Екатерина ДЕМЬЯНЧЕНКО,
специалист отдела
долговых рынков России,
СНГ и Китая, Cbonds

Структурные особенности новых выпусков секьюритизации на российском рынке

Рынок секьюритизации в России демонстрирует активность: крупные банки наращивают объемы сделок, привлекая инвесторов высокой доходностью и структурной надежностью. В конце марта Газпромбанк разместил облигации, обеспеченные портфелем потребительских кредитов, на 5 млрд рублей, а уже в начале апреля Т-Банк провел аналогичную сделку на 4.5 млрд рублей. Эти операции отражают растущий спрос на инструменты секьюритизации, однако подходы банков различаются: если Газпромбанк делает ставку на кредитное усиление и рейтинговую поддержку, то Т-Банк привлекает инвесторов рекордным спросом и высокой ставкой.

В конце марта Газпромбанк провел сделку по секьюритизации портфеля потребительских кредитов на общую сумму 5 млрд рублей. Объем старшего транша облигаций (серия А1) составил 4 млрд рублей с фиксированным купоном в размере 21.5% годовых. Объем младшего транша (серия Б1) — 1 млрд рублей с фиксированным купоном в размере 0.01% годовых и дополнительным доходом, зависящим от суммы поступлений по процентам от кредитов. Эмитентом облигаций является ООО «СФО ГПБ-СПК». Организатором двух сделок выступил Газпромбанк, представителем владельцев облигаций — Регион Финанс.

Размещение облигаций старшего транша осуществлялось по открытой подписке среди широкого круга инвесторов. Интерес к размещению облигаций старшего транша проявили инвестиционные и управляющие компании, а также част-

ные инвесторы, доля которых составила 82% от объема размещения. Общее количество сделок при первичном размещении — 1598 штук. Облигации младшего транша выкуплены в полном объеме Газпромбанком.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило старшему траншу облигаций наивысший кредитный рейтинг ruAAA.sf, таким образом подтвердив надежность структуры сделки на самом высоком уровне.

Условиями выпуска серии А1 предусмотрены меры кредитного усиления:

- Размер находящегося в обеспечении портфеля потребительских кредитов составляет 125% от размера старшего транша.
- По сделке предусмотрен резерв в размере до 12% от объема старшего транша, за счет которого в случае недостаточных поступлений по портфелю потребительских кредитов происходит исполнение обязательств перед владельцами облигаций. Резерв сформирован в виде безотзывной возобновляемой кредитной линии, предоставленной Газпромбанком.
- В сделке присутствует существенный спред между ставкой купона по облигациям старшего транша и средневзвешенной ставкой по портфелю потребительских кредитов в обеспечении (около 28% годовых), таким образом процентные поступления по портфелю потребительских кредитов значительно превышают расходы на выплату купона по старшему траншу и операционные расходы по сделке.

Для сравнения объем портфеля в залоговом покрытии по схожим рыночным сделкам, таким как СФО СБ Секьюритизация (класс А), СФО ВТБ РКС Эталон (04), СФО Совком Секьюр (класс А), составляет также около 125% от объема выпуска. Однако резервный фонд по данным выпускам ниже, чем у сделки СФО ГПБ-СПК, и находится на уровне 9–11%.

По старшему траншу предусмотрен ковенантный пакет, включающий в себя дополнительные основания для предъявления требований о досрочном погашении облигаций, а именно совершение эмитентом сделок, выходящих за рамки его правоспособности и нарушающих требования, установленные Законом о РЦБ, а также принятие к производству заявления о признании эмитента банкротом.

Газпромбанк на протяжении последних нескольких лет последовательно развивает направление по секьюритизации собственных активов. На текущий момент в обращении находятся десять сделок секьюритизации. Общий объем выпусков по непогашенному номиналу составляет около 215 млрд рублей.

В начале апреля на рынке состоялась еще одна крупная сделка секьюритизации от Т-Банка. Это облигации «Т-Кредитный поток», обеспеченные портфелем потребительских кредитов, с фиксированной ставкой 25% годовых и ежемесячными выплатами купонов. В основе инструмента — портфель потребительских кредитов, выданных Т-Банком его клиентам. Эмитентом данного выпуска является ООО «СФО ТБ-3». Организатором выступил Совкомбанк, представителем владельцев облигаций — Рондо Капитал. Объем выпуска составил 4.5 млрд рублей. Представители Т-Банка сообщили о том, что в первые сутки после старта размещения был собран весь запланированный объем выпуска. В течение вторых суток спрос увеличился в 5 раз, в связи с чем банк вынужден был сократить срок сбора заявок. Общее количество сделок на бирже составило 35 248 штук. Самая крупная сделка при первичном размещении — 114 млн руб. Наибольшую долю в структуре размещения (29%) заняли сделки объемом от 2 до 10 млн рублей, второе место заняли сделки объемом от 500 тыс. до 2 млн рублей (23%).

В отличие от сделки Газпромбанка, выпуску СФО ТБ-3 на момент размещения облигаций не присвоен кредитный рейтинг.

Залогом по облигациям выступают денежные требования к заемщикам (кредитные права). На дату утверждения Проспекта их сумма составляет 27.8 млрд рублей, но к моменту начала размещения прогнозируется не менее 1 млрд рублей.

В портфеле Т-Банка в активном статусе находится три сделки секьюритизации общим объемом по непогашенному номиналу около 6 млрд рублей. После успешного размещения выпуска облигаций СФО ТБ-3 банк сообщил о готовности разме-

стить новый выпуск для более широкого круга инвесторов.

Весенние сделки демонстрируют активный интерес рынка к секьюритизации потребительских кредитов. Если Газпромбанк делает ставку на надежность и высокий кредитный рейтинг, то Т-Банк привлекает инвесторов доходностью и динамичным размещением. Тренд на рост подобных операций сохраняется, что может способствовать дальнейшему развитию этого сегмента в России.

Рисунок 1. Сводный график распределения спроса на сделки по секьюритизации 2024–2025 гг., количество сделок (шт.)

Источники: Cbonds, Московская биржа

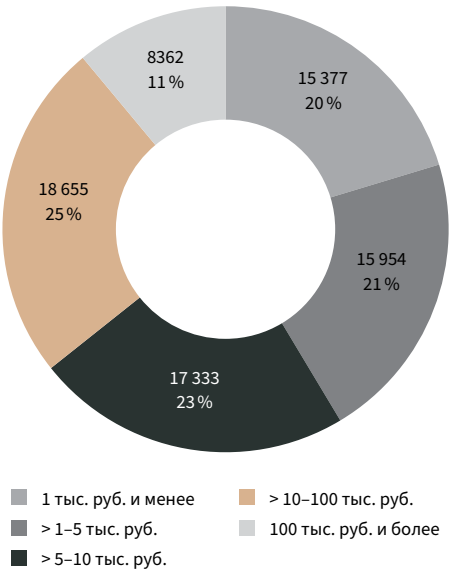
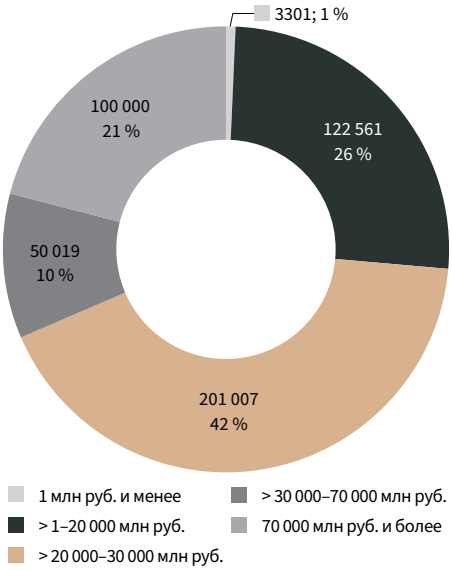


Рисунок 2. Сводный график распределения спроса на сделки по секьюритизации 2024–2025 гг., млн руб.

Источники: Cbonds, Московская биржа



Графики составлены для следующих выпусков:

ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-45
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-46
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-47
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-48
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-49
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-50
СФО ГПБ-СПК, А1
СФО МОС МСП 6, А-2023
СФО РЛО, А
СФО СБ Секьюритизация, Класс А
СФО Совком Секьюр, Класс А
СФО Сплит Финанс 1, 01
СФО ТБ-3, А