Такой же, но с перламутровыми пуговицами.

Преимущества секьюритизации ипотечных кредитов

Елена МУЗЫКИНА,
директор подразделения «Секьюритизация», «ДОМ.РФ»

Объем эмиссии облигаций с ипотечным покрытием и поручительством АО «ДОМ.РФ» (ИЦБ ДОМ.РФ) приближается к 2 трлн рублей. В обращении находятся 57 выпусков ИЦБ ДОМ.РФ, на них приходится около 5 % рынка корпоративных облигаций страны. За 2022 год объем ИЦБ ДОМ.РФ в обращении увеличился на четверть. Рынок секьюритизации продолжит активно развиваться, учитывая рост ипотечного портфеля банковской системы и поддержку, которую этому рынку на долгосрочной основе оказывает Единый институт развития в жилищной сфере — АО «ДОМ.РФ».

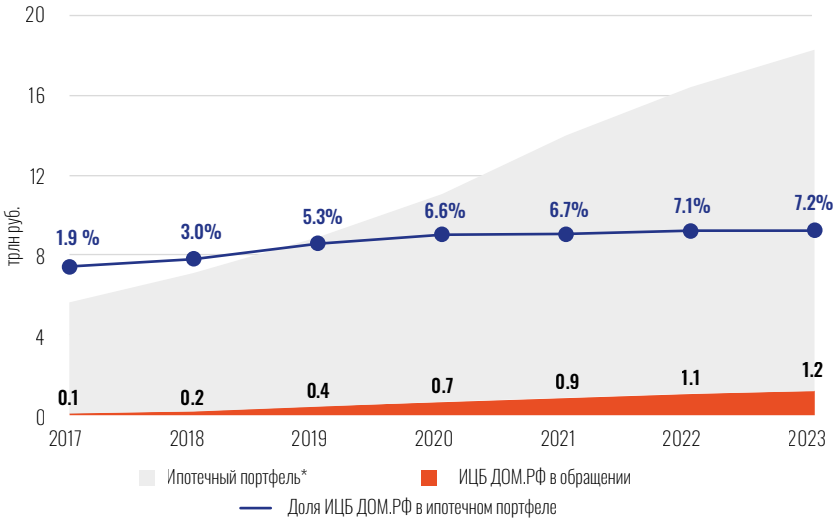
Переупаковка ипотечных кредитов в ИЦБ ДОМ.РФ позволяет принципиально изменить уровень ликвидности актива

По состоянию на 30.06.2023 портфель ипотечных кредитов банковской системы с учетом секьюритизации вырос до 16.7 трлн рублей (+23 % к 30.06.2022 и +10 % к 31.12.2022). В 2023 году рынок ипотечного кредитования продолжает демонстрировать высокие результаты, несмотря на сохранение неопределенности и высокой нестабильности экономической среды. За первое полугодие 2023 года российские банки предоставили 825 тысяч ипотечных кредитов на сумму свыше 3 трлн рублей — в полтора раза больше, чем за аналогичный период годом ранее (Рисунок 1). В денежном выражении это рекордный показатель за всю историю ипотечного рынка в России. Доля ипотечного кредитования растет относительно активов банков (превысила 10 %) и относительно сегмента розничного кредитования (превысила 50 %), что с точки зрения качества активов как банков, так и населения — положительная тенденция. При этом несмотря на значительный в последние годы объем выдачи кредитов по льготным программам, процентный доход по которым формируется в привязке к ключевой ставке ЦБ РФ, большую часть ипотечного портфеля банков составляют кредиты с фиксированной ставкой. Одновременно с ростом объема портфеля существенно удлиняется срочность ипотечных кредитов при сохранении короткой срочности банковских пассивов. Соответственно, ипотечная секьюритизация начинает играть все более значимую роль для банковского сектора.

Рисунок 1
Доля секьюритизации ипотечного портфеля банковского сектора

Источники: расчеты ДОМ.РФ

* Включая ИЦБ ДОМ.РФ, на которые приходится 99% объема ипотечной секьюритизации



Она позволяет улучшать структуру баланса банков и расширяет их возможности по управлению процентным и кредитным рисками, а также риском ликвидности. На данный момент около 7% портфеля ипотечных кредитов секьюритизировано. В выпуске ИЦБ ДОМ.РФ в качестве оригинаторов участвуют как крупнейшие игроки ипотечного рынка, так и менее крупные участники. Секьюритизация способствует повышению конкуренции банков на рынке ипотечного кредитования.

Переупаковка ипотечных кредитов в ИЦБ ДОМ.РФ позволяет принципиально изменить уровень ликвидности актива. Использовать в качестве обеспечения или продать мелко гранулированный портфель ипотечных кредитов крайне сложно. ИЦБ ДОМ.РФ, в отличии от пула ипотечных кредитов, участвуют в механизмах предоставления ликвидности Банком России, используются в качестве обеспечения по сделкам репо с Федеральным казначейством, а также с Центральным контрагентом на Московской бирже Основные обороты по операциям репо в настоящее время приходятся на биржевое репо с Федеральным казначейством. Аукционы репо Федерального казначейства под залог ИЦБ ДОМ.РФ были запущены на Московской бирже в 2022 году. Ранее участники рынка могли привлекать средства Федерального казначейства на биржевых аукционах только под залог ОФЗ и еврооблигаций Минфина.

Значимым этапом для дальнейшего развития рынка ипотечной секьюритизации могло бы стать снижение дисконтов, применяемых для ИЦБ ДОМ.РФ в сделках репо с Центральным контрагентом.

Что касается объемов вторичного рынка ИЦБ ДОМ.РФ, мы сталкиваемся с тем, что банки, секьюритизировавшие свои ипотечные портфели, даже в период «окон», когда требуемые доходности на рынке ценных бумаг ниже доходностей, которые обеспечивает накопленный портфель ипотечных кредитов, не спешат продавать ИЦБ в рынок. При этом интерес со стороны инвесторов стабильно высокий. В отношении ИЦБ ДОМ.РФ сформированы лимиты у всех основных групп инвесторов, растет количество частных инвесторов. ДОМ.РФ ежедневно рассылает котировки по выпускам ИЦБ, облигации которых есть у него в портфеле.

ИЦБ ДОМ.РФ включаются в высоколиквидные активы уровня ВЛА-2А при расчете показателя краткосрочной ликвидности в соответствии с Положением Банка России 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности». Банк-оригинатор может удерживать до 35% от выпуска для включения их в расчет ВЛА-2А. В отличие от ипотечных кредитов ИЦБ ДОМ.РФ

Для ипотечных кредитов в целом характерен один из самых низких уровней дефолтности и ожидаемых потерь по сравнению с другими кредитными продуктами

Таблица 1
Объем сделок репо и биржевых торгов с ИЦБ ДОМ.РФ

Источники: Московская биржа, Казначейство России, расчеты ДОМ.РФ

	II кв. 22	I кв. 23	II кв. 23
Объем сделок репо[1], млрд руб.	125.4	2850.8	3784.3
• с Казначейством России (биржевой рынок)	0.0	2770.7	3688.2
• с Казначейством России (внебиржевой рынок)	73.0	80.0	96.0
• междилерское	0.0	0.1	0.1
• с Центральным контрагентом	52.4	–	–
Объем торгов на вторичном рынке, млрд руб.	0.3	0.6	4.5
Количество сделок на вторичном рынке, шт.	8853	20 669	22 398

[1] Без учета сделок репо с Банком России

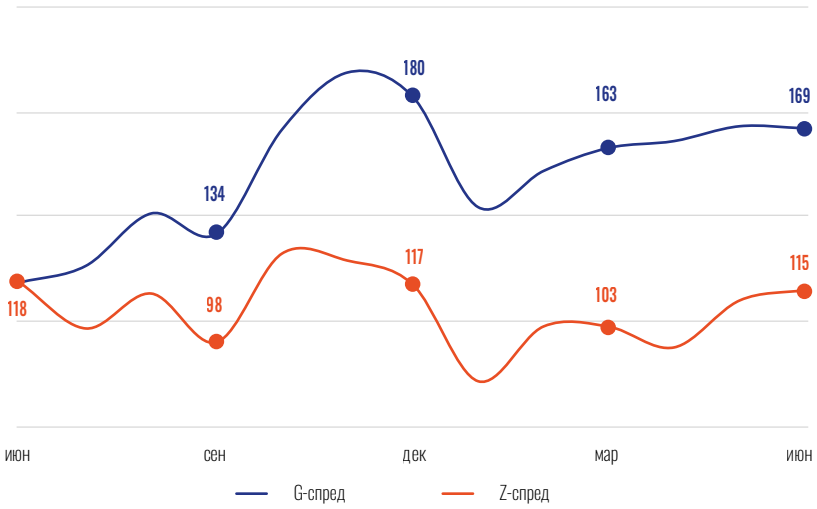


Рисунок 2
Средневзвешенные по объему торгов значения спредов

Источники: Московская биржа, Cbonds.ru, расчеты ДОМ.РФ

включаются в расчет норматива текущей ликвидности Н3 и не включаются в расчет норматива долгосрочной ликвидности Н4. ИЦБ ДОМ.РФ, как правило, обеспечивают банкам экономию в стоимости поддержания буфера ликвидности. В 2022 году ЦБ РФ анонсировал планы по оптимизации нормативов ликвидности, по ожиданиям участников рынка изменения будут реализованы к концу 2023 года. Мы надеемся, что статус ИЦБ ДОМ.РФ не будет ухудшен по сравнению с текущим.

ИЦБ ДОМ.РФ имеют уникальный уровень надежности. Во-первых, они обеспечены обособленным высоко качественным залогом — пулом ипотечных кредитов. Для ипотечных кредитов в целом характерен один из самых низких уровней дефолтности и ожидаемых потерь по сравнению с другими кредитными продуктами. При этом в ипотечное покрытие ИЦБ ДОМ отбираются только кредиты, соответствующие установленным стандартам. В эмиссионной документации зафиксировано обязательство АО «ДОМ.РФ» выкупать кредиты с просрочкой платежей более 90 дней, что гарантирует инвесторам максимальное кредитное качество покрытия в каждый момент времени. Состав и состояние ипотечного покрытия контролируется независимой организацией — специализированным депозитарием ипотечного покрытия. Деятельность эмитента — ипотечного агента — строго ограничена на уровне законодательства и устава, он предназначен только для выпуска ИЦБ.

Во-вторых, облигации обеспечены поручительством АО «ДОМ.РФ». Поручительство полностью покрывает номинальную стоимость и купонные выплаты по облигациям, исполняется автоматически в течение 5 рабочих дней с даты неисполнения обязательств ипотечным агентом. Поручитель имеет рейтинг высшего уровня «AAA(RU)» от АКРА и «ruAAA» от «Эксперт РА», соблюдает нормативы устойчивости, установленные на законодательном уровне (№ 225-ФЗ от 13.07.2015).

Эмитентом всех выпусков ИЦБ ДОМ.РФ выступает ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент» — 100 % дочерняя компания АО «ДОМ.РФ». ИЦБ ДОМ.РФ — однотраншевые, не разделены на классы по уровню риска и приоритетности выплат, выпускаются на программной основе со стандартной документацией.

Поскольку кредитный риск секьюритизированных кредитов полностью передается АО «ДОМ.РФ» как поручителю по облигациям, ИЦБ ДОМ.РФ требуют меньшей аллокации нормативного капитала по сравнению с ипотечным портфелем.

ИЦБ ДОМ.РФ обеспечивают доходность ощутимо выше ОФЗ, при том что кредитное качество бумаг находится на максимальном для страны уровне. Значения G-спредов и Z-спредов для ИЦБ ДОМ.РФ к кривой бескупонной доходности Московской биржи составляют около 160–170 б. п. и 100–115 б. п. соответственно (Рисунок 2).

В целом премия к ОФЗ для ИЦБ ДОМ.РФ скорее завышена с учетом качества облигаций и по мере развития рынка ипотечной секьюритизации при прочих равных должна снижаться, что будет стимулировать банки переворачивать в ИЦБ большую долю накопленного ипотечного портфеля.

Необходимо отметить, что для ИЦБ, как и для ипотечных кредитов, платежи по которым обеспечивают выплаты по облигациям, характерна нефиксированная амортизация, что затрудняет оценку дюрации и стоимости бумаг. АО «ДОМ.РФ» раскрывает детальную информацию о кредитах, входящих в ипотечное покрытие ИЦБ ДОМ.РФ, и предоставляет рынку уникальный инструмент анализа и оценки ипотечных облигаций на сайте ицб.дом.рф, что обеспечивает беспрецедентную доступность и прозрачность данных для оценки бумаг. На странице «Статистики» можно сравнивать ключевые показатели поведения ипотечных покрытий, отслеживать помесячные уровни выплат по кредитам и выкупов дефолтных закладных, а также делать экспертные оценки об ожидаемых объемах рефинансирования кредитов того или иного портфеля на основе текущего среднего стимула к рефинансированию, рассчитанного с учетом всего массива накопленных с 2016 года данных. Используя калькулятор — интерактивную онлайн-реализацию Конвенции для ипотечных ценных бумаг, разработанной АО «ДОМ.РФ» совместно с Московской биржей в 2019 году, инвесторы могут котировать выпуски ИЦБ ДОМ.РФ по актуальной Кривой бескупонной доходности, самостоятельно задавать модельную скорость амортизации. Уделив некоторое время и внимание, можно убедиться, что прогноз амортизации выпусков может быть достаточно точным, а оценка ИЦБ ДОМ.РФ — комфортной.

В результате секьюритизации через механизм ИЦБ ДОМ.РФ инвестор в облигации с ипотечным покрытием приобретает такой же высококлассный актив, как пул ипотечных кредитов, но с весомыми дополнительными преимуществами.