ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2016

Секьюритизация в России и мире: ключевые тренды

Партнер рубрики:

ВЭБ МСП Банк

Основной тенденцией на рынке секьюритизации в 2015 г. стало переключение внимания участников рынка на вопросы регулирования. Впервые после кризиса 2008 г., когда были введены новые регулятивные требования к секьюритизации, вопросам регулирования этого рынка, особенно в Европе, уделялось такое внимание, причем на всех уровнях: центральных банков, участников рынка, профессиональных ассоциаций. Это связано с тем, что несмотря на успехи и рост в отдельных сегментах и в отдельных регионах, например в сегменте секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу в Южной Европе, в 2015 г. посткризисный тренд на ежегодное снижение объемов выпусков в Европе переломить не удалось.

Виктор КИСЕЛЕВ,
директор департамента структурного финансирования, АО «МСП Банк»

Усилия участников рынка и регуляторов по возрождению европейского рынка секьюритизации, в том числе с помощью программы прямого выкупа структурированных облигаций, не дали результата. В целом, с 2008 г. объем новых выпусков секьюритизированных продуктов в Европе упал примерно на 88%, соответственно снизился и объем выпусков в обращении.

В то же время, в США в последние годы наблюдается стабильный рост, и хотя рынок еще не достиг докризисных объемов, явно обозначился тренд на восстановление.

Европейская банковская ассоциация, Европейский центральный банк, Банк Англии, Европейская ассоциация финансовых рынков анализировали причины снижения объемов выпуска и сокращения спроса на секьюритизированные продукты в Европе. По их мнению, основной причиной сжатия рынка стало внедрение новых регулятивных требований к сделкам секьюритизации после кризиса 2008 г. Требования к покрытию капиталом рисков по позициям в сделках секьюритизации вводились на основе свежих впечатлений от ипотечного кризиса в США. Основные потери европейских инвесторов также были связаны с вложениями именно в американские секьюритизированные продукты. Так, уровень дефолтов по американским ипотечным облигациям с рейтингом AAA достигал 16% (subprime) и 3% (prime)[1]. При этом уровень дефолтов по европейским ипотечным облигациям не превысил 0.1%. Разница в уровне дефолтов по облигациям с рейтингом BBB еще более существенная: по американским ипотечным облигациям класса subprime уровень дефолтов доходил до 62%, в то время как по европейским выпускам не превысил 0.2% на пике кризиса. И хотя причиной ипотечного кризиса в США стала не секьюритизация как продукт, а в первую очередь снижение стандартов андеррайтинга при выдаче ипотечных кредитов, новое регулирование в части нагрузки на капитал в большей степени опиралось на покрытие

[1] Данные Европейской банковской ассоциации (EBA)

рисков именно американского ипотечного рынка в период кризиса.

Европейская банковская ассоциация следующим образом прокомментировала введенные после кризиса требования по нагрузке на капитал по секьюритизированным инструментам: «Калибровка требования к капиталу на основе подхода «один размер всем подойдет» привела к тому, что за основу было взято поведение в кризисной ситуации двух наихудших сегментов (американского subprime и CDO)». В результате в числе пострадавших оказались не связанные с ними секторы рынка, такие как европейская ипотечная секьюритизация и секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу. В этих сегментах произошло падение общих объемов новых выпусков и сокращение объемов размещаемых среди инвесторов облигаций. Если в 2007 г. до 70% объемов новых выпусков размещалось среди инвесторов и около 30% удерживалось эмитентами, то в последние годы наблюдается обратная пропорция: около 70% от объема новых эмиссий удерживается эмитентами для проведения операций РЕПО с центральными банками.

Исследования Европейского центрального банка и Банка Англии, а также Европейской банковской ассоциации показывают, что установленные текущим регулированием коэффициенты нагрузки на капитал в разы превышают потери по европейским секьюритизированным продуктам в период глобального кризиса. Это является одной из основных причин замедленного восстановления европейской экономики после кризиса, а также того, что средства инвесторов не удается направить в реальные секторы экономики, несмотря на усилия правительств и центральных банков.

В этой связи важным шагом для развития рынка стала недавняя инициатива Европейской комиссии, которая обратилась в Европейский парламент с предложением внести изменения в пруденциальное регулирование секьюритизации и создать отдельную регулятивную базу для простой и прозрачной секьюритизации[1]. Цель инициативы — преобразовать текущее регулирование секьюритизации в части нагрузки на капитал с тем, чтобы вновь введенные коэффициенты риска отражали реальную вероятность потерь по отдельным траншам и классам активов. Планируется выделить в отдельный класс сделки с традиционными активами, такими как кредиты малому и среднему бизнесу, качественные ипотечные кредиты, автокредиты, которые исторически показывали стабильно низкую вероятность дефолтов. Перечисленные классы активов и свойственные им традиционные структуры сделок будут относиться к простой и прозрачной секьюритизации, и для них будут установлены пониженные требования к нагрузке на капитал для инвесторов.

Эта инициатива имеет важное значение и для российского рынка секьюритизации. Внедрение требований Базеля III в российское регулирование в текущем виде, очевидно, приведет к тем же последствиям, что и в Европе: непропорциональной аллокации капитала и дестимуляции инвесторской базы. Поэтому изменение базельских требований по нагрузке на капитал и введение обоснованных коэффициентов, рассчитанных на основе реальных статистических данных по традиционным классам активов, а также выделение простой и прозрачной секьюритизации и создание отдельной регуляторной базы для такого типа сделок станет своевременным и полезным шагом не только для европейского, но и для российского рынка.

---

[1] European Commission. Commission Staff Working Document. Impact Assessment. Proposal for a regulation of the European Parlament and of the Council laying down common rules on securitization and creating a European framework for simple and transparent securitization and amending Directive 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. Brussels, 30.9.2015