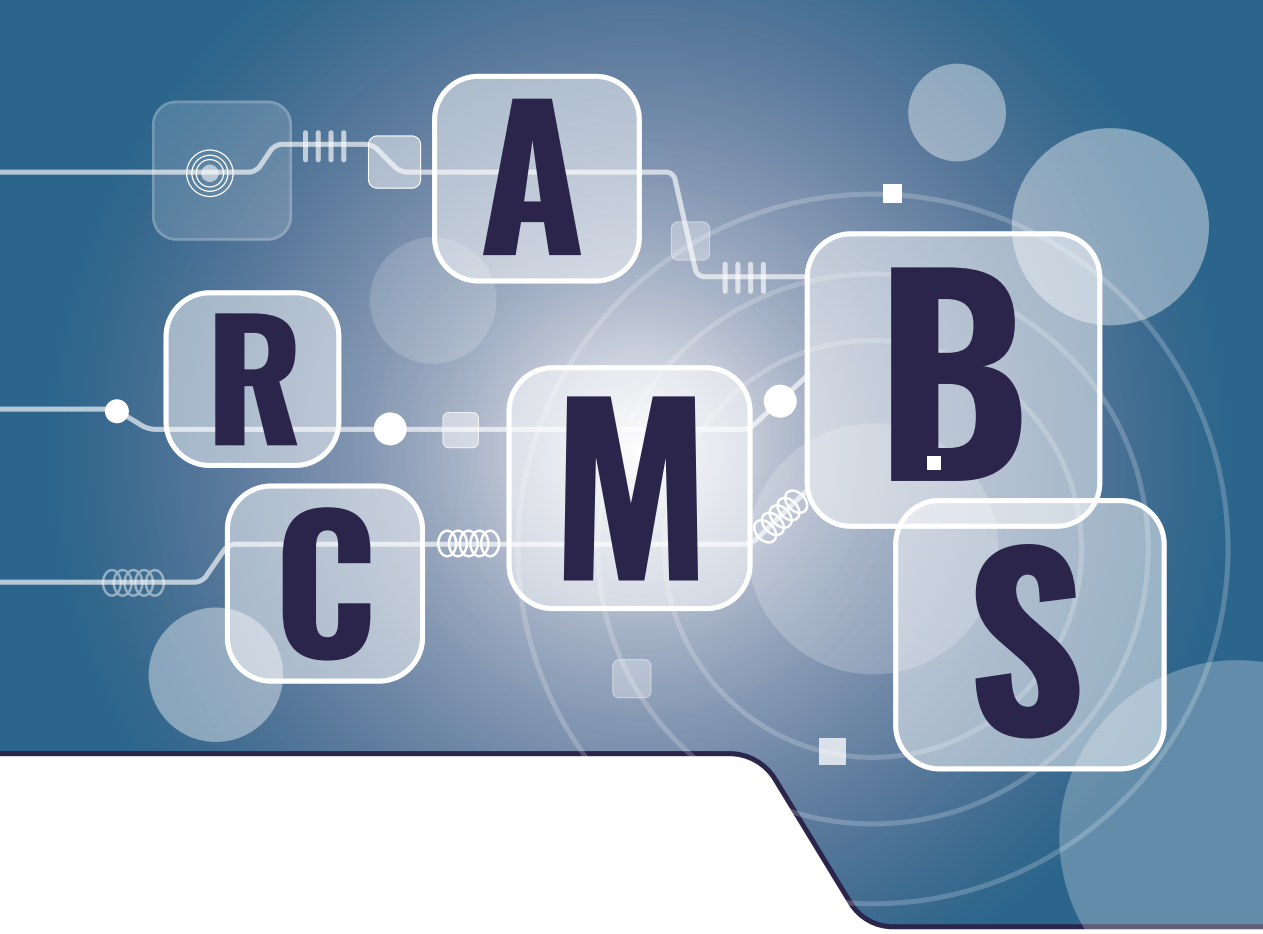

Case Study

X ежегодная конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»: case-study

В середине сентября 2021 года в Москве прошла юбилейная, X ежегодная конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России». В рамках секции «Case study: практические кейсы сделок секьюритизации» эксперты обсудили первую российскую сделку по секьюритизации потребительских кредитов, дебют Тинькофф Банка и секьюритизацию е-закладных. Мы представляем фрагменты беседы.

Первая российская сделка по секьюритизации потребительских кредитов

Наталья АКСЕНОВА,
директор отдела подготовки и структурирования проектов, ВТБ

— В июне банк ВТБ секьюритизировал портфель потребительских кредитов в размере 45 млрд рублей, что составляет порядка 3% всего портфеля потребительских кредитов банка. При этом объем выпущенных бумаг составлял 35 млрд рублей. Для банка это была первая сделка секьюритизации потребительских кредитов и первая подобная сделка в стране, которая полностью была подготовлена в рамках российского законодательства. С ее помощью банку удалось добиться разгрузки капиталов и повысить эффективность использования капитала, а также создать новый инструмент по привлечению фондирования.

При подготовке к сделке внутри банка была проделана очень большая работа: до того, как сама сделка была запущена, был отлажен механизм автоматизации выгрузки данных из объемного массива портфеля, чтобы подобрать кредиты, которые соответствовали бы требованиям, которые утверждены и согласованы, в том числе с рейтинговым агентством. Также была подготовлена IT-платформа для продажи большого пула кредитов, потому что, в отличие от ипотеки, потребительские кредиты меньше по объему, соответственно, для продажи портфеля на 45 млрд рублей было выбрано несколько тысяч кредитов. В этой связи проделана большая работа по отлаживанию системы последующего качественного обслуживания проданных кредитов.

Также отличием потребительского кредита от ипотеки является его краткосрочность. Бóльшая часть потребительских кредитов погашается намного раньше, чем предусмотрено по графику платежей. Поэтому их оборачиваемость достаточно высокая. В этой связи структурой сделки был предусмотрен револьверный период три года, что позволило сделать достаточно предсказуемым срок обращения облигаций для инвесторов, а Банку, в свою очередь, на протяжении этих трех лет не амортизировать облигации, а продолжать продавать потребительские кредиты с высоким качеством на баланс эмитента.

Алексей МЕДВЕДЕВ,
директор отдела продаж облигаций и кредитных производных, ВТБ Капитал

— Что интересно в этом выпуске для розницы? Ежемесячный купон. Для физических лиц любая облигация — это аналог депозита. Они хотят получать купоны как можно чаще. Вывод купона осуществляется первого числа каждого месяца.

У институциональных инвесторов достаточно сдержанным был спрос на этот инструмент по той причине, что есть ограничения регуляторного характера — что у пенсионных управляющих компаний, что у банков.

Анна ГОРЕЛОВА,
старший юрист, LECAP

— На момент подготовки сделки не все коммерческие параметры были определены, и поэтому в Банк России мы отнесли документацию с не раскрытыми до конца параметрами, чтобы можно было их раскрыть непосредственно перед началом размещения. Это дало нам больше гибкости в сделке, потому что не пришлось фиксировать эти параметры за несколько месяцев до начала размещения. Раньше такой механизм применялся только в закрытых сделках, в структурных продуктах, и, наверное, впервые можно увидеть подобный подход к такой публичной сделке.

Мы впервые заметили, как можно изменить сроки размещения в документе, содержащем условия размещения. Так получилось, что объем выпуска был достаточно большой и разместить его в желаемые сроки не удалось. По старым стандартам эмиссии, чтобы продлить срок размещения, нужно было вносить изменения в решение о выпуске. Сейчас ситуация упростилась. Можно внести изменения в документ, содержащий условия размещения, отнести его на биржу и без приостановки размещения продлить его срок. Такое произошло на рынке впервые. Также среди особенностей хотелось бы отметить, что это единственное СФО, у которого бумаги включены в первый уровень листинга.

Про регулирование: стандарты эмиссии таким образом устроены, что в решении о размещении ценных бумаг необходимо указывать объемы размещения. И, к сожалению, не всегда на этапе, когда принимается это решение, оригинатору действительно известно, какие объемы он хочет разместить. И мы хотели обойти эту ситуацию, указав в решении о размещении формулировку «не более чем 35 млрд рублей» либо «объем будет указан в документе, содержащем условия размещения». Но, к сожалению, Банк России такое не зарегистрировал, и пришлось фиксировать объем в размере 35 млрд рублей. Это, конечно, не очень комфортно, потому что в документе, содержащем условия размещения, должен стоять аналогичный объем, и, следовательно, может произойти недоразмещение. Выражаем надежду, что Банк России будет более лояльно смотреть на решение о размещении и пересмотрит подход к этому вопросу.

Леонид БЕЛЬЧЕНКО,
директор по рейтингам структурированного финансирования, «Эксперт РА»

— Агентство «Эксперт РА» присвоило этой сделке наивысший рейтинг — на уровне ruAAA.sf. В рамках своего анализа агентство постаралось понять, что может произойти с портфелем за револьверный период. В первую очередь исходили из предпосылок того, что портфель не должен ухудшаться. Для этого мы анализировали критерии отбора кредитов, триггеры, которые сокращают револьверный период. Эти триггеры позволяют поддерживать качество активов на стабильном уровне.

Оригинатором сделки выступил банк ВТБ, который также стал сервисным агентом. В ходе документации предусмотрена возможность замены сервисного агента в случае понижения его рейтинга.

Потребительские кредиты — очень удобный актив для секьюритизации за счет своей однородности и понятности. Для инвесторов это надежный и удобный инструмент. Для оригинаторов — отличный инструмент для снижения ставки фондирования и расширения инвесторской базы.

Луиза ЛЕСНАЯ,
директор, Trewetch Group

— В портфеле у Trewetch Group разные сделки. У нас есть уже опыт работы с активами, где много заемщиков. Мы очень благодарны оригинатору и сервисному агенту за выстроенную работу с заемщиками, потому что на сегодняшний день нет пока ни одного обращения заемщика напрямую в СФО. Это значит, что внутренние процессы ВТБ как сервисного агента настроены таким образом, что заемщик точно знает, к кому ему обращаться, куда ему задавать вопросы.

Следует также отметить, что в этой сделке на период размещения выпадают выплаты купонов. Это был нюанс, который нужно было пройти. На этой сделке можно учиться.

Дебютная секьюритизация Тинькофф Банка: электронные закладные и розничные инвесторы

Виктор КИСЕЛЕВ,
руководитель управления структурированных продуктов и секьюритизации, Тинькофф Банк

— Сначала об активах. «Тинькофф» ассоциируется у всех с банком, связанным с потребительскими кредитами, с розничными активами, и это так на самом деле. И ипотечные кредиты в Тинькофф Банке тоже не совсем обычные. Это кредиты, которые идут от банка, которые больше ассоциируются с потребительскими и с кредитными картами, это основные активы банка, а ипотечные кредиты — это кредиты под залог недвижимости. Что это подразумевает? Много формальных требований: подтверждение залога, оформление закладных, оценка до выдачи кредита. Кредиты в нашем случае выходили из банка, который специализировал-

ся на потребкредитах. И это своя особенность. Это смесь из потребкредита и кредита с ипотечным покрытием, с обеспечением в виде ипотеки.

Мы рассматривали разные варианты. Можно ли сделать это секьюритизацией ипотечных кредитов? Делать ли сделки с бумажными закладными? О чем мы сказали сразу же — это что бумажных закладных не будет. Нужно ли делать электронные закладные или обойтись без них? Делать ипотечную сделку с изготовлением закладных или вообще делать сделку без спецдепозитария, сделку с потребительскими кредитами через СФО?

Мы выбрали ипотечную сделку с электронными закладными в основном, потому что это тестовая сделка. И глядя на регулирование… все-таки у нас с ипотекой регулирование мягче, лучше восприятие ипотечной секьюритизации среди инвесторов: налоговые льготы, требования по удержанию. С учетом всех этих рассуждений мы решили, что на первой сделке протестируем вот эти гибридные кредиты, которые имеют свойства потребительских кредитов и кредитов ипотечных. С точки зрения регулирования, конечно, хотелось бы, чтобы оно было мягче.

По структуре сделки задача приучить инвесторов к таким сделкам. Мы готовились, мы тестировали «розницу», сколько она может купить, готовили маркетинговые материалы, смотрели, насколько будет она чувствительна к месячному купону или квартальному. Но мы не планировали сделать длинное размещение, потому что рассчитываем, что сделки будут повторяющимися.

Мы считаем, что наш андеррайтинг произошел не традиционно, от ипотечного бизнеса, а от потребительных кредитов, где банк научился оценивать риски и определять дефолт по заемщику, у которого можно посмотреть историю.

Денис ХМИЛЕВСКИЙ,
старший аналитик группы рейтингов проектного и структурированного финансирования, АКРА

— Это первая классическая сделка секьюритизации с электронными закладными, которой был присвоен наш рейтинг.

Особенности продукта. Это нецелевые кредиты под залог недвижимости, и целью этих кредитов может быть финансирование действующих кредитов (ремонт в доме, улучшение бизнеса) либо

еще каких-то потребностей заемщика. Важно, что в качестве залога банк принимает только квартиру, то есть это не могут быть комнаты, апартаменты, частные дома. Самый удивительный и интересный момент в данном продукте: сумма кредита составляет не более 50% стоимости залога, что в любом случае позволяет банку полностью вернуть долг.

Сильные стороны сделки. К сильным сторонам сделки следует отнести высокий уровень избыточной доходности, так как средневзвешенная ставка по портфелю составляет 14.18%, а ставка по купону — почти 8.0%; низкий средневзвешенный показатель К/З по портфелю (он составил 37%), простую структуру сделки и, соответственно, классические механизмы защиты старшего транша.

Слабые стороны сделки. Это, в первую очередь, наличие в портфеле заемщиков с отрицательной кредитной историей, судьмостью, таких было порядка 22%. Исторические данные по портфелю довольно ограничены, однако это обусловлено спецификой: продукт совершенно новый, ему на данный момент чуть больше трех лет, а средневзвешенный возраст составляет порядка тринадцати месяцев.

Секьюритизация е-закладных

Елена МУЗЫКИНА,
директор подразделения «Секьюритизация», ДОМ.РФ

— Наше стратегическое направление — это сделать так, чтобы выпуск ипотечных ценных бумаг для банков и оригинаторов был надежным, постоянным и регулярным источником привлечения средств, а также чтобы доля секьюритизации постепенно увеличивалась. Мы не ждем суперглобальных скачков, но тем не менее ожидаем, что постепенно эта доля будет расти до уровня, который присутствует в более развитых экономиках, — 12–15%. Чтобы объем

секьюритизации увеличивался, для банков этот процесс должен стать комфортным, дешевым, прозрачным.

Колоссальный эффект есть от секьюритизации электронной закладной: во-первых, значительно быстрее все происходит, то есть нет необходимости ставить закладные на учет, значительно быстрее проходят все проверки, существенно снижается доля того, что отсеивается при формировании портфеля для секьюритизации. Самая сложная часть — это собрать данные по портфелю и проверить его. Иногда у тех, кто делает сделку первый раз, на это уходит до полугода. Электронная закладная — это только малый кусочек глобальной задачи — формирования стандарта данных для ипотечного кредитования в целом.

Владимир БАТАНОВ,
руководитель направления «Развитие ипотечного рынка», ДОМ.РФ

— Толчком для масштабного использования электронной закладной стал 2020 год, когда в связи с пандемией все переходило в «цифру», стала увеличиваться электронная регистрация и банки, которые работали с электронной регистрацией, понимали, что делать ее и бумажную закладную нелогично и поэтому нужно активизировать работу с электронной закладной.

Мы обозначили три направления. Первое — это выдача электронных закладных через банк, без усиленной квалифицированной электронной подписи заемщика. В нашем понимании электронные закладные можно и нужно выпускать, даже если заемщик подписывает кредитные договоры на бумаге, даже если идет регистрировать сделку в МФЦ.

Еще одно направление — это выдача электронных закладных с залогом ДДУ. По закону это можно, на практике этого никто не делает. Если мы снимем барьер упрощения изменения в закладной при переводе из «первички» во «вторичку», то у банков возникнет стимул выпускать закладные сразу, в момент выдачи кредитов на новостройку. С точки зрения практики пилот уже проведен. Первые закладные Банка ДОМ.РФ были выпущены в 2018 году с залогом ДДУ. Проблемы не выявлены: абсолютно стандартная закладная такая же, как с готовой квартирой.

Третье направление — правительственная инициатива по ускоренному внедрению в финансовый сектор онлайн-технологии — электронных закладных на блокчейне.

С точки зрения законодательства электронная закладная — это бездокументарная ценная бумага, и, в отличие от бумажной закладной, она не живет вне депозитария. Права на нее и сама она хранятся на обязательном депозитарном учете. Для того чтобы работать с ней, банку нужно пройти четыре основных этапа. Первый — научиться создавать сам файл электронной закладной. В отличие от бумажных закладных, это единая форма для всех, и это упрощает анализ данных, сбор данных, поэтому, когда идет секьюритизация, уже понятно, где какая информация лежит, в какой форме, стандартизируется и упрощается получение данных. Дальше все очень похоже с бумажной закладной, за тем исключением, что электронная сразу попадает в депозитарий, там хранится, живет, изменяется, права на нее уже приходят в депозитарий. Каждый из этих этапов мы помогаем банку пройти, поэтому если у банка есть вопросы, он решает это сам или может обратиться к нам.