Прошедший 2014 год стал переломным для российской экономики и финансов. Структурная несбалансированность проявилась на фоне падающих цен на нефть и санкций, введенных ЕС и США. В конце года рубль резко и почти в два раза подешевел по отношению к основным мировым валютам, и с целью ограничения девальвационных и инфляционных рисков Банк России повысил ключевую ставку с 10.5 до 17% годовых. Все это привело к обострению кризиса ликвидности в банковском секторе и в экономике в целом, росту объема риска на балансе банков. Несмотря на то что глубина проблем пока еще не до конца очевидна, все эксперты сходятся на том, что Россию ждет продолжительный период спада, падение доходов населения, снижение потребительского и ипотечного кредитования, рост просрочек и дефолтов.

Тенгиз КАЛАДЗЕ,
директор отдела секьюритизации департамента инвестиционно-банковской деятельности, ЗАО «Сбербанк CIB»

В конце января 2015 года рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило суверенный рейтинг России с инвестиционного BBB– до спекулятивного BB+ с негативным прогнозом. Причинами стали ухудшение состояния финансовой системы, сокращение резервов, усложнение доступа к кредитным ресурсам, подрывающее перспективы восстановления экономики, ослабление рубля, ударившее по доходам населения, чистый отток капитала, низкое качество институтов и государственного управления.

Ситуация негативно сказалась на российских долговых рынках. По данным Bloomberg, после устойчивого роста в течение нескольких лет общий объем и количество всех эмиссий рублевых облигаций в 2014 году снизились на 42% и 45% соответственно по сравнению с 2013 годом. С большой вероятностью в текущем году ситуация ухудшится.

На рынке секьюритизации вторая половина 2014 года охарактеризовалась полным отсутствием рыночного спроса. Однако в силу длительного характера сделок секьюритизации, а также возможности выкупа ипотечных ценных бумаг оригинаторами для включения в Ломбардный список Банка России рынок секьюритизации продемонстрировал устойчивость к падению спроса. По данным Cbonds на момент написания статьи, объем сделок ипотечной секьюритизации в 2014 году составил более 250 млрд руб., что на 80% больше по сравнению с 2013 годом. Это значительный рост, продолжающийся с 2010 года.

Как и в предыдущем году, рост рынка в 2014 году во многом стимулировался государственными программами выкупа ипотечных ценных бумаг ВЭБа и АИЖК. Общий объем средств, вложенных в рамках программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах, составил более 91 млрд руб., из которых более половины были размещены в 2014 году. АИЖК продолжа-

ло активную работу на рынке, в том числе и как поручитель в сделках выпуска ипотечных ценных бумаг.

В сложившихся рыночных условиях роль государства в поддержании и развитии рынка секьюритизации и ипотечного кредитования становится принципиально важной. Более того, как показывает международная практика, структурированные облигации RMBS и ABS (обеспеченные ипотечными и неипотечными активами) являются инструментами, часто используемыми государством 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.

В настоящее время банки обсуждают с правительством и Банком России меры поддержки строительства и ипотечного кредитования. Участники рынка надеются на дальнейшую активную поддержку государства в лице институциональных участников, включая Банк России, АИЖК, МСП Банк, Агентство кредитных гарантий и, возможно, другие ведомства и организации, которые могут использовать механизм секьюритизации для рефинансирования банков.

В августе 2014 года США и ЕС ввели секторальные санкции в отношении российских государственных банков, в результате чего иностранные контрагенты, участники сделок секьюритизации, включая рейтинговые агентства, юридические фирмы, банки счета, управляющие и бухгалтерские компании, не могут продолжать работу с крупнейшими оригинаторами российских активов. Как ни парадоксально, но это может стать стимулом для развития внутреннего рынка. Банк России рассматривает возможности использования национальных рейтинговых агентств, «домашние» юридические фирмы и управляющие компании предвидят возможное увеличение объемов бизнеса. Знаковым событием прошедшего года стал вступивший в силу с 1 июля 2014 года Закон № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», создавший правовую основу для развития неипотечной секьюритизации. Есть понимание, что первые сделки секьюритизации неипотечных активов (автокредиты, кредиты МСП) могут быть закрыты в 2015 году. Важнейшим вопросом остается возможность и условия включения этих ценных бумаг в Ломбардный список Банка России.

В условиях спада и снижения доходов населения, ожидаемых в текущем и следующем годах, реалистично предположить снижение темпов строительства и кредитования, рост просрочек и дефолтов. Однако даже в этих условиях механизмы секьюритизации позволяют создавать более жесткие и устойчивые структуры. Напомню, что в прошлый кризис 2008 года классические сделки ипотечной секьюритизации (в отличие от сабпрайма) и в США, и в Европе показали сравнительно низкий уровень потерь.

Несмотря на трудные и постоянно ухудшающиеся рыночные условия, прошедший год ознаменовался событиями, потенциально способствующими росту и дальнейшему развитию российского рынка секьюритизации. Продолжение этого тренда в первую очередь зависит от поддержки государством рынков ипотечного и потребительского кредитования.

Для выхода из кризисной ситуации необходим комплекс политических и экономических мер, рассчитанный как на решение краткосрочных задач, так и на перспективу, с целью развития внутреннего рынка и повышения эффективности экономики, улучшения предпринимательского и инвестиционного климата. Международная практика последних лет показывает, что механизм секьюритизации может быть использован для стимулирования банковской системы и экономики в период экономического 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.

Новое издание Энциклопедии выходит в сложное для российской экономики время. Надеемся, что механизм секьюритизации может быть эффективно использован участниками рынка для решения непростых задач преодоления кризиса.