Руслан ЗУЕВ,
руководитель направления «Структурирование сделок», ДОМ.РФ (АИЖК)

Юлия КУРБАТОВА,
руководитель направления «Сопровождение сделок», ДОМ.РФ (АИЖК)

«Фабрика ИЦБ»: итоги 2017

С момента появления нового инструмента секьюритизации на рынке ипотечных ценных бумаг прошло чуть больше года. В конце 2016 года состоялся дебютный выпуск ипотечных облигаций «Фабрики ИЦБ» на сумму 2.1 млрд руб., а в 2017 году рынок увидел уже пять выпусков объемом 109.1 млрд руб. Наступило время подвести первые итоги развития нового инструмента рефинансирования.

В 2015 году АИЖК (со 2 марта 2018 года - ДОМ.РФ) пересмотрело концепцию развития рынка ипотечных ценных бумаг России и взяло курс на его стандартизацию и повышение роли в системе финансирования ипотечного жилищного кредитования. В течение 2015–2016 годов был инициирован ряд законодательных и нормативных изменений, позволивших запустить «Фабрику ИЦБ» — инновационный механизм рефинансирования ипотечных кредитов, который основывается на программном выпуске однотраншевых облигаций с ипотечным покрытием, обеспеченных поручительством единого института развития в жилищной сфере.

Первым участником «Фабрики ИЦБ» в 2016 году стал Банк Жилищного Финансирования — специализированный ипотечный банк, активный участник рынка ипотечных ценных бумаг. Из ипотечных кредитов банка было сформировано ипотечное покрытие дебютного выпуска облигаций «Фабрики ИЦБ», размещенного в декабре 2016 года. В ходе сделки впервые был применен и протестирован на практике механизм гарантийной поддержки выпуска в виде сочетания двух элементов: поручительства ДОМ.РФ и обязательства ДОМ.РФ по выкупу дефолтных закладных из ипотечного покрытия.

В 2017 году были закрыты сделки уже четырех оригинаторов: от тестирования механизма выпуска новой бумаги компания перешла к регулярной эмиссии. Оригинаторами выступили Сбербанк, ВТБ24 (присоединен к ВТБ в 2018 году), Райффайзенбанк и Банк Жилищного Финансирования.

Совокупный объем выпущенных в 2017 году облигаций «Фабрики ИЦБ» достиг 109.1 млрд руб., что составляет 87% от общего объема выпусков ИЦБ в 2017[1] году,

[1] В объеме выпусков ИЦБ в 2017 году не учитывались дополнительные выпуски облигаций с ипотечным покрытием класса М, размещенные для улучшения показателей достаточности капитала (ИА «Вега-1», ИА «Вега-2», ИА «Пульсар-1», ИА «Пульсар-2», ИА «Санрайз-1», ИА «Санрайз-2», МИА 1, МИА 2).

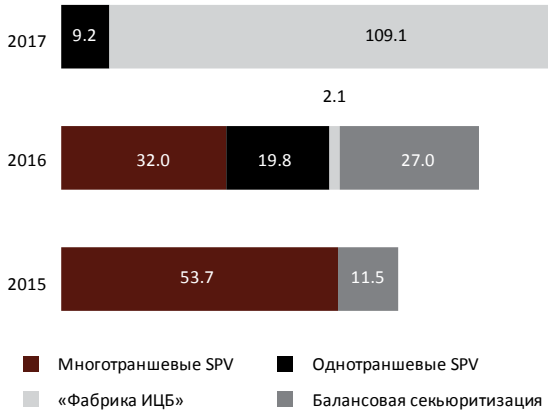

Рисунок 1
Объем и структура выпусков ИЦБ в России в 2015–2017 годах, млрд руб.
Источники: данные Cbonds, расчеты ДОМ.РФ

а объем «фабричных» ИЦБ в обращении составил 27% от объема всех обращающихся выпусков ИЦБ на конец 2017 года.

Объемы сделок Сбербанка (50 млрд руб.) и группы ВТБ (48.2 млрд руб.) стали рекордными за всю историю выпусков ипотечных ценных бумаг в России, а Банк Жилищного Финансирования стал лидером по количеству сделок (три выпуска), поставив выдачу ипотечных кредитов и выпуск бумаг на конвейер.

Участие Райффайзенбанка подтверждает интерес частных банков к «Фабрике ИЦБ», а регулярные сделки Банка Жилищного Финансирования, занимающего по размерам активов и капитала место в третьей сотне банков России[1], свидетельствует о том, что новым инструментом могут воспользоваться не только крупные оригинаторы, но и небольшие банки. Таким образом, «Фабрика ИЦБ» выступает универсальным механизмом привлечения финансирования, способствующим увеличению числа участников рынка ипотечного кредитования и развитию конкуренции.

За прошедший год «Фабрика ИЦБ» уже успела стать заметным участником рос-

[1] По данным Интерфакс-ЦЭА за III квартал 2017 года.

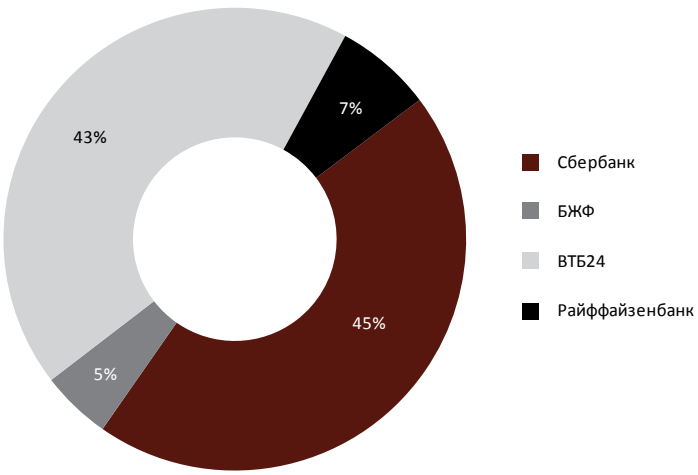

Рисунок 2
Структура выпусков «Фабрики ИЦБ» в разрезе оригинаторов (в денежном выражении)
Источник: расчет ДОМ.РФ

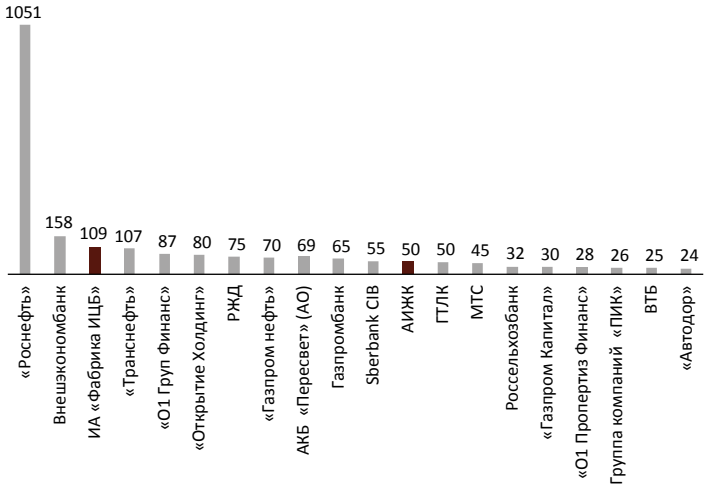

Рисунок 3
Топ-20 эмитентов (внутренний рынок, корпоративный сектор, 2017 г.), млрд руб.
Источник: Cbonds

сийского рынка заемного капитала, заняв четвертое место по объему размещенных рублевых облигаций в 2017 году.

Сделки, закрытые в 2017 году, в целом соответствуют условиям дебютной сделки Банка Жилищного Финансирования, особенности которой уже были рассмотрены в Энциклопедии российской секьюритизации — 2017[1]. Они представляют собой однотраншевые облигации с ипотечным покрытием, выпущенные на программной основе, без каких-либо внутренних структурных элементов кредитной поддержки.

Основным механизмом поддержки выступает поручительство единого института развития в жилищной сфере, закрывающее риск невыплаты купонного дохода и погашения номинала, а также обязательство ДОМ.РФ по выкупу всех дефолтных закладных из ипотечного покрытия. Обязательство по выкупу дефолтных закладных из ипотечного покрытия фиксируется на весь срок жизни облигаций, а сам механизм выкупа закладных реализуется с помощью договора выкупа дефолтных закладных, заключаемого для каждого выпуска облигаций. Исполнение обязательств по выкупу дефолтных закладных обеспечивается также путем включения в эмиссионную документацию условия о праве владельцев облигаций потребовать досрочного погашения облигаций в случае нахождения в реестре ипотечного покрытия дефолтной закладной на протяжении 90 дней.

Таким образом, кредитный риск по бумагам «Фабрики ИЦБ» сведен к минимуму за счет поручительства ДОМ.РФ и механизма выкупа всех дефолтных закладных из ипотечного покрытия облигаций.

Выплаты по облигациям имеют сквозную структуру (pass through) как в части погашения номинала, так и купонного дохода, за исключением сделки секьюритизации группы ВТБ. В ней впервые для российского рынка ипотечных ценных бумаг применен механизм процентного свопа, который позволил зафиксировать купон по облигациям.

Все облигации «Фабрики ИЦБ» допущены к торгам на Московской бирже (котировальный список первого уровня) и соответствуют требованиям для инвестирования пенсионных накоплений.

ИНФРАСТРУКТУРА ВЫПУСКОВ «ФАБРИКИ ИЦБ»

Инфраструктура выпусков «Фабрики ИЦБ», как и всех других выпусков ИЦБ, имеет важнейшее значение для сделки секьюритизации, а от надежности отдельных ее элементов зависит защита интересов инвесторов.

[1] Фабрика ИЦБ: пилотная сделка и перспективы развития. Энциклопедия российской секьюритизации — 2017.

Стоит отметить, что потребность в устойчивости конструкции сделок секьюритизации значительно возросла в последние годы, когда отдельные элементы инфраструктуры были не раз испытаны на прочность — отзывы лицензий и приостановление работы кредитных организаций создали прецеденты успешной передачи обслуживания ипотечного покрытия резервным сервисным агентам, а также подтвердили правильность подхода разделения функций сбора денежных поступлений по ипотечному покрытию от их хранения.

ДОМ.РФ, формируя инфраструктуру «Фабрики ИЦБ», в первую очередь обращает внимание на надежность партнера, его опыт работы на рынке и необходимые компетенции, а также учитывает пожелания оригинатора, связанные со спецификой его работы. Инфраструктура выпусков «Фабрики ИЦБ» представлена в Таблице 2.

Эмитентом всех выпусков выступает ООО «ИА Фабрика ИЦБ», 100% дочерняя компания ДОМ.РФ, созданная для эмиссии 1000 выпусков облигаций на программной основе. Основные, наиболее значимые элементы инфраструктуры выпусков «Фабрики ИЦБ» закреплены за компаниями единого института развития (управляющая организация, бухгалтерская организация, резервный сервисный агент, расчетный агент).

Контроль за распоряжением имуществом, составляющим ипотечное покрытие облигаций «Фабрики ИЦБ», осуществляют спецдепозитарии, которые имеют значительный опыт работы именно с ипотечным покрытием.

Денежные средства выпусков «Фабрики ИЦБ» хранятся только в крупных, финансово устойчивых и надежных кредитных организациях. Под каждый выпуск облигаций «Фабрики ИЦБ» открываются отдельные банковские счета, позволяющие исключить риск смешения денежных средств разных выпусков. Функции сбора денежных средств и их хранения в рамках сделок разделяются, а использование денежных средств, включенных в ипотечное покрытие облигаций, дополнительно контролируется спецдепозитарием.

Бухгалтерский и налоговый учет ипотечного агента осуществляет ДОМ.РФ, а достоверность отчетности, отражающей финансовое положение, результаты деятельности и движение денежных средств ипотечного агента подтверждаются заключением международной аудиторской компании.

Дополнительно стоит отметить еще один важный элемент инфраструктуры выпусков «Фабрики ИЦБ» — страховую

Таблица 1. Сводные данные по выпускам «Фабрики ИЦБ»

Показатель	БЖФ-1	Сбербанк	БЖФ-2	ВТБ 24	Райффайзенбанк	БЖФ-3
Оригинатор	БЖФ	Сбербанк	БЖФ	ВТБ 24	Райффайзенбанк	БЖФ
Объем выпуска, млрд руб.	2.11	50.00	1.38	48.20	7.56	1.96
Количество облигаций, шт.	2 108 581	49 999 827	1 384 767	48 197 806	7 557 011	1 957 905
Номинал облигации, руб.	1000					
Дата размещения	28.12.2016	26.05.2017	31.05.2017	07.12.2017	20.12.2017	26.12.2017
Юридическая дата погашения	28.12.2039	28.09.2049	28.03.2041	28.04.2046	28.04.2042	28.10.2037
Способ размещения	Открытая подписка	Закрытая подписка/ Сбербанк	Открытая подписка	Открытая подписка	Закрытая подписка/ Райффайзенбанк	Открытая подписка
Уровень листинга	1					
Тип купона	Переменный	Переменный	Переменный	Фиксированный/11,5%	Переменный	Переменный
Даты купонной выплаты	28.03, 28.06, 28.09, 28.12	28.03, 28.06, 28.09, 28.12	28.03, 28.06, 28.09, 28.12	28.01, 28.04, 28.07, 28.10	28.01, 28.04, 28.07, 28.10	28.01, 28.04, 28.07, 28.10
Рейтинг выпуска	Рейтинг не присваивался					

Источник: ДОМ.РФ

компанию, обеспечивающую портфельное страхование пула закладных, входящих в ипотечное покрытие. С помощью портфельного страхования обеспечивается обязательное страхование недвижимого имущества от риска утраты или повреждения в пользу кредитора. Данный вид страхования является необходимым условием для включения соответствующего обязательства в ипотечное покрытие облигаций, а его наличие контролируется специализированным депозитарием ипотечного покрытия в течение всего срока жизни облигаций.

Необходимость самостоятельного страхования кредитором залога объясняется сложившейся практикой, связанной с отказом заемщиков от обязательного страхования, предусмотренного законом. Страхователем по договору выступает «Фабрика ИЦБ», а объекты страхования (объекты недвижимости) включаются в контур договора по мере необходимости, при прекращении действия договоров страхования, заключенных заемщиками. Наличие в структуре сделки портфельного страхования позволяет исключить риск, связанный со снижением размера ипотечного покрытия по причине отсутствия страхового покрытия.

ИПОТЕЧНОЕ ПОКРЫТИЕ ОБЛИГАЦИЙ «ФАБРИКИ ИЦБ»

Ипотечное покрытие каждого выпуска «Фабрики ИЦБ» формируется из высококачественных активов — ипотечных кредитов, выданных физическим лицам, залогом по которым выступают только жилые помещения, расположенные на территории Российской Федерации.

Ипотечные кредиты оригинатора проходят обязательную проверку на соответствие требованиям, предъявляемым ДОМ.РФ. На основании предоставленных оригинатором данных по ипотечным кредитам оцениваются качество и уровень достоверности данных по ипотечным кредитам, на основании которых строятся прогнозы денежных потоков и формируются экономические расчеты. Проводится оценка кредитного риска по портфелю, что особенно актуально при наличии обязательств ДОМ.РФ по выкупу всех дефолтных закладных из ипотечного покрытия.

При формировании ипотечного покрытия компания уделяет пристальное внимание не только базовому активу (ипотечным кредитам), но и самому оригинатору — проводится комплексная оценка бизнес-процессов, обеспечивающих процедуры андеррайтинга, выдачи и обслуживания ипотечных кредитов, включая процедуры взыскания. Стандартная договорная документация оригинатора проверяется на соответствие требованиям законодательства, а информационные системы кредитора оцениваются на предмет их зрелости, обеспечения непрерывности деятельности, а также выполнения требований законодательства в области защиты информации.

Все закладные перед включением в ипотечное покрытие облигаций «Фабрики ИЦБ» в обязательном порядке

Таблица 2. Инфраструктура выпусков «Фабрики ИЦБ»

Показатель	БЖФ-1	Сбербанк	БЖФ-2	ВТБ 24	Райффайзенбанк	БЖФ-3
Оригинатор	БЖФ	Сбербанк	БЖФ	ВТБ24	Райффайзенбанк	БЖФ
Спецдепозитарий	СД Сбербанка	СД Сбербанка	Банк ГПБ	ДК «РЕГИОН»	ДК «РЕГИОН»	Банк ГПБ
Банк счета сбора платежей	БЖФ	Сбербанк	БЖФ	ВТБ24	Райффайзенбанк	БЖФ
Банк счета эмитента/счета ипотечного покрытия	ВТБ	Сбербанк	ВТБ	ВТБ	Райффайзенбанк	ВТБ
Основной сервис	БЖФ	Сбербанк	БЖФ	ВТБ	Райффайзенбанк	БЖФ
Резервный сервис	ДОМ.РФ (АИЖК)					
Расчетный агент	ДОМ.РФ (АИЖК)					
Управляющая организация	УК «Фабрики ИЦБ»					
Бухгалтерская организация	ДОМ.РФ (АИЖК)					
Представитель владельцев облигаций	ЛЕКАП	ЛЕКАП	ЛЕКАП	ТРЕВЕЧ	ТРЕВЕЧ	ТРЕВЕЧ

Источник: ДОМ.РФ

Таблица 3. **Ипотечное покрытие выпусков «Фабрики ИЦБ»**

Показатель	БЖФ-1	Сбербанк	БЖФ-2	ВТБ24	Райффайзенбанк	БЖФ-3
Оригинатор	БЖФ	Сбербанк	БЖФ	ВТБ 24	Райффайзенбанк	БЖФ
Кол-во закладных в ипотечном покрытии, шт.	1064	36 609	781	34 247	4079	1183
Объем основного долга в ипотечном покрытии, млн руб.	1503	41 520	1156	44 311	7197	1905
Доля ОСЗ с ипотекой квартир, %	96.1	100.0	96.2	100.0	100.0	100.0
Средневзвешенный LTV , %	31.7	60.2	41.6	49.6	47.7	41.7
Кол-во субъектов РФ (мест нахождения предмета залога), шт.	17	79	18	74	30	18
Средний ОСЗ, млн руб.	1.41	1.13	1.48	1.29	1.76	1.61

Источник: ДОМ.РФ

передаются на депозитарный учет, а переход прав на них осуществляется путем внесения записей по счету депо в системе депозитарного учета. Депозитарный учет закладных позволяет значительно упростить процедуру проведения сделки по передаче больших объемов закладных от оригинатора ипотечному агенту и их дальнейший оборот (выкуп дефолтных закладных), а также существенно снизить риски утраты закладных.

Таким образом, ипотечное покрытие облигаций «Фабрики ИЦБ» формируется только из качественных активов, обеспечивающих инвесторам стабильный и гарантированный поток платежей по облигациям.

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Формирование ликвидного рынка ипотечных ценных бумаг с поручительством единого института развития в жилищной сфере является одним из приоритетных направлений деятельности ДОМ.РФ, что отражено в стратегии развития агентства на период 2016–2020 годов.

Ипотечное кредитование развивается стремительными темпами и требует соответствующих источников финансирования, главным из которых должен стать рынок ипотечных ценных бумаг.

Прошедший год показал интерес рынка к новому инструменту, но агентству еще предстоит провести масштабную работу по улучшению регуляторной среды, стандартизации и унификации процедур выпуска и обращения ипотечных ценных бумаг, а также повышению инвестиционной привлекательности и надежности для инвесторов.

Большое внимание ДОМ.РФ будет уделять повышению эффективности механизмов рефинансирования — с июля 2018 года в России заработает институт электронной закладной[1], внедрение которой позволит упростить процесс оборота закладных, включая процедуры передачи закладных для формирования ипотечного покрытия облигаций. На базе сформированного в ДОМ.РФ центра компетенции по реализации blockchain-проектов планируется реализовать проект по использованию технологии blockchain при выпуске ипотечных ценных бумаг.

Мы продолжим работу по совершенствованию механизмов, необходимых для упрощения ценообразования фабричных ипотечных ценных бумаг, в том числе путем размещения баз данных по ипотечным покрытиям и публичных калькуляторов для расчета индикативных цен.

В 2017 году были заложены основы нового сегмента долгового рынка России — рынка «фабричных» ИЦБ. В 2018 году агентство продолжит работу по подготовке новых сделок с основными участниками рынка ипотечного кредитования — как с уже имеющими опыт выпуска облигаций «Фабрики ИЦБ», так и с новыми оригинаторами.

[1] Федеральный закон от 25.11.2017 г. № 328-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон "Об ипотеке (залоге недвижимости)" и отдельные законодательные акты Российской Федерации».