Станислав ДАМБРАУСКАС,
вице-президент департамента глобальных рынков, Sberbank CIB

Вопросы реструктуризации ипотечных активов залогового обеспечения по облигациям

Глобальные экономические потрясения последних лет не могли не отразиться на платежеспособности населения применительно к кредитам. Ипотечный кредит выдается на длительный срок, а размер платежа составляет существенную часть доходов семьи. Как минимум один спад в экономике с учетом семилетнего цикла с высокой степенью вероятности коснется каждого ипотечного кредита. Кредиторам и заемщикам придется решать вопросы реструктуризации долга. Развитие программ досудебной реструктуризации долга стало стандартным решением для многих российских и мировых банков. До недавнего времени секьюритизация ипотеки по российскому праву создавала непреодолимые препятствия для общепринятой практики реструктуризации долга и изменения условий кредитования в досудебном порядке. Такие ограничения были связаны не только с законодательством, но и с требованиями рейтинговых агентств, поручителей по облигациям. Основной причиной столь консервативного подхода является защита интересов владельцев облигаций в части получения заявленного дохода и номинала по бумагам. Мы исследовали практические аспекты реструктуризации кредитных обязательств в выпусках облигаций ряда стран – лидеров в области секьюритизации.

ВИДЫ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Под реструктуризацией кредита принято понимать любые изменения, влекущие модификацию кредитной документации, состава участников (должников, залогодателей, поручителей), изменение денежного потока (выплату процентов, основного долга), изменение залогового обеспечения.

В Таблице 1 приводится неполный перечень операций, применяемых российскими банками в ходе обслуживания несекьюритизированных ипотечных кредитных обязательств.

Применение указанных в таблице операций к секьюритизированным кредитам либо запрещено, либо ограничено. Совершение операций, за исключением согласования

Таблица 1
Операции по реструктуризации/модернизации несекьюритизированных ипотечных кредитов

Наименование	Описание
Операции с залоговым обеспечением	• Замена объекта недвижимости, находящегося в залоге. • Вывод объекта недвижимости с последующей продажей и погашением долга. • Последующая ипотека. • Перепланировка объекта недвижимости.
Изменение порядка погашения долга	• Снижение процентной ставки. • Предоставление отсрочки в погашении основного долга с увеличением срока кредитования либо изменением размера платежа.
Изменение состава должников/залогодателей	• Перемена лиц в обязательстве в случае смерти заемщика или залогодателя, а также признания его в установленном законом порядке безвестно отсутствующим или объявления умершим. • Перевод долга на новое лицо. • Замена/вывод поручителя. • Выделение доли/изменение соотношения долей в праве собственности на залоговый объект недвижимости. • Вывод должника/залогодателя по обоюдному согласию.
Целевое использование	• Сдача объекта недвижимости в наем/аренду/безвозмездное пользование. • Регистрация новых жильцов в объекте недвижимости.

целевого использования жилья, возможно только по решению суда либо с согласия владельцев облигаций. На практике получить их согласие, тем более при рыночном размещении ценных бумаг, не представляется возможным.

Многие банки готовы в досудебном порядке рассматривать запросы клиентов, попавших в сложные жизненные ситуации, такие как раздел имущества по обоюдному соглашению сторон, выделение доли детям, перевод долга, предоставление отсрочки платежей, и вносить соответствующие изменения в кредитные обязательства. Банки-оригинаторы могут выкупать такие кредиты, чтобы уже на собственном балансе проводить необходимые изменения.

С принятием Федерального закона № 461 появилась возможность закрепить в эмиссионной документации право оригинатора либо сервисного агента осуществлять замену требований, составляющих залоговое обеспечение в иных случаях, которые не относятся к дефолтам. Данная возможность может быть реализована по новым сделкам. По ранее выпущенным облигациям, скорее всего, ситуация не изменится, так как необходимо будет вносить изменения во все решения о выпусках.

РЫНОК ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ НАДЕЖНОСТЬ

По данным SIFMA, за последние пять лет наибольший объем облигаций с ипотечным покрытием пришелся на США — $1154.5 млрд. Это составляет более 36% совокупного объема выпуска облигаций RMBS в ЕС и США. Лидерами среди стран Европы являются Великобритания ($516 млрд), Нидерланды ($478.5 млрд), Испания ($270.5 млрд) и Италия ($249.7 млрд). Остальные страны Европы выпустили чуть более 16% от общего объема ипотечных облигаций (см. Рисунок 1).

Объем выпуска российских ипотечных облигаций в долларовом эквиваленте[1], по данным Cbonds, составил $10.4 млрд, что соответствует 0.32% от общего объема облигаций RMBS ЕС и США, выпущенных с 2010 г. по второй квартал 2015 г.

Наиболее качественные облигации выпущены голландскими эмитентами: 84% облигаций имеют рейтинг на уровне Aaa/AAA. Вторые по уровню качества RMBS у Великобритании: 37% облигаций имеют рейтинг Aaa/AAA, 25% облигаций — A/A (см. Таблицу 2).

Среди основных участников заметно выделяются рейтинги облигаций США. 64% выпусков имеют рейтинг Caa/CCC. Снижение рейтингов произошло после ипотечного кризиса 2008 г. Такой рейтинг соответствует бумагам с существенным риском и, наверное, объективно отражает качество ипотечного покрытия, сформированного двухуровневой системой рефинансирования.

Рейтинги российских облигаций в целом хуже, чем у европейских эмитентов, но лучше, чем в США. Основным фактором, ограничивающим максимальный рейтинг российских бумаг, является рейтинг РФ.

По качественным характеристикам портфели ипотечных кредитов российских

[1] Расчеты проведены с учетом среднегодового курса доллара.

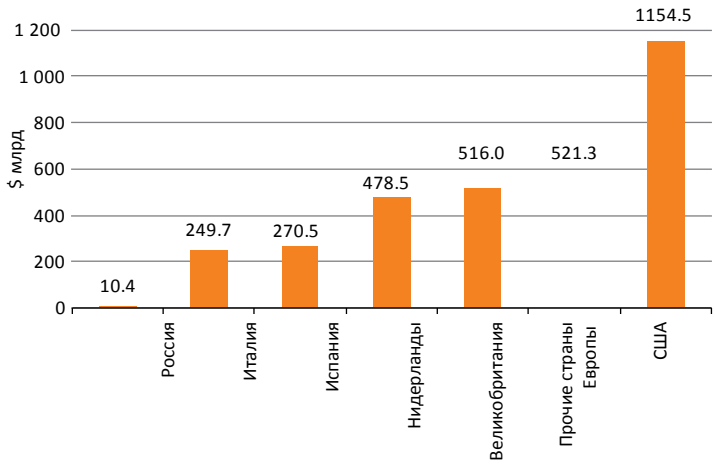

Рисунок 1
Объем выпуска ипотечных облигаций в 2010 г. – II кв. 2015 г.

Источники: SIFMA, Cbonds

эмитентов сопоставимы с ипотекой Великобритании (см. Таблицу 3). Уровень задолженности по ипотечным кредитам, просроченной более чем на 90 дней, в России составил 1.04%, в Великобритании — 1.21%, что лучше, чем в Италии, Испании, США. Наилучшую динамику демонстрирует ипотека голландских заемщиков.

Низкий показатель уровня просроченной более чем на 90 дней задолженности российской ипотеки в размере 1% от остатка ссудной задолженности обусловлен тем, что большая часть кредитов выдается в национальной валюте с фиксированной процентной ставкой (обобщенные данные обзоров Moody's и АИЖК). Как следствие, рост индексов переменных ставок и рост курса валюты в условиях экономического спада не оказывают сильного влияния на существующие сделки секьюритизации.

Для сравнения, уровень просроченной более чем на 90 дней задолженности по портфелям валютной ипотеки в сделках секьюритизации Москоммерцбанка[1] и Городского ипотечного банка[2] составляет от 26.8% до 37.5%, по данным Bloomberg. Высокий уровень просроченной задолженности связан в том числе с ограниченными возможностями по реструктуризации валютной ипотеки.

Несмотря на снижение рейтинга страны, рейтинги большинства российских выпусков эмитентов RMBS остались на прежнем уровне либо изменились на одну-две ступени.

Очевидно, что объективные факторы, связанные с более рискованным поведением ипотечного портфеля российских эмитентов, отсутствуют. Однако по сравнению с зарубежными коллегами российские банки используют более консервативный подход к урегулированию запросов по реструктуризации кредитов клиентов, попавших в сложную жизненную ситуацию.

[1] ISIN: XS0307298207
[2] ISIN: XS0263593628

Таблица 2. Распределение объемов выпуска облигаций RMBS, эмитированных в 2010 г. – II кв. 2015 г., по рейтингам

Рейтинг	Россия	Италия	Испания	Великобритания	Нидерланды	Европа	США
Aaa/AAA	0%	0%	1%	37%	84%	50%	4%
Aa/AA	0%	42%	14%	9%	3%	12%	1%
A/A	0%	21%	42%	25%	5%	19%	2%
Baa/BBB	66%	8%	19%	13%	1%	6%	3%
Ba/BB	4%	2%	6%	4%	1%	2%	4%
B/B	1%	3%	6%	2%	0%	3%	5%
Caa/CCC	0%	1%	11%	2%	0%	2%	64%
Без рейтинга	29%	24%	1%	9%	6%	7%	16%

Источник: SIFMA

Таблица 3. Совокупный уровень просроченной задолженности свыше 30, 60, 90 дней по ипотечным кредитам

Уровень просрочки	Россия	Италия	Испания	Великобритания	Нидерланды	США
Более 90 дн.	1.04%	1.85%	3.26%	1.21%	0.67%	18.11%
Более 60 дн.	-	2.65%	3.83%	-	0.72%	19.25%
Более 30 дн.	2.00%	3.63%	4.80%	1.67%	1.00%	22.25%

Источник: Bloomberg. Данные по России взяты из отчетов Moody's и АИЖК

МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ СЕКЬЮРИТИЗИРОВАННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Как показывает анализ эмиссионной документации эмитентов зарубежных стран — лидеров секьюритизации ипотечных кредитов, встраивание инструментов реструктуризации залогового обеспечения получило широкое распространение вне зависимости от экономической ситуации в данных государствах.

С учетом того, что открываются возможности по встраиванию механизмов реструктуризации в эмиссионную документацию по российским сделкам секьюритизации, стоит обобщить зарубежную практику по аналогичным сделкам.

ВЫВОДЫ

На фоне растущих опасений по поводу дальнейшего ухудшения экономики повышается риск влияния макроэкономических фак-

Таблица 4. Условия эмиссионной документации в части реструктуризации ипотечных кредитов, особенности ипотеки и программ государственной поддержки

	Государственные программы поддержки заемщиков	Условия эмиссионной документации по реструктуризации	Особенности ипотеки
Нидерланды	С 1960 г. в Нидерландах действует государственная программа предоставления гарантий погашения ипотечных кредитов заемщиков перед кредитором. Размер кредита — не более 265 000 евро. Программа ориентирована на обеспечение жильем населения с низкими доходами. Гарантия (NHG[1]) покрывает суммы долга, начисленных неуплаченных процентов и сопутствующих расходов.	Оригинатор обязан выкупить у ипотечного агента кредиты, по которым: – выявлены неустранимые несоответствия требованиям к портфелю (стандартная практика); – оригинатор согласовал с заемщиком внесение изменений в условия по ипотечному кредиту, за исключением случаев реструктуризации, связанной с дефолтом заемщика; – прекращено действие NHG гарантии либо такая гарантия покрыла убыток не в полном объеме по вине оригинатора; – оригинатор и заемщик договорились о продлении срока выплаты по долговому обязательству, переквалификации кредита, например, с аннуитетным платежом в кредит с иным способом погашения; – оригинатор имеет право осуществлять замену обязательства в объеме, не превышающем определенный процент от объема выпуска облигаций.	Ипотека: – 20% с плавающей ставкой, – 35% с фиксированной ставкой на период 1–5 лет, – 45% с фиксированной ставкой на период 5–10 лет, – максимально допустимый LTV[2] — 104%. Распространение получила ипотека с аннуитетным платежом либо с выплатой процентов.
Великобритания	На британских островах действовала программа HMS[3], оказывавшая помощь заемщикам с временной потерей дохода. Программа предусматривала компенсацию выплаты процентов за период до двух лет. Из действующих в настоящее время программ можно назвать программу поддержки по уплате процентов по ипотеке SMI[4].	Предусмотрена возможность включения в залог дополнительного пула закладных, замена закладных. Оригинатор в рамках договора продажи закладных обязуется выкупать кредиты, по которым с заемщиком согласована конвертация кредита в другой вид кредита, замена залога. Объем таких кредитов не должен составлять более 10% от общего номинала облигаций. Условиями выпуска допускается приобретение эмитентом кредитов, выданных заемщикам в дополнение к уже имеющимся кредитам; замена кредитов, которые оригинатор обязан выкупить, на сопоставимые кредиты.	Ипотека: – примерно 20% ипотеки с плавающей ставкой с привязкой к ставке Банка Англии или LIBOR, – 80% с фиксированной ставкой на период 5–10 лет, – LTV – менее 90%, – 45% ипотеки с выплатой только процентов в течение срока.

[1] Nationale Hypotheek Garantie — Национальная ипотечная гарантия.
[2] Loan-to-value — коэффициент соотношения основной суммы кредита и оценочной стоимости актива.
[3] Homeowner Mortgage Support — Программа поддержки ипотечного кредитования.
[4] Support for Mortgage Interest — Программа помощи по выплате процентов по ипотеке, источник: www.gov.uk.

	Государственные программы поддержки заемщиков	Условия эмиссионной документации по реструктуризации	Особенности ипотеки
Испания	В период ухудшения экономической ситуации после 2008 г. в Испании действовала программа, в рамках которой безработные заемщики могли отложить выплату платежей в размере до 50% (или до 500 евро) на год под гарантии государства. Возникшая задолженность должна была погашаться в течение срока кредита начиная со следующего года (на третий год после реструктуризации).	Эмиссионная документация предусматривает возможность модификации кредитного обязательства при условии сохранения характеристик и соответствии нового обязательства требованиям включения в залог по облигациям. Все расходы, связанные с модификацией, компенсируются должником. Сервисер вправе модифицировать срок погашения кредитов и процентную ставку по кредиту при условии соответствия ставки рыночным условиям и соблюдении средневзвешенной рентабельности портфеля не ниже заданного уровня. Кредит может быть продлен на срок, который заканчивается не позже, чем за 3.5 года до даты погашения облигаций. Совокупный объем модификаций не превышает 10% от портфеля.	Ипотека: – более 60% ипотеки с плавающей ставкой с привязкой к EURIBOR[1], – 40% с фиксированной ставкой на период 1–5 лет, – максимально допустимый LTV — 100–110%.
Италия	С 2009 г. в Италии действует специальный фонд поддержки заемщиков, не имеющих финансовой возможности оплачивать ипотеку на приобретение первичного жилья.	Эмиссионная документация предусматривает возможность для оригинатора предлагать к выкупу любые закладные в объеме не более 10% от объема портфеля, но не более 3% в одном платежном периоде по облигациям. Сервисер имеет право вносить изменения в кредитные договоры, изменять срок погашения и процентную ставку. При этом максимальный срок до погашения не должен превышать срок погашения облигаций, а объем рассрочки не превышает 5% от портфеля. Заемщик на дату модификации является платежеспособным. Также есть ограничение уровня снижения процентной ставки.	Ипотека: – более 75% ипотеки с плавающей ставкой с привязкой к EURIBOR, – 25% с фиксированной ставкой на период более 10 лет, – максимально допустимый LTV — 80%.
США	С 1 января 2009 г. по 31 декабря 2015 г. в США действовала программа HAMP[2], направленная на оказание помощи неплатежеспособным заемщикам по ипотечным кредитам либо по кредитам с существенным риском дефолта. Помимо реструктуризации долга программа предусматривает компенсационные выплаты заемщику в течение пяти лет в случае, если заемщик по завершении испытательного срока после реструктуризации стабильно платит.	В рамках программы по кредитам залогового обеспечения допустим широкий перечень операций сервисного агента по модернизации условий кредитования: изменение процентной ставки, уменьшение суммы платежей, капитализация просроченной задолженности, продление срока кредита. Согласно политике агентства Fannie Mae, кредиты, по которым осуществляется модернизация, выкупаются из залогового обеспечения.	Ипотека: – более 75% ипотеки выдается по фиксированной ставке; – средневзвешенный LTV составляет 77%; – по некоторым продуктам данный показатель достигает 125% и более.

[1] European Interbank Offered Rate — Европейская межбанковская ставка предложения.

[2] Home Affordable Modification Program — Программа по повышению доступности жилья.

торов на уровень просроченной задолженности ипотечных портфелей. В этих условиях инструменты реструктуризации ипотечных кредитов, в том числе секьюритизированных, становятся особенно востребованными.

Очевидно, что текущие взаимоотношения заемщиков и ипотечного агента по российским сделкам в части урегулирования запросов клиентов по реструктуризации кредитов остаются крайне консервативными, основанными исключительно на строгом соблюдении договорных отношений. Отсутствие маневра во взаимоотношениях может привести к динамичному росту просроченной задолженности из-за риска снижения доходов заемщиков.

С учетом макроэкономических показателей (уровня безработицы, динамики индексов цен на жилье) и статистических показателей по ипотеке (уровня просроченной задолженности) российская ипотека по качеству активов сопоставима с ипотекой стран-лидеров, то есть Великобритании и Нидерландов.

Внедрение инструментов реструктуризации при поддержке государства в рамках программы помощи отдельным категориям заемщиков, оказавшимся в сложной финансовой ситуации, по ипотечным жилищным кредитам позволит снизить риск роста просроченной задолженности.

открытие | ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ

В жизни всегда
есть место открытию

БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ» — ЛИДЕР НА РЫНКЕ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА В РОССИИ

ТОП – 3 среди организаторов облигационных займов на российском рынке в рейтингах информационных агентств Cbonds и Bloomberg в 2013–2014 гг.

БАНК «ФК ОТКРЫТИЕ» ПРЕДЛАГАЕТ КЛИЕНТАМ УСЛУГИ НА РЫНКАХ КАПИТАЛА:

- Организация и размещение рублевых облигационных займов, еврооблигаций, кредитных нот (CLN)
- Организация синдицированных кредитов
- Предоставление бридж-финансирования
- Подготовка эмиссионной документации
- Комплексный премаркетинг и андеррайтинг
- Секьюритизация, выпуск сложно структурированных долговых инструментов
- Предоставление финансирования через РЕПО с казначейскими облигациями
- Рейтинговое консультирование и аналитика
- Предоставление поручительств перед ЦБ РФ

drdk@open.ru | otkritiefc.ru
Тел: 8 (800) 100 70 40, 8 (800) 100 99 80
Тел: +7 (495) 797-32-48, доб. 43-35

ПАО Банк «ФК Открытие». Лицензия Банка России (бессрочная) № 2209 от 24.11.2014. Реклама.