Андрей СУЧКОВ,
начальник управления секьюритизации, ВТБ Капитал

В Группе ВТБ работает с 2002 года. Под его руководством в банке было создано и получило развитие новое направление — жилищное ипотечное кредитование. В 1993–1996 годах занимал должность руководителя проекта жилищного финансирования в российском представительстве Института экономики города (США) в рамках программы по реформе жилищного сектора.

Один из учредителей, член совета фонда «Институт экономики города» — российской некоммерческой организации, ведущего центра разработки жилищной реформы в РФ. С 1996 по 1997 год работал исполнительным директором фонда. Один из разработчиков концепции развития ипотеки в России и создателей «Агентства по ипотечному жилищному кредитованию». С 1997 по 2000 год — заместитель генерального директора АИЖК. На протяжении почти 20 лет активно участвует в создании законодательной базы и в практической реализации программ ипотечного кредитования и секьюритизации в России.

Окончил экономический факультет МГУ. Кандидат экономических наук.

Рынок секьюритизации: итоги–2013 и проблемы развития

Проблема фондирования растущих кредитных портфелей российских банков, в том числе розничных кредитов и таких долгосрочных кредитов, как ипотека, уже много лет остается одной из центральных. Какова роль секьюритизации в решении этой проблемы, способна ли она стать значимым инструментом фондирования?

Этот вопрос сохраняет свою актуальность, так как темпы роста розничного кредитования остаются весьма высокими, несмотря на их замедление по сравнению с прошлым годом, в том числе из-за введения ограничительных мер ЦБ. В 2013 году прирост розничного портфеля составил 28.7% (в 2012 году — 39%), а в таком сегменте, как ипотечное кредитование, спада темпов не было, и в прошедшем году был в очередной раз побит рекорд по выдаче. При этом с третьего квартала приток вкладов начал замедляться, а в октябре впервые с 2012 года Росстат зафиксировал отток сбережений населения с депозитов.

Резкое замедление депозитной активности в конце 2013 года, связанное с отзывом лицензий у ряда банков, продолжилось и в начале 2014 года и сопровождалось перераспределением ресурсов от небольших и средних банков в пользу крупнейших, прежде всего государственных финансовых организаций. Ограниченные возможности межбанковского кредитования, недостаток качественных активов для заимствования в ЦБ чреваты сокращением бизнеса небольших и средних частных банков, доля которых в активах банковской системы уже начала сжиматься. Одновременно банки продолжают испытывать растущее давление на капитал, что связано как с регулятивными нововве-

дениями ЦБ России, так и с внедрением требований Базеля III.

В этих условиях секьюритизация может быть эффективным инструментом фондирования и перераспределения рисков.

Надо сказать, что после 2008 года этот тезис был подвергнут серьезным испытаниям, поскольку именно секьюритизация рассматривалась многими как спусковой крючок глобального финансового кризиса. Однако за последний год такой взгляд начал кардинально меняться, и сегодня на секьюритизацию смотрят как на важный инструмент финансирования реальной экономики, способный вывести ее из состояния рецессии.

ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ

Пока объемы европейской секьюритизации далеки от докризисных (см. Рисунок 1), хотя в последние годы в некоторых сегментах рынок начал оживать и вернулся на докризисный уровень — это прежде всего немецкие авто-ABS и британские бумаги, обеспеченные кредитными картами. Спреды по ним вернулись на докризисный уровень, немецкие авто-ABS размещаются с доходностью 30 б.п. и меньше над месячной ставкой EURIBOR. Что касается ипотечных ценных бумаг, то до кризиса их доля в фондировании текущей выдачи в таких странах, как Великобритания, Испания, Ирландия, составляла 1/3. Сегодня ситуация следующая: в Великобритании и Нидерландах отношение объема RMBS к выдаче ипотечных кредитов в начале 2012 года выросло до 25%, снизившись в последующий период, в странах периферийной Европы секьюритизация практически встала. В целом в структуре фондирования банков с долгового рынка капитала доля секьюритизации начиная с 2010 года, постепенно увеличиваясь, приближалась к 20%.

Однако по-прежнему только меньшая часть выпусков размещается на рынке, а основной объем удерживается на балансах банков-оригинаторов для целей РЕПО с ЕЦБ. Общий объем европейских сделок по секьюритизации снизился за год на 27.9% — с 250.9 млрд евро в 2012 году до 180.9 млрд евро в 2013 году. Из них только 76.4 млрд евро были размещены на рынке по сравнению с 84.8 млрд евро годом ранее.

Состояние и перспективы европейского рынка секьюритизации определяются рядом факторов, среди которых большинство экспертов выделяют следующие:

- Динамика спроса на кредитные ресурсы, которая вследствие общеэкономической рецессии с начала года остается отрицательной. И хотя сегодня отмечаются некоторые позитивные признаки, кредитование домохозяйств и предприятий практически не растет, что снижает потребность банков в привлечении фондирования.

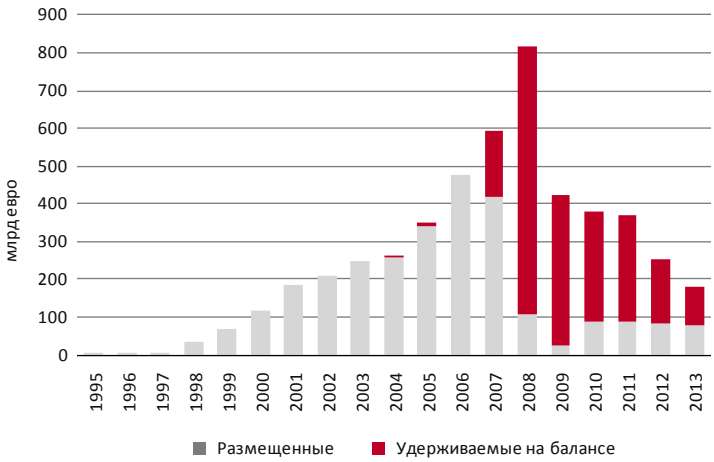

Рисунок 1
Объемы выпусков европейских ABS

• Массированное предоставление денежных ресурсов финансовому сектору со стороны правительств и центробанков с целью стабилизировать их кредитную активность.

Операции по долгосрочному финансированию ЕЦБ (Long Term Refinancing Operations, LTRO), реализация Funding for Lending Scheme в Англии серьезно демотивировали банки привлекать средства частных инвесторов с рынка. В Великобритании объем рыночных размещений RMBS после введения Минфином и Банком Англии упомянутой программы рефинансирования, которая предусматривала предоставление ресурсов под 0.25% годовых, упал с 22.3 млрд евро в 2012 году до 5.2 млрд евро в 2013 году.

Государство в значительной мере подменило частный рынок, и его возвращение, учитывая ограниченные возможности государственной поддержки, является важнейшим условием поддержания экономического восстановления.

Поэтому, по мнению многих экспертов, ключевым фактором для будущего европейской секьюритизации будет состояние регулятивной среды, принятие или корректировка требований в отношении капитала и ликвидности, которые сейчас обсуждаются.

В последнее время фокус внимания европейского профессионального сообщества участников рынка секьюритизации сосредоточен на новых требованиях Базеля III в отношении коэффициента покрытия ликвидности (LCR), рекомендациях Базельского комитета к требованиям по капиталу в отношении сделок по секьюритизации и проекте требований по капиталу страховых компаний, так называемому Solvency 2.

Что касается требований Базеля III по ликвидности, то во многом благодаря консолидированной позиции профессионального сообщества и его конструктивной работе с регулятором в буфер ликвидности, формируемый банками в соответствии с требованиями по LCR, были включены высокорейтингованные ипотечные ценные бумаги.

Участники рынка предпринимают попытки к дальнейшему расширению перечня ABS для включения в буфер ликвидности и, хотя окончательного решения еще нет, включение в этот список высокорейтингованных неипотечных ABS представляется сегодня достаточно проблематичным.

Обнародованный Базельским комитетом в конце 2012 года проект изменений к требованиям по капиталу в отношении ABS/RMBS хотя и носил консультативный характер, вызвал широкую волну обсуждения. В проекте предлагалось повысить нагрузку на капитал при инвестировании в инструменты секьюритизации. Минимальные требования по риску для старших траншей увеличивались с 7% до 20%, требования к младшим траншам несколько уменьшались, но в результате общая нагрузка на капитал для банков заметно возрастала.

В опубликованном в конце 2013 года новом проекте требований по капиталу были учтены результаты дискуссий профессионального сообщества с регулятором. В результате система расчетов нагрузки на капитал банков по обеспеченным бумагам была упрощена, а минимальные требования по риску снижены с 20 до 15. И хотя проектируемые требования остались выше действующих норм и не совпали с требованиями участников рынка, многие из которых настаивали на минимуме в 10%, в целом рынок приветствовал эти изменения как шаг в правильном направлении.

Некоторое смягчение подходов к требованиям по капиталу для страховых компаний, инвестирующих в ABS/RMBS, предусмотрено и в новой редакции Solvency 2, в которой выделяются два типа секьюритизированных бумаг. В отношении низкорискованного типа А требования по капиталу заметно снижаются. Однако, по расчетам ряда аналитиков, нагрузка на капитал при инвестировании в высококачественные ипотечные ценные бумаги может оказаться даже выше, чем инвестиции страховых компаний непосредственно в сам актив — портфель кредитов, что не может не демотивировать их как инвесторов на рынке секьюритизации.

В перспективе просматривается ужесточение требований к пенсионным фондам, инвестирующим в секьюритизированные бумаги.

Поскольку банки, страховые компании, пенсионные фонды являются главными инвесторами, ужесточение требований по капиталу способно просто подавить восстановление рынка. Об этом не устают повторять профессиональные ассоциации и, похоже, на уровне политического руководства и руководителей регуляторов в Евросоюзе это понимание приходит.

В течение года и Еврокомиссия, и ЕЦБ в лице Марио Драги неоднократно и публично отмечали необходимость возрождения секьюритизации как инструмента привлечения средств с рынка капитала для фондирования реальной экономики и особенно для поддержания малого и среднего бизнеса — основы экономического роста в Европе.

Осенью 2013 года был опубликован совместный доклад трех европейских финансовых регуляторов — Европейской банковской службы, Европейской службы по ценным бумагам и рынкам, Службы страхования и пенсионного обеспечения. В докладе отмечалась существенная трансформация рынка секьюритизации, произошедшая после кризиса, включая повышение качества активов, уменьшение рисков, улучшение прозрачности и информационного обеспечения сделок при сужении инвесторской базы и емкости рынка.

При этом отмечалось, что «ответственная секьюритизация» имеет серьезный потенциал как альтернатива традиционному финансовому посредничеству для целей содействия экономическому росту. Однако будущее индустрии неопределенно и будет зависеть в первую очередь от регулятивных ориентиров, которые до сих пор вырабатываются.

Выступая на Всемирном экономическом форуме в январе этого года, Марио Драги отметил, что секьюритизация могла бы ожить, если бы регулятивные требования проводили различия между ясными для понимания, ценообразования и торговли простыми ABS, с одной стороны, и сложноструктурированными непрозрачными бумагами, с другой. Вслед за председателем ЕЦБ Европарламент подчеркнул необходимость большей стандартизации и прозрачности, призвав к разработке соответствующей нормативной базы, включая определение «высококачественной секьюритизации». Интересно, что подобные призывы совпадают с уже принятой Европейским бизнес-сообществом и получившей институциональное оформление инициативой первоклассных обеспеченных ценных бумаг (Prime Collateralized Securities, PCS). А лейбл PCS как показатель лучшей рыночной практики присваивается высококлассным европейским выпускам с конца 2012 года. Поэтому создается впечатление, что практика европейского нормотворчества не вполне отвечает не только запросам бизнеса, но и стремлению руководящих органов Евросоюза задействовать различные механизмы поддержания экономического роста.

УРОКИ ДЛЯ РОССИИ

Опыт и особенно уроки разработки и внедрения регулятивных требований к секьюритизации в ЕС весьма полезен в России, где рынок ипотечных ценных бумаг только формируется, а рынка неипотечных ABS еще фактически нет. Неадаптированное внедрение рекомендаций Базельского комитета способно серьезно затормозить становление российского рынка секьюритизации и лишить банки альтернативного механизма фондирования, который только в последние два-три года стал приобретать осязаемые очертания.

В 2013 году руководители российских экономических ведомств и ЦБ неоднократно говорили о важности секьюритизации как инструмента фондирования, особенно малого бизнеса. В результате серьезно активизировалась работа по оформлению законодательной базы для секьюритизации неипотечных активов.

Сегодня профессиональное сообщество обсуждает принятый в декабре 2013 года так называемый «закон о секьюритизации» — ряд поправок в различные законодательные акты, которые открывают возможность выпуска ценных бумаг, обеспеченных различными классами активов и денежных потоков. И хотя при их подготовке мнения экспертов выслушивались, итоговые документы вызывают вопросы.

Остановимся на некоторых критических замечаниях, связанных с новациями в законодательстве. Предложенная процедура регистрации и учета залога движимого

имущества может снизить эффективность норм, связанных с возможностью замены предмета залога по облигациям с залоговым обеспечением. Требование по созданию списка (реестра) управляющих компаний единоличных исполнительных органов СФО, который ведет ЦБ, само по себе не вызывает возражений, однако отсутствие критериев и необходимых регламентов формирования реестра может серьезно затормозить практическое внедрение закона, который вступает в силу с 1 июля 2014 года. Наконец, наиболее запоминающаяся новация — требование принятия оригинатором 20% риска. Дело даже не в том, что это значительно больше 5%, которые после длительного публичного обсуждения были приняты в ЕС, а в США до сих пор не внедрены, хотя дискуссии об этом ведутся более года. Вызывает сомнение сама необходимость жестко фиксировать уровень принимаемого риска в федеральном законе. Риски по разным активам (автокредиты, потребительские кредиты, POS) различны, кредиты могут быть гарантированы государственной организацией, застрахованы или выданы под поручительство высокорейтингованной частной или государственной компании. Все варианты требуют разной оценки и могут быть прописаны в нормативных документах ЦБ.

Насколько рабочим окажется закон, покажет первая сделка, организованная в соответствии с его требованиями. Однако вопрос качества законотворчества — это вопрос и к профессиональному сообществу, единого консолидированного мнения которого в ходе обсуждения проекта слышно не было. В сегменте ипотеки, где внутренний рынок ИЦБ уже существует, общее мнение участников рынка может быть консолидировано, например, АИЖК или профильными комитетами профессиональных ассоциаций (АРБ или Ассоциации региональных банков «Россия»). В отношении неипотечной секьюритизации, рынка которой еще нет, хотя уже накоплен немалый опыт трансграничных сделок, единая позиция подменяется фрагментированными экспертными суждениями, чья эффективность относительно невелика.

Налаживание продуктивного диалога законодателя и бизнеса является насущной задачей и требует организационного оформления, особенно учитывая положительную динамику российского рынка секьюритизации (главным образом ипотечной). В последние три года мы наблюдали серьезный рост количества и объемов сделок российской секьюритизации (см. Рисунок 2). 2013 год стал рекордным. В течение 12 месяцев было закрыто 20 сделок (в 2012 году — 13), суммарный объем секьюритизированных портфелей составил 140 млрд руб. (в 2012 году — 82 млрд). Практически все сделки за исключением одной были сделками по секьюритизации ипотечных портфелей в соответствии с российским законодательством. Единственной транзакцией по секьюритизации неипотечного актива стал выпуск бумаг, обеспеченный портфелем потребительских кредитов ХКФ Банка. Впервые использованная в российской практике структура с двумя SPV — зарубежного держателя актива и российского эмитента облигаций — позволила выпустить на внутренний рынок неипотечные обеспеченные бумаги, отделив риски актива от рисков оригинатора и защитив таким образом интересы инвесторов. После утверждения закона о секьюритизации подобная структура вряд ли будет востребована. Но успех сделки, безусловно, свидетельствует о потребности в такого рода инструментах и интересе к ним, который должен только возрасти со вступлением в силу принятого законодательства. Это, в свою очередь, вселяет оптимизм в будущее российского рынка ABS.

Что касается российского рынка ипотечных ценных бумаг, то 2013 год был отмечен не только хорошей количественной динамикой, но и заметными качественными изменениями. Драйвером российского рынка ИЦБ по-прежнему оставались государственные программы выкупа бумаг с ипотечным покрытием — ВЭБа и АИЖК. Но не менее важным было и то, что корпорации развития выступали как активные рыночные инвесторы, приобретая ипотечные бумаги вне рамок утвержденных программ. Выступая в качестве инвестиционных лидеров, они придавали уверенность в развитии рынка, стимулируя, таким образом, частных инвесторов.

Однако если для АИЖК покупка ИЦБ является ключевой частью стратегии, то будущее ВЭБа как якорного инвестора в

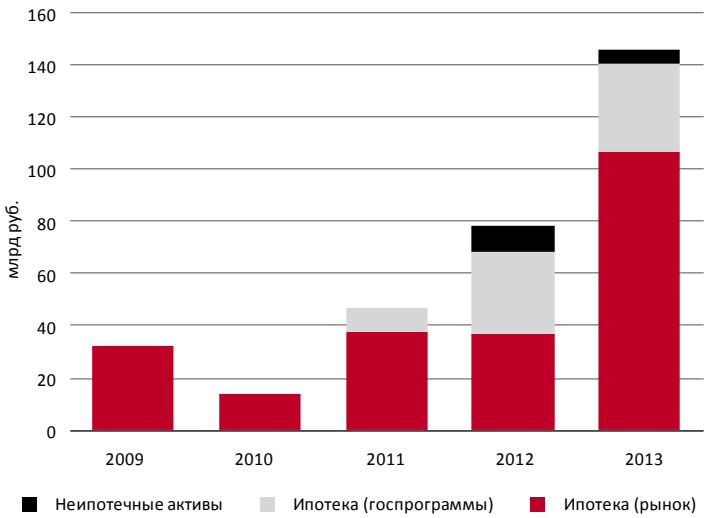

Рисунок 2
Динамика объема российских сделок секьюритизации

российские ипотечные бумаги остается неопределенным в связи с проведением пенсионной реформы, которая касается накопительной части пенсий, находящейся под управлением банка.

Возможный отказ ВЭБа от инвестиций в ипотечные активы негативно скажется на формировании национального рынка ИЦБ. Смогут ли его эффективно заменить негосударственные пенсионные фонды, которым заморозили перевод пенсионных накоплений за 2014 год и которым еще предстоит акционироваться и подтвердить свою финансовую состоятельность, является ключевым вопросом развития инвесторской базы для российских ИЦБ. Сегодня, когда частные инвесторы стали проявлять системный интерес к ипотечным облигациям, продолжение государственной поддержки через рыночные механизмы остается необходимым.

Доля ИЦБ в финансировании ипотечных операций российских банков все еще остается небольшой, однако явно наметилась тенденция к ее увеличению. Отношение общего объема выпуска ипотечных бумаг к суммарной годовой выдаче выросло с 7% в 2012 году до 10% в 2013 году. И хотя декларированная в Стратегии ипотечного кредитования цель в 50% к 2015 году представляется сегодня сложно достижимой, важно, что для целого ряда крупных ипотечных кредиторов секьюритизация и выпуск обеспеченных облигаций уже стали значимым инструментом фондирования растущих портфелей. В этом ряду находятся различные по размеру, специализации, подходу к использованию ИЦБ как инструмента фондирования кредитные организации. Для таких универсальных банков, как «Возрождение», Инвестторгбанк, Абсолют Банк выпуск ипотечных бумаг представляет собой инструмент диверсификации и привлечения относительно недорогих длинных ресурсов. Для специализированных ипотечных банков — «ДельтаКредита», Банка Жилищного Финансирования — это элемент стратегического курса на привлечение ресурсов с рынка капитала и перераспределения рисков. Для ВТБ 24, одного из крупнейших кредиторов, ИЦБ — в значительной степени инструмент управления ликвидностью через операции РЕПО с ЦБ РФ. Во всех этих банках созданы необходимые операционные и технологические платформы, и выпуск ИЦБ стал уже отработанной и стандартной техникой привлечения долгосрочных ресурсов в ипотечное кредитование.

Круг оригинаторов – участников рынка постепенно расширяется, и не только за счет новых банков. В 2013 году впервые состоялось биржевое размещение ипотечных бумаг некредитной организации — «Санкт-

Петербугского центра доступного жилья». Пока круг потенциальных участников относительно узок: оригинаторов, обладающих портфелем достаточного размера для проведения рентабельной сделки, в России не более 30, а с учетом качества кредитов и того меньше. Естественный выход — объединение портфелей нескольких кредиторов. В 2013 году была осуществлена первая мультиоригинаторная сделка с участием четырех региональных операторов АИЖК. Согласование структуры и условий сделки с таким количеством участников было весьма непростым, но успешное завершение проекта было тем более важно, что открыло возможность вхождения в рынок ИЦБ для небольших ипотечных кредиторов.

Выход на рынок ИЦБ сопряжен с определенными финансовыми и временными затратами, связанными с разработкой IT, устранением недостатков информационной базы, внедрением системы отчетности и прочими, которые формально в полном объеме ложатся на первую сделку. Однако, принимая решение о выпуске, следует оценивать перспективу и рассматривать первоначальные затраты как инвестицию в создание технологической платформы по регулярному выпуску бумаг. Как показывает практика, если на подготовку первой сделки требуется обычно не менее девяти месяцев, то организация последующих занимает не более четырех, из которых два месяца связаны с нормативными сроками регистрации эмиссионной документации и прохождения ФАС.

Недавние изменения законодательства, расширяющие правовую форму для SPV (ипотечного агента или специализированного финансового общества), отменяют необходимость регистрации его в форме акционерного общества. Таким образом, общие временные и материальные затраты сокращаются. Еще больше сократить сроки и повысить эффективность организации сделок могло бы изменение порядка получения разрешения в ФАС на осуществление функции единоличного исполнительного органа для управляющей компании SPV.

В рамках существующей нормативной базы сегодня на рынке предлагаются услуги, способные снизить риски и увеличить эффективность сделок по секьюритизации для кредиторов. В 2013 году впервые при организации сделки по секьюритизации ипотечного портфеля ТрансКапиталБанка в структуру было включено ипотечное страхование LMI (Lenders Mortgage Insurance), предназначенное для защиты кредитора от риска убытков, возникающих в случае дефолта ипотечных заемщиков и последующей реализации заложенного имущества. Разработанный СК АИЖК страховой продукт позволил уменьшить уровень субординации по сделке с 16% до 10% и таким образом привлечь больший объем средств под тот же портфель кредитов.

Зачастую у банков-кредиторов формируются неверные ожидания по стоимости привлечения. Потратив немало сил и времени на организацию сделки и получив рейтинг инвестиционного уровня, оригинаторы рассчитывают на доходность, сопоставимую с доходностью ОФЗ аналогичной дюрации. Однако эти ожидания явно завышены. В Европе в период посткризисного восстановления рынка ABS бумаги размещались выше кривой senior unsecured кредиторов, а инвесторы внимательно оценивали финансовую устойчивость первичного оригинатора/сервисера. Российские инвесторы, обладающие ограниченным опытом работы с подобными инструментами, склонны, несмотря на наличие true sale, в еще большей степени учитывать качество первичного кредитора. Кроме того, неразвитость рынка, относительно небольшое количество торгуемых выпусков, низкие объемы торгов делают неизбежной высокую премию за ликвидность.

Формирование национального рынка ИЦБ является нашей общей стратегической задачей. На это направлены программы АИЖК по выпуску ипотечных бумаг. Агентством разработана базовая программа по приобретению облигаций с ипотечным покрытием, редакция которой периодически уточняется (в последний раз в марте 2014 года) и которая является основой для ставших регулярными тендеров по отбору участников. Ценовые условия тендеров меняются, исходя из рыночной ситуации. На сегодняшний день проведено шесть таких конкурсов, стандартный объем каждого составляет 20 млрд руб. АИЖК вышло на проведение не менее двух конкурсов в год общим объемом 40 млрд руб. Этот объем, как нам представляется, является в настоя-

щих условиях минимально достаточным для поддержания рынка при условии роста активности и увеличения доли частных инвесторов на рынке ИЦБ. Возможный по условиям выкуп 100% выпусков не является конечной задачей программы, которая состоит в стимулировании рынка путем предоставления опциона на покупку не размещенной в рынок части эмиссии. И если первые программные сделки практически полностью покупались АИЖК, то в прошлом году все большую долю стали приобретать частные инвесторы. Один из последних программных выпусков прошлого года — ипотечные бумаги Инвестторгбанка — на 70% был размещен среди рыночных инвесторов, и только 30% куплено АИЖК.

В расчете на растущий интерес частных инвесторов некоторые банки ориентируются на чисто рыночные размещения, вне рамок государственных программ. В течение прошлого года прошли рыночные размещения двух крупных сделок Абсолют Банка, обе с переподпиской, обе достаточно активно торгуются на бирже.

Высокое качество и стабильное поведение российских ипотечных бумаг отмечается рейтинговыми агентствами. В течение года агентство Moody's повысило рейтинг восьми выпусков российских ИЦБ. Последнее повышение состоялось в октябре и было связано с позитивными изменениями в законодательстве в части добровольной ликвидности ипотечного агента. Анализ накопленной исторической статистики поменял подходы рейтинговых агентств к определению уровня субординации. В среднем в 2012 – начале 2013 года размер младшего транша рейтингованных Moody's бумаг колебался вокруг 25%, со второй половины 2013 уровень субординации опустился ниже 20%, что близко к параметрам ипотечных бумаг в странах Восточной Европы. При этом, как уже отмечалось, использование инструментов страхования финансовых рисков может еще сильнее уменьшить долю младшего транша в выпуске.

Кредитное качество ипотечных ценных бумаг — важный, но не единственный параметр, которым руководствуются инвесторы. Другим важным параметром является их ликвидность, которая остается низкой. И хотя объем торгов за год заметно вырос, размер рынка остается очень небольшим, а рыночных размещений явно недостаточно. Значительная часть бумаг по программным сделкам держится якорными инвесторами до погашения, а следовательно, не обращается. В результате имеющиеся на рынке ипотечные облигации, включая облигации АИЖК, торгуются со значительной премией к бумагам с аналогичными рейтингами.

Увеличение рыночного предложения ИЦБ, развитие инвесторской базы, активный маркетмейкинг являются необходимыми условиями развития рынка. В прошлом году мы были свидетелями очевидных позитивных тенденций, количество размещенных в рынок бумаг увеличивалось, росла база частных инвесторов. Негосударственные пенсионные фонды, частные управляющие компании, инвестиционные банки достаточно быстро освоили новый инструмент и научились оценивать его специфические риски. Это позволяет нам прогнозировать дальнейший рост российского рынка секьюритизации, хотя наступивший год и не сулит нашей экономике и ее финансовой сфере легкой жизни.

Основой роста станет дальнейшее увеличение объемов выпуска ипотечных ценных бумаг. При общем замедлении темпов розничного кредитования ипотека остается его наиболее перспективным сегментом. При крайне низком уровне проникновения и сохраняющемся высоком спросе со стороны населения ипотека является наименее рискованным классом розничных активов. На фоне общего увеличения просрочки по кредитам физическими лицами просрочка по ипотеке остается на стабильном и достаточно низком уровне. Доля ипотеки в структуре задолженности физических лиц по системе будет увеличиваться, а замедление притока депозитов заставит банки активизировать поиск альтернативных источников фондирования, включая выпуск ипотечных бумаг.

Что касается неипотечных активов, хотя принятый закон о секьюритизации вступает в силу только 1 июля, некоторые банки уже начали предварительную работу по организации сделок. Думаю, первое размещение мы сможем увидеть уже в 2015 году.