Юлия КАЗАНЦЕВА,
директор по работе на рынках капитала,
ЗАО «Банк Жилищного Финансирования»

Работает в команде Банка Жилищного Финансирования с 2011 года, специализируется на организации сделок по секьюритизации ипотечных активов и взаимоотношениях с инвесторами. До прихода в Банк Жилищного Финансирования была руководителем по управлению ипотечным портфелем и взаимоотношениям с инвесторами в ООО «Городской Ипотечный Банк» (Morgan Stanley Group). Ранее занималась рефинансированием портфеля в ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный Банк».

Инструменты управления ипотечным портфелем: выбор банка

– Скажите, пожалуйста, куда мне отсюда идти? — спросила Алиса.
– Все зависит от того, куда ты хочешь попасть, — ответил чеширский кот.

«Алиса в стране чудес», Л. Кэрролл

В вопросе выбора инструмента управления ипотечным портфелем можно смело руководствоваться мудрым советом чеширского кота. Выбор метода напрямую зависит от задач, которые ставит для себя оригинатор. И продажа пулов, и секьюритизация решают главную задачу — привлечение долгосрочных ресурсов. Оптимальное фондирование действительно является основополагающим фактором успеха любой программы ипотечного кредитования. Но пойдя по пути рефинансирования пулов в рынок или выпуска ипотечных облигаций, оригинатор все-таки решает разные задачи. Для фиксации прибыли и привлечения денежных средств в текущем периоде как нельзя лучше подойдет продажа пулов закладных. В долгосрочной перспективе секьюритизация ипотечных активов — безусловно более выгодный выбор.

ПРОДАЖА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Продажа пулов — давно известный и широко используемый инструмент на рынке. Пул кредитов может быть продан, например, банку, готовому купить сформированный доходный актив, или банк может изначально выдавать кредиты по стандартам конкретного покупателя и рефинансировать их. Этот инструмент рефинансирования выгоден как продавцу, получающему премию при продаже и привлекающему таким образом финансирование для дальнейшей выдачи ипотеки, так и покупателю, который получает долгосрочный доходный актив и при этом не несет временных затрат на его формирование. Тем не менее, такая идеальная картинка омрачается тем, что оригинатор теряет процентный доход в будущем.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

Секьюритизация, напротив, обеспечит оригинатору долгосрочную доходность в виде избыточного спреда по младшему траншу облигаций и комиссии за обслуживание кредитов. Как и говорилось ранее, банки осуществляют секьюритизацию прежде всего в целях удешевления ресурсной базы.

Секьюритизация — достаточно новый инструмент для российского рынка. Первая сделка внутренней секьюритизации прошла в 2006 году. С тех пор процесс выпуска российских ипотечных облигаций существенно упростился, но, тем не менее, остается по-прежнему достаточно дорогим и длительным. В зависимости от готовности актива, предназначенного для ипотечного покрытия, подготовка к сделке может занять от шести месяцев до года, а в некоторых случаях и больше. Основная часть времени уходит на накопление и подготовку пула. Дальше идут вопросы выстраивания верной структуры сделки, получения рейтинга/поручительства АИЖК. Сделки секьюритизации требуют привлечения большого количества участников, специализированных компаний, расходы на услуги которых составляют весомую долю общих затрат по сделке.

Другой существенной проблемой российских ипотечных облигаций по-прежнему остается узкий круг инвесторов. Парадокс в том, что новые инвесторы с осторожностью смотрят на эту бумагу из-за ее слабой ликвидности, а ликвидность ипотечных облигаций не растет из-за ограниченного круга инвесторов. Кроме того, спрос на ипотечные ценные бумаги в России невысок из-за их низкой доходности. Но высокая надежность таких ценных бумаг могла бы быть интересна инвесторам, придерживающимся менее рисковой стратегии.

Способствует развитию рынка «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», выступающее в роли инвестора в старшие и мезонинные транши ипотечных облигаций и предоставляющее свое поручительство. Наличие такого инвестора существенно стимулирует рынок, однако, как известно, к развитию рынка ведет конкуренция, а не монополия. Потенциально такой инструмент инвестирования, как ИЦБ, мог бы быть интересен негосударственным пенсионным фондам (НПФ), которые являются одними из немногих активных инвесторов в долгосрочные бумаги с низким уровнем риска. Сегодня в условиях расширения этого рынка оригинаторы и организаторы сделок всячески стараются расширить круг инвесторов и привлечь интерес НПФ к этой бумаге.

ОПЫТ И СТРАТЕГИЯ БАНКА ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Каждый банк, выбирая стратегию, руководствуется своими собственными целями и задачами. Для Банка Жилищного Финансирования ипотека является ключевым направлением бизнеса, поэтому выбор инструмента привлечения долгосрочных ресурсов с использованием своего ипотечного портфеля — одна из важнейших задач.

Большой объем ипотечного портфеля позволяет банку диверсифицировать инструменты.

Традиционно банк рефинансирует кредиты АИЖК, а также продает пулы кредитов другим участникам рынка.

Последнее время рынок продаж ипотечных портфелей достаточно динамичен. Продажи существенно влияют на рост доходов банка, но только в текущем периоде. Кроме того, продажа пулов очень зависит от настроения рынка.

Другим важным инструментом привлечения долгосрочных ресурсов по оптимальной ставке для банка «ЖилФинанс» является секьюритизация. Первая сделка размещения ипотечных облигаций по российскому праву прошла в декабре 2012 года. Общий объем размещения составил 1.4 млрд руб. Ставка купона по первой сделке была установлена на уровне 8.75%, что при текущей тенденции роста ставок является достаточно интересной стоимостью фондирования. Для банка это был пилотный проект внутренней секьюритизации. Сделка прошла при участии «Агентства по ипотечному жилищному кредитованию». Сейчас банк готовит новые сделки по программам АИЖК, значительно превышающие по объему предыдущую.

Сделки секьюритизации имеют массу преимуществ для банка-оригинатора. Кроме очевидного и первого преимущества — привлечения более дешевых ресурсов, — банк получает дополнительный доход в виде купона по младшему траншу и комиссии за обслуживание ипотечного покрытия. Немаловажным является и поддержание нормативов Банка России посредством секьюритизации ипотечных закладных. Этот эффект достигается при продаже ипотечного покрытия ипотечному агенту. Ипотечный агент — это особый вид эмитента структурных ценных бумаг, созданный для того, чтобы отделить риск банкротства оригинатора от рисков по бумаге.

Однако длительные сроки реализации сделки секьюритизации существенно снижают экономическую эффективность. Кроме того, в течение длительного срока реализации перед оригинатором встает непростая задача финансирования накопления ипотечного пула. Частично эту проблему помогает решить АИЖК, если банк выпускает облигации по программе агентства. Предоставление агентством промежуточного финансирования на накопление пула упрощает задачу оригинатора по фондированию выдачи ипотечных кредитов. Однако стоит отметить, что финансирование АИЖК — тоже довольно недешевый инструмент, который связан с определенными операционными издержками. В целом, если говорить о развитии рынка ипотечных облигаций, проблема привлечения ресурсов на накопление остается весьма актуальной. В этот момент и может быть использован механизм продажи пулов ипотечных закладных для реализации сиюминутной потребности в фондировании.

Второй немаловажной особенностью инструмента секьюритизации остаются существенные затраты на сделку. Тем не менее, проект остается достаточно выгодным. Даже при высоких затратах на организацию выпуска и немалых периодических платежах после размещения ипотечных облигаций средняя ставка купона по младшему траншу будет на достаточно высоком уровне.

Снижает эффективность секьюритизации и сложившаяся практика структурирования локальных сделок. В иностранных сделках нормальный уровень младшего транша, как правило, составляет 5–10%, структура российских сделок обычно предполагает младший транш облигаций размером 20–30%. Решением могло бы стать выделение среднего (мезонинного) транша облигаций. Инвесторы в средний транш больше защищены от рисков, чем держатель младшего транша, и они получают более высокую доходность, чем облигационеры старшего транша.

Кроме выпуска ипотечных облигаций, законодательство позволяет российским эмитентам выпускать не менее интересную бумагу — ипотечный сертификат участия (ИСУ). Структура сделки значительно проще выпуска ипотечных облигаций, а сроки ее реализации более сжаты. Этот инструмент также решает задачи оригинатора по привлечению ресурсов и получению дохода за обслуживание пула ипотечного покрытия. Первые выпуски ИСУ прошли совсем недавно, соответственно, рыночные инвесторы еще настороженно рассматривают такие вложения. Тем не менее, бумага заслуживает интереса как со стороны инвестора, так и со стороны оригинатора.

Безусловным и главным преимуществом секьюритизации является привлечение дешевых ресурсов на развитие ипотечных программ. Особенно в ситуации волотильности ставок, которую мы наблюдали в конце прошлого года, фондирование под относительно невысокие ставки при выпуске ипотечных облигаций и ИСУ дает хороший маржинальный эффект оригинатору.

Обе стратегии могут представлять интерес для банка-оригинатора. Но выбор оптимальной стратегии всегда зависит от задач, которые стоят перед бизнесом.

ЛюдиИпотеки.рф

АНАЛИТИЧЕСКАЯ НОВОСТНАЯ СОЦИАЛЬНАЯ СЕТЬ

www.ludiipoteki.ru

- ☑ Поиск коллег и партнеров
- ☑ Сообщество участников рынка

- ☑ Новости ипотечного рынка
- ☑ Новости секьюритизации
- ☑ Новости законодательства

- ☑ Магазин исследований
- ☑ База вакансий и резюме

- ☑ Online-конференции
- ☑ Экспертные комментарии
- ☑ Блоги участников рынка

Социальная сеть участников инфраструктуры ипотечного рынка

office@ludiipoteki.ru

людиипотеки.рф