Обзор рынка секьюритизации, Россия и страны СНГ:

«Секьюритизировали, секьюритизируем и будем секьюритизировать!»

Константин Васильев

ВНЕШНЯЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

Емкость рынка российских еврооблигаций в конце 2006 года превысила 100 млрд долларов. Данный рубеж был преодолен за счет большого числа новых эмиссий в последние три месяца: объем новых эмиссий с сентября по ноябрь составил около 14 млрд долларов — столько же, сколько разместили с начала года. Такой резкий рост новых заимствований связан со снижением доходности по еврооблигациям из-за снижения доходности по американским государственным облигациям (UST) на фоне растущих ожиданий снижения ставки ФРС США. Тенденция в американских процентных ставках сменилась только в июле текущего года после почти двухлетнего периода роста.

В конце 2005 г. большинство участников рынка ожидало дальнейшего повышения ставки ФРС и соответствующего роста стоимости заимствований для эмитентов с развивающихся рынков. Данные ожидания могли отразиться на снижении интереса заемщиков к рынку еврооблигаций, и ведущие участники рынка начали активно развивать такой инструмент заимствований, как секьюритизация (Asset-Backed Securities — ABS). Сделки ABS представляют собой облигации, обеспеченные пулом активов, создающие, как правило, предсказуемый поток денежных средств. Исходя из того, что данные долговые обязательства обеспечены некоторыми активами и часто имеют кредитный рейтинг гораздо выше рейтинга заемщика, доходность по ним ниже, чем по классическим нотам. Этот факт способствует выходу на рынок крупных банков даже при относительно неблагоприятной конъюнктуре рынка для новых традиционных заимствований.

Вторым важным или, наверное, даже основным фактором развития рынка стало расширение объемов всех видов кредитования на фоне наблюдающегося экономического роста. Очевидно, что финансирование кредитов не может постоянно продолжаться за счет собственных средств или межбанковских кредитов, так как данные ресурсы являются либо ограниченными и короткими, либо достаточно дорогими. Эта тенденция понятна всем участникам рынка, и крупные игроки стараются заранее занять место. Также очень часто, решая секьюритизацией некоторые финансовые задачи, российские банки-заемщики «учатся» на данных сделках и в дополнение имеют хороший маркетинговый эффект.

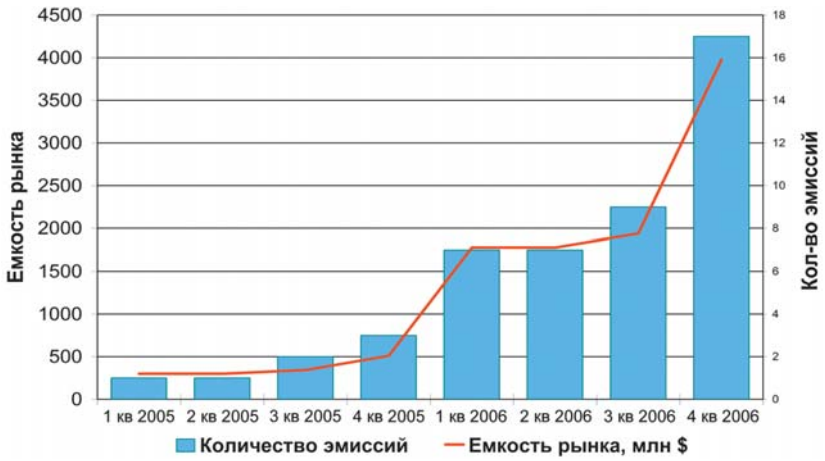
Таким образом, сегмент секьюритизации в 2006 году показал самый значительный темп роста на рынке еврооблигаций, увеличившись по объему бумаг в обращении в 8 раз. На конец 2005 года рынок был представлен всего тремя сделками в РФ на 0.5 млрд долларов, тогда как за 2006 год российские заемщики провели 10 сделок (14 траншей) на общую сумму около 3.5 млрд долларов, и объем рынка по итогам года составил около 4 млрд долларов, то есть 6.5% от общего объема рынка корпоративных еврооблигаций.

На текущий момент рынок внешней секьюритизации представлен почти всеми типами сделок (более подробно сделки описаны в таблице). Секьюритизацию автокредитов провели Банк «Русский Стандарт», Банк «Союз», «МДМ-Банк»; сделки по типу DPR (диверсифицированные платежные права или входящие платежи) провели «Альфа-Банк» и «МДМ-Банк», также к данному типу часто относят ноты Газпром-2020, обеспеченные экспортной выручкой. В последнем случае мы считаем, что это не совсем секьюритизация в классическом смысле слова, поэтому не учитываем данную сделку в расчетах емкости рынка, но приводим для полноты картины. Потребительские кредиты упаковали Банк «Русский Стандарт» и «ХКФ Банк». Также были разовые сделки по секьюритизации поступлений по пластиковым карточкам (Росбанк) и поступлений от лизинговых операций (RAIL). Облигации RAIL обеспечены залогом подвижного состава и залогом прав требования по лизинговым платежам РЖД, а сами секьюритизированные активы представляют собой рублевые контракты на лизинг подвижного состава, находящегося в собственности нескольких лизинговых компаний и сдаваемого в аренду РЖД.

Позитивным фактором для всего рынка стало появление сделок по секьюритизации ипотеки: ВТБ, Городской ипотечный банк, Банк «СОВФИНТРЕЙД». Отметим, что рынок ипотечных ценных бумаг традиционно в мире является самым большим рынком среди сделок по секьюритизации, а в США — даже среди всех других сегментов рынка облигаций, превышая рынок госбумаг и составляя около 9 трлн долларов. Но в России данные сделки появились последними среди других сделок секьюритизации, что связано с неразвитостью самого ипотечного кредитования. Но ситуация меняется в лучшую сторону, и мы видим именно у этого сегмента самые большие перспективы и возможности развития.

Рынок секьюритизации в Казахстане пока представлен пятью сделками общим объемом в 1 млрд долларов, но отметим, что это также около 6–7% от общего объема рынка еврооблигаций. Среди отличительных характеристик данного рынка от российского отметим, что в Казахстане все сделки одного типа — секьюритизация диверсифицированных платежных прав (входящих платежей), что, видимо, связано с активной внешнеэкономической деятельностью казахских банков. Мы ожидаем также пропорционального раз-

Динамика рынка внешней секьюритизации в России



Источник: www.cbonds.info

вития секьюритизации в этом регионе и появления сделок ABS по автокредитам и ипотеке. Возможно, появятся первые секьюритизации и в Украине, где сделок секьюритизации пока не было.

ВНУТРЕННЯЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ

В России есть несколько примеров и внутренней секьюритизации или, по крайне мере, очень близких к данному сегменту сделок. Это облигации Банка Жилищного Финансирования, выпущенные в декабре 2005 г. под залог прав требований по жилищным кредитам, и размещенные в декабре 2006 года ипотечные ценные бумаги ИСО «ГПБ-Ипотека», которые пока можно считать единственной полноценной сделкой по секьюритизации на внутреннем рынке. Структура выпуска предполагает эмиссию одного транша облигаций со сроком погашения 29 декабря 2036 года, ежеквартальной выплатой купонного дохода по фиксированной ставке и частичным досрочным погашением облигаций за счет средств, получаемых в погашение закладных, входящих в состав ипотечного покрытия. Ипотечное покрытие, являющееся обеспечением обязательств эмитента по данным облигациям, сформировано портфелем рублевых закладных, приобретенных эмитентом у Банка «СОВФИНТРЕЙД». Выпуску облигаций присвоен рейтинг Moody's на уровне Baa2. Организатором выпуска и специализированным депозитарием ипотечного покрытия является Газпромбанк. Маркет-мейкерами выпуска на ФБ ММВБ являются Газпромбанк и «Ситибанк».

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА

Мы считаем, что в 2007 г. рынок внешней секьюритизации продолжит свое развитие как в количественном выражении, так и на качественном уровне. Так, участниками рынка прогнозируется, что объем новых эмиссий может превысить 5 млрд долларов (см интервью с Игорем Зелезецким) с удвоением количества сделок — около 20. При этом мы можем опять увидеть сделки практически всех типов секьюритизации с возможно чуть более высокой долей секьюритизации ипотеки и диверсифицированных платежных прав. Ожидаются и новые типы сделок, например, секьюритизация кредитов малым и средним предприятиям (SME loans). Рынок внутренней секьюритизации на данном этапе развития соответствующего законодательства не предполагает бурных темпов развития, но, тем не менее, возможны сделки и на данном рынке на сумму в 1 млрд долларов.

Планы выхода компаний на рынок в зависимости от типа секьюритизации:

- Ипотечные ценные бумаги планируют выпустить на общую сумму в 2 млрд долларов: Москоммерцбанк, «Абсолют Банк», Сибакадембанк, «Альфа-Банк» «Дельта-Кредит», «КИТ Финанс», Банк Жилищного Финансирования, Городской ипотечный банк, Росевробанк.
- Автокредиты планируют секьюритизировать на сумму в 0.5-0.7 млрд долларов: Банк «Авангард», ММБ, «Юниаструм».
- Возможно, еще раз на рынок выйдет RAIL с секьюритизацией поступлений от лизинговых операций.
- Прочие кредиты планируют секьюритизировать на общую сумму в 1 млрд долларов: Банк «Русский Стандарт», ВТБ-24, «АК Барс», Банк «Союз».

Таким образом, 2006 г. можно считать годом становления секьюритизации в РФ, и мы надеемся, что развитие внутреннего и внешнего рынков будет иметь положительные общественные эффекты: снижение процентов по кредитам, удлинение их срока, а также создание рынка ценных бумаг, соответствующего условиям инвестирования для государственных резервов в виде Стабилизационного фонда и пр. и для инвестирования пенсионных накоплений.

Список осуществленных сделок по внешней секьюритизации в России и Казахстане

Эмиссия	Объем эмиссии, млн	Дата размещения	Ставка купона	Рейтинги эмиссии (M/S&P/F)	Тип секьюритизации
Россия					
Альфа-Банк, 2011-A	350, USD	28.03.06	3mLibor+160bp	Baa3/-/-	DPR*
Альфа-Банк, 2011-B	230, EURO	05.12.06	3mEuribor+190bp	Baa3/-/-	DPR
Альфа-Банк, 2011-C	260, USD	05.12.06	3mLibor+190bp	Baa3/-/-	DPR
Банк Русский Стандарт, 2012	300, EURO	27.03.06	1mEuribor+165bp	Baa2/BBB/-	Потребительские кредиты
Банк Русский Стандарт, 2017	250, EURO	08.11.06	1mEuribor+1.15%	Baa1/A-/-	Автокредиты
Банк Союз, 2010	43.7, USD	27.07.05	1mLIBOR+175bp	Baa3/-/-	Автокредиты
ВТБ, 2034	88.3, USD	05.07.06	1mLibor+100bp	A1/-/BBB+	Ипотека
Газпром, 2020**	1250, USD	23.07.04	7.201%	-/BBB/BBB-	Ноты, обеспеченные экспортной выручкой
Городской ипотечный банк, 2033	72.6, USD	10.08.06	1mLibor+160bp	Baa2/-/-	Ипотека
МДМ-Банк, 2011-A	225, EURO	17.11.06	3mEuribor+200bp	Baa3/-/-	DPR
МДМ-Банк, 2011-B	200, USD	17.11.06	3mLibor+200bp	Baa3/-/-	DPR
МДМ-Банк, 2013	430, USD	17.10.06	1mLibor+100bp	Baa1/A-/-	Автокредиты
Росбанк, 2009	300, USD	02.02.05	9.750%	Ba3/B/BB-	Пластиковые карты
Совфинтрейд, 2046-A	140.9, EURO	13.12.06	1mEuribor+130bp	A3/BBB+/-	Ипотека
Совфинтрейд, 2046-BC	864, RUR	13.12.06	8.000%	Baa3/BB/-	Ипотека
ХКФ Банк, 2012	126.5, EURO	09.12.05	1mEuribor+250bp	Baa2/-/-	Потребительские кредиты
RAIL, 2012-A	12570, RUR	30.03.06	8.375%	Baa2/BBB-/-	Поступления от лизинг. операций
RAIL, 2012-BC	1 160, RUR	30.03.06	11.000%	-/-/-	Поступления от лизинг. операций
Казахстан					
АЛЬЯНС БАНК, 2013-A	100, USD	03.11.06	5.100%	-/-/AAA	DPR
АЛЬЯНС БАНК, 2013-B	100, USD	03.11.06	3mLibor+200bp	-/-/BBB-	DPR
АТФ Банк, 2011-A	100, USD	04.04.06		Baa3/-/-	DPR
Казкоммерцбанк, 2012	250, USD	08.12.05	3mLibor+29bp	Aaa/AAA/-	DPR
Казкоммерцбанк, 2013	200, USD	30.05.06	3mLibor+24bp	Aaa/AAA/-	DPR
Народный Банк Казахстана, 2008	100, USD	26.09.03		Baa1/-/-	DPR

** — диверсифиц. платежные права, ** — эмиссия Газпрома не всегда относится к сделкам секьюритизации.*