ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2021

Case Study

Сергей МИХАЙЛОВ,
директор инвестиционно-торгового департамента, Абсолют Банк

Классические сделки ипотечной секьюритизации: опыт Абсолют Банка

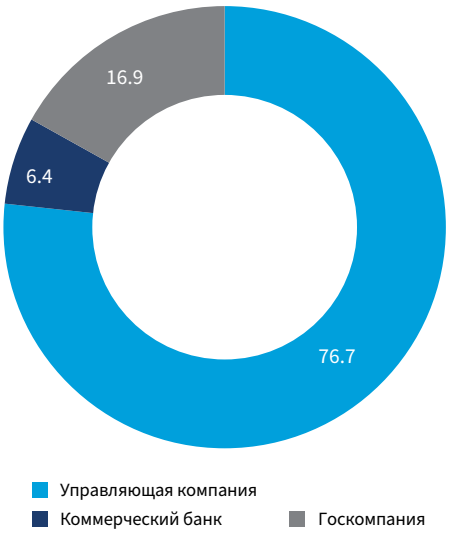
У Абсолют Банка за плечами опыт пяти сделок классической ипотечной секьюритизации. И практически в каждой подобной сделке нас поджидали какие-то новеллы. Не стала исключением и последняя на данный момент — пятая — сделка, завершенная в августе 2020 года (эмитент — ЗАО «ИА Абсолют 5»).

Подготовка сделки заняла достаточно много времени (около 2 лет) и проходила в условиях нестабильной по отношению к ипотечным облигациям окружающей среды. Изменения нормативной базы под требования «Базеля III» привели к изменению структуры сделки: вместо классических двух траншей облигаций мы разместили только один облигационный транш, а второй транш был оформлен в виде субординированного кредита. Мы попали также под замену рейтингов международных рейтинговых агентств на рейтинги локальных агентств. В итоге выпуску «ИА Абсолют 5» рейтинговым агентством «АКРА» был присвоен рейтинг AAA ru.sf. Также мы столкнулись с изменениями требований к качеству ипотечных портфелей со стороны мегарегулятора и участников сделок (включая спецдепозитарии), что привело к удорожанию сделки. Впрочем, по итогу она стала только крепче.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ VS ПРОДАЖА ПУЛА VS ОСТАВИТЬ НА БАЛАНСЕ

Абсолют Банк традиционно специализируется на ипотеке, наш портфель к концу 2020 года составлял около 100 млрд рублей. Секьюритизация порт-

Рисунок 1. Инвесторы в выпуске «ИА Абсолют 5»
Источник: Абсолют Банк



феля ипотечных кредитов — лишь одна из разновидностей сделок, которые мы рассматриваем. В качестве альтернативных вариантов всегда имеем в виду продажу пула или возможность оставить кредиты у себя на балансе.

В ходе подготовки выпуска «ИА Абсолют 5» возникла дилемма: довести сделку до конца или просто продать включенные в пул кредиты (всего 1698 кредитов). Продажа — проще и быстрее. Кроме того, круг интересантов на покупку портфелей гораздо шире, чем круг инвесторов в ипотечные ценные бумаги, особенно в конце года. Однако, учитывая тот факт, что инфраструктура уже была готова, а также видя снижение ключевой ставки ЦБ, мы решили довести дело до конца и включить в секьюритизируемый портфель кредиты с небольшой процентной ставкой. Эта идея сыграла, и размещение оказалось успешным.

УДАЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Когда мы маркетировали сделку, спрос на облигации достиг 5 млрд. Всего было около 20 инвесторов. Среди них были интересанты с большими тикетами, которые и выкупили весь объем — 3.003 млрд рублей. Мы были уверены в успехе, так как понимали: за первой линией у нас стоит вторая линия инвесторов, которые тоже готовы выкупить практически всё размещение с небольшим спредом.

Изначально мы опасались низкого спроса на рынке, поэтому в качестве эксперимента позвали на сделку помимо таких организаторов, как ВТБ и Райффайзенбанк, также компанию BCS Global Markets. У них отлично получилось привлечь к участию в сделке частных инвесторов.

В результате мы разместились с купоном 6.35%, что, по нашим внутренним оценкам, связанным с необходимостью фондирования портфеля, показалось совсем неплохим результатом.

ЧТО ДАЛЬШЕ

Мы готовы и в дальнейшем продолжать повторять сделки секьюритизации, хотя перед нами стоит выбор: отдать предпочтение двухтраншевым сделкам в классическом исполнении или воспользоваться возможностями Фабрики ДОМ.РФ. Однозначного ответа на этот вопрос пока нет.

В варианте с ДОМ.РФ нам нравится то, что есть возможности на берегу договориться об обмене актива в виде ипотечных кредитов на ценные бумаги, причем практически гарантированно получить инвесторов в эти бумаги. Гораздо меньше нам нравятся ценовые условия, которые предлагает ДОМ.РФ. В условиях неопределенности, связанной с пандемией, ДОМ.РФ пересмотрел свои риск-модели и явно пытался застраховать себя, несколько завышая ценовые параметры.

В любом случае на рынке должны присутствовать как классические сделки секьюритизации и сделки Фабрики ДОМ.РФ, так и сделки по продаже пулов. Технологичность проведения разных типов сделок при одновременной оптимизации внутренних процессов будет серьезно повышаться.

Материал подготовлен по итогам IX конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России» 29 октября 2020 года