Селим АГАРЗАЕВ,
заместитель председателя правления — начальник казначейства, Металлинвестбанк

Секьюритизация ипотечных кредитов Металлинвестбанка. Анализ сделки

Создание удобных механизмов и государственных институтов для рефинансирования ипотечных кредитов способствует достижению важной цели: банки не должны прекращать выдачу ипотечных кредитов даже в те периоды, когда в силу сложившихся рыночных условий они не располагают необходимой для этого ликвидностью или собственным капиталом. После ипотечного кризиса в США в глобальном банковском регулировании секьюритизации произошли значительные изменения, часть из которых в 2016 году была перенесена и на российский рынок. Секьюритизация ипотечных кредитов Металлинвестбанка пришлась на этот переходный период, в результате участникам проекта пришлось постоянно подстраиваться под изменяющуюся среду, меняя структуру сделки.

НАЧАЛО ПУТИ

Прежде чем приступить к реализации проекта секьюритизации, Металлинвестбанк в течение нескольких лет выдавал ипотечные кредиты и проводил сделки по покупке пулов ипотечных закладных у сторонних банков. У банка было достаточно собственных пассивов для фондирования портфеля и имелся избыток капитала. Но мы понимали, что банку важно уметь проводить сделки секьюритизации для масштабирования ипотечного бизнеса, снижения процентного риска и риска ликвидности, а также высвобождения капитала в случае необходимости. Для этого в Металлинвестбанке было заранее разработано ПО для хранения и учета характеристик и параметров ипотечных кредитов, которые являются обязательными при сделках ипотечной секьюритизации. Впоследствии в ПО пришлось вносить ряд доработок и параметров, которые потребовались для сделки с поручительством АИЖК, но основная часть данных заносилась в систему в момент выдачи ипотечных кредитов.

Когда в 2015 году банк задумался о секьюритизации, он руководствовался тем, что средства, которые Центральный банк

предоставлял коммерческим банкам по операциям рефинансирования, были самым дешевым источником рублевого фондирования и занимали существенную долю в пассивах банковской системы. Даже валюта с 2009 года в качестве обеспечения на российском рынке выглядела хуже, чем облигации, входившие в Ломбардный список Банка России. Поэтому Металлинвестбанк готов был сам выкупить почти весь планируемый объем выпуска, заменив в балансе ипотечные кредиты, обеспеченные закладными, на технологичные в учете и расчетах ипотечные облигации.

ОРГАНИЗАЦИЯ И СТРУКТУРИРОВАНИЕ СДЕЛКИ

Выбор организатора и спецдепозитария был сделан достаточно быстро: сделки, в которых организатором выступал ВТБ, на рынке проходили регулярно, а участники сделок давали положительные отзывы о профессионализме ипотечной команды инвестбанка. При этом, являясь банком, ВТБ мог дать ценные практические советы по разным вопросам, связанным со спецификой банковского учета и отчетности, с нормативами и другими аспектами деятельности. Юридическим и налоговым консультантом по сделке стала компания «Бейкер Макензи». Эта команда имела огромный опыт на российском рынке секьюритизации, что позволило исключить ошибки в первой подобной сделке банка. Выбор «Тревеч Групп» в качестве управляющей и бухгалтерской компании также был для банка однозначным.

Вариант с выпуском ипотечных облигаций с баланса банка мы отвергли сразу, учитывая рейтинг Металлинвестбанка. В юридической структуре сделки для регистрации ипотечного агента была использована схема с российскими фондами, которая предварительно устраивала всех участников. Оставалось решить вопрос с выбором способа подтверждения качества старшего транша: получать международный кредитный рейтинг или поручительство АИЖК. Для немногочисленных инвесторов в этот класс активов разница в способах не имела особого значения. На тот момент только одно международное рейтинговое агентство присваивало рейтинги российской ипотечной секьюритизации, располагая необходимой для этого методикой. Стоимость его услуг была фиксированной и номинировалась в иностранной валюте. В условиях резкого роста курса доллара и с учетом размера нашего пула экономика сделки под поручительство АИЖК выглядела для банка более эффективной. Основная стоимость, связанная с поручительством АИЖК, выражалась в процентах от суммы старшего транша, по которому предоставлялось поручительство, с учетом ежеквартальной амортизации облигаций. К тому же, в соответствии с мировой практикой, сотрудничество с АИЖК, единственным государственным ипотечным агентством в РФ, выглядело более перспективным. Сервисным агентом оставался Металлинвестбанк. Выбор расчетного агента, банка счета и резервного сервисера был отложен на будущее.

Приступая к подготовке сделки в июле 2015 года, мы первоначально планировали стандартную двухтраншевую структуру. Ориентировочная сумма всего ипотечного пула составляла около 4 млрд руб. Младший транш, удерживаемый банком, исходя из очередности распределения водопада платежей, обеспечивал защиту кредитного качества старшего транша, позволял выплачивать избыточный спред и должен был определяться АИЖК с учетом параметров нашего пула. Дополнительно требовалось сформировать резервы специального назначения, резервы на юридические и непредвиденные расходы. Параллельно велась работа по приведению базы данных для пула закладных (АБС и учетная база закладных) в соответствие с требованиями АИЖК, предъявляемыми к сервисному агенту. Работа IT-подразделения банка была достаточно объемной и потребовала выделения значительных человеческих ресурсов. Серьезные сложности возникли, когда ЦБ объявил о внесении изменений в нормативы веса младших траншей в сделках секьюритизации для целей расчета капитала с 1 января 2016 года.

ВЛИЯНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ НА БАНКИ

Банки традиционно могут учитывать вес торгуемых активов через рыночный либо через кредитный риск (в зависимости от типа портфеля и намерений по длительно-

сти удержания). До внесения изменений в нормативные документы Банка России нормативный вес младшего транша составлял максимум 150% от его стоимости. После внесения изменений, которые вступали в силу с 1 января 2016 года, нормативный вес младшего транша, вне зависимости от способа учета, повышался до 1250%. И хотя ЦБ снизил норматив достаточности капитала с 10% до 8 %, нагрузка на капитал младшего транша вырастала более чем в шесть раз по сравнению с показателями, рассчитанными в начале процесса структурирования сделки. С учетом того, что доля младшего транша, по нашим оценкам, на тот момент составляла около 15%, замена портфеля ипотечных кредитов на секьюритизированные облигации с их последующим удержанием на балансе приводила к увеличению нагрузки на капитал более чем в 2.5 раза. И это с учетом снижения норматива достаточности капитала и использования кредитного риска в оценке веса старшего транша. У Металлинвестбанка был высокий уровень достаточности капитала, и мы теоретически могли себе позволить подобную нагрузку. Но так как ипотечная сделка длинная и капитал нагружался на весь период существования младшего транша, это вызывало сомнения в эффективности сделки в долгосрочном периоде. После многочисленных обсуждений с организатором, юридическим консультантом и АИЖК было принято решение об изменении юридической структуры сделки: вместо младшего транша облигаций был использован кредит, субординированный по отношению к облигациям старшего транша, но не субординированный в терминах ЦБ. Субординированность в терминах ЦБ подразумевает возможность для получателя средств учитывать полученные средства в собственном нормативном капитале, что влечет за собой требование о вычете аналогичной суммы из капитала банка-кредитора. И хотя ипотечный агент не является кредитной организацией, использование термина «субординированный кредит» представляло собой риск для банка, принимая во внимание практику жесткого надзора ЦБ за соблюдением пруденциальных норм. Дополнительным фактором неопределенности при использовании субординированного кредита вместо облигаций в виде младшего транша является вопрос применения инструкции 254-П, регулирующей резервы по кредитным обязательствам банков. Несмотря на то что ипотечный агент в соответствии с банковским регулированием образует с банком банковскую группу, а консолидированная отчетность полностью отражает общий риск, российский банковский надзор требует безусловного соблюдения и общей экономической сути в свете Базельских стандартов регулирования, и формальных требований всех инструкций ЦБ, которые во многом нацелены на борьбу с недобросовестными участниками банковского рынка. Самое забавное, что ипотечный агент имеет все формальные признаки «подозрительной» для надзора компании (финансовое посредничество, вопросы, возникающие по поводу осуществления реальной деятельности и целевого использования средств и т.д.). Банковский надзор максимально жестко относится к созданию резервов по кредитам подобным организациям.

С учетом всех перечисленных рисков было принято решение реализовать однотраншевую структуру сделки с привлечением субординированного кредита по плавающей ставке с минимальным значением 12%, для того чтобы иметь возможность выплаты кредитного спреда. Кредит был отнесен во вторую группу риска с формированием резервов в соответствии с внутренним порядком. Дополнительно банк взял на себя обязательства по выкупу дефолтных обязательств на сумму до 112 312 031 руб. Уровень кредитной поддержки составил 15.72%. Размер старшего транша составил 3 280 331 000 руб. при сумме основного долга пула около 3.74 млрд руб. Когда структурирование сделки было завершено, банк вынужден был форсировать фактическое размещение, чтобы не вносить изменения в документацию в связи с введением в России с 1 июля 2016 года института представителей владельцев облигаций. Из-за высоких номинальных ставок банк настоял на включении в структуру сделки (кроме стандартных условий о выкупе при значительной амортизации старшего транша) опциона на право выкупа облигаций по номинальной стоимости через 2.5 года.

РАЗМЕЩЕНИЕ

К лету 2016 года сложились значительные рыночные ожидания по снижению ставок, сузились кредитные спреды и улучшилась ситуация с ликвидностью на рынке. Ориентиры по ставке размещения у банка были довольно агрессивные. В случае высоких ожиданий инвесторов по доходности, банк готов был сам выкупить почти весь выпуск. По нашим расчетам, разовые расходы банка на сделку и регулярные платежи добавляли 0.9–1% к стоимости привлеченных через продажу старшего транша средств. На дату размещения доходность ОФЗ аналогичной дюрации составляла около 9.1–9.2%. Необеспеченные облигации банков нашего уровня имели доходность 12.75–13.25%, и сама возможность размещения таких бумаг была сильно ограничена.

Количество инвесторов, подавших заявки на покупку, было не очень значительным, но некоторые из них готовы были купить крупные лоты, вплоть до 100% выпуска при определенной цене. Аукцион проходил по цене, так как купон был заранее определен на уровне 10.25% годовых. Цена по итогам аукциона составила 99.75, что при прогнозируемой скорости досрочного погашения 10% соответствовало доходности к погашению на уровне 10.74%. В России инвесторы откровенно плохо относятся к амортизируемым бумагам, а к бумагам с неопределенной скоростью погашения — совсем негативно. Они отдают предпочтение бумагам с более высоким кредитным риском, но простой структурой погашения. Амортизация ипотечных пулов при значительном изменении ставок всегда негативна для инвестора, что требует учитывать стоимость OAS (option adjusted spread), фактически оплачиваемую инвестором. В России достаточно молодой рынок, поэтому модели расчета этого спреда требуют верификации. Оценка OAS по старшему траншу на момент размещения составляла не менее 40 б.п. в доходности. Поэтому результат аукциона был успешным и сбалансированным как для инвесторов, так и для банка.

ПОВЕДЕНИЕ ПУЛА ПОСЛЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Завершились два купонных периода, в ближайшее время будет опубликована информация по третьему периоду. Пул показывает достаточно стабильные параметры досрочного погашения — около 11%. Уровень выхода в дефолт пока невысокий (-0.36%), но имеет незначительную тенденцию к увеличению. С учетом обязательства банка по выкупу дефолтных закладных это оказывает только незначительное влияние на скорость досрочного погашения облигаций старшего транша.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Мы получили бесценный опыт и провели успешную для себя в экономическом плане сделку. В результате банк снизил риск ликвидности, процентный риск, но достаточность капитала по группе осталась на прежнем уровне, то есть не произошла разгрузка капитала. АИЖК анонсировало возможность проведения нового типа секьюритизации, при которой происходит разгрузка капитала банка за счет того, что кредитный риск по портфелю берет на себя агентство. Вопросы к этому типу секьюритизации у рынка пока остаются, но банк позитивно смотрит на новые проекты АИЖК и надеется на новые сделки в сотрудничестве с агентством.