ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2018

Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

Партнер рубрики:

СОВКОМБАНК

В 2017 году мы видели всего две неипотечные секьюритизации в России. Первая — сделка СФО «Локо-Финанс», где облигации были обеспечены залогом денежных требований к ОАО «РЖД» по оплате услуг «ТМХ-Сервис». Сделка разместилась по закрытой подписке. Рейтинг облигациям не присваивался. Идея выпуска состояла в выделении на СФО высококачественного обеспечения: требований к ОАО «РЖД» — и получении фондирования под качественный актив.

Сергей КАДУК,
исполнительный директор, департамент секьюритизации и проектного финансирования, Совкомбанк

Второй сделкой неипотечной секьюритизации в 2017 году стал выпуск СФО «Социальная инфраструктура — 1», обеспеченный залогом в виде права денежного требования по проектам государственно-частного партнерства, а именно по проектам строительства и эксплуатации детских садов в Томской области и в Санкт-Петербурге. Организатор сделки — Газпромбанк — представляет развернутый обзор этого выпуска в нашей рубрике.

В 2017 году также стоит отметить сделку, имитирующую балансовую секьюритизацию, — это выпуск проектных облигаций ООО «ВИС Девелопмент», обеспеченный залогом денежных требований по государственным контрактам купли-продажи детских садов между Ямало-Ненецким автономным округом и эмитентом, а также залогом денежных требований по договору залогового счета. Облигации получили рейтинг «А+» от агентства «Эксперт РА», что выше кредитного уровня эмитента.

Возникает резонный вопрос: почему возможности секьюритизации в российском праве, предоставленные ФЗ-379 от 21.12.2013 г., так мало на деле использовались рынком?

Причин несколько. Первая — это набившие оскомину резервы в 1250% по младшему траншу и общая недоопределенность правил по резервированию при выпуске и размещении секьюритизационных выпусков. Эта проблема касается всего банковского сектора, поэтому мы не видим секьюритизаций розничных банковских портфелей. Усугубила проблему в 2017 году и реформа рейтинговых агентств. Методология АКРА по секьюритизации массовых кредитных продуктов была опубликована лишь в ноябре 2017 года. Второе российское рейтинговое агентство «Эксперт РА» пока не имеет согласованной методологии.

Вторая причина — высокие процентные ставки в 2016–2017 годах, делающие премии за неликвидность секьюризационных выпусков малозначимыми для инвесторов в относительном значении. Премия в 1–2% более значима при уровне ставок 7–8%, чем при 11–12%.

В-третьих, неуклонная работа ЦБ по зачистке банковского сектора сокращает число частных банков, обладающих объемом розничных кредитов, достаточным для выпуска. Некоторые банки и финансовые организации, готовые к секьюритизации, так и не успели выпустить сделки.

Тем не менее мы верим в перспективы секьюритизации в 2018 году благодаря следующим предпосылкам.

Банк России, следуя рекомендациям Базельского комитета, планирует пересмотр подходов к оценке риска по сделкам секьюритизации с учетом выпущенного Базельским комитетом по банковскому надзору документа Revisions to the securitisation framework (2014), который вступает в силу с 2018 года. Мы видим общий тренд перехода от стандартизированного (директивного) подхода к использованию

внешних рейтингов и в дальнейшем к применению внутренних рейтингов (IRB- и продвинутый IRB-подход). Мы ожидаем, что в первой половине 2018 года ЦБ примет постановление о «классической секьюритизации», отменяющее правило по начислению резервов в размере 1250% для оригинаторов.

В 2018–2020 годах при условии стабилизации инфляции ниже 4% инвесторы будут заинтересованы в любом маржинальном доходе при сопоставимом уровне риска. Мы видим, что многие банки-оригинаторы уже планируют выпуски, обеспеченные портфелями розничных кредитов: авто- и потребительских кредитов.

Настоящего прорыва в неипотечной секьюритизации в 2018 году стоит ожидать в сфере ГЧП и концессий. Это связано с принятием поправок в ст. 448 ГК РФ, прямо разрешающих уступку прав требований по договорам, заключенным по итогам торгов. Поправки вступают в силу с 1 июня 2018 года. Становится возможным уступать, в том числе и на СФО, права требования, возникшие по итогам торгов по ФЗ-44 «О госзакупках» или в рамках ФЗ-224 «О государственно-частном партнерстве».

Это приведет к развитию факторинга и секьюритизации задолженности госорганов. Возможность рефинансировать задолженность государственных органов, муниципалитетов будет широко востребована. Выпуски СФО «Социальная инфраструктура — 1» и «ВИС Девелопмент» — первые ласточки, к опыту которых следует внимательно присмотреться.

Также интересны планы Внешэкономбанка по запуску Фабрики проектного финансирования, в рамках которой планируется рефинансирование кредитов проектного финансирования через выпуск облигаций специализированным обществом проектного финансирования (СОПФ). Олег Иванов, вице-президент Внешэкономбанка, расскажет о планах запуска Фабрики в рамках отдельной статьи в нашей рубрике. Выпуски СОПФ — это гибрид секьюритизации и облигаций с госгарантией. Несмотря на наличие обеспечения в виде прав требований по кредитным договорам, рейтинг облигаций СОПФ будет присвоен на суверенном уровне благодаря гарантии Минфина. Это сделано для простоты анализа выпусков инвесторами.

Как мы видим, элементы, введенные в оборот ФЗ-379, такие как СОПФ, залоговые счета или счета-эскроу, могут быть использованы как в связи с секьюритизацией, так и в других типах сделок. Последняя статья в нашей рубрике расскажет об использовании элементов, введенных ФЗ-379, в выпуске обеспеченных облигаций ООО «ГПБ Аэрофинанс».

Мы смотрим в 2018 год с оптимизмом для секьюритизации альтернативных классов активов. 2017 год формировал практику секьюритизации ГЧП-проектов. 2018 год должен расширить ее на другие сферы проектного и концессионного финансирования. Снижение резервирования для старших траншей повысит интерес банков к инвестированию в выпуски секьюритизации розничных банковских активов. Высокое качество и премия по доходности — два аргумента в пользу инвестиций в секьюритизационные выпуски, которые будут привлекать дополнительный интерес инвесторов.