ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2015

Мировые тенденции рынка секьюритизации

Станислав ДАМБРАУСКАС,
отдел секьюритизации департамента инвестиционно-банковской деятельности, Sberbank CIB

Работает в сфере ипотечного кредитования и секьюритизации с 2003 года. До 2011 года возглавлял блок инновации ОАО «АИЖК». С 2011 года работал в команде Сбербанка, возглавлял направление по развитию накопительных ипотечных программ и строительных сберегательных касс, цессии ипотечных активов и внедрения процедур секьюритизации ипотечных активов. В 2014 году присоединился к команде секьюритизации ЗАО «Сбербанк CIB». В 1998 году окончил Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова по специальности «Физика». В 2015 году окончил Финансовую академию при Правительстве РФ по специальности «Финансы и кредит».

Секьюритизация в современных экономических условиях

Безусловно, 2014 год открыл перед участниками российского рынка ипотечного жилищного кредитования и секьюритизации новые страницы истории развития. С одной стороны, вышли в свет долгожданные изменения законодательства, открывающие широкие возможности секьюритизации неипотечных активов, обновлена стратегия развития ипотечного кредитования, успешно завершилась программа инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах, ипотечное жилищное кредитование продемонстрировало положительную динамику. С другой стороны, год оказался насыщенным политическими новостями и экономическими потрясениями, предлагая участникам ипотечной отрасли новые вызовы в решении нестандартных ситуаций, проверяя на прочность и профессионализм коллективы команд участников и их способность решать амбициозные задачи в меняющихся условиях.

Развитие рынка ипотечного жилищного кредитования способствует повышению доступности жилья для широких слоев населения, секьюритизация является одним из важнейших источников привлечения долгосрочных финансовых ресурсов на этот рынок.

По данным Федеральной службы государственной статистики, на одного жителя России приходится 23.4 кв. м жилой площади. Для сравнения: уровень обеспеченности жителей Германии составляет 46.6 кв. м жилой площади на человека[1]. Не вдаваясь в объективность данных Росстата, обратим внимание на аналогичные исследования международных аналитиков[2]: более 87% семей

[1] По данным Международного союза арендаторов http://www.iut.nu.

[2] Анализ проведен по данным Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР http://www.oecdbetterlifeindex.org) — 34 страны, дополненных данными Numbeo.com (http://www.numbeo.com), в общей сложности 128 стран.

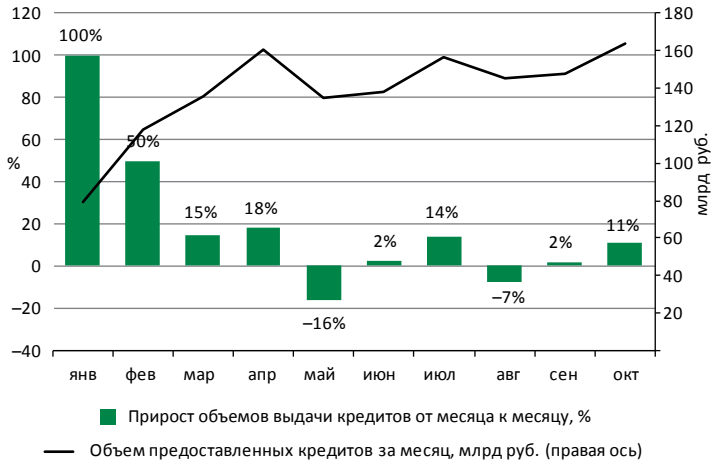

Рисунок 1
Показатели ипотечного жилищного кредитования в 2014 г. на 1 ноября (расчеты сделаны на основе данных ЦБ РФ)

группы развитых стран удовлетворены своими жилищными условиями. В Испании, Бельгии, Германии и Ирландии более 93% семей высказали удовлетворение социальной инфраструктурой и условиями проживания, в то время как в Турции, Корее и Российской Федерации число семей, удовлетворенных своими жилищными условиями, составляет менее 75%. Среднестатистической российской семье потребуется 14 лет для приобретения жилья за счет собственных накоплений. Для сравнения: американской семье потребуется менее 3 лет, европейской семье — от 6 до 11.5 года, в зависимости от страны проживания. Из тех же источников по индексу доступности жилья для населения с применением кредитных средств (Housing Affordability Index или Mortgage As A Percentage Of Income) Россия занимает 97-е место в мире (из 128 стран). Россия по доступности жилья с применением ипотеки соседствует с Китаем, Филиппинами, Пакистаном и Арменией. Среднее и выше среднего положение по индексу доступности занимают страны Евросоюза. В Черногории доходы ниже ипотечных обязательств в 1.5 раза, семьи из Германии, Великобритании, Ирландии затратят только половину и менее семейного дохода на обслуживание 20-летней ипотеки. Лидерами по доступности ипотеки по праву являются США —17.82%, Канада и ЮАР — 35–36%. Для России характерны высокая стоимость жилья, низкие доходы населения, отсутствие достаточных накоплений (первоначального взноса) для получения ипотеки, дороговизна ипотеки.

ИТОГИ 2014 ГОДА

2014 год сопровождался стабильным ипотечным кредитованием. В среднем, по данным ЦБ РФ, ежемесячно выдавалось жилищных кредитов в объеме 138 млрд руб. В первой половине года наблюдалась положительная динамика, пик прироста кредитования пришелся на февраль — удвоение объемов к предыдущему месяцу (рисунок 1). В мае и августе объем кредитования снизился на 16% и 7% соответственно, что можно объяснить сезонным характером. По итогам 10 месяцев 2014 года на первичном рынке ипотеки выдано 1.39 трлн рублевой ипотеки, что является историческим рекордом.

Средневзвешенные ставки по кредитам находились в диапазоне 11.87–12.84% годовых. К концу года на волне роста ставок на межбанковском кредитовании ставки по ипотеке несколько выросли. В первом квартале 2015 года следует ожидать ставки на уровне 14% годовых.

Ипотечное кредитование демонстрировало положительный рост на протяжении пяти лет, начиная с 2010 года.

Остаток ссудной задолженности на конец октября 2014 года по рублевой ипотеке составил более 3.2 трлн руб. Объем просроченной ссудной задолженности — на уровне 0.8% от остатка, что подтверждает высокую надежность данного вида актива.

На конец 2014 года совокупный объем, доступный для сделок секьюритизации, составляет 2–2.5 трлн руб. При возникно-

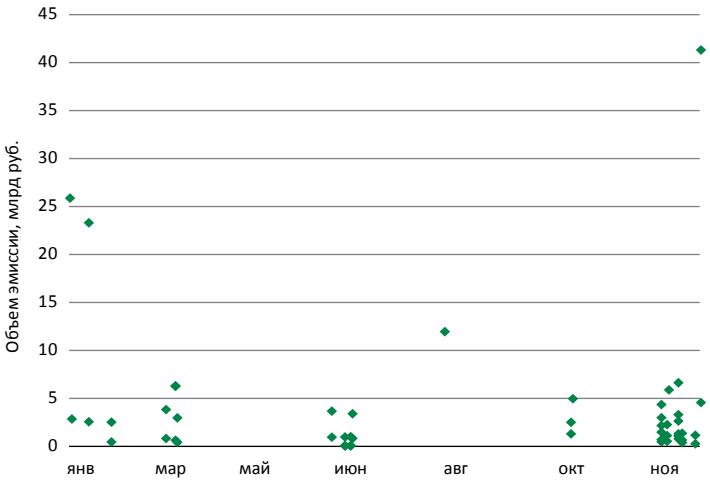

Рисунок 2
График сделок эмиссии ипотечных облигаций в 2014 г. (по данным Cbonds)

вении комфортных условий данный потенциал может быть эффективно реализован.

Не менее успешно в последние годы осуществлялись сделки секьюритизации ипотечных активов. По данным Cbonds, на конец 2014 года зарегистрировано 52 сделки общим номиналом на сумму более 216 млрд руб. (рисунок 2). Основной объем сделок пришелся на декабрь, 23 сделки совершено в конце года. Ключевым драйвером выпуска облигаций с ипотечным покрытием послужила Программа инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах (далее — Программа). В рамках Программы Внешэкономбанком приобретались облигации на сумму более 90 млрд руб. Срок завершения Программы приходился на конец декабря 2014 года.

Программа продемонстрировала возможности эффективного влияния государства на рынок строительства жилья и условия ипотечного жилищного кредитования. По условиям Программы в ипотечное покрытие могли быть включены только закладные, выданные на приобретение жилья в новостройке, ставка по кредитам — не выше 11%. Источником инвестиций в ипотечные облигации послужили средства Внешэкономбанка в объеме до 50 млрд руб. и средства пенсионных накоплений в объеме до 100 млрд. Средневзвешенная ставка по ипотечным облигациям, приобретаемым Внешэкономбанком, составила 7% годовых. Несмотря на риски, присущие данной Программе (участники Программы столкнулись с низкой скоростью завершения строительства и оформления закладных), она получила широкое распространение среди банков.

Вопреки снижению объема реализации инвестиций от изначально запланированного (изначальный объем в 150 млрд руб. снизился до 100 млрд руб.) и переносу срока завершения Программы на конец 2014 года, основные цели по возобновлению строительства незавершенного жилья, стимулированию роста нового жилья были достигнуты. Это послужило созданию условий для смягчения кризисных явлений в сфере строительной отрасли в 2009–2010 годах. По некоторым оценкам экспертов, участниками Программы предоставлено кредитных средств на приобретение жилья гражданами Российской Федерации в 5–6 раз больше, чем объем поддержки со стороны Внешэкономбанка.

Это еще раз подтверждает, что стимулирование государством рынка ипотечного жилищного кредитования в условиях развития кризисных явлений, на этапе становления и в период сложных экономических условий может быть эффективно реализовано через специальные программы с применением секьюритизации.

История российского первичного и вторичного рынка ипотеки демонстрирует неравномерное развитие секьюритизации. На рисунках 4, 5 представлены объем эмиссии и динамические показатели секьюритизации ипотечных активов с 2006

года. Первая волна пика жилищного кредитования пришлась на 2006–2007 годы, в этот период рынок долгового капитала смог удовлетворить заявки по приобретению облигаций с ипотечным покрытием в объеме 25–35 млрд руб. В 2009–2010 годах, на которые пришелся кризис и послекризисный период восстановления, динамика сделок была отрицательная. Начиная с 2011 года рынок секьюритизации начал набирать обороты. Положительная динамика сохранилась вплоть до конца 2014 года. Прирост объемов сделок секьюритизации по отношению к предшествующему году составил от 82% в 2012 году до 101% в 2014 году.

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Как известно, развитию секьюритизации способствуют следующие факторы:

1. Законодательство, создающее правовые основы взаимодействия участников ипотечного кредитования и определяющее деловой оборот залога;
2. Экономические факторы: наличие предложения долгосрочных финансовых ресурсов, с одной стороны, и наличие платежеспособного спроса со стороны населения, с другой стороны;
3. Развитый рынок жилья и сделок с недвижимостью;
4. Наличие на рынке финансовых услуг предложения продуктов ипотечного кредитования;
5. Наличие инфраструктуры секьюритизации.

Можно утверждать, что в настоящее время в России сформировалась технологическая платформа секьюритизации, доступная для широкого круга банков-оригинаторов.

1. Активно развивается законодательство в части ипотечного кредитования и секьюритизации. Среди изменений в законодательстве Российской Федерации в 2013–2014 годах следует отметить следующие ключевые улучшения: расширен перечень активов, доступный для неипотечной секьюритизации; расширены полномочия нотариата при регистрации ипотеки и уступке прав по договорам об ипотеке; введено регулирование номинальных счетов и счетов эскроу; введено страхование ответственности заемщика финансовых рисков; введено ограничение ответственности должника по кредитному обязательству суммой денежных средств, вырученных от реализации имущества; упрощены требования по передаче прав по кредитным обязательствам третьим лицам, в том числе персональных данных заемщиков; функции регистратора ипотечных облигаций переданы Центральному банку Российской Федерации.

Следует обратить внимание, что одним из приятных улучшений стала возможность применения более простой формы организации ипотечного агента в виде общества с ограниченной ответственностью. Регистрация ипотечного агента сократилась с одного месяца до двух недель.

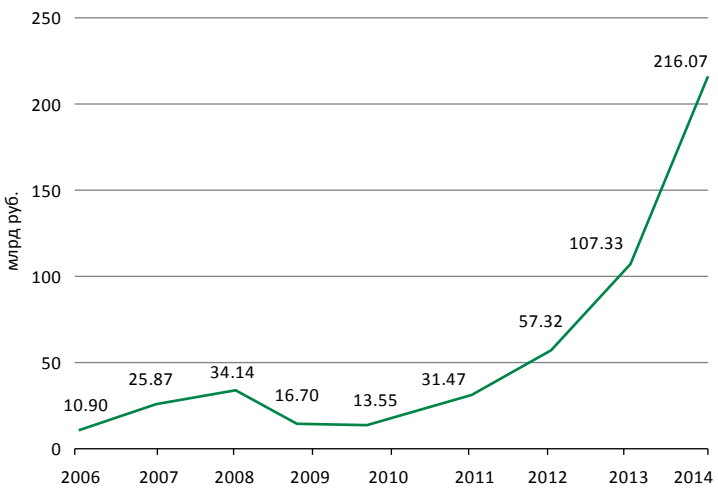

Рисунок 3
Объем эмиссии сделок секьюритизации на российском долговом рынке (по данным Cbonds)

2. Создана инфраструктура профессиональных участников, в том числе российских, обеспечивающих всестороннюю поддержку эмитентов на всех этапах подготовки и выпуска облигаций. При поддержке ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (ОАО «АИЖК») рынку предоставляется широкий перечень услуг, обеспечивающих выпуск облигаций не только дебютантам — участникам финансового рынка с небольшим капиталом и портфелем жилищных кредитов, но также и крупным системообразующим банкам.

Надежность и работоспособность российской платформы секьюритизации подтверждена в ходе второй волны санкций США и ЕС. Санкции ограничили возможность оказания услуг зарубежными участниками, в том числе рейтинговыми агентствами. Возник риск срыва сделок секьюритизации ряда российских банков-оригинаторов, попавших в список санкций. Сделки по выпуску облигаций удалось завершить при поддержке российских участников, например присвоение рейтинга было успешно заменено поручительством ОАО «АИЖК».

О ПЕРСПЕКТИВАХ РАЗВИТИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Очевидно, что в экономике России сейчас реализуется пессимистический сценарий. Дальнейшее развитие экономики, ипотечного рынка, и рынка секьюритизации в частности, будет зависеть от развития политической и экономической ситуации в России и мире, условий экономической изоляции и нарастания кризисных явлений в стране. С большой долей вероятности 2015 год будет сопровождаться ускорением инфляции, снижением доходов населения, ростом безработицы, а также значительным повышением стоимости заемного капитала и дефицитом ликвидности.

Следствием этого может стать значительное снижение объемов ипотечного кредитования и секьюритизации. Период отрицательной динамики может продлиться вплоть до 2016 года. В первом и, возможно, во втором квартале 2015 года объемы ипотечного кредитования будут обеспечиваться участниками первичного рынка, имеющими запас ликвидности, по инерции на положительных прогнозах и новостях восстановления экономики.

Преодоление кризисных явлений в области ипотечного кредитования и создание в этой сфере благоприятного инвестиционного климата возможно только при реализации государством совместно с участниками рынка ипотечного кредитования согласованных мер и мероприятий, направленных на смягчение и устранение последствий кризиса. Восстановлению ипотечного рынка и рынка секьюритизации мог бы способствовать запуск государственных программ, аналогичных Программе ВЭБ.

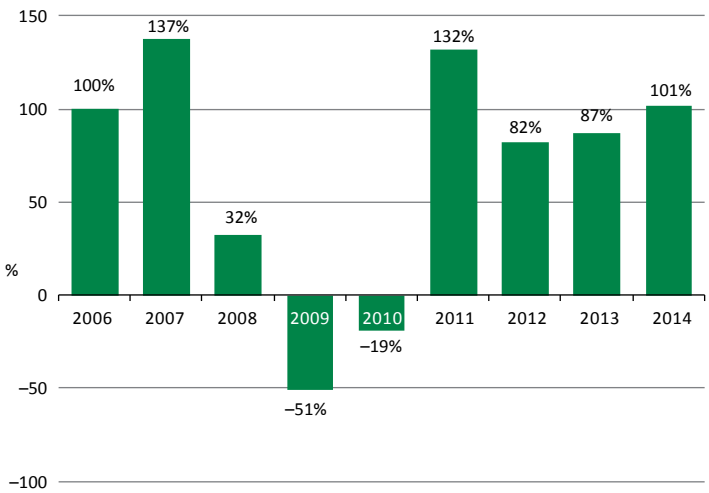

Рисунок 4
Динамические показатели эмиссии облигаций с ипотечным покрытием на долговом рынке (расчеты сделаны по данным Cbonds)

Таблица 1

Распределение объемов траншей выпусков облигаций с ипотечным покрытием с плавающей/фиксированной ставкой купона (по данным Cbonds)

Ставка купона	Объем эмиссии, млрд руб.	Доля выпусков с плавающей ставкой, %	Количество выпусков	Средний объем выпуска, млрд руб.	Максимальный размер выпуска, млрд руб.
Плавающая ставка	35.58	6.93	14	2.54	7.59
Фиксированная ставка	477.75	93.07	139	3.44	41.40
Итого	**513.33**	**100.00**	**153**	**3.36**	**41.40**

Эффективность таких программ будет зависеть от сроков запуска, требований к участникам, условий ипотеки и объемов финансирования.

Отдельное внимание заслуживает развитие инструментов РЕПО Центрального банка РФ, обеспечивающих предоставление ликвидности участникам ранка ипотечного кредитования. Такая форма поддержки получила широкое распространение в Европе. В условиях рецессии объем выпускаемых облигаций для целей РЕПО Европейским центральным банком в 2013 году составил 104 млрд евро, по итогам третьего квартала 2014 года — 103 млрд евро. Доля рыночного размещения секьюритизированных облигаций неуклонно падает: с 42.2% в 2013 году до 33.5% в 2014 году (по данным Association for Financial Markets in Europe).

Определение Центральным банком РФ условий РЕПО, требований к залоговому обеспечению по облигациям, объемов сделок, критериев оценки нот в условиях невозможности получения рейтинга является самой ожидаемой мерой воздействия на экономическую ситуацию в стране. По мнению многих экспертов, дальнейшее восстановление рынка ипотечного жилищного кредитования зависит от оперативности принятия решений в этом направлении.

Еще одним направлением, способствующим развитию рынка секьюритизации, может стать применение динамических моделей структурирования сделок и выпуск облигаций на основе продуктов с плавающей ставкой.

В настоящее время секьюритизация в России способна развиваться в относительно стабильных, прогнозируемых экономических условиях. Это связано в первую очередь с тем, что на российском рынке широкое распространение получили сделки, структурированные на основе стационарных моделей поведения ипотечного покрытия, в качестве обеспечения выступает ипотека с фиксированной ставкой.

Переход к динамическим моделям позволил бы обогатить инструментарий организаторов по структурированию сделок, расширил бы возможности по моделированию профиля погашения облигаций. Несмотря на наличие законодательных возможностей, переходу к сделкам с применением динамических моделей препятствует неготовность инфраструктурных участников использовать механизмы замены ипотечного покрытия на активы в процессе обслуживания сделки.

Вторым перспективным направлением является выпуск облигаций с плавающей ставкой. Реализация таких сделок способствовала бы развитию секьюритизации в условиях слабо- и средневолатильного рынка. Индексируемая доходность по облигациям потенциально расширяет круг инвесторов.

Продукты секьюритизации и ипотечного кредитования с переменной ставкой не нашли широкого применения в России. Российскими участниками было выпущено 14 траншей ипотечных облигаций с плавающей ставкой по купонному доходу. Общий объем таких облигаций в рублевом эквиваленте составил 35.58 млрд руб. (номинальная стоимость облигаций в валютах зарубежных стран приведена к рублевому эквиваленту по курсу на дату размещения).

Это примерно 7% от всех выпусков ипотечных облигаций российских участников (таблица 1). Выпуски проводились исключительно в 2006–2007 годах, с ориентацией на зарубежный рынок заемного капитала.

Важным условием успешного развития секьюритизации с плавающей ставкой является формирование ипотеки с переменной ставкой. Отсутствие на первичном рынке таких продуктов в существенных для секьюритизации объемах является основным сдерживающим фактором. В сложившихся условиях развитие финансовых продуктов с переменной

ставкой позволит решить задачи в долгосрочной перспективе. Вопрос массового внедрения таких продуктов требует всестороннего анализа и учета возможных последствий переноса процентного риска на заемщиков.

ВЫВОДЫ

Восстановление экономики будет носить длительный характер в условиях экономической изоляции. В 2015 году ожидается отрицательная динамика ипотечного кредитования.

Преодоление кризисных явлений в сфере жилищного строительства и ипотеки требует объединения усилий и координации совместных действий государства и участников первичного и вторичного рынка кредитования. Необходимо определить приоритетные направления, перечень краткосрочных и долгосрочных мер по восстановлению экономики.

Из первоочередных задач следует отметить:

1. Решение вопросов поддержки обеспечения краткосрочной ликвидности участников ипотечного кредитования, например через реализацию механизма РЕПО Центральным банком РФ, либо обеспечения долгосрочной ликвидности — реализации программ, аналогичных Программе ВЭБ;

2. Определение требований к сделкам секьюритизации и обеспечению облигаций в условиях невозможности получения рейтинга банками, попавшими под санкции ЕС;

3. Определение объема государственного участия в обеспечении ликвидности по принятым программам.

Из задач долгосрочного планирования следует рассмотреть возможность реализации динамических моделей структурирования сделок и выпуск облигаций на основе продуктов с плавающей ставкой.

Cbonds Database

Базы данных по эмитентам, акциям, облигациям, индексам, финансовой отчетности и другим инструментам рынков России, стран СНГ и Emerging Markets

Только необходимая вам информация

- Индивидуальный подход.
- Структура таблиц формируется по желанию клиента.
- Веб-сервис помогает при реализации самых сложных технических задач.

www.cbonds.info

pro@cbonds.info

на правах рекламы