Тенгиз КАЛАДЗЕ,
руководитель отдела секьюритизации активов, директор управления структурных продуктов департамента глобальных рынков, Sberbank CIB

Ипотечная секьюритизация в России: поиск новой точки опоры

Российский рынок ипотечной секьюритизации вступил в сложный период. С одной стороны, налицо явный прогресс в развитии внутренней инфраструктуры. С момента введения секторальных санкций в отношении государственных банков в августе 2014 г. российские юридические фирмы и управляющие компании отмечают значительное увеличение объемов бизнеса, расширяются возможности использования национальных рейтингов. В 2015 г. пенсионные фонды стали активнее использовать структурированные инструменты и ищут новые возможности для инвестирования в качественные долгосрочные бумаги. В конце 2015 г. был принят Федеральный закон № 461-ФЗ (действует с 10.01.2016), который упростил выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ), распространив на них возможность регистрации программ облигаций, включения в документацию положений о limited recourse (ограниченном регрессе) и структурирования сделок с револьверным пулом активов.

С другой стороны, 2016 г. может стать еще одним трудным годом для рынка секьюритизации. Это объясняется несколькими факторами. Состояние российской экономики продолжает ухудшаться, а значит снижаются объемы ипотечного кредитования и качество ипотечных и других розничных активов банков. Сокращаются объемы государственной поддержки рынков ипотечного кредитования и секьюритизации. Ликвидность финансовых рынков снижается из-за замораживания пенсионных накоплений. Ужесточаются нормативы банковского регулирования, сделок секьюритизации. В этих условиях поиск точки опоры становится основополагающей задачей для дальнейшего развития рынка секьюритизации. Такой точкой опоры должна стать поддержка государства в форме новых инструментов и программ АИЖК, разморозка пенсионных накоплений, создание более благоприятного режима банковского регулирования для ИЦБ и другие меры.

СНИЖЕНИЕ ОБЪЕМОВ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И СДЕЛОК ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ, УХУДШЕНИЕ КАЧЕСТВА ИПОТЕЧНЫХ АКТИВОВ

Российская экономика находится в состоянии спада. По данным Росстата, в 2015 г. ВВП России упал на 3.7%. Из-за сокращения реальных доходов населения и значительного роста ставок по потребительским кредитам объем кредитования физических лиц снизился.

По данным АИЖК, всего за одиннадцать месяцев 2015 г. было выдано ипотечных кредитов на общую сумму 982 461 млн руб., что на 29% ниже показателя за аналогичный период 2014 г., когда объем выдачи ипотечных кредитов составил 1 386 863 млн руб. Предварительные цифры за весь 2015 г. показывают снижение объемов ипотечного кредитования на 38% по сравнению с 2014 г.

Рейтинговое агентство Fitch Ratings допускает нулевой рост розничного кредитования в России в 2016 г. и ожидает, что большинство розничных банков останутся убыточными из-за высоких кредитных потерь и проблем с кредитным качеством своих портфелей.

В 2015 г. в России объем сделок ипотечной секьюритизации сократился на 69% до 78.6 млрд руб. по сравнению с 252.8 млрд руб. в 2014 г., по данным Cbonds.

По данным исследования коллекторской компании «Секвойя Кредит Консолидейшн», просроченная задолженность россиян перед банками на 1 ноября 2015 г. достигла почти 870 млрд руб., а ее доля превысила 8%, что является рекордным значением за всю историю кредитования населения в России. Просроченная задолженность с начала 2015 г. выросла на 30.5%.

Согласно данным Moody's Investors Service, уровень просроченной более чем на 90 дней задолженности в рублевых сделках ипотечной секьюритизации увеличился с 0.85% от текущего остатка основного долга в июне до 1.06% в сентябре 2015 г. Уровень дефолтов по российским сделкам ипотечной секьюритизации вырос с 1.91% в июне до 2.28% от первоначального размера пула в сентябре 2015 г. Уровень досрочного погашения в рублевых сделках ипотечной секьюритизации уменьшился с 10.7% в июне до 9.4% в сентябре 2015 г.

Несмотря на ужесточение стандартов выдачи, Fitch Ratings прогнозирует дальнейшее ухудшение качества активов банков.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА РЫНКОВ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ И ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Как и в предыдущие годы, динамику рынка ипотечной секьюритизации в 2015 г. обеспечивало наличие государственной поддержки в виде участия АИЖК. По данным АИЖК, всего за прошедший год агентство в той или иной форме участвовало

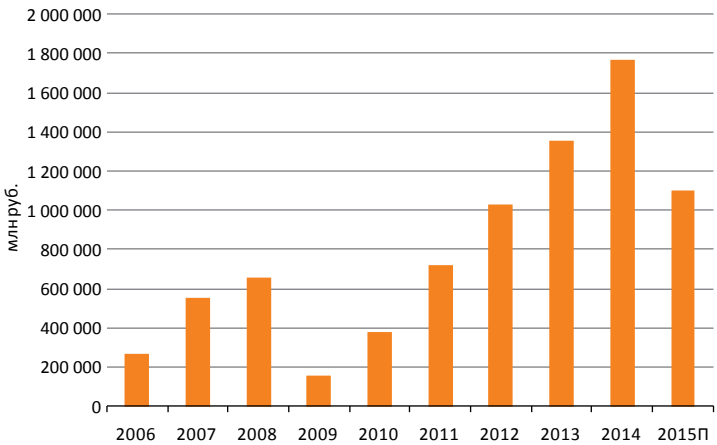

Рисунок 1

Объем выданных ипотечных кредитов

Источник: АИЖК

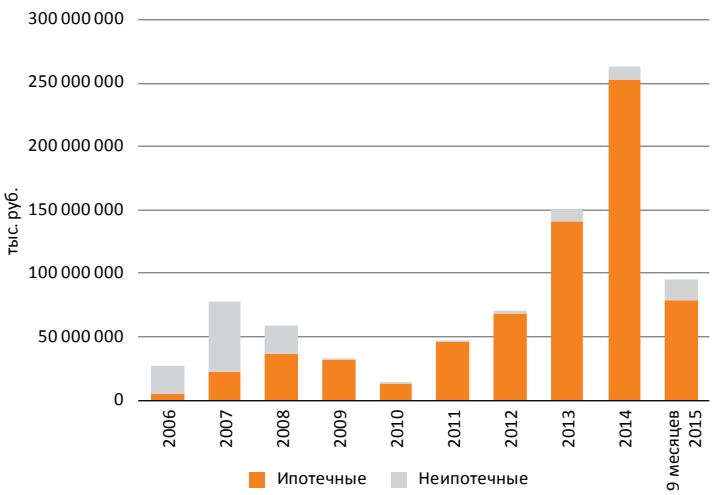

Рисунок 2

Объем сделок секьюритизации

Источник: Cbonds

в сделках на общую сумму 58.6 млрд руб., что составляет 75% от всех сделок, закрытых в 2015 г.

Однако в связи с реорганизацией АИЖК и в соответствии с его новой стратегией дальнейшее участие агентства в выкупе закладных и ИЦБ, а также предоставление сервиса закладных будет прекращено. Это может оказать негативное влияние на ликвидность рынка ипотечной секьюритизации.

Чтобы поддержать спрос на ипотеку и стимулировать строительство после того, как ЦБ резко повысил ключевую ставку с 10.5% до 17% годовых, правительство приняло программу субсидирования процентной ставки по кредитам на покупку строящегося жилья. По ее условиям, для покупателя ставка сохраняется на уровне 12% годовых, а разницу между этим значением и ставкой банка оплачивает государство. Действует программа с 1 марта 2015 г. по 1 марта 2016 г. Согласно информации Минфина, за 2015 г. в рамках программы было выдано 211 тыс. ипотечных кредитов на более чем 370 млрд руб.

Субсидирование ипотечной ставки оказало значительную поддержку рынку ипотечного кредитования. По оценке ВТБ24, доля жилья эконом-класса, приобретенного с помощью программы господдержки, превысила 80% у некоторых застройщиков. Доля кредитов, выданных в рамках программы в 2015 г., составила около 36% от общего объема выданной ипотеки.

По информации Минфина, окончательное решение о продлении субсидирования ставок после 1 марта 2016 г. еще не принято[1]. Если программа будет прекращена, рынок продолжит сокращаться, а цены на недвижимость в отсутствие спроса пойдут вниз.

РАЗВИТИЕ НАКОПИТЕЛЬНОЙ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ

По данным отчета RusRating, на конец 2014 г. 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. Соответственно, по состоянию на конец 2014 г. нереализованный потенциал сделок секьюритизации в портфеле пенсионных накоплений составил более 1 трлн руб.

Это мощный драйвер для развития рынка секьюритизации, он также открывает новые возможности для привлечения инвестиций в сложные производственные комплексы и долгосрочные инфраструктурные проекты.

[1] Правительство продлило программу субсидирования ипотеки до 1 марта 2017 г.

Пенсионные фонды все чаще проявляют интерес к инвестициям в сделки секьюритизации. Секьюритизация дает им доступ к качественным и долгосрочным активам, выбор которых на рынках капитала в настоящее время ограничен.

Однако в декабре 2015 г., как и в предыдущие два года, был подписан закон о заморозке накопительной части пенсий на 2016 г. Безусловно, это негативно отразится и на развитии российского рынка секьюритизации. Потери всех финансовых рынков в результате нового моратория, по оценке Национального рейтингового агентства, могут составить до 2 трлн руб.

В настоящее время нет определенности в вопросе сохранения накопительной части пенсии и снятия пенсионного моратория в 2016 г. Разморозка части пенсионных денег, как и в 2015 г., может стать значительным стимулом для рынков капитала и секьюритизации.

БАНКОВСКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

С 1 января 2016 г. Банк России внес изменения в регулирование сделок секьюритизации, чтобы привести его в соответствие с Базельскими стандартами. Изменения предполагают применение 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, сделанным Ассоциацией российских банков, Ассоциацией «Россия», Национальной фондовой ассоциацией, Национальной ассоциацией участников фондового рынка и МСП Банком, введение повышенных коэффициентов 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 сегодня является общепринятым стандартом как в России, так и за рубежом.

При этом изменения в части повышенного коэффициента риска для младших траншей не соответствуют подходам и смыслу Базельских стандартов применительно к сделкам секьюритизации. Так, Базель предусматривает довольно развернутую систему оценки кредитного риска по различным вложениям в секьюритизированные облигации

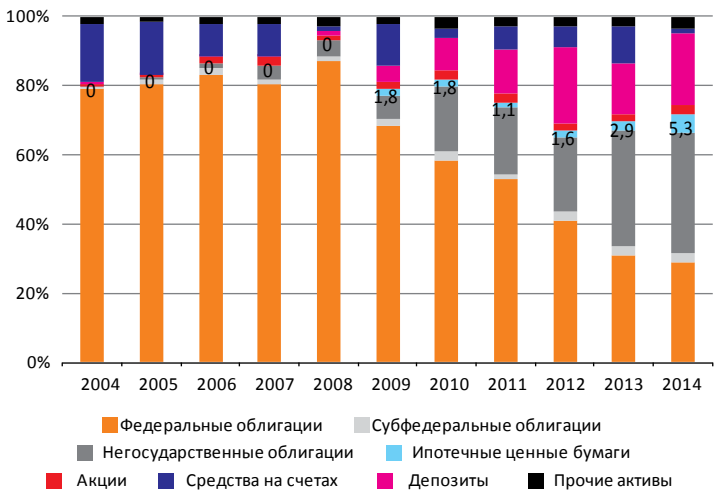

Рисунок 3

Структура инвестирования совокупных средств пенсионных накоплений

Источники: RusRating, «Пенсионные накопления: 2014 год»

(стандартизированный подход, подход, основанный на внутренних рейтингах (IRB — Internal Ratings Based), сквозной подход (look-though approach) и другие). 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, в нерейтингованных инструментах, а также в сделках, в отношении которых не был проведен аудит секьюритизируемого портфеля.

Новый коэффициент негативно скажется на банках, имеющих в структуре своего фондирования большое количество выпусков ИЦБ. Особенно губительно новый норматив отразится на тех кредитных организациях, которые специализируются на ипотечном кредитовании. В случае прямого применения нового коэффициента эти банки могут нарушить требования ЦБ по достаточности капитала.

В настоящее время участники рынка уже начали поиск вариантов изменения традиционной структуры сделки ипотечной секьюритизации с целью снизить давление на капитал при применении нового коэффициента. Одим из вариантов является уменьшение размера младшего транша до минимально возможного и увеличение субординации за счет кредитов и гарантий, а также продажа младших траншей по нескольким сделкам с последующей секьюритизацией, в результате чего младшие транши на балансе оригинаторов будут заменены на другие инструменты.

В Европейском союзе сейчас вновь поднимается вопрос об ослаблении давления сделок секьюритизации на капитал с целью дальнейшего оживления этого рынка. В настоящее время готовятся поправки к стандартам Базеля, регулирующим сделки секьюритизации (securitisation framework), новый документ должен учесть требования финансовых рынков по ослаблению регулирования сделок секьюритизации.

Использование нового коэффициента для взвешивания кредитного риска младших траншей, безусловно, негативно отразится на развитии российского рынка секьюритизации и в лучшем случае задержит, а в худшем просто остановит реализацию новых сделок. Участники российского рынка продолжают надеяться на то, что ЦБ пересмотрит условия использования нового коэффициента в ближайшее время.

РЕОРГАНИЗАЦИЯ АИЖК

В 2015 г. началась реорганизация АИЖК. С целью реализации государственной политики на рынке жилья на базе агентства и Федерального фонда содействия развитию жилищного строительства (Фонд РЖС) Минстроя был создан Единый институт развития в жилищной сфере. Создание новой структуры было оформлено Федеральным законом от 13.07.2015 № 225-ФЗ «О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В стратегии развития Единого института развития в жилищной сфере АО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» на период 2015–2020 гг. (проект 29.10.2015) миссия Единого института развития в жилищной сфере определяется как «повышение доступности жилья и создание комфортных и благоприятных условий проживания для граждан России». АИЖК будет уходить от конкуренции с рыночными игроками и «сосредоточится на задачах института развития, который должен стать главным связующим звеном между государством и представителями бизнеса». С этой целью АИЖК будет строить свою работу по следующим стратегическим направлениям:

- «Обеспечение застройщиков земельными ресурсами: на базе Фонда РЖС АИЖК будет готовить предоставляемые застройщикам земельные участки под застройку до уровня, востребованного рынком в конкретном регионе, увеличивая их инвестиционную привлекательность.
- Создание механизмов финансирования и реализации жилищного строительства: АИЖК поддержит финансирование застройщиков через льготное фондирование банков и/или предоставление гарантий по кредитам застройщикам, а также сформирует условия для привлечения на рынок арендного жилья средств инвесторов благодаря внедрению новых финансовых ин-

струментов (секьюритизации закладных арендного жилья и прав на эти активы).

• Развитие ипотечного рынка: АИЖК перейдет от выкупа закладных и ИЦБ на более привлекательный для банков и инвесторов механизм рефинансирования через бумаги с гарантией АИЖК и соответствующими регуляторными преимуществами».

С момента создания в 1997 г. АИЖК провело огромную работу по развитию рынков ипотечного кредитования и секьюритизации, ипотечного страхования, а также финансированию строительства. Агентство активно участвовало в создании законодательной базы ипотечного кредитования и секьюритизации, стандартов качества ипотечного кредитования и принципов секьюритизации, в рамках своих программ осуществляло покупку ИЦБ и предоставляло поручительства по облигациям с ипотечным покрытием и промежуточное финансирование на накопление ипотечного покрытия, а также оказывало услуги организатора выпусков, основного и резервного сервисера, расчетного агента. АИЖК активно конкурировало с банками, работало с небольшими и региональными игроками, что способствовало развитию и расширению рынка.

Новая стратегия Единого института развития предусматривает создание и внедрение единых стандартов и подходов к оценке рисков в области ипотечного жилищного кредитования, усиление роли АИЖК в работе с застройщиками, развитие рынка арендного жилья. Акцент будет сделан на работе с крупнейшими банками по секьюритизации их портфелей с целью создания универсальной ИЦБ нового формата, с гарантией АИЖК, которая будет иметь регуляторные преимущества и будет востребована инвесторами. АИЖК оптимизирует свои затраты и нарастит необходимые компетенции, проведет интеграцию и повысит управляемость компаний группы.

Реорганизация АИЖК и реализация его стратегии может стать ключевым условием возможности дальнейшего развития ипотечной секьюритизации в России. Агентство ставит перед собой стратегическую цель создания новой ипотечной ценной бумаги, которая востребована рынком и должна помочь повысить его ликвидность. Однако остаются важные вопросы, от решения которых во многом зависит успех задачи. В первую очередь это возможность получения регуляторных преимуществ для нового инструмента.

ПОДВОДЯ ИТОГИ

Секьюритизация является необходимым механизмом для финансовых рынков, который принципиально важен для сбалансированного развития экономики. В текущих сложных рыночных условиях роль государства в поддержке и развитии рынка секьюритизации становится принципиально важной. Более того, как показывает международная практика, структурированные облигации RMBS и ABS часто используются государством для поддержки банковской системы и экономики в периоды спада. Последний тому пример — объявленная ЕЦБ в январе 2015 г. программа выкупа активов в объеме 60 млрд евро в месяц продолжительностью минимум до сентября 2016 г., которая включает также покупку структурированных облигаций ABS.

Сегодня рынок ипотечной секьюритизации России нуждается в эффективной и срочной государственной поддержке, в первую очередь — в предоставлении ликвидности и ослаблении регуляторного давления. Другими действенными методами поддержки могли бы стать новые инициативы АИЖК, а также продолжение фондирования банков в ЦБ под залог ипотечных облигаций.