Case Study

Опыт ипотечной секьюритизации в новых реалиях

Секьюритизация является одним из наиболее эффективных инструментов для привлечения капитала на финансирование новых проектов и развитие бизнеса. Однако в условиях быстро меняющейся экономической среды опыт секьюритизации требует постоянного пересмотра и адаптации к новым реалиям.

Выпуск ипотечных облигаций является распространенным видом секьюритизации в России благодаря своей надежности и низкому кредитному риску. Для инвесторов ипотечные ценные бумаги представляют собой относительно безопасные инвестиции с гарантированным доходом, который состоит из фиксированных процентов по облигациям, а номинальная стоимость защищена ипотечными кредитами и младшими выпусками.

Одним из новых примеров секьюритизации в текущем году стала сделка по выпуску ипотечных облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-5», завершенная «БЖФ Банком» 16 февраля 2023 года. Размещение прошло на Московской бирже среди широкого круга инвесторов и получило наивысший рейтинг со стороны ведущего рейтингового агентства.

Для банка секьюритизация ипотечных кредитов является одним из основных способов привлечения ликвидности. Данная сделка стала одиннадцатой эмиссией ценных бумаг, обеспеченной портфелем ипотечных кредитов, выданных «БЖФ Банком».

Сергей БАЛАНДИН,
директор департамента корпоративных финансов АО «Банк БЖФ»

— Эмиссия планировалась весной прошлого года, поэтому процедуры, связанные с привлечением промежуточного финансирования, были запущены еще в августе 2021 года. Однако в связи с нарастающими экономическими рисками нам пришлось оперативно корректировать свои действия. Благодаря слаженной работе нашей команды и партнеров сделка прошла успешно. Помимо привлечения крупных институциональных инвесторов нашей целью было сделать понятный и ликвидный инструмент инвестирования с привлекательной рыночной доходностью, в том числе и для физических лиц.

СТРУКТУРА СДЕЛКИ

В рамках данной сделки эмитент ООО «ИА Титан-5» выпустил биржевые облигации с ипотечным покрытием совокуп-

ной номинальной стоимостью 3.14 млрд рублей. Выпуск состоял из трех траншей: старшего, мезонина и младшего. Размер выпуска старшего транша в форме облигаций класса «А» составил 2.54 млрд рублей. Общий размер субординированных младших траншей в форме облигаций классов «Б» и «В», выкупленных в полном объеме АО «Банк БЖФ» как банком-оригинатором, составил 600 млн рублей.

Состав и качество секьюритизируемого портфеля соответствуют среднерыночным показателям по аналогичным сделкам. Однако трехтраншевая структура выпуска ипотечных ценных бумаг является нестандартной для большинства российских сделок секьюритизации с участием одного оригинатора.

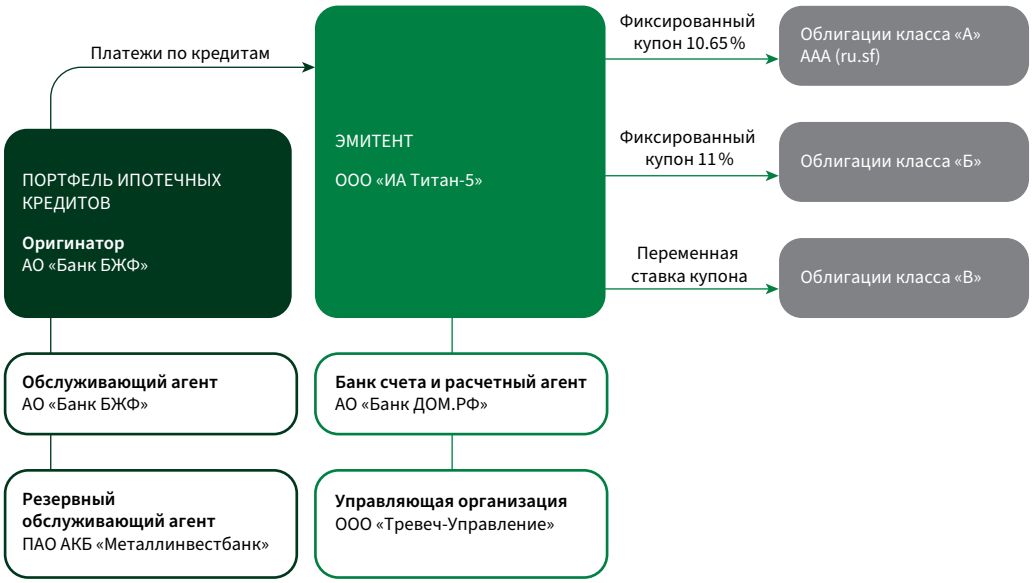
От полностью классической структуры данный выпуск отличает наличие мезонинного «Б» выпуска с фиксированной доходностью 11% годовых. Трехтраншевая структура была выбрана для возможности амортизации одного из младших траншей параллельно с траншем класса «А». По мезонину предусмотрена амортизация с пятого купонного периода, а также условия прекращения амортизации с целью сохранения достаточного уровня кредитной поддержки инвесторов.

Помимо оригинатора и сервисного агента «БЖФ Банка», в сделке присутствовали и другие участники инфраструктуры, которые являются крупными компаниями с большим опытом проведения подобных сделок. Организатором и агентом по размещению выступил ПАО Сбербанк. Резервный сервисный агент — ПАО АКБ «Металлинвестбанк», управляющая компания — ООО «Тревеч-Управление» (Рисунок 1).

Селим АГАРЗАЕВ,
заместитель председателя правления—начальник казначейства ПАО АКБ «Металлинвестбанк»

— ПАО АКБ «Металлинвестбанк» уже более 10 лет сотрудничает с «БЖФ Банком» по разным направлениям ипотечного рынка — нам достаточно хорошо понятны программы кредитования

Рисунок 1. Структура сделки ООО «ИА Титан-5»



банка, его подходы к аккредитации заемщиков и предмета залога. Поэтому, когда коллеги предложили нам поучаствовать в сделке по выпуску облигаций «Титан-3» в качестве резервного сервисного агента в первый раз (у нас была практика сопровождения собственных рейтинговых сделок), мы приняли приглашение, не опасаясь каких-либо рисков. Положительный опыт сотрудничества по первому выпуску стал продолжением нашего участия в сделке по «Титан-5». Активность и нестандартный подход «Банка БЖФ» проявляются не только на рынке ипотечного кредитования, но и на рынке секьюритизации, тем самым обращая на себя внимание и привлекая интерес других банков.

НАИВЫСШИЙ РЕЙТИНГ

Благодаря кредитной поддержке, оказываемой старшему траншу младшими траншами облигаций, избыточным спредом и резервным фондом, а также удовлетворительному кредитному качеству портфеля обеспечения «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство» (АКРА) присвоило облигациям транша класса «А» рейтинг AAA (ru.sf). Такой уровень оценки соответствует обязательствам самого высокого кредитного качества, что позволяет приобретать бумагу крупным институциональным инвесторам.

Наличие данного рейтинга является одним из основных требований для инвестирования средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Для таких инвесторов, как пенсионные фонды и страховые компании, особенно важно вкладывать свои средства в безопасные инструменты, которые обеспечивают стабильный доход и минимальный риск потерь.

Илья ЗОРИН,
председатель правления, член совета директоров АО «Банк БЖФ»

— Мы высоко ценим сотрудничество с крупнейшими финансовыми институтами России и поддержку со стороны национального рейтингового агентства в виде присвоения сделке высокого кредитного рейтинга. Это в очередной раз подтверждает устойчивое развитие и стабильность «Банка Жилищного Финансирования», а также достойный уровень профессионализма наших сотрудников. Выпуск ипотечных облигаций «Титан-5» — это выдающийся пример синергии трех сильных банков и важный этап в развитии рынка ипотечных облигационных займов на российской бирже.

ДОСТОИНСТВА ВЫПУСКА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Облигационный выпуск ИА «Титан-5» является оптимальным для широкого круга инвесторов по соотношению риск/доходность. Достаточно высокая средняя ставка кредитного портфеля позволила сделать привлекательную ставку купона по облигациям класса «А» на дату эмиссии — 10.65%. Премия к 2.5-летним ОФЗ на дату бук-билдинга составила менее 250 базисных пунктов, что соответствует параметрам сделок по секьюритизации надежных игроков финансового рынка.

Установленными параметрами сделки предусмотрены следующие особенности и механизмы защиты инвесторов:

1) высокий уровень доходности, связанный со значительной разницей между средневзвешенной процентной ставкой по портфелю активов и купонной величиной, что позволяет использовать избыточный спред для частичной компенсации дефолтов;

2) относительно низкий средневзвешенный показатель кредит/залог по кредитному портфелю в районе 47%;

3) доля субординированных облигаций классов «Б» и «В» в размере 19% от общего объема эмиссии.

Отдельно стоит отметить, что «Банк БЖФ» исторически пользуется правом выкупа дефолтных кредитов в полном объеме. Об этом может свидетельствовать сделка по размещению облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-3», завершенная в марте 2021 года.

Несмотря на достаточно долгий номинальный срок погашения облигаций — 2050 год, с учетом поведения клиентов банка модельная дюрация выпуска составляет около 3 лет, что подтверждается фактиче-

скими сроками жизни ипотечных кредитов, обслуживаемых банком, а также предыдущим ипотечным выпуском «Титан-3».

Для клиентов — физических лиц такое вложение является реальной альтернативой банковскому депозиту. В случае повышения процентных ставок в течение срока владения бумагой инвесторы могут реинвестировать амортизированную сумму с более высокой доходностью.

ПОДВОДЯ ИТОГИ

В текущее время, учитывая нестабильность банковского сектора и экономики страны в целом, важным фактором в секьюритизации является эффективное управление рисками. В случае размещения ипотечных облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-5» «БЖФ Банком» снижение рисков было достигнуто за счет стандартизации ипотечного портфеля и правильного структурирования транзакции. Это позволило увеличить интерес к сделке со стороны фондов и других инвестиционных компаний, а также сократить возможные издержки, связанные с изменением процентных ставок или дефолтом заемщиков.