Тенгиз КАЛАДЗЕ,
руководитель отдела секьюритизации активов управления структурных продуктов, Sberbank CIB

Актуальные вопросы секьюритизации

В текущем году рынок секьюритизации вступил в сложный период своего существования. С одной стороны, налицо явный прогресс в развитии внутренней инфраструктуры как следствие секторальных санкций в отношении государственных банков. Российские юридические фирмы и управляющие компании значительно увеличили объемы бизнеса, возможности использования национальных рейтинговых агентств расширяются. Пенсионные фонды стали активнее использовать структурированные инструменты и ищут возможности инвестировать в качественные долгосрочные бумаги. Знаковым событием текущего года стали первые сделки секьюритизации неипотечных активов в соответствии с Федеральным законом № 379-ФЗ от 1 июля 2014 года.

С другой стороны, трудная финансово-экономическая ситуация, сокращение объемов государственной поддержки и неразвитость правовых и регуляторных институтов представляют угрозу динамичному развитию рынка секьюритизации в ближайшем будущем.

Остановимся на вызовах, на которые предстоит ответить рынку секьюритизации в следующем году.

СНИЖЕНИЕ ОБЪЕМОВ КРЕДИТОВАНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

За девять месяцев 2015 года объем сделок секьюритизации сократился на 64% до 95 млрд руб. по сравнению с аналогичным периодом 2014 года (по данным Cbonds), что во многом связано с общим снижением объемов кредитования физических лиц.

В 2015 году российская экономика находится в состоянии спада. В силу сокращения реальных доходов населения и значительного роста ставок потребительских кредитов объем кредитования физических лиц снизился. По данным Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), всего за восемь месяцев 2015 года выдано 396.2 тыс. ипотечных кредитов на общую сумму 650.7 млрд руб., что на 39% ниже уровня января-августа 2014 года.

Для поддержания спроса на ипотеку и стимулирования строительства правительство приняло программу субсидиро-

вания процентной ставки по кредитам на покупку строящегося жилья. Объем выделяемых средств должен позволить предоставить 400 млрд руб. кредитов по ставке 12%. По данным Минфина России, за апрель-июль 2015 года в рамках этой программы было выдано кредитов на сумму более 136.5 млрд руб., что составляет более 40% от объема всех выданных за этот период кредитов.

КАЧЕСТВО АКТИВОВ

В трудных экономических условиях качество активов, используемых в сделках секьюритизации, ухудшается. По данным исследования коллекторской компании «Секвойя Кредит Консолидейшн», просроченная задолженность россиян перед банками на 1 ноября 2015 года достигла почти 870 млрд руб., а ее доля превысила 8%, что является рекордным значением за всю историю кредитования населения. Она выросла с начала 2015 года на 30.5%.

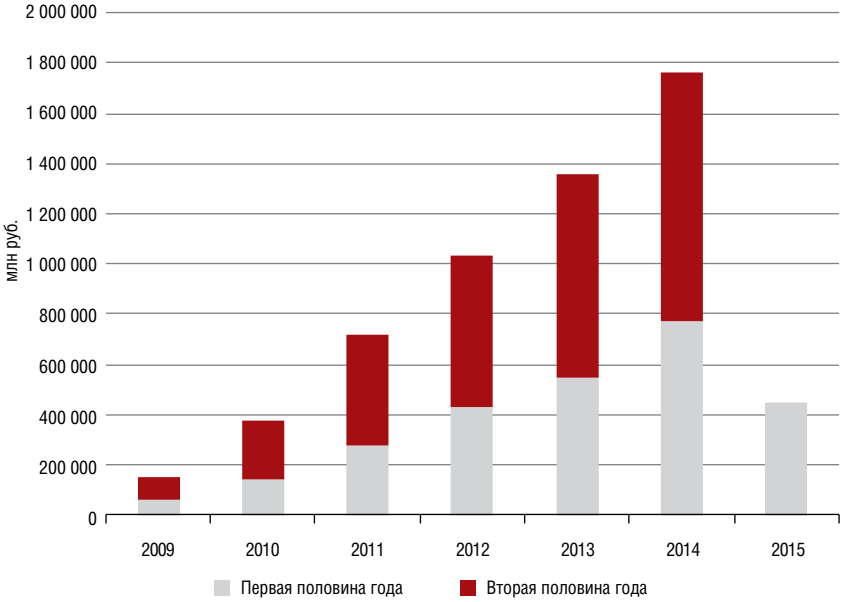
Худшее качество отмечается у необеспеченных кредитов. По данным исследования, на сегодня уже каждый четвертый заемщик имеет проблемный кредит наличными, каждый шестой — по кредитной карте, каждый десятый — в сегменте автокредитования, каждый 25-й — по ипотеке.

При этом качество ипотечных активов в сделках секьюритизации остается сравнительно высоким. По данным Moody's Investors Service, уровень просроченной задолженности свыше 60 дней в сделках секьюритизации повысился с менее 1% от текущего остатка основного долга в июне текущего года до менее 1.5% в октябре, что в основном связано с несколькими сделками, включая облигационный выпуск Инвестторгбанка, который с конца августа 2015 года находится под управлением временной администрации АСВ.

По уровню просрочки на сегодня российские ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) сравнимы с поведением ИЦБ Великобритании и Голландии (хотя, нужно отметить, в отличие от этих стран, в России оригинаторы выкупают дефолтные закладные).

СОКРАЩЕНИЕ ОБЪЕМОВ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ РЫНКА

Снижению объемов сделок секьюритизации в 2015 году также способствовало сокращение объемов государственной поддержки, в особенности в связи с завершением программ ВЭБ.



Источник: АИЖК

Рисунок 1
Объем выданных ипотечных кредитов

В сложных рыночных условиях роль государства в поддержании и развитии рынка секьюритизации становится принципиально важной. Более того, как показывает международная практика, структурированные облигации RMBS и ABS (обеспеченные ипотечными и неипотечными активами) часто используют государства для поддержки банковской системы и экономики в периоды спада. Последний тому пример — объявленная ЕЦБ в январе 2015 года программа выкупа активов в объеме 60 млрд евро в месяц продолжительностью минимум до сентября 2016 года, которая включает также покупку структурированных облигаций ABS.

Государственная поддержка рынка секьюритизации ипотеки, включая механизм РЕПО с ЦБ и новые программы АИЖК, могла бы оказать значительное влияние на развитие рынка секьюритизации и стимулировать рынок ипотечного кредитования.

РАЗВИТИЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ

По данным отчета RusRating, на конец 2014 года в российской пенсионной системе сформировались пенсионные накопления на сумму свыше 3 трлн руб. Из них только 163 млрд руб. приходилось на секьюритизационные сделки, в то время как законодательно разрешенная доля секьюритизационных сделок в структуре инвестиционных портфелей пенсионных накоплений составляет 40%, или 1.228 млрд руб., на конец 2014 года.

МЕХАНИЗМ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ МОЖЕТ БЫТЬ ИСПОЛЬЗОВАН ДЛЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ И ЭКОНОМИКИ В ПЕРИОД СПАДА

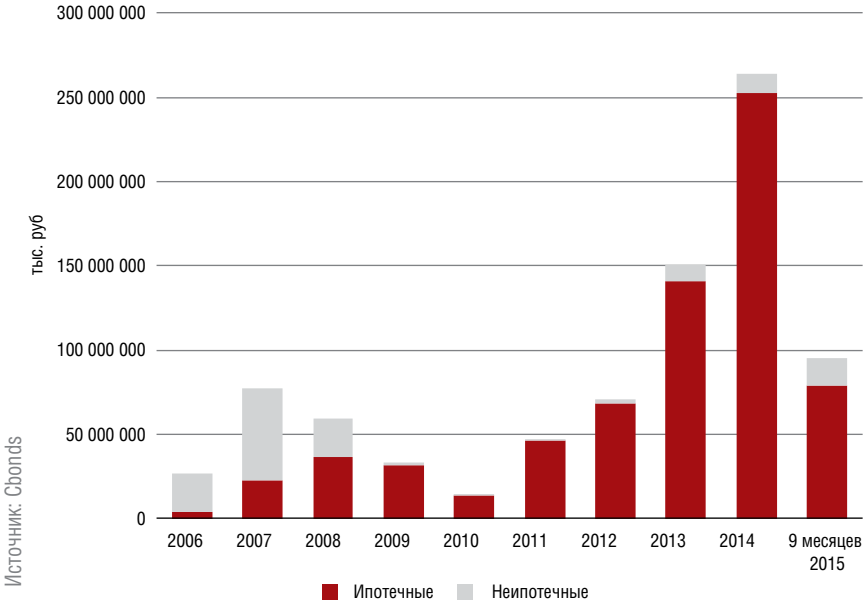
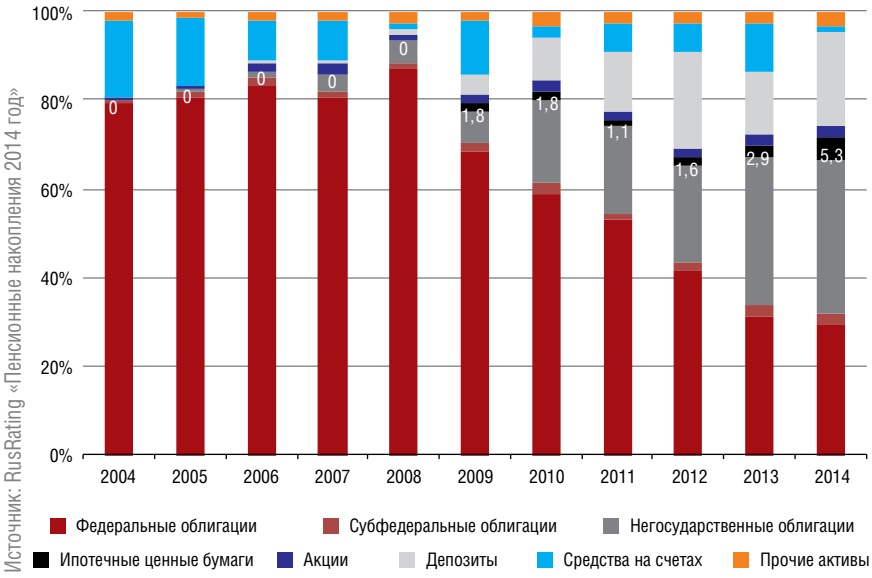


Рисунок 2
Объем сделок секьюритизации

Соответственно, по состоянию на конец 2014 года нереализованный потенциал секьюритизационных сделок в портфеле пенсионных накоплений составил более 1 трлн руб. Это огромный потенциал для развития рынка секьюритизации, который открывает новые возможности привлечения инвестиций в сложные производственные комплексы и долгосрочные инфраструктурные проекты экономики.

С другой стороны, пенсионные фонды проявляют все больше интереса к инвестициям в сделки секьюритизации, потому что они дают им доступ к качественным и долгосрочным активам, выбор которых ограничен на рынках капиталов в настоящее время.

Рисунок 3
Структура инвестирования совокупных средств пенсионных накоплений



Однако в 2013 и 2014 годах были приняты временные решения по замораживанию пенсионных накоплений. В настоящее время нет определенности в вопросе сохранения накопительной части пенсии и снятия «пенсионного моратория». Положительное решение этих вопросов окажет значительное стимулирующее влияние на развитие рынков капитала, включая рынок секьюритизации, в то время как отрицательное может негативно сказаться на динамике их развития.

БАНКОВСКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

В конце 2015 года Банк России опубликовал проекты нормативных актов (№ 3090-У и № 139-И), вносящих изменения в регулирование сделок секьюритизации в целях приведения российского банковского регулирования в соответствие с Базельскими стандартами. Планируемые изменения предполагают использование упрощенного стандартизированного подхода к оценке рисков по сделкам секьюритизации и использование двух основных коэффициентов взвешивания: коэффициента 100% для старших траншей в сделках секьюритизации и коэффициента 1250% для младших траншей в сделках секьюритизации.

Согласно предварительным оценкам, проведенным Ассоциацией российских банков, ассоциацией «Россия», Национальной фондовой ассоциацией, Национальной ассоциацией участников фондового рынка и МСП Банком, введение повышенных коэффициентов для взвешивания кредитного риска младших траншей в сделках секьюритизации, удерживаемых на балансах банков-оригинаторов, приведет к снижению значения норматива достаточности их капитала на 2–10 п.п. в зависимости от размера банка и количества проведенных сделок. Поэтому в случае вступления в силу новое регулирование затормозит развитие рынка секьюритизации, сделав экономически нецелесообразными новые выпуски облигаций с залоговым обеспечением в той структуре, которая предполагает выпуск младшего транша и которая на сегодня является общепринятым стандартом как в России, так и за рубежом.

При этом предлагаемые в проектах изменения в части повышенного коэффициента риска для младших траншей

не соответствуют подходам и смыслу Базельских стандартов в части их применения к сделкам секьюритизации. Так, Базель предусматривает достаточно развернутую систему оценки кредитного риска по различным вложениям в секьюритизированные облигации (стандартизированный подход, подход, основанный на внутренних рейтингах (IRB), «сквозной» подход (look-though approach) и прочие. В соответствии со стандартизированным подходом, позиция в секьюритизации взвешивается с коэффициентом риска, который зависит в первую очередь от уровня кредитного качества инструмента, а коэффициент 1250%, как правило, используется для наиболее токсичных активов с низким рейтингом, по нерейтингованным инструментам, а также в сделках, в отношении которых не был проведен аудит секьюритизируемого портфеля.

Вопрос об ослаблении давления на капитал сделок секьюритизации сейчас поднимается в Европейском союзе с целью оживления рынка. В настоящее время, насколько нам известно, готовятся поправки к стандартам Базеля, регулирующим сделки секьюритизации (securitisation framework), с учетом требований финансовых рынков к ослаблению регулирования сделок секьюритизации.

Международная практика последних лет показывает, что механизм секьюритизации может быть использован для стимулирования банковской системы и экономики в период спада. И американские, и европейские регуляторы сегодня признают, что механизм секьюритизации является необходимой составляющей финансовых рынков, принципиально важной для сбалансированного развития экономики. Есть понимание, что Банк России и другие государственные институты разделяют эту точку зрения. Надеемся, что рынок секьюритизации найдет решение проблем, стоящих на пути его развития, и будет эффективно использован для решения непростых задач преодоления кризиса.

Cbonds возвращается в Лондон!

Cbonds Emerging Markets Bond Conference

14–15 апреля 2016 года Лондон

Cbonds Emerging Markets Bond Conference – обновленная конференция Cbonds, которая проводилась в Лондоне с 2010 по 2013 год. Несмотря на сложную геополитическую ситуацию, финансовые потоки продолжают концентрироваться в Лондоне. Долговые рынки развивающихся стран, в том числе России, не являются исключением. Обновленная конференция станет продолжением линейки мероприятий, посвященных рынкам облигаций, которые проводит группа компаний Cbonds. Среди участников конференции – представители ведущих инвестиционных банков, управляющих, инвестиционных, консалтинговых компаний, специализирующихся не только на России и странах СНГ, но и на странах Центральной и Восточной Европы.

Следите за анонсами на сайте:

www.cbonds-congress.com

реклама