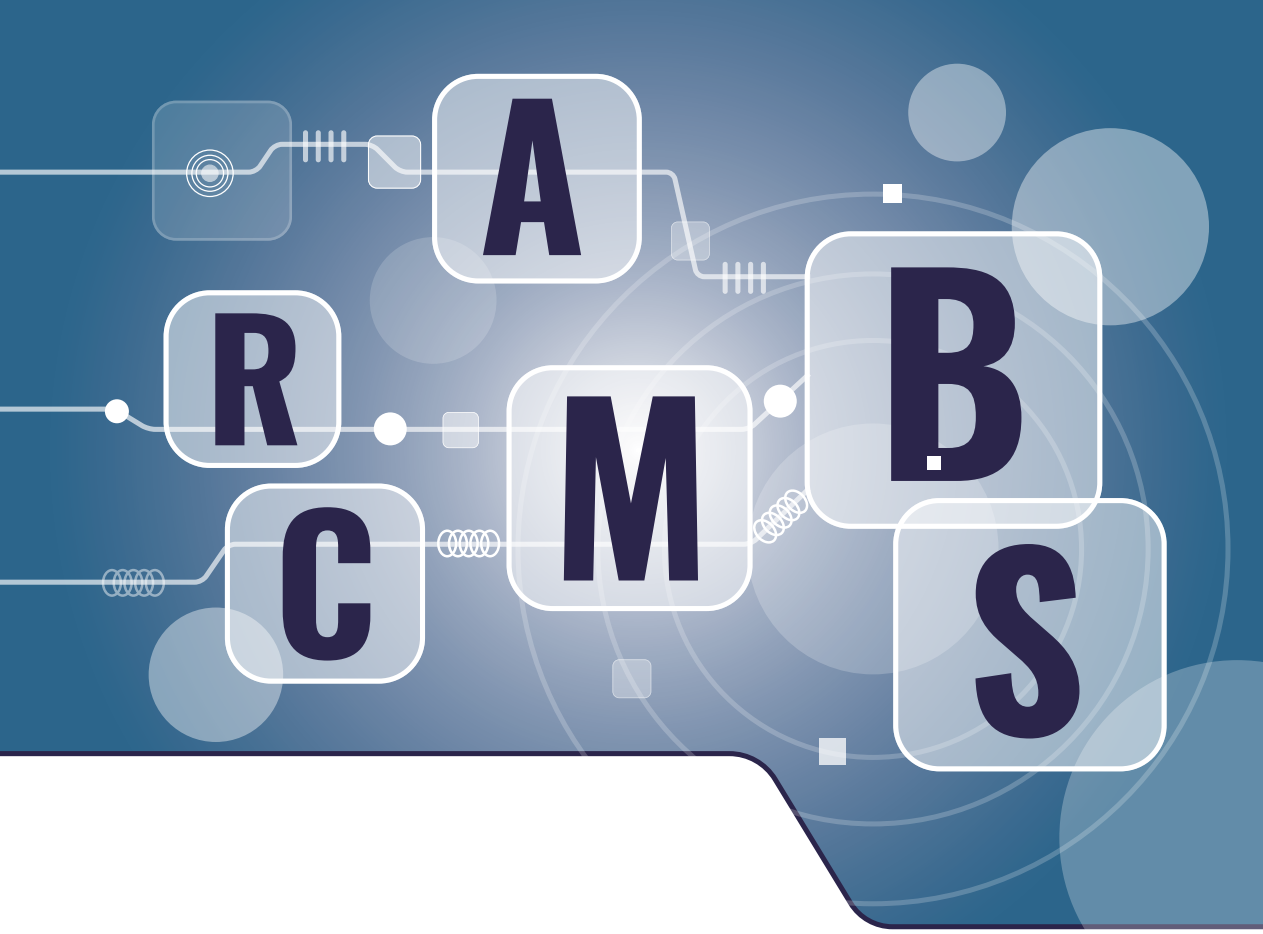

Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

Партнер рубрики:

СОВКОМБАНК

По результатам 2021 года можно констатировать, что сделки классической многотраншевой секьюритизации продолжают носить штучный характер. Мы видели только два рыночных выпуска: ипотечные облигации ИА ТБ-1 и выпуск облигаций СФО ВТБ РКС-1, обеспеченных портфелем потребительских кредитов. Одновременно Совкомбанком было закрыто несколько клубных сделок по выпуску облигаций, обеспеченных просроченной задолженностью, а также структурных облигаций с использованием механизмов секьюритизации.

Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор департамента рынков капитала, ПАО «Совкомбанк»

При этом очевидно, что инструменты секьюритизации должны являться существенным источником долгосрочного финансирования. Причиной и вместе с тем следствием слабости рынка является системная недооценка потенциала неипотечной секьюритизации и роли, которую облигации, выпускаемые СФО и СОПФ, могли бы сыграть в поддержании экономического роста.

Помимо базовых преимуществ, которые следуют из природы таких инструментов, положительный эффект от их применения связан и с текущим состоянием и стадией развития финансового рынка. Например, с точки зрения инвестора первый и второй эшелоны экономики РФ растут недостаточными темпами, при этом в настоящий момент регулирование «настроено» именно на таких эмитентов, что свидетельствует о регуляторном фокусе на кредитное качество финансового инструмента, то есть кредитный риск. Дополнительное давление на рынок оказывает, помимо прочего, укрупнение групп эмитентов, что оказывает прямое влияние на групповые лимиты и создает дополнительные угрозы концентрации.

В 2021 году еще более заметным стало отсутствие на рынке новых имен рейтинговой категории AA и выше. В силу складывающихся законодательных и геополитических особенностей не все крупные компании раскрывают отчетность, что осложняет проведение инвестиционного анализа. Одно из последствий перечисленных причин — отсутствие требуемых объемов ликвидности на рынке долгового капитала.

Перечисленные проблемы решаются использованием инструментов секьюритизации: позволяют обособлять активы, получать инвестиционный рейтинг старшего транша, чаще всего максимально достижимый, эмитенты таких выпусков — специально созданные независимые SPV-компании, де-юре и де-факто отделены от оригинаторов (инициаторов) сделок.

С точки зрения институциональных инвесторов и, в первую очередь, кредитных организаций, инструменты секьюритизации дают возможность структурировать бумаги с низким RWA (высоким ROE/RAROC).

Как банк-организатор мы видим запрос участников рынка на создание равных рыночных возможностей для разных классов инструментов неипотечной секьюритизации. Необ-

ходимо гармонизировать регулирование и не допускать регуляторной дискриминации инструментов секьюритизации по отношению к ценным бумагам институтов развития и корпоративным облигациям.

При этом необходимо отметить, что ограниченность круга инвесторов в такие инструменты вызвана зачастую отсутствием необходимых компетенций, низкой осведомленностью о сути и структуре таких бумаг, встроенных в инструменты секьюритизации механизмах защиты.

При отсутствии положительной динамики в развитии регулирования, повышения инвесторского спроса и осведомленности об особенностях таких финансовых инструментов сделки неипотечной секьюритизации скорее всего продолжат носить единичный характер.

Необходимы плотное взаимодействие и консолидация усилий всех участников рынка, включая регулятора, направленные на устранение регуляторного дисбаланса, популяризацию инструментов секьюритизации для последовательного встраивания их в экономическую систему. Существенным шагом в этом направлении стала подготовка доклада совместной рабочей группы АРБ и НФА о перезагрузке рынка неипотечной секьюритизации. Доклад фактически представляет собой дорожную карту дальнейшего развития рынка неипотечной секьюритизации, подробнее о нем см. в статье сопредседателя Комитета по инвестиционным банковским продуктам АРБ Олега Иванова. Сергей Кадук из Совкомбанка и коллеги из рейтингового агентства Moody's Анне-Софи Спирито и Станислав Настасьин рассказали о новых видах финансовых инструментов — SASB и ESN-облигациях и перспективах их развития. Виталий Петров и Наталья Аксенова из ВТБ поделились практическим опытом структурирования сделки секьюритизации потребительских кредитов.