Игорь Жигунов,
заместитель председателя правления,
Городской Ипотечный Банк

Секьюритизация БУДУЩЕГО

КЛЮЧЕВОЙ ВОПРОС РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕКИ — ЕГО РЕСУРСНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ. СЕГОДНЯ ВНУТРЕННИЙ РОССИЙСКИЙ РЫНОК ДОЛГОСРОЧНОГО ФОНДИРОВАНИЯ ФАКТИЧЕСКИ ОТСУТСТВУЕТ, А ЗАПАДНЫЙ РЕСУРС ЛИБО ДОРОГ, ЛИБО НЕДОСТУПЕН. ОДНИМ ИЗ ОСНОВНЫХ ИСТОЧНИКОВ ДЛИННЫХ ДЕНЕГ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИПОТЕКИ В БУДУЩЕМ МОГУТ СТАТЬ СДЕЛКИ ПО СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕЧНЫХ АКТИВОВ.

Очевидно, что у большинства банков отсутствуют собственные ресурсы для кредитования на длительный период. Кроме того, играют роль и регулятивные ограничения по капиталу. В этих условиях важно активнее привлекать на рынок средства институциональных инвесторов, а также негосударственных пенсионных фондов, которые являются источником длинных денег. В настоящее время ресурсы сроком свыше трех лет составляют в лучшем случае не более 10% банковских пассивов.

Возможные варианты финансирования ипотеки:

- собственные средства банков (причем их далеко не достаточно для финансирования даже жилищного рынка, не говоря уже о коммерческой ипотеке);
- целевые займы (средства институциональных инвесторов);
- средства от продажи кредитных портфелей, так называемое рефинансирование закладных;
- в будущем, с учетом развития рынка — теперь уже опробованные на практике сделки по секьюритизации ипотечных активов.

До 2008 года банки использовали все перечисленные выше варианты. В частности, Городской Ипотечный Банк начиная с 2004 года провел несколько сделок рефинансирования ипотечных активов (что соответствует стандартной мировой практике), тем самым создав основу развития вторичного рынка, а также эффективно реализовал секьюритизационную сделку. Секьюритизация — возможность трансформации активов в ликвидные ценные бумаги. По сути, это рынок инструментов, обеспеченных активами. Сделки секьюритизации ипотеки позволяют финансовым институтам привлечь долгосрочные, более дешевые ресурсы, чем, например, целевые займы. Ведь рейтинг таких бумаг (а они довольно ликвидны) может быть даже выше рейтинга самого эмитента (в основе инструмента — недвижимое имущество, что не имеет ничего общего с финансовой состоятельностью кредитора). Рынок секьюритизации в последнее десятилетие получил бурное развитие на Западе, особенно в США. Банки посредством секьюритизации рефинансируют обязательства по кредитам предприятий, авто- и ипотечным кредитам. Так, за 2005 год в мире посредством данного инструмента было выпущено бумаг на сумму более $700 млрд (в 2004 году — около $530 млрд).

ЧТО ДАЕТ БАНКАМ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

- повышение доходности на собственный капитал;
- соблюдение требований к достаточности собственного капитала;
- диверсификацию источников финансирования (привлечение новых источников за счет выпуска SPV ипотечных ценных бумаг (ИЦБ);
- снижение стоимости привлекаемого финансирования (за счет рейтинга бумаг, например, по сравнению с продажей пулов);
- привлечение средств на более длительный срок.

Пул, обеспеченный закладными по ипотечным кредитам, которые оформлены по мировым стандартам, — прозрачная и интересная форма для инвесторов. Закладная — это ценная бумага, что позволяет проще и законодательно обеспеченно совершать с ней операции. Поэтому интерес к таким активам очень высок. Причем, как показал опыт подобной сделки секьюритизации, проведенной Городским ипотечным банком, — это существенно более выгодно, чем привлечение долгового финансирования, как минимум на 200 б. п. Таким образом, секьюритизация позволяет получить и более дешевую ставку для конечных заемщиков. При этом банк снимает с себя существенные кредитные риски (которые передаются потенциальным инвесторам, покупающим данные ценные бумаги).

Важный вопрос — четкость, доскональность и время подготовки подобных сделок — на это уходит, как правило, около года, данный процесс требует привлечения целого ряда профессиональных участников рынка. Немаловажные моменты в процессе выстраивания верной структуры сделки — получение рейтинга, разрешений, оформление договорной документации. Анализируя опыт размещения на американских рынках, можно выделить еще один критерий — соответствие требованиям Правила 144А (Правило Комиссии по ценным бумагам и биржам США — разрешает институциональным инвесторам, торговать ценными бумагами, размещенными по закрытой подписке, без соблюдения обычных в таких случаях требований владения ценными бумагами в течение определенного периода времени, что повышает ликвидность данных инструментов).

Говоря о проведенных сделках секьюритизации ипотечных кредитов с участием российских оригинаторов, можно выделить их сильные и слабые стороны, отраженные в отчетах рейтинговых агентств.

Сильные стороны:

- хорошее качество кредитов в портфелях;
- умеренный средневзвешенный LTV;
- наличие закладных по кредитам;
- высокие стандарты выдачи и обслуживания кредитов;
- наличие резервов на непредвиденные юридические расходы (пример: $750 тыс. в рамках сделки секьюритизации, проведенной Городским Ипотечным Банком);
- наличие финансово стабильных участников сделок (пример: гарантии IFC по международному платежному механизму сделки, проведенной банком ВТБ).

Слабые стороны:

- неопределенная ситуация с ценами на недвижимость в РФ;
- высокая географическая концентрация портфеля;
- ограниченные исторические данные по поведению российских заемщиков ипотечных кредитов;
- несовершенство правового регулирования секьюритизации в РФ;
- как правило, долларовая номинация кредитов при доходе заемщика в рублях;
- отсутствие кредитного рейтинга оригинатора либо, наоборот, волатильность рейтинга старшего транша.

Основными факторами влияния на секьюритизационные сделки являются: тестирование на возможность бездефолтного существования в рамках экономического стресса, страновой риск и возможные ограничения на конвертируемость национальной валюты, риск досрочного погашения ипотечных кредитов. Последний заслуживает отдельного внимания. Здесь можно выделить некоторые применяемые участниками рынка инструменты снижения риска досрочного погашения: выпуск ИЦБ со сроком обращения меньше срока погашения обязательств, лежащих в основе секьюритизации; выпуск нескольких траншей ИЦБ с одним ипотечным покрытием; дестимулирование — мораторий и дополнительные комиссии при досрочном погашении, минимальные суммы (от 3–6 месяцев до 3–5 лет).

С учетом текущей ситуации на мировых финансовых рынках для большинства российских участников актуальными источниками фондирования остаются собственные средства и средства «материнских» компаний, сделки по продаже пулов ипотечных кредитов (условия по которым также усложняются), осуществление целевых заимствований (средства институциональных инвесторов) / синдицированные займы.

На сегодняшний день развитие рынка ипотечных ценных бумаг в России — один из наиболее актуальных вопросов, с которым связано решение целого ряда проблем. Очевидно, что рынок ипотеки будет формироваться в новом качестве. Так, именно в настоящее время появляются более широкое понимание критериев эффективного портфеля, актуальные требования к мотивации инвесторов. Важным этапом формирования рынка должна стать выработка схем оптимального налогообложения участников процесса, наличие критерия TRUE SALE, создание законодательной и инфраструктурной основ сделок секьюритизации.

В России до сих пор не существовало возможностей для активного развития рынка секьюритизации ипотечных активов по целому ряду причин: недоработанность нормативной базы, необходимость формирования достаточно крупного портфеля стандартных ипотечных кредитов, нерешенные вопросы налогообложения по операциям с такими ценными бумагами. Весьма позитивны последние изменения, связанные как с коррекцией рынка и формированием качественно нового подхода работы на нем, так и с серьезной работой на уровне федеральных органов власти по законодательному регулированию секьюритизационных сделок и формированию базы инвесторов. При этом, по мнению профессиональных участников рынка, секьюритизационные сделки — вопрос будущей практики, которая получит развитие в ближайшие несколько лет.