ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2021

Секьюритизация ипотеки

Андрей СУЧКОВ,
начальник управления
секьюритизации,
ВТБ Капитал

Тяжелый год стал рекордным. Продолжится ли рост?

Кризисный, ковидный 2020 год стал для российского ипотечного рынка абсолютно рекордным. Основными стимулами его развития стали последовательное смягчение монетарной политики Банка России и стартовавшая в апреле государственная программа льготной ипотеки. Ставки упали до исторически минимальных уровней при кредитовании как нового, так и вторичного рынка жилья, что резко подтолкнуло спрос. В июле, августе, сентябре, октябре, декабре последовательно устанавливались рекорды ежемесячной выдачи. Всего за год было выдано 1.7 млн кредитов на 4.3 трлн рублей — рост к предыдущему году по количеству и объему соответственно на 35% и 50%. Ипотечный портфель увеличился более чем на 20% и с учетом секьюритизации достиг 10 трлн рублей.

Основной спрос оставался за вторичным рынком, на который пришлось 72% новых кредитов, однако темпы роста кредитования нового жилья были выше за счет программы льготной ипотеки, в результате которой средняя ставка кредитов на новостройки упала за год с 8.3 до 5.9%. Строительная отрасль получила серьезную поддержку, впрочем, по итогам года показала снижение объемов ввода жилья до 80.6 млн м^2 с 82 млн м^2 в 2019 году. Стройка не успевала за стимулированным спросом, в результате мы видели заметный рост цен на новое жилье. По данным ЦИАН, стоимость 1 м^2 в московских новостройках выросла за год на 21%, а в Московской области — на 26%. Лидером роста, по информации «Авито-Недвижимость», стал Сочи, где квадратный метр подорожал на 39%, а в таких городах, как Санкт-Петербург, Нижний Новгород, Калининград, Брянск, Тула, цена 1 м^2 в новостройке выросла на 30% и более. Рост цен на вторичном рынке жилья отставал от новостроек, но также был весьма заметен.

ПЕРСПЕКТИВЫ ГОСПРОГРАММЫ ЛЬГОТНОЙ ИПОТЕКИ

Подобная ситуация вызвала активное обсуждение с участием руководителей экономических ведомств и Банка России риска формирования пузыря на рынке жилой недвижимости и в связи с этим целесообразности продления льготной программы. Начавшись летом прошлого года, дискуссия продолжилась и в наступившем 2021 году. И хотя в ходе обсуждения звучали неоднократные уверения в отсутствии значимого риска пузыря, обеспокоенность ситуацией ощущалась, и основания для нее, безусловно, были. Взрыв спроса в результате подешевевшей ипотеки разогревал цены, а рост цен подталкивал горожан взять кредит по низкой ставке. Особенно это было заметно осенью перед окончанием исходно заявленного срока льготной программы. В инвестиционно привлекательных регионах, таких как Московский, заметно выросла доля покупки «инвестиционных квартир». По данным некоторых аналитиков, к концу года 25% покупателей были инвесторами, планирующими сдавать квартиру в аренду. Рост ипотечного рынка происходил на фоне экономического спада и сокращения реальных доходов населения.

Пролонгация программы до июля 2021 года снизила ажиотаж. Хотя доля просроченной задолженности по ипотечным кредитам остается небольшой и составляла на 1 января 2021 года лишь 0.9%, абсолютный объем просрочки увеличивался на протяжении всего года, и риск последующего снижения качества выданных кредитов весьма серьезен.

Учитывая рост цен и падение реальных доходов, говорить о повышении доступности жилья уже нельзя. Влияние льготной программы на рост объемов жилищного строительства в текущих условиях не очевидно, хотя поддержку застройщикам она оказала значительную. По информации аналитического центра ЦИАН, в 2020 году московские девелоперы получили рекордную выручку 1.32 трлн рублей, что на 22% больше, чем годом ранее, однако площадь выведенного на продажу жилья была лишь на 1% больше, чем в 2019 году. В феврале 2021 года, по статистике Единой информационной системы жилищного строительства ДОМ.РФ, число возводимых в стране новостроек, как и их общий метраж, упали до минимума последних лет.

Неопределенность экономической ситуации объективно снижает инвестиционную активность, в том числе и в строительной сфере. В обновленном проекте госпрограммы обеспечения доступным жильем, представленном Минстроем, в текущем году снижение объемов строительства продолжится. Превысить результат 2019 года удастся только в 2023 году, ускоренный же рост в соответствии с проектом начнется с 2027 года.

То, что льготная программа, показав свою эффективность как антикризисная мера, практически себя исчерпала в связи с повышением цен и требует своевременного свертывания, подтвердила и председатель Банка России Эльвира Набиуллина, отметив возможность ее сохранения в отдельных регионах с низкой обеспеченностью жильем и целесообразность расширения постоянно действующих льготных программ для отдельных категорий населения, таких как молодые семьи с детьми.

По мнению некоторых экспертов, основным фактором роста ипотечного кредитования в прошлом году стала мягкая денежно-кредитная политика, а льготная программа лишь разогнала цены. Не вполне с этим согласен, поскольку именно госпрограмма сформировала настроение на рынке и обеспечила его ускоренный рост. Сегодня идет практическое обсуждение продления государственной программы. Соответствующее поручение представить предложения по порядку реализации льготных ипотечных программ в 2021–2024 годах, включая возможность снижения ставки для семей с детьми, получили правительство РФ и Центральный банк. Думаю, что точечное продление госпрограммы в отдельных регионах также может быть оправданным. Это позволит сохранить рыночное настроение, поддержит темпы жилищного стро-

ительства, а значит, будет содействовать общеэкономическому росту.

В то же время базовые условия государственной программы льготной ипотеки требуют серьезного переформатирования и оптимизации. По оценке ЦБ, если в 2019 году затраты федерального бюджета на субсидирование ипотечных ставок составили менее 2 млрд рублей, то по итогам 2020 года они приблизятся к 40 млрд, а в 2021–2022 этот показатель может вырасти в 2 раза вследствие накопления кредитов с субсидированной ставкой[1]. Оценка сделана на основе начальных условий программы, а поскольку она была продлена, общие затраты смогут увеличиться в 4 раза. При этом, учитывая сохраняющийся дефицит бюджета и отмечаемое снижение доступности жилья для граждан, увеличение бюджетных затрат без повышения их эффективности представляется нерациональным.

В случае достижения заявленных темпов восстановительного роста и роста реальных доходов на фоне сохранения относительно мягкой монетарной политики программу в ее исходном виде нужно будет сворачивать и активизировать рыночные механизмы поддержки ипотечного жилищного кредитования и жилищной сферы в целом.

[1] Жилищное строительство №2 (3), октябрь 2020 года. Аналитическая записка. ЦБ РФ, Москва, 2020.

ИТОГИ НА РЫНКЕ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Эффективным инструментом такой поддержки является секьюритизация, роль и значение которой в текущих финансово-экономических условиях могут и должны заметно увеличиваться. Рынок ипотечных ценных бумаг, развитие которого определяется динамикой и потребностями первичного рынка, также показал в прошедшем году рекордный результат (см. Рисунок 1).

Всего было размещено 13 выпусков ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) общим объемом 374 млрд рублей. Среди них одна чисто рыночная, или так называемая классическая сделка Абсолют Банка, старший транш которой с рейтингом AAA(ru.sf) от АКРА был размещен в рынок. Остальные сделки были закрыты в рамках программы ДОМ.РФ и имеют дополнительное обеспечение в форме поручительства государственного института развития (см. Таблицу 1).

Следует отметить выпуски ИЦБ с электронными закладными, реализованные Сбербанком. Причем в июле он сделал

Рисунок 1. Динамика объемов сделок секьюритизации жилищной ипотеки

Источники: Cbonds, Интерфакс-ЦРКИ

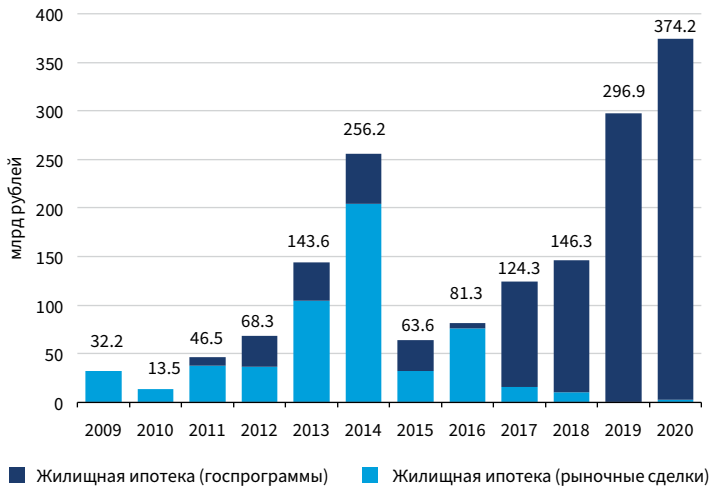

Таблица 1. Выпуск ипотечных ценных бумаг в России в 2020 году

Источники: Cbonds, Интерфакс-ЦРКИ

#	Банк-оригинатор	Эмитент	Организаторы выпуска*	Дата размещения	Объем, всего, млн рублей	Рейтинг старшего транша / Поручительство
2020						
1	ДОМ.РФ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ДОМ.РФ	26.06.2020	6653	Поручительство ДОМ.РФ
2	ДОМ.РФ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ДОМ.РФ	18.06.2020	16 253	Поручительство ДОМ.РФ
3	Сбербанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Сбербанк КИБ	17.07.2020	1036	Поручительство ДОМ.РФ
4	Росбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Росбанк	18.03.2020	7207	Поручительство ДОМ.РФ
5	Абсолют Банк	Ипотечный агент Абсолют 5	ВТБ Капитал, Райффайзенбанк	06.08.2020	3003	AAA(ru.sf) от АКРА
6	Газпромбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Газпромбанк	30.10.2020	7245	Поручительство ДОМ.РФ
7	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ДОМ.РФ	19.11.2020	14 019	Поручительство ДОМ.РФ
8	ДОМ.РФ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ДОМ.РФ	10.12.2020	16 540	Поручительство ДОМ.РФ
9	Росбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Росбанк	11.12.2020	5825	Поручительство ДОМ.РФ
10	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ДОМ.РФ	18.12.2020	10 206	Поручительство ДОМ.РФ
11	Банк ВТБ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	ВТБ Капитал	21.12.2020	191 456	Поручительство ДОМ.РФ
12	Сбербанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Сбербанк КИБ	24.12.2020	45 719	Поручительство ДОМ.РФ
13	Газпромбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Газпромбанк	25.12.2020	49 087	Поручительство ДОМ.РФ

* По информации Cbonds.

пилотную эмиссию на 1 млрд рублей, а убедившись, что формат работает, уже в конце года закрыл сделку на 45.7 млрд рублей. Думаю, что масштабирование этого опыта позволит повысить технологичность секьюритизации, уменьшить затраты, связанные с организацией сделок, что до сих пор является одним из препятствий для многих ипотечных кредиторов при выходе на этот рынок. Актуальность перехода к транзакциям в электронной форме особенно ярко проявилась в период пандемических ограничений, когда работа с бумажными закладными оказалась серьезно затруднена.

Наконец, ВТБ, лидер рынка ИЦБ, реализовал так называемую эталонную сделку, крупнейшую за всю историю российской секьюритизации, объемом 191.45 млрд рублей, которая вошла в число крупнейших мировых сделок за 2020 год.

Более 85% общего объема сделок было закрыто в декабре, что связано не только с тем, что традиционно подобные транзакции закрываются ближе к концу года, но и с тем, что в течение года мы столкнулись с высокой неопределенностью в оценке рисков. Падение реальных доходов, предоставление отсрочек и ипотечных каникул, выход из этих каникул — все это усложнило оценку, и сделки откладывались.

Наконец, 95% всего объема — это сделки четырех госбанков. Мы многократно говорили, что, выравнивая условия фондирования для различных банков, перераспределяя риски, секьюритизация способна повысить конкуренцию на первичном рынке, что является непременным условием его развития и повышения доступности кредитов на рыночных основах. Но этого пока не происходит. Поэтому в очередной раз подчеркнем необходимость активизации работы ДОМ.РФ с частными банками, банками второго эшелона, которым важно предлагать специализированные программы.

ВОСТРЕБОВАННОСТЬ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Тенденции развития банковской системы в 2021 году, которые во многом стали результатом вызовов прошлого кризисного года, работают в пользу активизации секьюритизации как инструмента решения проблем, стоящих перед развитием рынка ипотечного кредитования.

Секьюритизация предоставляет банкам эффективный инструмент привлечения долгосрочных ресурсов в сферу ипотечного кредитования, которое сегодня в значительной степени фондируется депозитами населения. На фоне смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) в прошедшем году мы наблюдали снижение ставок по депозитам, что серьезно уменьшало их привлекательность. Летом прошлого года 30% вкладчиков выразили готовность изъять свои средства в случае продолжения снижения ставок, а Банк России зафиксировал рекордный переток вкладов населения с депозитов в другие формы сбережения, в том числе в инструменты фондового рынка, объем вложений граждан в которые достиг 10 трлн рублей. В результате произошли видимые изменения в структуре фондирования банковской системы. Доля депозитов в пассивах банковского сектора уменьшилась с 25.8% в начале 2020 года до 20.4% в начале 2021 года. И хотя за год средства населения на банковских счетах номинально выросли на 6%, с учетом валютной переоценки средств на счетах эскроу и прихода разовых социальных выплат отток средств, по расчетам НРА, превысил 700 млрд рублей.

Во второй половине декабря в российском банковском секторе, впервые с 2017 года, образовался структурный дефицит ликвидности. Это стало результатом увеличения дефицита бюджета, активных заимствований Минфина и увеличения вложений банков в ОФЗ, а также роста спроса на наличные, объем которых в обращении вырос за год более чем на четверть. В начале года ситуация с дефицитом усугубилась, но уже в феврале профицит вернулся.

По мнению экспертов, такая волатильность сама по себе не несет рисков финансовой стабильности, но делает ситуацию в финансовом секторе более напряженной и может потребовать от Банка России более интенсивных компенсирующих мер. Замедление притока новых средств, несмотря на ожидаемый рост ставок по вкладам, сохранение бюджетного дефицита, переток средств на фондовый рынок и уход в наличность может обострить для банков вопрос фондирования. Поддержание роста ипотечного кредитования требует адекватного фондирования, и значение секьюритизации в сложившихся условиях может и должно повыситься.

Секьюритизация, которая предполагает продажу активов с баланса банка, традиционно использовалась как инструмент разгрузки капитала. Большинство экспертов и рейтинговых агентств, как российских, так и международных, прогнозируют снижение достаточности капитала в банковской системе. В прошлом году Банк России разрешил банкам не увеличивать резервы по заемщикам, у которых ухудшилось финансовое положение, а также по реструктурированным кредитам. Эта льгота действует до 1 июля 2021 года. К указанной дате резервы должны быть созданы в полном объеме, при этом ЦБ рекомендовал приступить к резервированию заранее. На конец 2020 года реструктурированная банками задолженность составила 6.6 трлн рублей, или более 11% кредитного портфеля. Банки реструктурировали кредиты физлиц на 860 млрд рублей, или 4% от всего объема, и 5.1 трлн рублей кредитов юрлиц (без учета МСП), что составило 14.4% от совокупного портфеля. По оценке «Эксперт РА», объем недосозданных резервов составляет порядка 1.7 трлн рублей, а адекватное резервирование может абсорбировать до половины прибыли в 2021–2022 годах. По оценке АКРА, отмена регуляторных послаблений приведет к снижению достаточности капитала (Н 1.2) с 10.7% в 2020 году до 10.2% в 2012 году. По мнению агентств, это не является критичным для системы в целом, но может представлять проблему для отдельных банков, которым потребуется докапитализация.

Выпуск и продажа ипотечных бумаг нагрузку на капитал, безусловно, снижает, однако и замена на балансе ипотечных кредитов на бумагу с поручительством ДОМ.РФ дает такую возможность, с учетом их риск-веса 20%. Ничего предосудительного в этом нет, в кризисные периоды многие центробанки, включая ЕЦБ, сознательно да-

вали банкам возможность регуляторного арбитража. Однако с внесением изменений в Инструкцию ЦБ №199-И ситуация несколько поменялась. Введена новая шкала коэффициентов рисков от 20 до 100% в зависимости от LTV и ПДН (показатель долговой нагрузки). Это долгожданное изменение, которое увеличивает потенциал ипотечного кредитования, но теперь операция по замене кредитов на ИЦБ с поручительством ДОМ.РФ теряет привлекательность, учитывая, что секьюритизируемые кредиты низкорискованные, с LTV не более 80%, а затраты на сделку достаточно большие. Чтобы получить осязаемую экономию капитала, бумаги надо продавать стороннему инвестору.

Наконец, секьюритизация — это эффективный инструмент хеджирования процентного риска — основного риска долгосрочной ипотеки по фиксированной ставке.

Подтвердив на февральском заседании Совета директоров, что в текущем году ДКП останется мягкой, регулятор указал на исчерпание потенциала ее дальнейшего смягчения и объявил о возвращении к нейтральной политике, сроки которого будут определяться по мере развития ситуации с учетом динамики инфляции. В текущих условиях нейтральный диапазон оценивался в 5–6%. При этом темпы инфляции, составив по итогам 2020 года 4.9%, продолжали увеличиваться в наступившем 2021 году и к концу февраля достигли 5.7% в годовом выражении. По прогнозу Банка России, после достижения своего максимума в феврале — марте инфляция должна начать снижаться. Однако текущая ценовая динамика заставила многих аналитиков говорить о возможности перехода к нейтральной политике и начале цикла ужесточения ранее, чем ожидалось.

Учитывая подобную неопределенность, следует постоянно иметь в виду, что большая доля ипотечных кредитов с фиксированной ставкой на балансе, а сегодня это почти 14% кредитного портфеля по системе, несет высокий процентный риск, реализация которого чревата самыми серьезными последствиями. Мы хорошо помним, как это происходило в недалеком прошлом, когда ситуация менялась в одночасье.

Увеличение процентного риска в связи с вероятным ростом процентных ставок, безусловно, повышает заинтересованность банков в пролонгации антикризисной программы льготной ипотеки, по условиям которой процентный риск практически принимает на себя государство, то есть бюджет.

Но даже если программа в каком-то виде сохранится, необходимо учитывать, что львиная часть ипотечного портфеля — это кредиты на вторичное жилье, где процентный риск лежит на банках в полном объеме.

Конечно, секьюритизация не является панацеей, а лишь дает инструмент управления рисками и решения проблем развития ипотечного кредитования. Но для полноценной реализации всех ее возможностей необходим комплексный, стратегический подход к развитию отрасли. О секьюритизации нельзя рассуждать в рамках отчетного периода, это инструмент управления рисками на длинном горизонте, чего и требует ипотека, и если банк занимается ею системно, он должен включаться в работу заранее, не ожидая, когда риски реализуются.