Олег ИВАНОВ,
сопредседатель Комитета
по инвестиционным
банковским продуктам,
Ассоциация банков России

Секьюритизация потребительского кредита: стимулировать или ограничивать

Объемы потребительского кредитования в России уверенно растут в последние годы несмотря на попытки регулятора сдержать их рост. В конце 2023 года в условиях ужесточения денежно-кредитной и макропруденциальной политики наметилось замедление потребительского кредитования. За IV квартал 2023 года портфель необеспеченных потребительских кредитов увеличился на 2.0% (+5.9% за III квартал 2023 года). Банк России ожидает, что прирост портфеля потребительских кредитов в 2024 году составит от 3 до 8%. На это было направлено и введение макропруденциальных лимитов (МПЛ), и повышение макропруденциальных надбавок (МПН)[1], и новые правила расчета полной стоимости кредита (ПСК)[2]. В течение I и II кварталов 2024 года доля предоставленных потребительских кредитов (без лимита кредитования) с ПДН от 50 до 80% не должна превышать 25% от объема выдач, а с ПДН более 80% — 5% выдач. Решение о значении МПЛ на III квартал 2024 года будет принято Банком России в мае 2024 года с учетом ди-

[1] Актуальную таблицу значений МПН в зависимости от ПСК и ПДН заемщика можно найти в информации Банка России от 29.01.2024. Например, для ПСК, превышающей 40% годовых, при всех значениях ПДН установлена надбавка в размере 5.0.

[2] Новый порядок расчета ПСК с 21 января 2024 года установлен Федеральным законом от 24.07.2023 №359-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон „О потребительском кредите (займе)“ и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

намики долговой нагрузки населения и стандартов кредитования. Как нетрудно заметить, большая часть названных мер связана с макрорегулированием, то есть с обеспечением устойчивости банковской системы в целом. Регуляторные барьеры выражаются в давлении на капитал банков через введение повышенных риск-весов в отношении части кредитов (которые регулятор относит к наиболее рискованным) или через прямые количественные ограничения объема выдач таких кредитов.

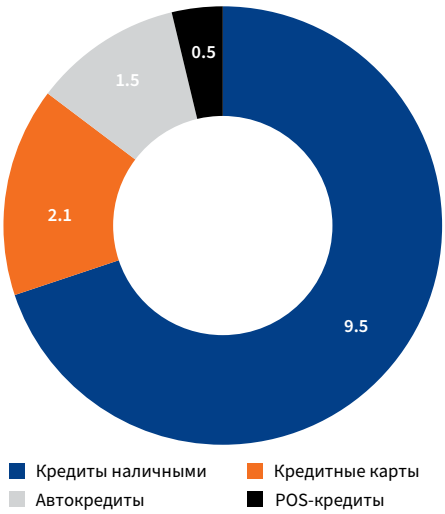
В результате секьюритизации таких портфелей происходит в том числе их списание с балансов банков, что позволяет разгрузить их капитал. Тем самым не все макропруденциальные меры достигают своей цели. Если лимиты (МПЛ) сохраняют действенность, то надбавки (МПН) — нет. С учетом этого секьюритизация потребкредита, рассматриваемая сквозь призму регуляторных ограничений, не поощряется регулятором.

Представляется, что такой подход является односторонним. Комплексный эффект секьюритизации потребкредита должен учитывать ее влияние на все элементы системы и всех участников рынка, включая банки, инвесторов, оригинаторов, рейтинговые агентства, рыночную инфраструктуру, а также граждан-заемщиков. Принимая во внимание крайне незначительную долю секьюритизируемых потребкредитов, сложно представить, что стимулирование данного способа финансирования даже при кратном росте его объемов способно изменить тренды на рынке потребительского кредитования.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ КРЕДИТ КАК БАЗОВЫЙ АКТИВ

На 1 января 2024 года портфель потребительских кредитов на балансе банков (исключая ипотеку) составил 13.6 трлн рублей. Более двух третей этого объема составляют необеспеченные кредиты наличными. Средний размер кредита зависит от текущей рыночной конъюнктуры. В январе средний чек по такому кредиту опустился к 150 тысячам рублей, но еще несколько лет назад в условиях низких ставок был в два раза больше. Значительно отстают по объему банковский портфель автокредитов и задолженность

Рисунок 1
Потребительские кредиты, трлн руб.
Источник: статистика Банка России



по кредитным картам (Рисунок 1). Эти три категории могут стать основным базовым активом для сделок секьюритизации. Их главная особенность — фиксированная ставка, короткие или средние сроки, наличие у заемщика права на досрочный возврат.

Фиксированная ставка и относительно высокие кредитные риски качественно отличают портфели потребкредитов от субсидируемых государством ипотечных программ — основного «сырья» для ИЦБ. Новые выдачи характеризуются также повышенной процентной ставкой. Так, средняя ставка по кредитам наличными, предлагаемая крупнейшими банками по состоянию на конец прошлого года, составила 27.39 % годовых.

По мере ужесточения МПН банки, стремясь снизить долговую нагрузку на заемщиков, начали заметно удлинять срок кредитования. В результате в их портфелях выросла доля кредитов сроком выше трех лет, потенциально пригодных даже для статических сделок, не предусматривающих пополнение портфеля. Еще удлинять сроки не позволяет МПЛ, ограничивающий долю необеспеченных кредитов сроком свыше пяти лет пятью процентами. А вот сроки автокредитов могут

достигать семи-восьми лет при среднем чеке свыше 1.5 млн рублей.

В последние три года рынок потребительского кредита рос средним темпом около одного процента в месяц. Однако этот рост не был равномерным. Если за 2021 год увеличение объемов составило 20.2%, то в следующем году темпы упали почти десятикратно — до 2.7%, а затем снова выровнялись в 2023-м до 15.7%. После резкого подъема ключевой ставки в конце прошлого года по итогам декабря потребкредитование снизилось на 0.2%. Примечательно, что введение с 1 января 2023 года МПЛ не имело столь же драматических последствий для рынка, как увеличение ключевой ставки. Аналогичным образом ослабленный эффект показало также ужесточение МПЛ и МПН с 1 июля и 1 сентября прошлого года. Таким образом, во второй половине прошлого года регулятор вводил ограничения по всем направлениям — увеличивал стоимость банковского рефинансирования, наращивал давление на капитал и ужесточал прямые ограничения на выдачу. Несмотря на все эти меры объемы рынка за этот период выросли почти на 7%. Представляется, что запросы заемщиков и потенциал кредиторов далеко не исчерпаны.

Таким образом, автокредиты и необеспеченные потребительские кредиты могут стать интересным базовым активом для многотраншевой неипотечной секьюритизации. На банковских балансах накоплен значительный объем пригодных для секьюритизации требований с прогнозируемым графиком погашения, подходящих для формирования гранулированных пулов. Целью таких сделок может стать как отработка новых подвидов финансирования, например полноценной ППС-секьюритизации, так и выстраивание новых моделей привлечения банковских пассивов, что особенно актуально для новой группы российских банков, специализирующихся на автокредитовании.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ В МИРЕ

Секьюритизация различных категорий потребительских кредитов (авто-, кредитных карт, кредитов наличными) по-прежнему занимает заметное место как на американском, так и на европейском рынках ABS. В 2023 году глобальный объем новых выпусков неипотечной[1] секьюритизации составил около $980 млрд[2].

В США крупнейшим сегментом среди рассматриваемых классов активов является автокредит (auto loan ABS). Количество проданных за прошлый год авто составило 15.5 млн штук, при этом объем новых выпусков превысил $120 млрд. С учетом российских объемов продаж новых автомобилей (около 1 млн штук) потенциал рынка автосекьюритизации можно было бы пропорционально оценить более чем в 500 млрд рублей ежегодных выпусков. Американские банки заинтересованы в секьюритизации автокредитов не только из-за роста процентных ставок по депозитам, но и из-за новых требований Базеля IV. С его введением с июля 2025 года возрастут требования к капиталу, что заставляет банки накапливать опыт выпуска ABS и использования синтетических структур, чтобы снять часть рисков со своих балансов. Базовый актив автосекьюритизации разделен на кредиты первоклассным и субстандартным заемщикам. Совокупные потери портфелей в первом случае обычно не превышают 1%, а во втором могут доходить до 12% в течение первых трех лет.

Наряду с секьюритизацией автокредита широко распространены также сделки в сегменте автолизинга. В прошлом году таких бумаг было выпущено на $23.8 млрд. Примечательным трендом является рост концентрации электромобилей в пулах ABS, что стимулируется наличием налоговых льгот по аренде таких машин. В 2023 году совокупная концентрация гибридных и полностью аккумуляторных электромобилей колебалась от 0.1% до 10% в лизинговых портфелях.

Необеспеченные потребительские активы представлены четырьмя группами

[1] Из расчета исключена секьюритизация жилой ипотеки (RMBS), агентские бумаги, а также еще ряд активов.

[2] Лидерство по объемам выпуска сохраняет США с $510 млрд, вторым идет китайский рынок ($264 млрд), третий — европейский рынок (€95 млрд — размещенных в рынок и €118 млрд — удержанных на балансе оригинаторов). См.: Global Structured Finance 2024 Outlook, S&P Global Ratings.

(Рисунок 2): требования по кредитным картам, займы покупателям маркетплейсов, студенческие займы и договоры на приобретение мобильных телефонов в рассрочку (device payment plan agreement, DPPA). Бумаг, обеспеченных портфелями кредитных карт (credit card ABS), в прошлом году было выпущено на $23 млрд. Быстрое повышение процентных ставок, устойчивая инфляция и растущая безработица оказывают давление на покупательную способность потребителей США и общую экономическую активность. Между тем уровень потребительских сбережений снизился до самого низкого более чем за десятилетие, а задолженность по возобновляемым потребительским кредитам выросла до рекордно высокого уровня почти в $1.3 трлн. Таким образом, ежегодный объем выпусков карточных ABS не превышает 2% общей задолженности. Доходности по карточным кредитам превышают 25% годовых. Проецируя на российскую действительность, при текущем портфеле российских банков можно было бы стремиться к ежегодному выпуску облигаций СФО с обеспечением карточными требованиями в объеме до 40 млрд рублей.

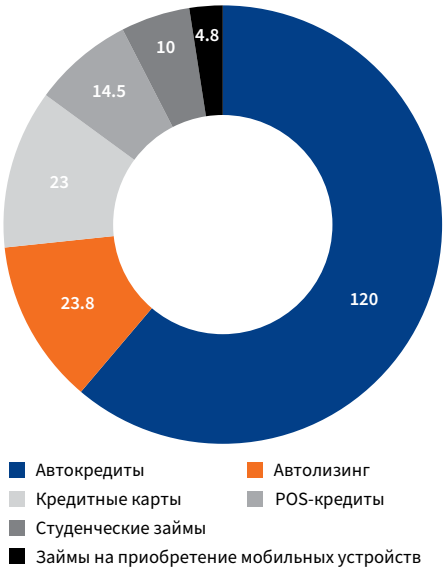
Вторую строчку по объему выпуска занимают торговые маркетплейсы, предлагающие продажи товаров в кредит. В 2023 году общий объем их эмиссии ABS составил $14.5 млрд. Заемщики в этой подгруппе, как правило, отличаются невысоким кредитным качеством и подвержены влиянию инфляционного давления. Поэтому в условиях ухудшения экономической конъюнктуры кредиторы вынуждены повышать качество андеррайтинга в процессе выдачи займов.

Традиционно заметную долю на рынке секьюритизации необеспеченных кредитов занимают студенческие займы, в прошлом году объем student loan ABS составил примерно $10 млрд, что несколько ниже обычных объемов. Из них $4.3 млрд (четыре сделки) приходятся на сделки Sallie Mae (корпорация первоначально была создана как поддерживаемая государством компания, но позже трансформирована в частного кредитора). Важными факторами, влияющими на кредитное качество данных бумаг, являются текущий показатель и прогнозы безработицы.

Рисунок 2

Выдачи ABS, обеспеченных потребактивами, США, 2023 год, млрд долларов

Источники: S&P Global Ratings, AFME



Специфическим сегментом являются бумаги, обеспеченные платежами по договорам продажи в рассрочку мобильных телефонов. В течение прошлого года один из крупнейших операторов связи Verizon выпустил облигации DPPA ABS на сумму $4.8 млрд. За последние восемь лет общий объем подобных выпусков превысил $20 млрд. Сроки рассрочки по первичным договорам составляют от 24 до 36 месяцев. Совокупный ожидаемый уровень убытков по базовым пулам не превышает 4%.

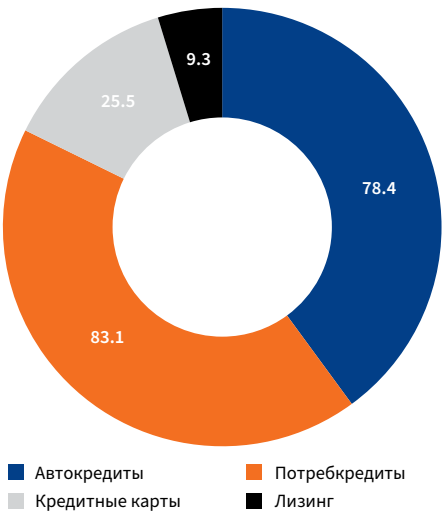
Особенностью секьюритизации в Европе является значительная доля выпусков, удерживаемых на балансе оригинаторов (до 56% в прошедшем году от общей эмиссии в €213 млрд). Наиболее крупными сегментами являются выпуски общеевропейских CLO (€25.8 млрд), британские ипотечные бумаги RMBS (€22.9 млрд), а также германская автосекьюритизация (€11.1 млрд)[1].

[1] AFME Securitisation: Q4 2023 and 2023 Full Year.

Секьюритизация банковских портфелей является основным драйвером европейского рынка. Механизмы обеспечения банковской ликвидности, которые в течение многих лет использовал ЕЦБ, постепенно сворачиваются. Кроме того, замедляется темп роста депозитов. Оба названных фактора повышают интерес банков к классической секьюритизации.

Из-за волатильности годового выпуска состояние рынка секьюритизации в Европе лучшим образом характеризует совокупный объем секьюритизированных портфелей на конец 2023 года (Рисунок 3). При этом следует иметь в виду страновые особенности. Например, лидерами автосекьюритизации являются Германия, Великобритания, Испания и Италия. Подавляющий объем секьюритизаций кредитных карт приходится на Великобританию (почти 85%). В то время как сделки с потребительскими кредитами наиболее популярны в Италии (45% общеевропейского объема), Франции (25%) и Испании (12%). Хотя объемы секьюритизации потребительских и автокредитов заметно уступают двум ведущим классам активов — жилищной ипотеке (€566 млрд) и МСП-кредитам ($115 млрд), рассматриваемые секьюритизации занимают заметное место на европейском рынке капитала.

Рисунок 3
Совокупный объем портфелей на конец 2023 года, млрд евро
Источники: S&P Global Ratings, AFME



Именно эти активы чаще всего используются для рыночного размещения, а также в сделках простой, прозрачной и стандартизированной секьюритизации (Simple Transparent & Standardised Securitisation, STS). По итогам прошлого года более половины от рыночных размещений было представлено STS-секьюритизацией (согласно квалификации ESMA и FCA).

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АВТОКРЕДИТА

С учетом важной роли, которую играет секьюритизация автокредита как в США, так и в ряде стран Европы, остановимся более подробно на состоянии российского авторынка и предпосылках для ускоренного развития данного класса сделок. Отечественный авторынок претерпевает в последний год кардинальную трансформацию. Страну покинули все автопроизводители из недружественных стран: прекращены поставки машин, автокомпонентов и запасных частей, остановлены российское производство и обслуживание, разорваны создававшиеся десятилетиями отношения с российскими партнерами. Национальные производители вынуждены переориентироваться на новых поставщиков комплектующих и в чрезвычайных условиях запускать механизмы импортозамещения. Все это происходит в условиях слома сложившихся логистических цепочек, товарных и финансовых потоков. В новой рыночной ситуации быстро растет доля китайских производителей, идет замена брендов, увеличивается стоимость автомобилей. Несмотря на скачок цен, вызванный ослаблением рубля и подорожанием кредита, авторынок сохраняет значительный потенциал роста. В сегменте новых автомобилей сохраняется стабильный спрос, который нарастает с декабря прошлого года. В 2023 году было продано около 1.05 млн новых машин, что превысило прошлогодний показатель, но все еще в полтора раза ниже среднерыночных значений последних лет.

Первый этап этой рыночной трансформация будет завершен в течение одного-двух лет. В результате основными рыночными доминантами станут отечественные

и китайские автомобильные марки. С учетом объективного подорожания автомашин еще большее значение для обеспечения доступности их приобретения будет играть банковский автокредит.

Ситуация на рынке автокредитования меняется не менее кардинально, чем на авторынке. Вместе с западными автопроизводителями деятельность в России прекратили все кэптивные финансовые организации (банки), традиционно предлагавшие специализированные кредитные продукты по нерыночным ставкам. Отечественные и китайские производители лишь начинают продумывать архитектуру и создавать аналогичные инструменты финансовой поддержки спроса на свою продукцию. Можно ожидать, что относительно развитые кэптивные структуры автокредитования появятся в России в перспективе двух-трех лет. Таким образом, в ближайшие годы основную роль на нем призваны играть крупнейшие российские банки, предлагающие классические потребительские автокредиты. До двух третей продаж новых автомобилей (и до половины подержанных) будет осуществляться за счет кредитных средств. Согласно Стратегии развития автомобильной промышленности Российской Федерации до 2035 года, утвержденной Правительством Российской Федерации (Распоряжение Правительства РФ от 28 декабря 2022 г. №4261-р) программы автокредитования и лизинга являются важными механизмами поддержки спроса на автомобильную продукцию.

Отечественный рынок автокредитования далек от насыщения и максимумов, которые он переживал десять лет назад. Банки вышли на уровень около 70 тысяч новых автокредитов в месяц при средней сумме кредита 1.5 млн рублей. Это количество кредитов все еще на 30% меньше исторических рекордов. Из-за увеличения цены автомобилей договорные сроки кредитования удлинились до 7–8 лет. Доля автокредитов в банковских портфелях упала до минимальных значений (менее 5%). При этом кредитное качество заемщиков сохраняется на высоком уровне. Таким образом, отсутствуют предпосылки для реализации мер, направленных на охлаждение или торможение рынка автокредитования по примеру ипотечного кредитования или необеспеченных потребительских кредитов.

В этих условиях секьюритизация автокредита может стать дополнительным механизмом привлечения ресурсов на восстановление автопромышленности. На рынке складывается система трехсторонних отношений «автопроизводитель — автодилер — банк», которая может быть эффективно настроена на оригинирование стандартных портфелей. Автодилеры и банки нередко занимают подчиненное положение по отношению к автопроизводителю. Опираясь на требования и условия дилерского договора, автопроизводитель контролирует дилерский бизнес в неменьшей степени, чем собственник дилерского центра. Таким образом, как и на зарубежных рынках, запрос на секьюритизацию мог бы диктоваться самим отечественным производителем. В подобной парадигме происходило становление рынка российских ИЦБ. Важным отличием здесь, однако, является наличие весомой бюджетной поддержки (субсидируемой ипотеки) и организующая роль государственного института развития (ДОМ.РФ). На сегодня авторынок не может похвастаться ни тем, ни другим.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ: ПРЕИМУЩЕСТВА И РИСКИ

С учетом величины накопленных портфелей и характеристик актива еще одним кандидатом на потребительскую секьюритизацию могут стать так называемые кредиты наличными. Несколько крупных сделок с этим классом активов было проведено в прошедшем году. Регулятор рассматривает такие сделки как направленные на обход мер, нацеленных на ограничение активности банков в сегменте необеспеченного потребительского кредитования. Представляется, что подобный подход является однобоким и не учитывающим значимые положительные эффекты.

Потребительские кредитные портфели отличает целый ряд интересных для секьюритизации особенностей. Во-первых, это наиболее доходные банковские активы. На конец прошлого года ПСК по таким

кредитам приблизилась к 30% годовых. Во-вторых, с учетом низкого среднего чека (до 300 тысяч рублей) даже для относительно небольших по объему транзакций можно достичь высокой грануляции пула. В-третьих, в отличие от субсидируемой ипотеки, базовый актив генерирует фиксированную процентную ставку. Как следствие, секьюритизация потребкредита дает рынку высокодоходные облигации с фиксированной ставкой.

Наличие надежных кредитных моделей при соответствующем уровне кредитной поддержки позволяет обеспечить максимальную надежность старшего транша или даже предложить части инвесторов сверхдоходные мезонинные транши. Для организаторов транзакций это открывает дополнительные возможности для творческого финансового конструирования и изменения качества рынка.

Для банков-оригинаторов секьюритизация является одним из немногих источников долгосрочного фондирования, в том числе для целей корпоративного кредитования. Выпуски классических банковских облигации весьма редки, а срочность банковских депозитов не превышает одного года. Несмотря на впечатляющие объемы аккумулированных банковской системой вкладов граждан, всего два банковских продукта — накопительный счет и срочный депозит сроком до 1 года — обслуживают 80% сберегательных потребностей населения. В результате качество (срочность) банковских вкладов граждан за последние пятнадцать лет драматическим образом ухудшилось. Если в 2010 году 65% объема вкладов имели срок свыше одного года и только 16% представляли собой средства на счетах и вкладах до востребования, то в 2023 году ситуация перевернулась. Объем вкладов сроком свыше одного года не превышает 22%, а на счетах граждан аккумулировано почти 40% всего объема средств. Сегодня объем вкладов граждан сроком свыше одного года в абсолютной величине оказывается меньшим, чем в 2013 году. Средства на банковских вкладах граждан приобрели свойство «сверхликвидности», то есть могут быть максимально легко перемещены между банками или выведены из банковской системы в наличной форме, что значительно повышает системные риски. Произошедшая редукция сберегательного инструментария во многом объясняет значительное снижение срочности банковских вкладов.

Высокодоходные облигации с высоким рейтингом позволяют рассчитывать на развитие базы инвесторов в структурированные продукты, особенно при повышении транспарентности таких сделок. Это создает стимул для разработки детального российского стандарта ППС-секьюритизации. Как и в Европе, сделки простой и прозрачной секьюритизации проще всего конструировать на базе потребительских кредитов.

Неожиданным образом секьюритизация потребкредита может быть выгодна даже потенциальным банковским заемщикам. При текущем регулировании защищенность заемщика по потребительскому кредиту оказывается существенно выше, чем покупателя по сделкам BNPL (buy now pay later). Заемщик имеет доступ к более полной информации о кредитном продукте, включая его стоимость (ПСК). Условия договора потребительского кредита жестко регламентированы и сведены в таблицу, а стоимость кредита нормативно ограничена. Наконец, в случае финансовых трудностей заемщику доступны кредитные каникулы. Покупатель по сделкам BNPL лишен подобных прав.

Таким образом, секьюритизация потребкредита положительно влияет на всех участников рынка капиталов и может стать драйвером развития рынка российского рынка структурного финансирования. Ее значение как способа обхода макропруденциальных ограничений, по-видимому, существенно преувеличено. За двадцать лет формирования рынка ИЦБ секьюритизировано менее 10% ипотечного портфеля, несмотря на титанические усилия участников рынка и государственных институтов. Поэтому предположение регулятора о том, что развитие неипотечной секьюритизации в среднесрочной перспективе может перечеркнуть его усилия по стабилизации рынка потребительского кредитования, кажется неоправданно оптимистичным.