ABS
CMBS
RMBS

Инфраструктура рынка секьюритизации

Условия «ренессанса» рынка многотраншевой секьюритизации: итоги опроса банков

Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

Павел КАШИЦЫН,
старший директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

Максим БУЛГАКОВ,
директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

В 2024 году рынок многотраншевой секьюритизации показал рост: увеличились как количество банков-оригинаторов (с 4 до 6), так и анонсированный объем выпусков (с 15 до 45 млрд рублей), что сопоставимо с максимумом за последние 8 лет. Несмотря на низкий спрос со стороны институциональных инвесторов и высокие ставки, банки не отказываются от проведения сделок секьюритизации с учетом задач разгрузки капитала и привлечения дополнительной ликвидности. Итоги опроса[1], проведенного «Эксперт РА» среди банков, свидетельствуют о скором наступлении полноценного «ренессанса» рынка многотраншевой секьюритизации: 12 из 17 оригинаторов планируют провести сделки в перспективе 2025–2026 гг. общим объемом до 700 млрд рублей.

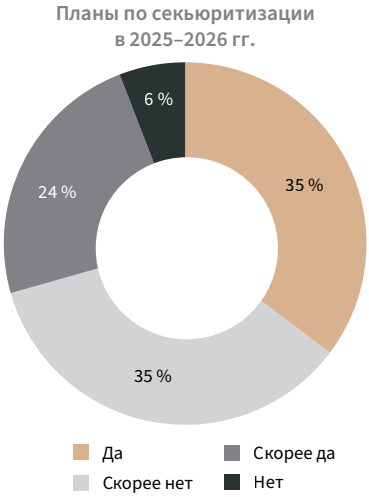
СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ — ОСНОВНОЙ ДРАЙВЕР РЫНКА

В 2024 году состоялось 9 выпусков многотраншевой секьюритизации, количество оригинато-

[1] В анкетировании приняли участие ПАО «Сбербанк», Банк ВТБ (ПАО), Банк ГПБ (АО), АО «Альфа-Банк», ПАО «Банк ПСБ», ПАО «Московский кредитный банк», АО «ТБанк», ПАО «Совкомбанк», ПАО «Банк «Санкт-Петербург», ПАО «АК БАРС» БАНК, АО АКБ «НОВИКОМБАНК», АКБ «Абсолют Банк» (ПАО), АО «Банк Синара», АО «Авто Финанс Банк», АО «МСП Банк», АО «Банк БЖФ», ООО «ПКО «Национальная фабрика ипотеки».

Рисунок 1. 12 из 17 опрошенных банков планируют провести сделки секьюритизации в 2025–2026 гг.

Источник: «Эксперт РА» по данным Cbonds и анкетирования оригинаторов



Источник: «Эксперт РА» по данным анкетирования оригинаторов

ров выросло с 4 до 6, анонсированный объем выпусков — с 15 до 45 млрд руб., что близко к максимуму с 2017 года. В минувшем году основным драйвером, как и последние 4 года, стала секьюритизация необеспеченных потребительских кредитов, доля которой в анонсированном объеме составила 83 %. В 2024 году свои дебютные сделки по секьюритизации необеспеченных потребительских кредитов провели Сбербанк и Яндекс Банк, о своих планах проводить сделки секьюритизации потребительских кредитов заявляли другие крупные банки.

12 из 17 оригинаторов, принявших участие в анкетировании «Эксперт РА», планируют провести сделки многотраншевой секьюритизации на горизонте 2025–2026 гг. Исходя из планов участников, максимальный объем выпусков в ближайшие 2 года может составить 700 млрд рублей. Заявленные объемы сделок многотраншевой секьюритизации на 2025–2026 гг. варьируются в диапазоне от 3 до 200 млрд руб. при среднем значении — 59 млрд руб.

Участники рынка планируют сделки многотраншевой секьюритизации ипотечных кредитов, а также потребительских кредитов и автокредитов. При этом крупные банки (с объемом активов на конец 2024 года более 3 трлн руб.) делают ставку на необеспеченные потребительские кредиты, а остальные оригинаторы — в основном на ипотечные выпуски. Опрошенные банки низко оценили вероятность проведения сделок секьюритизации отдельных корпоративных кредитов, в том числе в рамках ГЧП, а также просроченных розничных портфелей.

МОТИВЫ И СТОП-ФАКТОРЫ СДЕЛОК ЗАВИСЯТ ОТ РАЗМЕРА ОРИГИНАТОРА

Основной мотивацией у крупных банков для проведения сделок многотраншевой секьюритизации является разгрузка капитала, в то время как для остальных участников ключевой является возможность привлечь ликвидность на выгодных условиях и диверсифицировать источники фондирования. Также крупные банки отметили выпуск обеспеченных облигаций как инструмент расширения линейки инвестиционных продуктов для своих клиентов.

Все участники рынка отмечают высокую ставку как один из ключевых ограничителей для проведения сделок секьюритизации.

Рисунок 2
Крупные банки планируют секьюритизировать необеспеченные потребительские кредиты, остальные оригинаторы — ипотеку

Источник: «Эксперт РА» по данным анкетирования оригинаторов

Примечание: статистика ответов оригинаторов на вопрос: «Если у вашей организации есть планы по проведению сделок многотраншевой секьюритизации в перспективе 2025–2026 гг., оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее перспективный, а «5» — наиболее перспективный) типы активов, с которыми возможны сделки». Крупные оригинаторы — банки с объемом активов на конец 2024 года более 3 трлн руб., прочие оригинаторы — с активами менее 3 трлн руб.

Рисунок 3. Значимость факторов, влияющих на принятие решения о проведении сделки многотраншевой секьюритизации

Источник: «Эксперт РА» по данным анкетирования оригинаторов

Примечание: статистика ответов оригинаторов на вопрос: «Если у вашей организации есть планы по проведению сделок многотраншевой секьюритизации в перспективе 2025–2026 гг., оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее важный, а «5» — наиболее важный) основные мотивы».

Примечание: статистика ответов оригинаторов на вопрос: «Оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее важный, а «5» — наиболее важный) факторы, которые являются ограничителями для вашей организации при принятии решения о проведении сделки многотраншевой секьюритизации».

Крупные оригинаторы — банки с объемом активов на конец 2024 года более 3 трлн руб., прочие оригинаторы — с активами менее 3 трлн руб.

Вместе с тем сдерживающие факторы, которые отметили крупные банки, касаются отсутствия спроса у институциональных инвесторов, ограниченных возможностей для РЕПО, а также невозможности экономии на капитале по МСФО. Остальные участники в качестве более значимого ограничения выделили высокую стоимость инфраструктуры при проведении сделок секьюритизации. При этом никто из оригинаторов не рассматривает в качестве стоп-факторов необходимость проведения IT-доработок, привлечения дополнительных кадровых ресурсов, отбора портфеля для сделки и раскрытия информации по портфелю и внутренним процессам в рамках сделки.

ЧТО ПРЕПЯТСТВУЕТ РАСШИРЕНИЮ ИНВЕСТОРСКОЙ БАЗЫ: МНЕНИЯ ОРИГИНАТОРОВ И ИНВЕСТОРОВ РАЗДЕЛИЛИСЬ

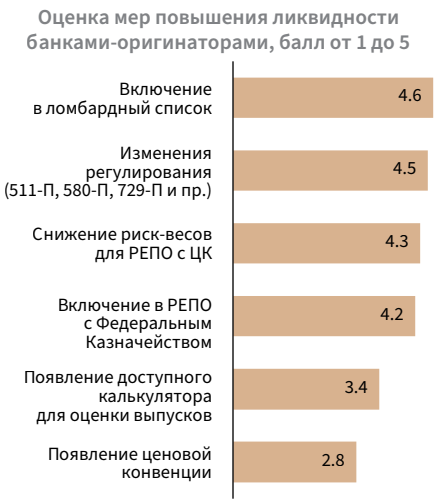
Банки видят основные причины ограниченного спроса на инструменты многотраншевой секьюритизации со стороны институциональных инвесторов в низкой ликвидности выпускаемых облигаций. Решение этой проблемы участники рынка связывают прежде всего с изменением регулирования и расширением возможностей для проведения сделок РЕПО с Банком России, Центральным Контрагентом и Федеральным Казначейством. Несмотря на то, что снижение риск-весов с ЦК было отмечено как важная мера повышения ликвидности, а сложность оценки выпусков — один из ограничителей для инвесторов, такие меры, как создание доступного калькулятора и ценовой конвенции для расчета денежных потоков по сделкам, не рассматриваются банками в качестве приоритетных.

«Эксперт РА» в рамках анкетирования также задал такой же вопрос управляющим компаниям о причинах низкого спроса на выпуски многотраншевой

Рисунок 4. Банки-оригинаторы и управляющие компании по-разному оценивают сдерживающие факторы для институциональных инвесторов

Источник: «Эксперт РА» по данным анкетирования оригинаторов и управляющих компаний

Примечание: статистика ответов оригинаторов и управляющих компаний на вопрос: «Оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее приоритетный, а «5» — наиболее приоритетный) основные причины ограниченного спроса на инструменты многотраншевой секьюритизации со стороны институциональных инвесторов».



Примечание: статистика ответов оригинаторов на вопрос: «Оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее приоритетный, а «5» — наиболее приоритетный) меры повышения ликвидности выпусков многотраншевой секьюритизации».

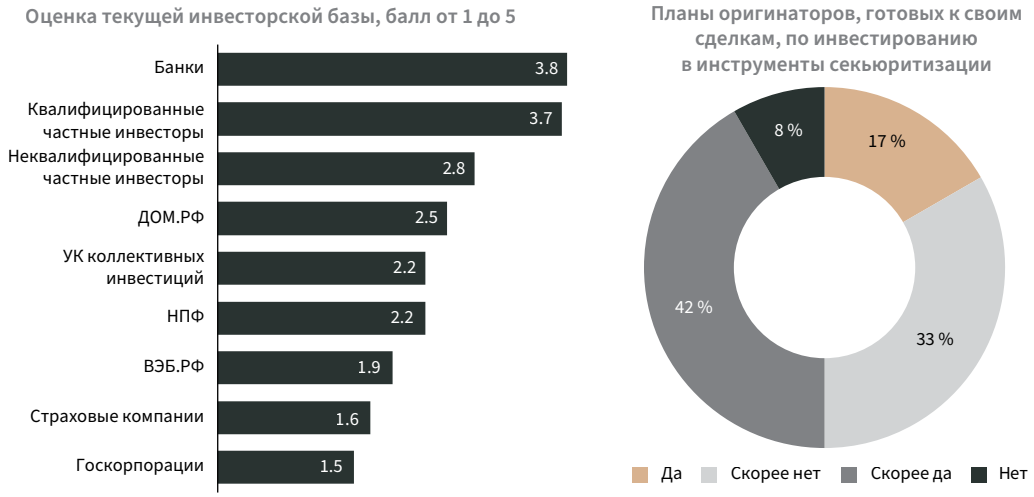
секьюритизации. Низкая ликвидность, которую выделили банки, уступила фактору сложности анализа сделок секьюритизации с точки зрения прогнозирования будущих денежных потоков и их рисков. Также третьим по значимости фактором УК назвали низкую прозрачность сделок многотраншевой секьюритизации, в то время как банки-оригинаторы отдали за него меньше всего голосов. Таким образом, наблюдается разрыв между оригинаторами и институциональными инвесторами с точки зрения восприятия достаточности раскрываемых данных и имеющихся инструментов для анализа выпусков многотраншевой секьюритизации. Ограниченность лимитов НПФ, которую часто в дискуссиях банки-оригинаторы выделяют в качестве ключевого стоп-фактора инвесторского спроса, не вошла в тройку лидеров ответов УК.

В условиях ограниченного спроса со стороны институциональных инвесторов текущая инвесторская база таких бумаг представлена банками и квалифицированными частными инвесторами. При этом 50 % из опрошенных банков, планирующих проведение сделок многотраншевой секьюритизации на горизонте 2025–2026 гг., готовы выступать также и инвесторами в таких сделках.

Согласно проекту расчета национального норматива ликвидности, выпуски секьюритизации с рейтингом ruAAA.sf будут включаться в категорию ВЛА-2 для СЗКО с 2026 г. при условии, что доля инвестора не превышает 20 % от объема выпуска. Такое регулирование и сами условия рынка будут стимулировать банки обмениваться своими секьюритизационными бумагами, что должно создавать условия для формирования ликвидности. Вместе с ростом ликвидности станет более вероятен пересмотр условий РЕПО с ЦК. Это вместе с повышением прозрачности сделок за счет увеличения объема раскрываемых данных, а также доступными для инвесторов онлайн-инструментами оценки ценовых параметров выпусков обеспечит приход на рынок институциональных инвесторов.

Рисунок 5. Текущая инвесторская база сделок многотраншевой секьюритизации ограничена частными инвесторами и банками

Источник: «Эксперт РА» по данным анкетирования оригинаторов



Примечание: статистика ответов оригинаторов на вопрос: «Оцените по 5-балльной шкале (где «1» — наименее активный, а «5» — наиболее активный) текущую инвесторскую базу облигаций, выпускаемых в рамках сделок многотраншевой секьюритизации».