Сергей ГОРДЕЙКО,
к. т. н., главный эксперт,
ООО «РУСИПОТЕКА»

Парадоксальные перспективы секьюритизации ипотечных кредитов

Секьюритизация ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) в России скоро отметит 15-летний юбилей. За это время ипотечный бизнес стал влиятельной частью не только банковского дела, но и государственной жилищной политики. Среди всех выданных кредитов физическим лицам в 2020 году на ипотеку пришлось 28%.

Использование ипотечного кредитования физических лиц стало привычным инструментом для достижения разнообразных социально-экономических целей — от демографических до комплексного развития сельских территорий. Около трети рекордного объема ипотечного кредитования 2020 года, достигшего 4.3 трлн рублей, обеспечили различные федеральные и региональные льготные программы.

Одновременно с этим объем секьюритизации не позволяет ей занять надлежащее место в ипотечном бизнесе (Таблица 1).

При оценке результатов 2020 года нельзя не упомянуть, что половина от суммар-

Таблица 1
Доля выпуска ИЦБ в ипотечном жилищном кредитовании

год	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Доля ИЦБ к ИЖК, %	8.28	10.98	15.16	7.96	5.99	7.16	5.27	10.80	8.71

Примечание. Вычислено отношение суммы всех ИЦБ, выпущенных за год, к сумме всех выданных за год кредитов.

Таблица 2. Влияние продуктовых особенностей ИЖК на кредитные портфели

Актуальные особенности ипотечных продуктов	Эффект	Последствия для секьюритизации
Развитие кредитования новостроек	1. Появление совместных программ банков и застройщиков на нерыночных условиях с постоянным или временным снижением процентной ставки на 2–8 п. п. 2. Рост доли кредитов, выданных под залог прав требований, до 30–35% ежемесячно.	1. Невозможность сформировать поток платежей от заемщиков, обеспечивающих рыночную доходность по ИЦБ. 2. Около 25% ипотечного кредитного портфеля составляют кредиты с ограниченной пригодностью для обеспечения выпуска ИЦБ, а на практике неиспользуемые.
Рост интереса к кредитованию загородной недвижимости	Появление в продуктовой линейке банков кредитов не только на приобретение дома с землей, но и на ИЖС.	Увеличение в кредитном портфеле кредитов с недостаточной стандартизацией залогов.
Развитие льготных программ с субсидированием процентной ставки	Свыше 30% кредитов, выданных за 2020 год, имеют ставку, существенно отличающуюся от рыночных кредитов, — на 2–6 п. п.	1. Невозможность сформировать поток платежей от заемщиков, обеспечивающих рыночную доходность по ИЦБ. 2. Увеличение доли кредитов, не подходящих для обеспечения выпуска ИЦБ во всех продуктовых сегментах.
Развитие рефинансирования кредитов физическим лицам	Рефинансирование ранее выданных кредитов достигает до 15% от суммы всех выданных ипотечных кредитов.	1. Снижение общей доходности кредитных портфелей. 2. Сокращение среднего срока жизни ипотечного кредита. 3. Досрочное гашение кредитов из ипотечного покрытия ИЦБ. 4. Показатель динамики досрочных гашений CPR (Conditional Prepayment Rate) оценивается в 25%.
Предпочтение кредитам с фиксированной процентной ставкой	1. Постоянные усилия по управлению процентным риском. 2. Чувствительность условий кредитования к любым изменениям, приводящее к периодической смене трендов снижения процентной ставки и повышения процентной ставки. 3. Периодическое изменение доли рефинансируемых кредитов в объеме кредитования в диапазоне от 5 до 15%.	1. Сокращение среднего срока жизни ипотечного кредита. 2. Досрочное гашение кредитов из ипотечного покрытия ИЦБ. 3. CPR — 25% и выше.
Общий итог	Интенсивность кредитования не приводит к аналогичному росту кредитного портфеля (Таблица 3).	Рост кредитного портфеля с одновременным ростом в его составе кредитов, не соответствующих привычным требованиям к секьюритизации, с высоким потенциалом досрочного гашения.

ного выпуска ИЦБ приходится на одну сделку ВТБ (191.5 млрд рублей), а из 13 выпусков только три проведены в интересах банков без государственного или квазигосударственного участия.

Парадокс заключается в том, что предположение о полезности и даже необходимости секьюритизации не приводит к росту ее проникновения в ипотечный бизнес.

ПЕРСПЕКТИВЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ

Оценим текущее состояние ипотечного кредитования с точки зрения влияния на перспективы секьюритизации. Инфраструктурные и технологические возможности подготовки к секьюритизации будем считать достаточными для неограниченного роста ее объемов.

Сфокусируем внимание на продуктовой характеристике ипотечного рынка и особенностях формирования кредитного портфеля (Таблица 2). Выделенные особенности не претендуют на полный охват, но демонстрируют связь с перспективами секьюритизации.

Анализ перспектив секьюритизации требует упоминания особенностей структуры ипотечного рынка и рынка ИЦБ (Таблица 4). Совместное рассмо-

год	Выдача в денежном выражении		Выдача в количественном выражении		Кредитный портфель
	млрд руб.	Рост, %	Выдача, шт.	Рост, %	Рост, %
2014	1 764 126	30.18	1 012 301	22.70	33.20
2015	1 147 339	-34.90	691 943	-31.65	12.86
2016	1 473 227	28.40	856 378	23.76	12.83
2017	2 021 942	37.25	1 086 950	26.92	15.45
2018	3 013 115	49.02	1 471 821	35.41	23.94
2019	2 848 190	-5.47	1 269 322	-13.76	17.15
2020	4 295 793	50.83	1 712 547	34.92	21.29

Таблица 3
Динамика прироста выдач ипотечных кредитов и кредитного портфеля

трение структурных и продуктовых особенностей позволяет предположить, что очевидные перспективы увеличения объемов секьюритизации отсутствуют. В таблицу также включены особенности нормативного регулирования отрасли.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Рост общего объема ипотечного кредитования, увеличение профессионализма ипотечных кредиторов должны приводить к скачкообразному росту выпуска ИЦБ. В то же время этот потенциал не реализуется за счет сложившейся структуры и особенностей ипотечного бизнеса.

Указанные обстоятельства позволяют сделать предположение о парадоксальных перспективах развития секьюритизации. Сутью парадокса является отсутствие массового использования секьюритизации для обеспечения рефинансирования ипотечных кредиторов за редким и специфическим исключением.

Надеемся, что ситуация изменится в лучшую сторону в период действия основных национальных проектов, связанных с ипотечным кредитованием.

Таблица 4. Влияние особенностей структуры рынка на кредитные портфели

Особенности структуры рынка	Эффект	Последствия для секьюритизации
Большая доля кредитного портфеля в банках с государственным или квазигосударственным участием	Не меньше 85% приходится на долю таких банков. Суммарная доля двух лидеров рынка достигает 70%.	1. Большинство лидеров ипотечного кредитования могут какое-то время обойтись без секьюритизации. 2. Управление стоимостью только одного из параметров выпуска ИЦБ (поручительство АО «ДОМ.РФ») может существенно изменить его эффективность. Можно предположить, что для крупных и государственных кредиторов стоимость поручительства будет дешевле.
Концентрация ипотечного кредитования среди небольшого количества банков	Топ-10 кредиторов занимают 90% рынка и включают в себя крупные банки с большим капиталом (одно исключение).	
Наличие в нормативной базе преференций конкретному виду ИЦБ	85% ИЦБ в обращении связаны с АО «ДОМ.РФ». В 2020 году 99.2% суммы всех выпусков ИЦБ связано с ипотечными агентами ДОМ.РФ. Зависимость экономической эффективности выпусков ИЦБ (99.2 %) от важного условия — стоимости поручительства АО «ДОМ.РФ».	
Доминирование выпуска ИЦБ одного вида, связанного с однотипными ипотечными агентами		
Законодательное регулирование ипотечных каникул	Массовое использование заемщиками опции отсрочки выплат по кредитам.	Ориентировочно 3% кредитного портфеля составляют заемщики, столкнувшиеся с трудностями в обслуживании долга. Около половины воспользовались отсрочкой. Кредиты, по которым предоставлена отсрочка платежей, не пригодны к включению в ипотечное покрытие.