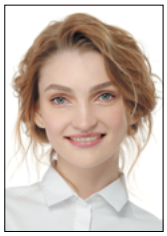
Ольга КЕРШОУ,
вице-президент по секьюритизации, Райффайзенбанк



Ксения ПОЛЯКОВА,
ведущий специалист по секьюритизации, Райффайзенбанк

Переломный момент

КАК НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В РЕГУЛИРОВАНИИ ПОВЛИЯЮТ НА УЧАСТНИКОВ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В 2018 ГОДУ

Прошедший год оказался неоднозначным для российского рынка секьюритизации. В 2017 году на нем состоялось девять сделок ипотечной секьюритизации, сумма секьюритизированных активов составила 125.3 млрд руб. Это на 55% больше суммарного объема 2016 года, несмотря на то, что тогда участникам рынка удалось реализовать в два раза больше сделок. Объем рынка неипотечной секьюритизации составил на 01.09.2017 г. 36.72 млрд руб., что на 10.3% меньше, чем за аналогичный период 2016 года. Новых размещений в данном сегменте не было. Можно выделить несколько причин таких результатов.

Итоги 2017 года показали, что лидером по развитию рынка секьюритизации в сделках с ипотечными активами выступает АИЖК с программой «Фабрика ИЦБ». Этот инструмент предусматривает установленный Банком России льготный коэффициент «риск-вес» по «фабричным» ИЦБ 20% (вместо стандартного коэффициента 100%), что обеспечивает ему экономическую привлекательность[1]. Согласно аналитическим данным АИЖК, было реализовано пять таких сделок общим объемом 109 млрд руб. Сделки по размещению ипотечных облигаций в этом году провели Сбербанк, банк «Возрождение», Банк Жилищного Финансирования, Транскапиталбанк, «ВТБ Капитал» и Райффайзенбанк. В структуре выпусков 87% было размещено в рамках «Фабрики ИЦБ», оставшиеся 13% пришлись на однотраншевые SPV.

Основными причинами такой низкой доли сделок классической ипотечной секьюритизации стали регулятивные требования 2016 года по удержанию оригинатором риска в размере 100% при вложении в облигации старших траншей и 1250% при вложении в облигации младших траншей. Последнее требование рассматривалось банками как запретительное. Учитывая внедренные Базельские требования, необходимо было

[1] Аналитический центр АИЖК — https://дом.рф/about/analytics.

структурировать новые сделки и понять, что делать с младшими траншами по уже закрытым сделкам, которые оставались на балансе оригинатора и должны были вычитаться из капитала кредитной организации. Так, было принято решение перейти на выпуск однотраншевых ценных бумаг с избыточным обеспечением в виде кредита, выдаваемого банком-оригинатором. В 2016 году участники рынка закрыли пять таких сделок общим объемом 20 млрд руб., в 2017 году — четыре на сумму 16 млрд руб. Неожиданно встал вопрос об экономической сущности понятия «кредит», ее сопоставимости с понятием «младший транш» в сделках секьюритизации. Появились сомнения в возможности использования данной структуры, что повлияло на сроки и реализацию некоторых рыночных проектов.

Проблема, с которой столкнулся рынок секьюритизации, — это недостаток нейтральности к капиталу, когда для покрытия всех траншей сделки секьюритизации требуется больше регулятивного капитала, чем по пулу секьюритизируемых кредитов. При таких условиях происходит многократная нагрузка на капитал, хотя общий кредитный риск, связанный с риском базового актива, остается неизменным.

Понятие недостатка нейтральности принимается во внимание в новой редакции Базельских рекомендаций «Securitization framework», опубликованных в июле 2016 года и посвященных внедрению альтернативных, пониженных требований к сделкам простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации. В соответствии с данными требованиями минимальная нагрузка на капитал при вложении в облигации старшего транша составит 10%, изменится коэффициент «риск-вес» и для старших траншей. Базельский комитет действует в направлении стимулирования секьюритизации как эффективного инструмента фондирования и перераспределения рисков.

Поскольку большинство российских сделок очень близки к западным, и рынок секьюритизации заинтересован в развитии, Банк России совместно с профессиональным сообществом принял решение внести значительные изменения в текущее пруденциальное регулирование.

Был разработан проект положения «О порядке расчета банками величины кредитного риска по сделкам секьюритизации» (далее — Положение), который предусматривает отмену действующего стандартизированного подхода Базеля II и реализацию норм Базеля III. Обновленные правила для секьюритизации Базеля III направлены на максимальное упрощение принципов работы с кредитными рисками с учетом банков и стран. Предусматривается возможность снижения расчетного значения коэффициента риска до минимального уровня 15%. Вводится понятие «простая, прозрачная и сопоставимая секьюритизация», к которой применяется «льготная» оценка риска до 10% в старшие транши и до 15% — в остальные.

Критерии «простой прозрачной и сопоставимой секьюритизации» разработаны с целью помочь заинтересованным сторонам сделки оценить риски и привлекательность инструмента в сравнении с другими инвестиционными продуктами. Они способствуют тому, что инвесторы и надзорные органы смогут проводить более точную оценку рисков активов и структуры сделок секьюритизации, а заимодатели, спонсоры и эмитенты будут нести солидарную ответственность за соответствие сделки классической секьюритизации критериям ППС. Для инвесторов это своего рода дополнительный due diligence, обеспечивающий более широкий доступ к полной и достоверной информации о структуре и характеристиках основных активов. При этом инвесторы должны понимать и уметь анализировать данную информацию.

Следует также принять во внимание, что данные требования создают для участников рынка нагрузку в части подготовки и раскрытия информации и документации и предусматривают наличие отлаженных систем и средств создания отчетности. Так, например, сервисный и расчетный агенты должны будут независимо от периодичности купонных выплат (как правило, по большей части сделок секьюритизации они квартальные) на ежемесячной основе готовить и раскрывать неограниченному кругу лиц свои отчеты. При этом, прежде чем приступить к раскрытию, участникам предстоит эти отчеты разработать (так как Положением не предусмотрен «закрытый» перечень информации, требуемый к раскрытию) и автоматизировать. Кроме того, может возникнуть

необходимость внесения изменений в документацию не только по будущим сделкам, но и по уже существующим, что потребует времени и усилий от всех участников сделок и может отразиться на внутренних процессах их взаимодействия.

Учитывая, что регулятивные требования по оценке риска на сегодняшний день являются одним из основных камней преткновения для рынка секьюритизации, можно ожидать, что введение нового положения в 2018 году позволит значительно изменить ситуацию на рынке и увеличить количество сделок с разными видами активов.

ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Устойчивый рекордный рост рынка ипотечного кредитования в 2017 году сопровождался снижением ставок кредитования и увеличением спроса на рефинансирование. Согласно статистике Банка России, за 11 месяцев 2017 года выдача ипотечных кредитов превысила результаты 2016 года на 24% в количественном выражении и на 34% — в денежном. Было выдано 935.6 тыс. кредитов на 1.73 трлн руб., что сравнимо с результатами за весь 2014 год. Достижение уровня инфляции в 2.5% способствовало снижению средней ставки по всем выданным кредитам с 11.68% в марте до 9.75% в декабре. Такое резкое снижение привело к росту числа ипотечных заемщиков, которые стремились рефинансировать свои кредиты. Есть все основания полагать, что рост спроса на рефинансирование будет расти до середины 2018 года и может достичь 13–15%. Этому будут способствовать замедление падения ставок и изменение приоритетов банков в пользу собственных заемщиков.

Эти факторы говорят о том, что ипотечное кредитование становится доступнее для населения и будет расти спокойными темпами. Однако на ипотечную секьюритизацию они оказывают негативное влияние, что может стать ключевой проблемой развития рынка в 2018 году.

Согласно статистике АИЖК, ипотечное покрытие ИЦБ в обращении сформировано из кредитов со ставкой 12% и выше, показатель скорости досрочного погашения по таким кредитам (CPR) вырос до рекордного уровня 26%, что в 1.6 раза выше прошлогоднего значения. Следует отметить, что отсутствие механизмов снижения ставок по секьюритизированным кредитам приведет к тому, что при текущих ставках в 9–9.5% скорость досрочного погашения увеличится еще в несколько раз.

Если принять во внимание эти факторы, то есть все основания полагать, что со вступлением в силу нового Положения Банка России возрастет спрос рынка на неипотечную секьюритизацию, в особенности секьюритизацию автокредитов и потребительских кредитов. Многие потенциальные банки-оригинаторы нацелены на оптимизацию и доработку внутренних систем учета, формирование и анализ качественных кредитных портфелей, чтобы к моменту принятия новых норм приступить к реализации запланированных сделок.

ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА

АО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК» на рынке секьюритизации

+ 7 (495) 721 99 00
www.raiffeisen.ru

Райффайзен БАНК | Разница в отношении

Мы предоставляем полный спектр услуг в рамках сделок секьюритизации:

- Структурирование сделок
- Биржевое размещение выпускаемых ценных бумаг
- Фондирование в форме бридж-кредита и warehouse
- Сопровождение в качестве банка счета, расчетного агента, спецдепозитария ипотечного покрытия
- Другие услуги в рамках сделок

Реклама.