

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
**РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ**

2023

S

B

M

A

R

C

ВЫПУСК XII

Cbonds

РИ **РУСИПОТЕНА**
кредитование и секьюритизация

Стратегический
спонсор

ВТБ



ИГРАЕМ В ВАШЕЙ КОМАНДЕ

Корпоративно-инвестиционный бизнес

ПАО «Совкомбанк». Генеральная лицензия №963 от 5 декабря 2014 г.
123022, г. Москва, 1-й Земельный переулок, 1 БЦ «Земельный»
+7 (495) 988-93-70

cib@sovcombank.ru, www.sovcombank.ru

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ 2023

Стратегический спонсор:



Партнер рубрики:



Партнеры:



В прошедшем году российский финансовый сектор, как и экономика страны в целом, столкнулся с очень непростой ситуацией. Беспрецедентное санкционное давление нарастало в течение всего года и существенно изменило финансово-экономический ландшафт. Правительством и Банком России были приняты оперативные меры, которые позволили стабилизировать ситуацию, и сегодня на первом месте в экономической повестке стоит задача структурной трансформации экономики, ее модернизации, повышения технологической независимости.

Реализация уже сформулированных и одобренных предложений требует серьезных инвестиций, и рассчитывать мы можем прежде всего на внутренние источники финансирования. При этом возможности бюджета ограничены. Дефицит федерального бюджета за прошлый год достиг 2.3% ВВП, в текущем году, согласно ориентировкам Правительства, составит 2% ВВП, а затем начнет уменьшаться до 1.4% и 0.7% в 2024–2025 годах. Однако, по оценкам экспертов, он может быть заметно больше, особенно учитывая неопределенность на рынке топливно-энергетических товаров, которые в прошлом году обеспечили более 40% доходной части бюджета. По данным Минфина, дефицит бюджета за январь составил 1.76 трлн рублей, а нефтегазовые поступления снизились на 46% к январю 2022 года. Поэтому перед нами стоит задача максимально задействовать внебюджетные источники финансирования, используя для этого все возможные эффективные инструменты. Одним из них, безусловно, является секьюритизация. Конечно, это не панацея, но она способна внести серьезный вклад в финансирование ряда жизненно важных секторов национального хозяйства и прежде всего жилищной сферы, которая не только социально значима, но и формирует вместе со смежными отраслями важный сегмент в структуре внутренних источников общеэкономического роста.

В принятых в конце прошлого года «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации» Банк России дает достаточно подробные предложения по активизации участия финансового сектора в структурной трансформации российской экономики, развитию инструментов долгосрочных сбережений и финансированию экономического роста.

При подготовке предложений ЦБ исходил из применения преимущественно рыночных методов как наиболее эффективных при решении поставленных задач. Если говорить о банковском долгосрочном финансировании экономической трансформации и принимать во внимание преимущественно краткосрочную структуру банковских пассивов, то отмечалась необходимость внедрения механизмов распределения рисков, более активного использования инструментов секьюритизации, в том числе при поддержке институтов развития в форме гарантий по выпускаемым облигациям.



Андрей СУЧКОВ,
начальник управления
секьюритизации —
старший вице-президент,
Банк ВТБ (ПАО)

В последние годы процесс развития российского рынка секьюритизации шел достаточно активно. Прежде всего это касается секьюритизации ипотеки, где рынок реально существует. Выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) стал апробированным механизмом привлечения внебюджетных средств в сферу ипотечного кредитования, перераспределения рисков, уменьшения нагрузки на капитал. Главной движущей силой развития рынка, безусловно, остается программа ДОМ.РФ, в рамках которой институт развития предоставляет поручительство по выпускаемым ипотечным облигациям. Объем эмиссии бумаг с поручительством ДОМ.РФ в прошлом году был близок к рекордному, составив 499 млрд рублей, а всего за время действия программы было выпущено ипотечных бумаг на сумму свыше 1.7 трлн рублей. Много ли это? На наш взгляд, совершенно недостаточно. Доля ИЦБ, находящихся в обращении в общем ипотечном портфеле банков, составляет на сегодняшний день 7%, что на порядок меньше, чем в странах с развитым рынком ипотечной секьюритизации. Это серьезно ограничивает эффективность использования секьюритизации, в том числе и как механизма управления рисками.

Когда возникает необходимость мобилизации внутренних источников экономического роста, мы всегда вспоминаем малый и средний бизнес, что абсолютно правильно. Секьюритизация — инструмент привлечения рыночного финансирования в этот сектор. Он не просто опробован — был закрыт целый ряд сделок, и создана институциональная инфраструктура. МСП Банк разработал программу секьюритизации, в том числе с использованием мультиоригинаторной платформы и поручительства Корпорации МСП. Но программа, на которую мы возлагаем большие надежды, на какое-то время просто встала. Наконец, в прошлом году, после почти двухлетнего перерыва, была заключена очередная сделка и выпущены облигации на 4 млрд рублей. Считаем, что перезапуск

программы и ее расширение сегодня крайне востребованы.

Успешная реализация пилотной сделки секьюритизации потребительских кредитов в 2021 году позволила ВТБ зарегистрировать программу выпуска на 100 млрд рублей. В прошлом году мы закрыли первый выпуск в рамках этой программы, который был полностью размещен в рынок, и сегодня готовим очередную транш. Нам известно, что отношение регулятора к рынку потребкредитования весьма осторожное. Действительно, за ростом закрепитованности необходимо следить. Но кредитование физлиц — это стимулирование потребительского спроса — важного источника экономического роста. При этом следует иметь в виду, что требования к качеству секьюритизированных активов очень высоки. Критерии отбора кредитов, применяемые рейтинговыми агентствами и аудиторами, очень жесткие, поэтому секьюритизация работает на повышение качества портфеля потребительских ссуд.

Санкционные ограничения закрыли для российских страховщиков международный рынок перестрахования. Возможным решением этой проблемы может быть секьюритизация страховых рисков через выпуск так называемых катастрофических облигаций. Об этом говорит и ЦБ в подготовленном им документе о развитии финансового рынка. Работа в этом направлении уже началась, хотя возникают вопросы, решение которых потребует нормативной поддержки. В России немало успешных примеров секьюритизации лизинга, автокредитов, проблемной задолженности. В связи с актуальной темой промышленной ипотеки мы можем использовать имеющуюся практику выпуска бондов, обеспеченных коммерческой недвижимостью.

Сегодня, когда перед нами стоит целый комплекс финансово-экономических задач, требующих незамедлительных и эффективных решений, важно задействовать опыт всех участников рынка, и наше регулярное издание Энциклопедии призвано этому помочь.

Ипотечные
ценные бумаги
и секьюритизация
в России

XII
конференция



cbonds-congress.ru



Альберт ИППОЛИТОВ,
генеральный директор,
ООО «РУСИПОТЕКА»



Константин ВАСИЛЬЕВ,
партнер, генеральный
директор ООО
«Сбондс.ру», к. э. н.



Анна ДОРОНИНА,
редактор Энциклопедии

Дорогие друзья!

Мы продолжаем выпуск ежегодного сборника «Энциклопедия российской секьюритизации» и представляем вашему вниманию его двенадцатый номер.

Прошел еще один год, и нашумевшая коронавирусная история, определявшая жизнь рынков последние годы, отошла на второй план. Беспрецедентные события 2022 года заставили научиться многому, но в первую очередь — оперативно адаптироваться к изменяющимся внешним условиям. Рынок секьюритизации не стал исключением: его в прошедшем году также определяли общеэкономические факторы и тенденции на финрынках.

На первом плане в 2022 году традиционно фигурировали ипотечные бумаги ДОМ.РФ — на них пришлось 10 % всех размещений в секторе корпоративных облигаций. За год объем таких бумаг в обращении увеличился на четверть — до 1.1 трлн рублей.

Эксперты выпуска считают, что в 2023 году продолжится тенденция преобладания ипотечных бумаг ДОМ.РФ, объем сделок превысит показатель прошлого года, а рынок может достичь 1.5 трлн рублей. Также среди предполагаемых тенденций — сделки с потребительскими кредитами и кредитами МСБ.

Авторы отметили, что сейчас полностью сформирована юридическая база для проведения сделок секьюритизации практически всех классов активов, а Банк России, в свою очередь, проявляет готовность идти навстречу мнению рынка.

Надеемся, что опыт экспертов и аналитическая информация, размещенная в сборнике, помогут в вашей работе.

До встречи в следующих выпусках Энциклопедии.

Коллектив редакции

С учетом стремительно меняющейся ситуации на рынке считаем необходимым уточнить, что большая часть материалов наших авторов поступила в редакцию до 25 марта 2023 года. События после этой даты в статьях наших экспертов не учтены.

ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

- 10** Геополитический разлом
Михаил Васильев,
Совкомбанк
- 16** Отложенная рыночная
секьюритизация
Сергей Гордейко,
ООО «РУСИПОТЕКА»
- 20** Токенизация секьюритизации
Олег Иванов,
Ассоциация банков России;
Мария Грицай, НИУ ВШЭ
- 28** Экологическая программа
жилищного агентства США
Fannie Mae
Виктория Бакланова, доктор
юридических наук, финансового
законодательства
- 32** «Рынок секьюритизации
в 2022 году определили
общеэкономические факторы»
Круглый стол
организаторов сделок

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕКИ

- 40** Российский рынок ИЦБ:
развитие в условиях стресса
Андрей Сучков, Банк ВТБ (ПАО)

- 48** Экономика EL портфеля
ипотечных кредитов
Павел Довбня, Мария Бойко,
Ценовой центр АО «ДОМ.РФ»
- 54** Банк-оригинатор на «Фабрике
ДОМ.РФ». Как правильно начать
Сергей Огородников,
АКБ «Абсолют Банк»
- 62** Прогноз ипотечного рынка.
Ипотека на каникулах
Михаил Доронкин, Егор Лопатин,
рейтинговое агентство НКР

РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ

Партнер рубрики:  **СОВКОМБАНК**

- 70** Рерак: предыстория и новая
реальность секьюритизации
Анна Горелова, Карина
Утешева, LECAP
- 74** Цифровая секьюритизация —
с чего начать?
Сергей Самохвалов,
«Меллинг, Войтишкин
и партнеры»
- 78** Секьюритизация ГЧП-проектов
Андрей Королев,
Маргарита Салазкова,
Совкомбанк

- 82** Проблемы и пути развития неипотечной секьюритизации в России

Дискуссия экспертов на XI конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»

ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

- 87** О залоговых счетах в сделках ипотечной секьюритизации
Сергей Федотов,
Банк ВТБ (ПАО)

- 92** Многограншевая секьюритизация: как оценить финансовый результат сделки
Александра Веролайнен, Павел Кашицын, «Эксперт РА»

- 100** Залоговому счету ипотечного покрытия быть! И не только...
Надежда Лебедева,
Trewetch Group

- 107** Использование искусственного интеллекта для подготовки сделок секьюритизации
Татьяна Труилова,
OQIar, XI конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»

- 110** «Основная сложность сейчас — неопределенность внешней среды»

Круглый стол представителей инфраструктуры рынка

CASE STUDY

- 118** Опыт ипотечной секьюритизации в новых реалиях
Сергей Баладин, Илья Зорин, АО «Банк БЖФ»; Селим Агарзаев, ПАО АКБ «Металлинвестбанк»

- 122** Книжное обозрение
Алексей Тарасов,
эксперт по международным рынкам капитала

- 126** Тематические Telegram-каналы и группы

- 129** Приложение 1.
Участники рынка

- 139** Приложение 2.
Статистика рынка

- 175** Приложение 3.
Рэнкинги организаторов сделок

- 181** Приложение 4.
Конференции по долговому рынку и секьюритизации в 2023 году

ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПРОВОДНИК В ИПОТЕЧНОМ МИРЕ

ИПОТЕЧНАЯ ИНФОРМАЦИОННАЯ СРЕДА

- Ежедневная сводка отечественных и международных новостей
- Мнения экспертов в личных блогах
- Экспертные консультации
- Статистическая информация по ипотечному рынку
- Еженедельные экспертные вебинары в Telegram-канале @IpotekaGlobal

ОНЛАЙН-СЕРВИСЫ ДЛЯ ВСЕХ

- Тематическая новостная лента
- Создание личных и корпоративных блогов
- Регулярные исследования рынка

Почему вам необходимо обратиться к ООО «РУСИПОТЕКА»

- Учитываем стратегические интересы собственников
- Используем лучшие практики и экспертов
- Индивидуально подходим к каждому заказчику
- Не зависим от каких-либо бизнес-структур
- Имеем возможность смотреть на проект шире, чем сотрудник с четким функционалом и планом

ПОДДЕРЖКА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОРОВ

- Разработка стратегии развития ипотечного бизнеса
- Проведение обучающих семинаров и стратегических сессий
- Независимая экспертиза ипотечного бизнеса
- Экспертиза и поддержка отдельных частей ипотечного проекта и активностей

ПЕРСОНАЛЬНЫЕ СЕРВИСЫ

- Исследования ипотечного рынка любой сложности
- Мониторинг ипотечных ставок и анализ условий кредитования участников рынка
- Постоянное информационно-аналитическое сопровождение
- Ипотечные сервисы для риелторов и ипотечных брокеров

Компетенции команды ООО «РУСИПОТЕКА»

- 10 лет на рынке информационных и консалтинговых услуг
- 15-летний разнообразный опыт работы в ипотечном кредитовании, в том числе запуск с нуля коммерческих ипотечных проектов, региональных и корпоративных социальных ипотечных программ
- Постоянное нахождение в центре информационного ипотечного поля и участие в его формировании

Проекты ООО «РУСИПОТЕКА»

- Авторский проект «Информационно-аналитический портал РУСИПОТЕКА.РФ»
- Авторский проект «Сообщество участников ипотечного рынка ЛюдиИпотеки.рф»
- Авторский проект «Рейтинг ипотечных банков»
- Авторский проект «Высшая ипотечная лига»
- Соорганизатор проекта «Энциклопедия российской секьюритизации»
Соорганизатор проекта «Российский ипотечный конгресс»
- Ипотечная бизнес-платформа Ipoteka.Global

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР ООО «РУСИПОТЕКА»

www.rusipoteka.ru
research@rusipoteka.ru

+7 (916) 113-80-01

Тенденции рынка секьюритизации





Михаил ВАСИЛЬЕВ,
CFA, главный аналитик,
Совкомбанк

Геополитический разлом

Геополитический конфликт между Россией и Западом ускорил тенденцию на деглобализацию и привел к усилению инфляционного давления в мире. Для сдерживания рекордной за 40 лет инфляции ведущие западные центробанки проводят самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики, который может привести к глобальной рецессии. Это может стать новым испытанием для российской экономики и финансовой системы, которая переживает масштабную структурную трансформацию на фоне беспрецедентного санкционного давления.

ИТОГИ 2022 ГОДА

Главным событием минувшего года стал геополитический конфликт между Россией и Западом, который усилил тенденцию деглобализации и фрагментации мировой экономики на геополитические блоки.

Помимо геополитических противоречий негативными факторами для мировой экономики в 2022 году стали энергокризис, рекордный за 40 лет рост глобальной инфляции и самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики мировыми центробанками.

Так, ФРС за год к февралю 2023 года подняла ключевую долларovou ставку с 0.25% до 4.75%, чтобы сдержать инфляцию в США, которая в июне 2022 года достигла 9.1%. На рынке заговорили о возможности повторения стагфляции 1970-х годов — тогда ФРС 20 лет боролась с упрямой инфляцией и была вынуждена поднять ставку до 20%.

В России украинский конфликт и беспрецедентные западные санкции вызвали масштабную трансформацию экономики и финансовой системы. В условиях резкого сокращения объемов торговли с Западом и отключения основных российских банков от долларовой системы Россия была вынуждена быстро разворачиваться на Восток.

Тем не менее российская экономика и финансовая система показали свою высокую устойчивость к внешнему давлению. Экономические показатели за 2022 год оказались намного лучше пессимистичных ожиданий, которые преобладали весной прошлого года (Таблица 1).

Так, курс рубля в марте 2022 года падал до 120 за доллар, а прогнозы некоторых участников рынка доходили и до 200 за доллар. При этом по итогам прошлого

Таблица 1
Весенние ожидания,
итоги 2022 года
и прогноз Совкомбанка
на 2023 год

Источник:
открытые источники,
Росстат, Банк России,
расчеты Совкомбанка

Показатель	Консенсус-про- гноз экономистов в марте 2022 года	Фактические итоги 2022 года	Прогноз Совкомбанка на 2023 год
Курс USD/RUB, на конец года (среднегодовой)	92	69.9	75
Курс EUR/RUB, на конец года (среднегодовой)	102	74.3	80
Курс CNY/RUB, на конец года (среднегодовой)	14.4	9.9	10.9
Инфляция на конец года, %	22.7	11.9	7.0
Ключевая ставка на конец года, %	14.5	7.5	8.25
Нефть Brent в среднем за год, \$ за баррель	110	99	80
Нефть Urals в среднем за год, \$ за баррель	90	76	55
ВВП РФ, %	-8.4	-2.1	-1.0
Экспорт, млрд \$	485	628	528
Импорт, млрд \$	231	346	383
Текущий счет, млрд \$	145	227	83
Дефицит бюджета, трлн руб.	0.4	3.3	4.3
Безработица на конец года, %	6.9	3.7	4.3

года рубль стал одной из лучших валют мира, сумев укрепиться к доллару на 7% с 75 до 70 рублей за доллар.

Поддержку рублю оказали жесткие ограничения на движение капитала, быстро введенные Банком России, резкий подъем ключевой ставки до 20% и рекордный профицит текущего счета платежного баланса РФ благодаря высоким ценам на нефть и газ, а также сжатию импорта из-за санкций.

Весной 2022 года из-за обвала рубля и западных санкций инфляция в России подскочила до 18%, и консенсус-прогноз аналитиков ожидал значение по году выше 22%. Однако уже с мая инфляция вернулась на траекторию замедления и по итогам года составила 11.9%.

Ключевая ставка, которая в конце февраля 2022 года взлетела до 20% годовых, в начале осени вернулась на уровень до начала спецоперации (7.5% годовых).

Весной макроэкономисты прогнозировали падение ВВП РФ в 2022 году на уровне 8–10% и рост безработицы до 7%. При этом снижение ВВП по итогам год составило всего 2.1%, а безработица в ноябре снизилась до исторического минимума в 3.7% и осталась на этом уровне в декабре.

Поддержку экономике оказали высокая адаптивность российского бизнеса, отмена бюджетного правила и возросшие госрасходы, благоприятная конъюнктура сырьевых рынков, быстрая стабилизация финансовой системы благодаря эффективным мерам Банка России.

Несмотря на беспрецедентные западные санкции, отключение крупнейших банков от SWIFT и уход западных платежных систем, в этот кризис государству не пришлось спасать ни один банк. Банковский сектор уже в III квартале 2022 года вернулся к прибыли. Национальная платежная система функционирует штатно, не было ни одного серьезного сбоя.

Также отметим отсутствие роста просрочек по кредитам и высокую кредитную дисциплину в экономике, что выгодно отличает текущий кризис от кризисов 2009-го и 2015–2016 годов.

Одной из главных тенденций прошлого года на валютном рынке и в экономике в целом стал разворот России с Запада на Восток. Россия взяла стратегический курс на уход от недружественных валют (доллара и евро) и переход на расчеты и сбережения в рублях и дружественных валютах, в первую очередь в юанях.

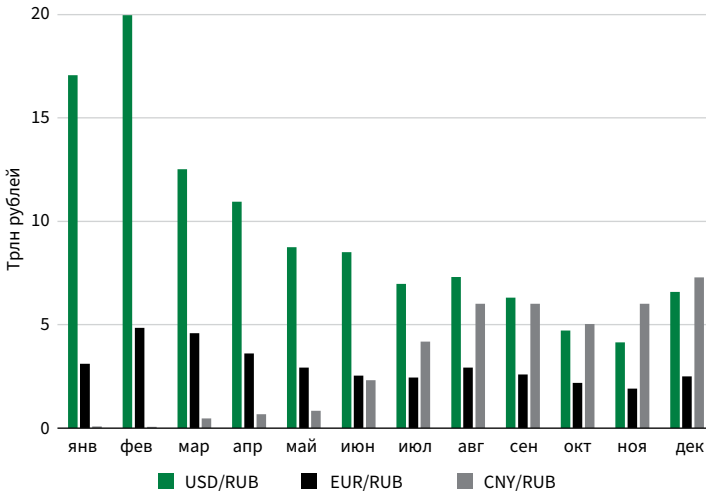


Рисунок 1
Оборот валютами на Мосбирже (сделки спот + своп) в 2022 году

Источник: расчеты Совкомбанка на основе данных Мосбиржи

В результате оборот торговли долларами и евро на Московской бирже устойчиво сокращается, а оборот торговли юанем растет. По нашим расчетам, основанным на данных Мосбиржи, оборот юаня (сделки спот + своп) летом превысил оборот по евро, а осенью превысил оборот по доллару (Рисунок 1).

Свой вклад в увеличение ликвидности юаня вносит и Минфин, который в 2023 году начал валютные интервенции в рамках бюджетного правила в юанях вместо долларов. Кроме этого, российские компании активно размещали локальные облигации в юанях под ставки 3–4% годовых.

Экономический спад и военный конфликт потребовали существенно увеличения госрасходов, которые в 2022 году выросли до 31 трлн рублей вместо плановых 24 трлн рублей. В результате дефицит бюджета существенно превысил ожидания рынка и составил 3.3 трлн рублей.

Для финансирования дефицита бюджета Минфин использовал средства ФНБ и займы на внутреннем долговом рынке. Несмотря на отсутствие нерезидентов, Минфин в 2022 году сумел привлечь 3.3 трлн рублей посредством ОФЗ. Это на 24% больше, чем в 2021 году. Основной объем (80%) пришелся на облигации с плавающим купоном (флоатеры), которые выкупили крупные госбанки.

ВЗГЛЯД НА 2023 ГОД

Этот год, по нашим прогнозам, останется сложным. При этом по многим экономическим параметрам мы ожидаем более спокойной динамики без таких резких колебаний, как в прошлом году (см. наш прогноз в Таблице 1).

Мы полагаем, что мировая экономика в 2023 году существенно замедлит свой рост — примерно до 1% с 2.4% в 2022 году. В США и Европе вероятно рецессия, тогда как Китай и Индия сохраняют значимо положительные темпы роста (5% и 7% соответственно).

Причинами вероятной рецессии являются геополитические противоречия и деглобализация, обострение отношений США и Китая, по-прежнему высокая мировая инфляция, самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики западными центробанками (ФРС и ЕЦБ).

ФРС в этом году может поднять ключевую долларovou ставку до 5.5–6.0%, что будет оказывать существенно негативное влияние на глобальный экономический рост.

Мировая экономика существенно нарастила долг для преодоления последствий пандемии ковида. Поэтому резкое ужесточение финансовых условий может вылиться в новый финансовый кризис.

Вероятная глобальная рецессия вызывает сокращение спроса на сырье, что может оказать давление на сырьевые цены (нефть, газ, металлы).

В то же время поддержку нефтяным ценам окажет открытие китайской экономики после трех лет жестких антиковидных локдаунов, вероятное дальнейшее снижение квот на добычу нефти со стороны альянса ОПЕК+, пополнение США стратегических резервов нефти, а также возможные конфликты на Ближнем Востоке.

В свои прогнозы на 2023 год мы закладываем среднегодовую цену на нефть Brent в \$80 за баррель и цену российской нефти Urals в \$55 за баррель. В то же время отметим, что риски по нефтяным ценам скорее смещены вниз.

В базовом сценарии мы ожидаем, что курс рубля к доллару в 2023 году будет торговаться в коридоре 70–80. В базовом сценарии на этот год мы закладываем среднегодовой курс рубля к доллару на уровне 75, к евро — 80, к юаню — 10.9.

При этом риски, на наш взгляд, скорее смещены в сторону более слабого курса рубля.

Среди факторов давления на рубль отметим ожидаемое снижение цен на сырье из-за глобальной рецессии и сокращение профицита текущего счета платежного баланса РФ. В свои

прогнозы мы закладываем сокращение экспорта РФ на 16%, до \$528 млрд (рецессия и санкции), а также восстановление импорта на 11%, до \$383 млрд (дальнейшая переориентация цепочек поставок с Запада на Восток).

В то же время мы не ожидаем такой волатильности курса рубля, как в 2022 году. Среди факторов поддержки рубля выделим сохранение по-прежнему существенно профицитного текущего счета платежного баланса РФ (экспорт превышает импорт, приток валюты в страну останется внушительным).

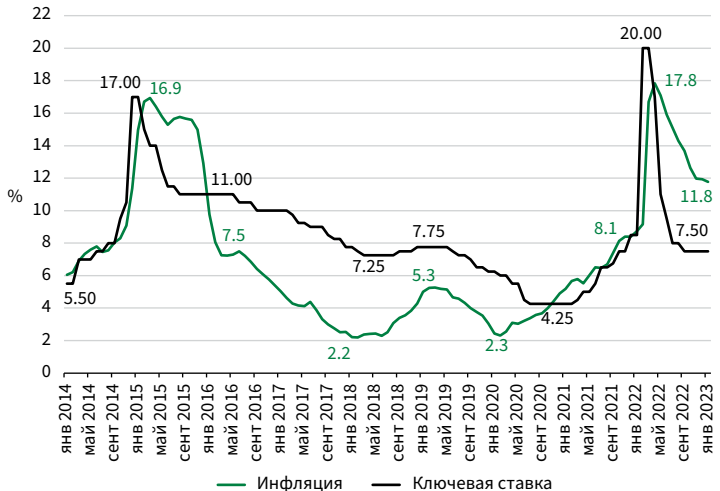
Мы ожидаем сокращения положительного сальдо текущего счета до \$83 млрд с рекордных \$227 млрд в 2022 году.

Полагаем, что жесткие ограничения на движения капитала сохранятся в этом году, а нерезиденты из недружественных стран по-прежнему будут отсутствовать на российском рынке.

Свой вклад в снижение спроса на валюту будут оказывать сохраняющиеся риски введения западных санкций на Московскую биржу и НКЦ, а также политика деволларизации, которую проводит Банк России.

Отметим, что украинский конфликт и санкции существенно повысили неопределенность в прогнозах, в том числе из-за сокращения открытой статистики.

Рисунок 2
Инфляция
и ключевая ставка
Источник:
Росстат, Банк России



Также важным фактором неопределенности для курса рубля и стоимости денег в экономике будет бюджетная политика.

В этом году Минфин заложил прогноз по дефициту бюджета на уровне 3 трлн рублей, или 2% ВВП, но мы видим риски увеличения дефицита.

Напомним, что Минфин в проект бюджета на этот год закладывает среднюю цену Urals в \$70 за баррель и курс рубля к доллару на уровне 68. Мы ожидаем среднюю цену Urals \$55 за баррель и средний курс рубля к доллару 75. В результате дефицит бюджета в этом году, по нашим оценкам, составит 4.3 трлн рублей.

Мы полагаем, что объем расходов по итогам 2023 года может составить около 30 трлн рублей. При этом не исключено, что расходы могут значительно вырасти (как в 2022 году) и составить 31–32 трлн рублей. В этом сценарии дефицит бюджета может вырасти еще на 1–2 трлн рублей.

Пока у Минфина накоплено достаточное количество резервов, чтобы без проблем финансировать повышенный дефицит бюджета в ближайшие несколько лет. Ликвидная часть ФНБ в начале 2023 года составляет 6.3 трлн рублей, остатки Минфина в банках — 6.5 трлн рублей. Также считаем, что Минфин в этом году сможет разместить ОФЗ на 3.0–3.5 трлн рублей.

В то же время Банк России отмечал, что чем мягче будет бюджетная полити-

ка (больше дефицит бюджета), тем жестче будет монетарная политика (выше ключевая ставка).

Мы ожидаем, что на фоне вероятного ослабления рубля, повышенного бюджетного дефицита и дефицита кадров на рынке труда инфляция в этом году останется высокой. Это приведет к тому, что деньги в экономике в этом году, вероятно, станут дороже.

Мы полагаем, что годовая инфляция с 11.8% в январе упадет до 3–4% в марте-мае из-за выхода из базы расчетов высоких значений марта и апреля 2022 года. С июня годовая инфляция, по нашим прогнозам, превысит целевой уровень в 4% и разгонится до 7% к концу 2023 года.

Это потребует проведения более жесткой денежно-кредитной политики. В базовом сценарии мы ожидаем повышения ключевой ставки в этом году на 75 б. п., до 8.25%.

В то же время риски скорее смещены в сторону более слабого курса рубля (80 за доллар и выше) и более высокого дефицита бюджета в этом году (более 4.5 трлн рублей). Реализация этого рискованного сценария может потребовать проведения более жесткой монетарной политики и повышения ключевой ставки в этом году до 8.5–9%.

В базовом сценарии мы ожидаем, что инфляция начнет замедляться в 2024 году, что позволит Банку России вернуться к смягчению монетарной политики в следующем году.

АБСОЛЮТ БАНК

30
лет истории

10
лет работы на рынке
ипотечных облигаций

- Провел 7 сделок секьюритизации ипотечных портфелей. Из них:
 - 5 сделок с рейтингом в период с 2013 по 2020 год общим объемом более 30 млрд рублей. Всем облигациям был присвоен наивысший рейтинг;
 - 2 сделки на платформе «Фабрика ДОМ.РФ» в 2021 и в 2022 годах, совокупным объемом более 20 млрд рублей.
- Входит в топ-20 ипотечных банков, является участником государственных программ ипотечного кредитования
- Осуществляет переход на электронные закладные.

**Абсолют Банк оказывает содействие
оригинаторам в секьюритизации
ипотечных портфелей и предлагает
помощь в подготовке сделок, в том числе
в рамках «Фабрики ДОМ.РФ»**

Преимущества секьюритизации ипотечных портфелей
на платформе «Фабрика ДОМ.РФ»:

- Получение фондирования, в том числе от Банка России, под залог облигаций, включенных в Ломбардный список
- Снижение кредитного и процентного рисков
- Улучшение нормативов в результате разгрузки капитала



Сергей ГОРДЕЙКО,
кандидат технических наук, главный
эксперт, ООО «РУСИПОТЕКА»

Отложенная рыночная секьюритизация

Два года назад в выпуске «Энциклопедии российской секьюритизации» за 2021 год был проведен анализ перспектив секьюритизации [1], которые были названы парадоксальными.

Было высказано предположение, что рост общего объема ипотечного кредитования, увеличение профессионализма ипотечных кредиторов должны приводить к скачкообразному росту выпуска ИЦБ. В то же время такой потенциал не реализуется за счет сложившейся структуры и особенностей ипотечного бизнеса.

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

Вывод, сделанный по итогам 2020 года, в данный момент выглядит умеренно-оптимистичным.

В 2020 году объем секьюритизации составлял 374.2 млрд рублей,

в 2022 году — 399.1 млрд рублей. Что касается кредитного портфеля, выросшего за два года с уровня 9.376 трлн рублей до 13.842 трлн рублей, то очевидно падение доли секьюритизированных кредитов.

Только один из 16 выпусков ИЦБ в 2022 году обошелся без ипотечного агента ДОМ.РФ.

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В 2022 ГОДУ

Первая особенность — низкие средне-взвешенные процентные ставки по выданным кредитам.

Несмотря на все колебания ключевой ставки ежемесячные средневзвешенные ставки находятся на низком уровне.

Указанные в Таблице 1 ставки показывают низкий общий потенциал доходности ИЦБ, которые будут выпускаться из сформированного кредитного портфеля. Средневзвешенные ставки подразумевают, что может найтись часть кредитного портфеля с более высокими процентными ставками.

Таблица 1
Средневзвешенные ставки по выданным кредитам в 2022 году

Источники:
Банк России, АО «ДОМ.РФ»

Месяц	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Все кредиты, %	7.87	8.10	8.05	7.64	6.17	6.36	6.67	6.67	6.71	7.38	7.11	6.65
Кредиты под залог прав требования, %	5.93	5.94	5.54	5.59	3.81	3.74	3.73	3.59	3.49	3.68	3.55	3.50
Льготные кредиты, %	4.32	4.28	4.66	5.23	3.83	3.57	3.46	3.42	3.41	3.72	3.53	3.05

В декабре индекс Русипотеки, измеряющий ставки предложения, показал следующие значения:

- для кредитов на вторичном рынке — 11.23%,
- для кредитов на первичном рынке — 11.68%,
- для кредитов на рефинансирование — 11.25%.

Очевидно, что практический интерес для секьюритизации представляют только кредиты, связанные со вторичным рынком, потому что на первичном рынке высока доля льготных кредитов.

Вторая особенность — высокая доля низкодоходных кредитов в структуре выдачи.

Проанализируем данные о выданных ипотечных кредитах по аналогии с Таблицей 1. Главные интерес подставляют не сколько абсолютные, сколько относительные показатели (Таблица 2).

В категорию льготных кредитов входят только кредиты, в которых функцию оператора программ выполняет АО «ДОМ.РФ» (льготная ипотека на новостройки, семейная ипотека, ИТ-ипотека, дальневосточная ипотека). Не учтены военная ипотека, сельская ипотека, региональные программы, дающие несоизмеримо меньшие результаты, не оказывающие существенного влияния на структуру выдачи кредитов.

Часть льготных кредитов выдается на приобретение вчерашних новостроек

по договору купли-продажи. Соотнесение льготных кредитов к кредитам под залог прав требования некорректно.

В 2022 году среди выданных кредитов присутствует часть особо низкодоходных кредитов со ставками ниже средних ставок по льготным программам. Среди них могут встретиться и кредиты со ставкой около 1% годовых. Это следствие развития совместных программ банков и застройщиков.

В данный момент АО «ДОМ.РФ» постоянно публикует официальную статистику по размеру первоначального взноса по льготным программам. Средний размер собственных средств по всем льготным программам в 2022 году составил 22.32%.

По состоянию на начало 2023 года, 24.5% кредитного портфеля составляют кредиты под залог прав требования. Учитывая продолжительный период действия льготных программ, можно предположить, что большую часть этого портфеля составляют низкодоходные кредиты.

Кроме объективных факторов, характеризующих результаты ипотечного кредитования, сложились и субъективные. К ним можно отнести психологическую зависимость рынка от наличия льготных программ.

Также 2022 год продемонстрировал умение и желание бизнеса адаптироваться к сложным социально-экономическим условиям. Отметим несколько примеров.

	Сумма выданных кредитов, млн рублей	Доля по сумме от всех кредитов, %	Количество выданных кредитов	Доля по количеству от всех кредитов, %
Все кредиты	4 813 198	100	1 327 256	100
Кредиты под залог прав требования	2 063 380	42.87	409 888	30.88
Льготные кредиты	1 841 610	38.26	403 070	30.37

Таблица 2

Структура выдачи ипотечных кредитов в 2022 году

Источники:

Банк России, АО «ДОМ.РФ»

		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Соотношение объемов досрочно погашенных ИЖК (прав требования по ИЖК) и предоставленных ИЖК	2019	42.2	40.5	41.0	42.3
	2020	48.9	50.9	41.5	42.6
	2021	44.1	37.1	40.5	34.7
	2022	36.8	58.5	29.3	30.6

Таблица 3
Динамика досрочного гашения

Источник: Банк России

Во-первых, реакция на снижение доступности приобретения жилья, на которую застройщики и банки отреагировали существенной интенсификацией совместных программ с пониженной ставкой кредитования, так называемых субсидированных программ. Несмотря на некоторое удорожание квартир по таким программам суммарная выгода для человека, приобретающего жилье для продолжительного проживания, сделала эти программы востребованными и успешными.

Во-вторых, по льготным программам большинство банков предлагали и предлагают ставку кредитования ниже нормативной. Например, не 7%, а 6.5% по программе льготной ипотеки на покупку новостроек.

В-третьих, после того как Банк России провел активную борьбу с субсидированными кредитами, влияющими на ставку кредитования, стали возникать разнообразные бизнес-инициативы по облегчению первоначального взноса.

Другими словами, за доступность ипотечных кредитов борется не только государство, но и бизнес. Для нашего исследования это означает высокую долю нестандартных кредитов для целей секьюритизации.

Третья особенность — стабильное поведение кредитных портфелей.

Доля просроченной задолженности по всем ипотечным кредитам в течение года снизилась до 0.4%, а по кредитам на приобретение новостроек — до 0.15%.

Досрочное гашение остается на традиционно высоком уровне (Таблица 3).

Четвертая особенность — хорошие результаты для года перманентного кризиса.

Кредитный портфель вырос на 17.6%. Выдача в денежном выражении уменьши-

лась на 15.5%, а в количественном выражении уменьшилась на 30.5%.

Для сравнения: в 2015 году кредитный портфель вырос на 12.9%. Выдача в денежном выражении уменьшилась на 35%, а в количественном выражении уменьшилась на 31.7%.

Вывод по итогам 2022 года. Ипотечное кредитование сохранило свое влияние на социально-экономическое развитие страны. Наличие большей части низкодоходных кредитов отрицательно влияет на перспективы секьюритизации, но не мешает поддержке строительного рынка с его высоким мультипликативным положительным эффектом.

ПЕРСПЕКТИВЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В 2023 ГОДУ

В 2023 году сохранятся следующие факторы влияния на ипотечный бизнес:

- неустойчивое социально-экономическое развитие;
- жесткий контроль Банка России за рисками;
- мастерство участников рынка по развитию ипотечного кредитования в неблагоприятных условиях;
- сохранение и развитие государственных льготных ипотечных программ.

Несмотря на все трудности рост кредитного портфеля сохранится, а неравномерность доходности уменьшится из-за сокращения субсидированных кредитов. Ипотечный рынок сможет сохранить потенциал для быстрого роста при изменении экономической обстановки.

Опасения Банка России из-за повышенного риска от субсидированных кредитов с большой долей вероятности не найдут практического подтверждения. Многолетний опыт отечественной ипотеки выявил взаимосвязанные объ-

ективные и субъективные особенности поведения заемщиков, купивших новостройки, в том числе:

- низкий процент дефолтов. Кредиты обслуживаются даже при возникновении проблем у застройщиков;
- у покупателей зачастую есть другое постоянное или временное жилье;
- покупка новостройки планируется и не проводится как срочная сделка обмена на вторичном рынке;
- квартиры, приобретаемые в личных целях, представляют интерес как объект решения жилищных вопросов, при котором рыночная стоимость играет второстепенную роль.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ипотечном кредитовании сохраняется высокая зависимость от различных программ с нерыночной ставкой. Низкая процентная доходность по таким кредитам не является привлекательной для инвесторов.

Социально-экономическое положение и продолжающееся действие льготных

программ не способствуют структурным изменениям в кредитном портфеле.

Перспективы массовой рыночной секьюритизации в ближайшие два года отсутствуют.

Превалирование одного вида секьюритизации и нерыночное размещение сохраняются, и вряд ли эти соотношения изменятся.

Несмотря на указанные сложности, продолжится рост кредитного портфеля.

На большом кредитном портфеле можно найти сегменты однородных кредитов, которые обеспечивают самый распространенный вид секьюритизации через ипотечных агентов «ДОМ.РФ». В то же время может восстановиться интерес к много-траншевой секьюритизации, которая может сыграть роль компенсатора неравномерной доходности кредитного портфеля.

Литература

1. Гордейко С. Г. Парадоксальные перспективы секьюритизации ипотечных кредитов // Энциклопедия российской секьюритизации. М., 2021. С. 85–87.



Олег ИВАНОВ,
кандидат юридических наук,
сопредседатель Комитета
по инвестиционным банковским
продуктам Ассоциации банков
России, доцент кафедры банковского
права МГЮА им. О. Е. Кутафина



Мария ГРИЦАЙ,
кандидат экономических
наук, магистрант
НИУ ВШЭ

Токенизация секьюритизации

В прошедшем году в России были зарегистрированы первые операторы информационных систем, в которых осуществляется выпуск цифровых финансовых активов (ЦФА): с февраля 2022-го по март 2023 года в соответствующий реестр вошло пять компаний¹. Появилась легальная возможность эмиссии российских криптоактивов, и вопрос о выпуске ЦФА на портфели денежных требований (цифровая секьюритизация) перешел из чисто теоретической в практическую плоскость.

ТРИ ЦИФРОВЫХ ИЗМЕРЕНИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Специальный закон о выпуске и обращении ЦФА был принят три года назад и вступил в силу в январе 2021 года (Закон о ЦФА)². Однако участникам рынка

и Банку России потребовалось более года для того, чтобы начать регистрацию операторов информационных систем ЦФА. Примечательно, что одним из первых в реестр операторов вошел крупнейший российский банк и лидер отечественного рынка ипотечной секьюритизации. С середины 2022 года выпуск ЦФА стал возможен на блокчейн-платформе Сбера, с помощью которой совершать первые операции смогли юридические лица. На платформе может быть выпущено два вида ЦФА: активы, включающие денежные требования, и иные цифровые права.

Обратим внимание на то, что пилотной сделкой на данной платформе стали ЦФА, выпущенные СберФакторингом. Нелишне напомнить, что именно сделки факторинга в свое время послужили моделью для конструирования секьюритизации: эти модели финансирования имеют немало общих черт.

Первые экспертные обсуждения на тему «цифровизации секьюритизации» среди российских участников состоялись пять лет назад и были связаны с возможностями использования

¹ https://cbr.ru/vfs/registers/infr/list_OIS.xlsx.

² Федеральный закон от 31.07.2020 №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

технологии блокчейн для учета базовых активов¹. Тогда обсуждались элементы национальной платформы секьюритизации и возможности, которые перед ней открывает финтех. Технология блокчейн рассматривалась в качестве основы учета электронных закладных. Таким образом, **исходным направлением цифровизации сделок секьюритизации стал перевод в электронную, а потом и в цифровую форму портфеля базовых активов** (в случае ипотечной секьюритизации — портфеля закладных). Технология блокчейн предоставляет несколько преимуществ при реализации операций с таким портфелем: растет надежность хранения данных и скорость доступа к ним, сокращаются издержки, повышается прозрачность для инвесторов и снижается риск ошибок. Однако для реализации сложных продуктов на базе этой технологии необходимо новое качество программно-аппаратного обеспечения, наличие организаций, готовых взять на себя издержки по его внедрению, а также решение вопросов безопасности и формирования нормативно-правовой базы.

Появление в российском законодательстве в 2018 году понятия электронной закладной² заложило правовую основу для цифровизации ипотечных активов. И уже в прошлом году было выдано почти 200 тысяч таких закладных, при этом кредитные организации могли оформлять их дистанционно и по уже накопленному портфелю ипотечных кредитов. Для этого самим заемщикам не требуется получать усиленную квалифицированную электронную подпись (УКЭП), банки самостоятельно заверяют простую электронную подпись и направляют закладную в Росреестр. Согласно статистике Росреестра, в декабре 2022 года доля оформляемой в электронной форме ипотеки составила 75%, а среднее время регистрации

сделки — менее 12 часов. Строго говоря, электронная закладная еще не является цифровым активом (правом). Для того чтобы сделать ее таковой, следует организовать учет прав на такие закладные с использованием блокчейн-платформы.

Выпуск реестра ипотечного покрытия с электронными закладными произвел революцию на рынке ипотечных ценных бумаг. В настоящее время на основе блокчейн-технологии «Мастерчейн» реализована децентрализованная депозитарная система, участниками которой являются Росреестр и депозитариум, осуществляющие хранение и учет прав на электронные закладные³.

В отличие от ипотечных кредитов цифровизация других видов базовых активов не получила распространения. Причины этого лежат как в правовой, так и в технологической сфере. Перевод в электронную форму розничных банковских кредитов начался относительно недавно и реализуется отдельными кредиторами в рамках частных инициатив по сокращению бумажного документооборота.

Новое направление цифровизации сделок секьюритизации открылось с принятием Закона о ЦФА. В соответствии с ним ЦФА — это цифровые права, включающие денежные требования, возможность осуществления прав по эмиссионным ценным бумагам, права участия в капитале непубличного акционерного общества, право требовать передачи эмиссионных ценных бумаг, которые предусмотрены решением о выпуске ЦФА. Выпуск, учет и обращение этих прав возможны исключительно путем внесения (изменения) записей в информационную систему на основе распределенного реестра (блокчейна). С появлением ЦФА стал возможным выпуск токенов, включающих денежные требования, например, по возврату банковских кредитов (секьюритизации кредитного портфеля) или по уплате лизинговых платежей (секьюритизация лизинга).

¹ https://asros.ru/news/asros/chleny-komiteta-po-investitsionnym-bankovskim-produktam-obsudili-vozmozhnosti-fintekha/?sphrase_id=57008.

² Федеральный закон от 25.11.2017 №328-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об ипотеке (залоге недвижимости)” и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³ Мишурина А. Блокчейн-технология для развития рынка секьюритизации // Энциклопедия российской секьюритизации. СПб., 2022. С. 115–117.

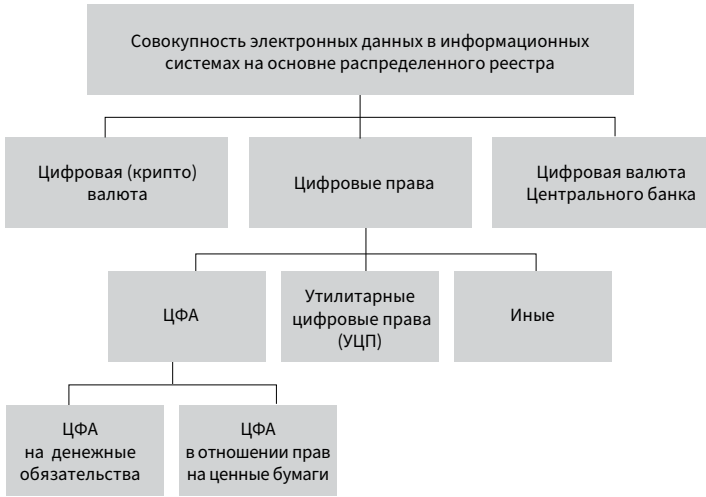


Рисунок 1
Виды российских цифровых активов (юридическая классификация)
Источник:
составлено авторами

На блокчейн-платформе могут также выпускаться цифровые права, включающие одновременно ЦФА и право требовать передачи вещи (вещей), исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования результатов интеллектуальной деятельности, выполнения работ и (или) оказания услуг (утилитарные цифровые права). Такие цифровые права называют гибридными. Полная классификация цифровых (крипто-) активов в российском праве представлена на Рисунке 1.

Процедуры выпуска и обращения ЦФА в большинстве организационных моментов сходны с организацией выпуска и обращения ценных бумаг. Вид и объем прав, которые инкорпорируют выпускаемые ЦФА, предусматриваются решением об их выпуске. Это сходство широко обсуждается в юридической литературе и даже приводит часть авторов к выводу о необоснованном удвоении правовых понятий¹. Но несмотря на то что в основу ЦФА положена модель известных финансовых инструментов (акций, облигаций, депозитарных расписок, опционов эмитента), их эмитентам предоставлена

возможность по-разному определять содержание конкретного инструмента и составлять из них различные сочетания. Такой подход предоставляет эмитентам большую гибкость, чем законодательство о рынке ценных бумаг.

Здесь следует добавить, что ЦФА в сделках секьюритизации потенциально могут играть роль не только структурных финансовых инструментов (нот, облигаций), которые выпускает SPV, но и базовых активов (заменимых или уникальных). Как свидетельствует международный опыт, права требования по кредиту оформляются оригинатором, например NFT-токеном² и затем передаются SPV. Таким образом, Закон о ЦФА позволяет вслед за закладной перевести в цифровую форму и погрузить на блокчейн неипотечные классы активов.

В текущем году станет доступным также **третье направление цифровизации сделок секьюритизации** — организация расчетов с использованием цифровой валюты и смарт-контрактов. Правовую основу для этого должно обеспечить новое за-

¹ Бормашева К., Новоселова Л., Янковский Р., Жужалов М., Башкатов М., Огородов Д., Есаков Г., Кириллов Д., Успенский М. Оборот цифровых активов в России // Закон. 2020. №12. С. 17–28.

² NFT (англ. non-fungible token — «невозимозаменяемый токен») — вид криптографических токенов, каждый экземпляр которых уникален (специфичен) и не может быть использован для обмена или заменен другим аналогичным токеном, хотя обычно токены взаимозаменяемы по своей природе.

конодательство о цифровом рубле¹. Два законопроекта, направленные на внедрение цифрового рубля, в конце прошлого года были внесены в Государственную Думу и в марте прошли первое чтение².

Хотя цифровые рубли будут выпускаться и учитываться на частном блокчейне Банка России (платформа цифрового рубля), в поправках к ГК они отнесены к безналичным денежным средствам. Вместе с этим в понятие «безналичные расчеты» включаются расчеты цифровыми рублями. Для проведения таких расчетов участники должны будут открыть цифровые счета (кошельки) в Банке России при посредничестве коммерческих банков. Перевод средств между цифровыми кошельками плательщика и получателя осуществляется на платформе цифрового рубля. Правила расчетов платежными поручениями, расчетов по аккредитиву, расчетов по инкассо будут применяться к таким расчетам с учетом некоторых особенностей. Наряду с ГК изменения вносятся также в Закон о национальной платежной системе, о Банке России, о банках и банковской деятельности, о персональных данных, об электронной подписи и ряд других.

Последовательная реализация указанных направлений цифровизации сделок секьюритизации приведет к настоящей революции, когда фактически все этапы транзакции могут быть алгоритмизированы и осуществлены на одной из блокчейн-платформ. Технологической предпосылкой «бесшовного» осуществления сделок станет интеграция трех информационных систем, (i) на которых учитываются базовые активы (сырье для секьюритизации),

(ii) выпускаются цифровые финансовые активы (ЦФА), а также (iii) осуществляются расчеты, связанные как с погашением инструментов, выпущенных SPV, так и с амортизацией базовых активов. Именно этот процесс авторы обозначили термином «токенизация секьюритизации».

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ТОКЕНИЗАЦИИ

Первые сделки классической секьюритизации с элементами цифровизации были совершены в 2013 году, когда инициаторы (цифровые кредитные платформы Prosper, LendingClub, SoFi и др.) впервые выпустили и разместили среди инвесторов ABS, обеспеченные портфелем базовых активов, которые учитывались на блокчейне³. В 2017 году компания «Делойт» совместно с Группой структурированного финансирования (SFIG) и Палатой цифровой торговли США опубликовала доклад «Применение блокчейн в секьюритизации»⁴, в котором обсуждалась возможность использования технологии распределенного реестра в сделках секьюритизации. Как сказано в докладе, «секьюритизация является одной из областей на рынках капитала, которая могла бы извлечь наибольшую выгоду из этой трансформации»⁵. В качестве основных преимуществ секьюритизации на блокчейн были выделены:

- обеспечение единого источника информации для всех участников сети;
- наличие хронологического и неизменного контрольного следа всех транзакций, связанных с базовым активом;
- прозрачность, снижение информационной асимметрии для различных участников секьюритизации и, как следствие, рост инвестиционной привлекательности секьюритизируемых активов;

¹ Данная задача была поставлена Банком России три года назад в рамках Стратегии развития национальной платежной системы на 2021–2023 годы, технологические особенности ее реализации обсуждались — в нескольких консультационных докладах и проходили апробацию в ходе пилотного проекта с участием крупнейших банков.

² Законопроект №270838-8 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с внедрением цифрового рубля», Законопроект №270852-8 «О внесении изменений в части первую, вторую и третью Гражданского кодекса Российской Федерации (о цифровом рубле)».

³ См. об этом: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/research/origination-growth-increases-securitization-opportunity-for-digital-lenders>.

⁴ См. об этом: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/regulatory/us-sfig-report-applying-blockchain-in-securitization-opportunities-for-reinvention.pdf>.

⁵ Там же.

- эффект дезинтермедиации и, соответственно, операционная и экономическая эффективность.

По мнению авторов доклада, сфера секьюритизации активов зачастую сталкивается с проблемой неэффективного хранения и передачи данных, с мошенничеством, в частности с двойным залогом базовых активов и залогом несуществующих активов, и технология распределенного реестра позволяет устранить данные недостатки.

Несмотря на актуальность и обсуждаемость темы цифровой секьюритизации, первая реальная сделка была закрыта в США только в марте 2020 года¹. Figure Technologies Inc. через дочернюю компанию Figure Lending LLC, выступающая в роли инициатора сделки, на платформе Provenance² завершила первую секьюритизацию, которая была обеспечена кредитами, выданными, обслуживаемыми, финансируемыми и проданными на блокчейне.

Сторонами сделки выступали³: Figure Lending LLC (оригинатор, сервисер и спонсор SPV), Jefferies LLC и Nomura Securities International, Inc. (покупатель старших обеспеченных токенов на сумму \$127 млн со сроком погашения 4 года и купоном в 4% годовых), Tilden Park Capital Management LP (покупатель младших обеспеченных токенов на сумму \$22 млн) и Wilmington Savings Fund Society, FSB (трасти). Данная секьюритизация потребительских кредитов являлась частной, не рейтинговалась и не регистрировалась в Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Как отмечает организатор⁴, цель Figure состояла в том, чтобы не просто показать, что цифровая секьюритизация возможна, а убедиться, что использование технологии распределенного реестра ускоряет

и значительно удешевляет данный процесс. Как результат, совокупная коллективная выгода для сторон (инициатор, инвестор и др.) составила свыше 100 базисных пунктов. Таким образом для всего рынка неипотечной секьюритизации США потенциальная годовая экономия могла бы составить более \$30 млрд (с учетом объема рынка в \$3 трлн).

Provenance — это финансовая экосистема, основанная на технологии общедоступного разрешенного блокчейна с алгоритмом консенсуса Proof-of-Stake (PoS), позволяющая не только создавать цифровые финансовые активы, но и поддерживать токенизацию активов, существующих вне блокчейна. Платформа предназначена для поддержки всего жизненного цикла цифровых финансовых активов — от создания до обращения.

Для полной цифровизации финансовых услуг Provenance Blockchain выполняет три ключевые функции: ведет «контрольный журнал» (неизменяемые записи и видимость информации в режиме реального времени), реестр (учет прав собственности) и обмен (в том числе одновременная передача прав и денежных средств с автоматизированными процедурами расчетов по сделкам с использованием банковских модулей). Все эти функции поддерживаются смарт-контрактами (программами с открытым исходным кодом) при наступлении определенного события/выполнении определенных условий (например, соблюдение условий кредитного договора, осуществление платежа и т. п.). Смарт-контракты в Provenance Blockchain написаны на языке программирования WASM⁵, который считается более безопасным и развитым языком, чем EVM, и поддерживает различные запросы, связанные со спецификой активов.

Участниками Provenance Blockchain являются организации, которые размещают, финансируют и секьюритизируют активы, инвесторы, а также традиционные банки, интегрированные в Provenance Blockchain и обеспечивающие возможность расчетов

¹ См. об этом: <https://www.garp.org/risk-intelligence/technology/blockchain-shows-promise-in-securitization>.

² Provenance — экосистема для цифровых финансовых услуг на основе технологии децентрализованного распределенного реестра.

³ См. об этом: <https://www.coindesk.com/business/2020/03/11/figure-technologies-securitizes-150m-of-home-equity-loans-on-blockchain/>.

⁴ <https://www.developer.provenance.io>.

⁵ WebAssembly — язык программирования низкого уровня для стековой виртуальной машины, спроектированный как портативная цель компиляции для высокоуровневых языков.

в фиатной валюте. Ряд перечисленных выше участников выступают в роли валидаторов в алгоритме консенсуса.

Provenance Blockchain позволил значительно сократить операционные расходы и повысить прозрачность работы за счет автоматизации большинства операций, связанных с обслуживанием действующих кредитов: например, инициирование денежных переводов и погашение кредитов. Как отмечают разработчики, предельные затраты на обслуживание работающего кредита практически свелись к нулю, а также упростилась работа с проблемными кредитами.

Особенностью рассматриваемой платформы является возможность достижения значительной операционной экономии и устранения необходимости трудоемких процессов контроля качества за счет использования смарт-контрактов для создания отчетов о проверке различной документации и условий. При этом технологической особенностью является возможность с помощью зашифрованного кода обращаться к так называемой среде исполнения контрактов, где осуществляется безопасное хранение персональных и иных конфиденциальных данных. Прочитать данный код могут только уполномоченные стороны.

Как отмечалось ранее, рассматриваемая сделка полностью совершена на блокчейн (с момента выдачи кредита до момента секьюритизации), при этом, учитывая индивидуальный характер каждого кредитного договора, в Provenance Blockchain кредиты записываются как NFT-токены с использованием модуля метаданных, исключающего общую доступность персональных данных и конфиденциальной информации. NFT закрепляет за обладателем права в отношении кредита и служит их цифровым свидетельством. В целях безопасности данные на уровне кредита (заявки на кредит, информация о заемщике, кредитные договоры и прочее) и соответствующие персональные данные хранятся вне блокчейна в хранилище зашифрованных объектов. Оригинатор может предоставить разрешение на чтение или запись данных другим участникам.

Активы NFT могут быть объединены в портфели. Такой портфель может управ-

ляться или продаваться как единое целое либо может быть дополнительно токенизирован для представления долевого владения в пуле, например для целей секьюритизации. У каждого портфеля есть свой уникальный токен с определенным именем и номиналом.

Секьюритизация на платформе Provenance позволяет объединить кредиты на уровне SPV и выпустить таким SPV токены, обеспеченные пулом кредитов. Для этих целей создается смарт-контракт секьюритизации, а право на кредитный портфель передается SPV. Смарт-контракты могут проверять качество кредитов и их соответствие установленным критериям для включения в пул. Данные об обслуживании кредитов доступны участникам в любое время.

Смарт-контракты позволяют также рассчитывать выплаты держателям старших и младших токенов на основе «водопада» платежей и автоматически исполнить их. Запись каждого смарт-контракта сохраняется в блокчейне. В то время как перевод основной суммы долга и процентов, которые генерируют базовые активы, может происходить на счет SPV ежедневно, платежи держателям токенов будут производиться ежемесячно, поскольку расчет выплат зависит от общей суммы денежных средств, полученных за этот период.

Первая секьюритизация типа ABS с использованием блокчейна продемонстрировала не только эффективность, но и возможность интеграции данной технологии в существующие бизнес-модели участников.

На европейском рынке первая сделка секьюритизации кредитов, полностью базирующаяся на блокчейне, была закрыта в декабре 2021 года на платформе Cadeia¹. Bank Frick секьюритизировал портфель необеспеченных корпоративных кредитов (GreyPeak 2021-1) с расчетами

¹ Cadeia — это платформа на основе распределенного реестра для автоматизации всего жизненного цикла секьюритизации активов в инвестиционных банках, см. <https://medium.com/@blockrocket/blockchain-founders-group-blockrocket-back-digital-securitization-platform-cadeia-6724df17cb12>.

на блокчейне¹. Банк выступил в качестве оригинатора и сервисера. Номинированная в швейцарских франках (CHF) сделка была структурирована в три транша, которые были размещены частным образом в виде специальных токенов — Asset Backed Security Tokens (ABST). Транши были идентифицированы международными идентификационными номерами токенов (ITIN), предоставленными Международной ассоциацией стандартизации токенов (ITSA), что позволяет осуществлять непрерывный мониторинг и анализ с помощью их идентификационных номеров в базе данных токенов ITSA² (<https://api.itsa.global/search-tokens>).

Секьюритизация, включающая процедуры выпуска ценных бумаг, текущего тестирования соблюдения ковенантов, управления денежными потоками и расчеты, была совершена на основе правил управления денежными потоками («водопад» платежей) с помощью серии автоматически исполняемых смарт-контрактов на блокчейне Ethereum. Как и ожидалось, автоматизация процессов позволила сократить временные и финансовые затраты. Проценты и основные платежи по секьюритизированным кредитам автоматически распределялись между держа-

телями цифровых ценных бумаг. В отсутствие цифровой валюты Центрального банка (CBDC), номинированной в швейцарских франках или в надежных и широко распространенных стэйблкоинах, привязанных к швейцарским франкам, смарт-контракты получают доступ к классическому банковскому счету транзакций напрямую через интерфейс, предусмотренный Второй платежной директивой ЕС (PSD2), и инициализируют перевод автоматически рассчитанных сумм выплат инвесторам.

Как и в предыдущем примере, платформенное решение Cadeia не только сокращает время расчетов и транзакционные издержки, но также позволяет улучшить координацию и немедленный мониторинг транзакции всеми участниками. Безопасность и прозрачность достигаются на протяжении всего жизненного цикла транзакции за счет полного документирования, автоматического создания контрольного журнала и предоставления данных в режиме реального времени.

Подводя итоги анализа международной ситуации, следует отметить, что несмотря на существенную эффективность цифровой секьюритизации, число реальных примеров ее практического внедрения невелико. Однако о ее практической актуальности и востребованности свидетельствует появление новых технологических платформ, которые, среди прочих, оказывают услуги цифровой секьюритизации для традиционных классов активов — автокредиты, потребительские и ипотечные кредиты, а также кредиты МСП³.

РОССИЙСКАЯ ПЕРСПЕКТИВА: СФО КАК ЭМИТЕНТ ЦФА

Смелые планы по цифровизации российского рынка секьюритизации рискуют споткнуться на «главном» законе. В российском праве финансовая модель классической секьюритизации закреплена в Законе о рынке ценных бумаг через определение правоспособности специализированного финансового общества (СФО). В соответствии

¹ <https://cadeia.medium.com/cadeia-and-bank-frick-launch-first-fully-blockchain-based-loan-securitization-f0ad58f8de20>.

² Международная ассоциация стандартизации токенов (ITSA) (www.itsa.global) — это некоммерческая ассоциация, целью которой является содействие разработке и внедрению всесторонних рыночных стандартов для идентификации, классификации и анализа криптографических токенов на основе технологии распределенного реестра. ITSA объединяет более 100 международных ассоциированных членов-основателей из различных заинтересованных групп. В целях повышения прозрачности и безопасности на глобальных рынках токенов ITSA в настоящее время разрабатывает и внедряет Международный идентификационный номер токена (ITIN) в качестве рыночного стандарта для идентификации криптографических токенов, Международную классификацию токенов (ITC) в качестве стандартной основы для классификации криптографических токенов по присущим им характеристикам, а также крупнейший в мире реестр токенов TOKENBASE.

³ Например, индийская платформа Yubi, см. <https://www.go-yubi.com/yubipools/>.

со статьей 15.1 этого Закона целями и предметом деятельности СФО являются приобретение денежных требований и иного связанного с ними имущества и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом этих денежных требований. Если приобретение ЦФА, включающих соответствующие денежные требования, еще можно признать допустимой для СФО сделкой, то выпуск исключительно ЦФА (в отсутствие выпуска облигаций), по-видимому, выходит за пределы допустимого. Тем самым обнаруживается еще одна негибкость российского закона.

В ЕС, США и Швейцарии в отношении ЦФА применяется регулирование, относящееся к ценным бумагам (securities). В результате все токены, выпущенные SPV в указанных выше международных примерах, квалифицировались национальными финансовыми регуляторами в качестве ценных бумаг (ABST), то есть, упрощенно говоря, имели двуединую природу (юридически — ценные бумаги, технологически — токены на блокчейне). В этой части российский Закон о ЦФА не соответствует общемировой тенденции понимания ЦФА как ценных бумаг. С его принятием ЦФА и ценные бумаги оказались юридически разделены. Как результат, в Законе

предусмотрен громоздкий двухэтапный механизм эмиссии ЦФА, удостоверяющих возможность осуществления прав на ценные бумаги (сначала эмиссия ценных бумаг, а потом эмиссия ЦФА). При гибком толковании эта процедура могла бы быть сведена к одной стадии — эмиссии ЦФА. Дополнительные же этапы повышают издержки для эмитента, который не получает каких-либо преимуществ от токенизации классических эмиссионных ценных бумаг, а потому вряд ли будет заинтересован в использовании нового механизма. Одноэтапный механизм выпуска ЦФА применим лишь к акциям непубличного акционерного общества, выпущенным в виде ЦФА, и не предусмотрен для облигаций.

Возвращаясь к регулированию сделок СФО, отметим, что в Законе целесообразно предусмотреть возможность выпуска обществом ЦФА, сходных по своим характеристикам с обеспеченными облигациями (без эмиссии самих облигаций). При этом дополнительного исследования заслуживает вопрос о конструировании обеспечения в подобных сделках. Представляется, что такое изменение позволило бы рынку секьюритизации развиваться в комплексной цифровой парадигме и внедрять лучший международный опыт.



Виктория БАКЛАНОВА,
доктор юридических наук,
финансового законодательства

Экологическая программа жилищного агентства США Fannie Mae

ВСТУПЛЕНИЕ

Федеральное жилищное агентство Fannie Mae является ведущим источником финансирования ипотечных кредитов в Соединенных Штатах¹. Миссия агентства — обеспечить стабильный источник финансирования жилья для заемщиков со средним или низким доходом. Влияние агентства Fannie Mae на американский рынок недвижимости невозможно переоценить: только в 2022 году агентство Fannie Mae предоставило более \$684 млрд финан-

сирования, что позволило 2.6 млн семей купить или рефинансировать жилье.

В 2019 году агентство Fannie Mae опубликовало свою официальную стратегию в области экологии, социальной защиты и управления (ESG). Эта стратегия основана на основных постулатах миссии агентства и его многолетней истории поддержки социальных вопросов, включая расширение доступа к домовладению, инклюзивности, а также истории создания методов управления, которые строго следуют Кодексу поведения и контроля рисков в отношении кредитных продуктов и процессов. Тогда же совет директоров агентства сформировал специальный Комитет по ответственности перед обществом и устойчивому развитию. Созданием этого нового комитета агентство продемонстрировало свою решимость усилить стратегию в сфере ESG.

Еще до создания этого специального комитета агентство Fannie Mae разрабо-

¹ Федеральное жилищное агентство США Fannie Mae было образовано в 1938 году с целью поддержки функционирования рынка жилищной недвижимости в период Великой депрессии. В 2008 году Fannie Mae и агентство Freddie Mac были спасены от банкротства Казначейством США и переданы в ведение Федерального агентства по финансированию жилищного строительства (FHFA). До настоящего момента оба агентства находятся в государственной собственности.

тало и в течение многих лет поддерживало программу «Зеленые облигации», которая продемонстрировала серьезные намерения агентства в отношении защиты окружающей среды. Благодаря программе «Зеленые облигации» агентство Fannie Mae поощряет развитие и применение энергоэффективных и водосберегающих технологий на жилищном рынке как в многоквартирных зданиях, так и в индивидуальных домах. Однако продолжающееся повышение уровня рисков, причиненных климатическими изменениями, потребовало более комплексного подхода и инновационных решений.

КЛИМАТИЧЕСКИЙ РИСК И УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЖИЛИЩНОГО РЫНКА

Новые элементы стратегии агентства в отношении климатических рисков нацелены на три основных момента:

- более точная оценка и дальнейшее совершенствование методологий просчета финансовых и бизнес-рисков;
- разработка процедур для смягчения последствий климатических изменений и потенциального устранения рисков;
- разработка образовательных мер для всех заинтересованных сторон о важных вопросах климатических изменений, включая регулирующие органы, кредиторов, инвесторов и потребителей.

Известно, что жилищный фонд США в высокой степени подвержен климатическим рискам, особенно в штатах с прибрежными зонами, которые непосредственно страдают от повышения уровня океана и сезонных ураганов. Долгосрочная цель агентства Fannie Mae — это создание условий для строительства жилищного фонда, который способен либо противостоять негативным климатическим явлениям, либо быстро восстанавливаться после экстремальных ситуаций. Кроме того, агентство стремится повысить осведомленность домовладельцев и арендаторов о необходимости страхования, особенно от наводнений, чтобы уменьшить вероятность значительных финансовых потерь.

Также не упускается из внимания руководством агентства тот факт, что стратегия в отношении климатических рисков за-

частую переплетается и с другими приоритетными областями ESG, включая обеспечение жильем малоимущего населения и расовые проблемы. Повышенные расходы на страхование, модернизацию и восстановление могут сделать качественное жилье недоступным для большого круга малоимущих семей и даже для семей со средним уровнем дохода. В рамках стратегии ESG агентство Fannie Mae стремится способствовать принятию мер, которые сохраняют доступность жилья для уязвимых слоев населения.

ВЫЯВЛЕНИЕ И ОЦЕНКА КЛИМАТИЧЕСКИХ РИСКОВ

Агентство Fannie Mae классифицирует климатические риски по двум категориям: физические риски и риски перехода (адаптационные риски). Физические риски — это риски, связанные с изменением климата, которые возникают в настоящее время в результате стихийных бедствий. Адаптационные риски — это риски, возникающие в результате действий, предпринятых для перехода к низкоуглеродной экономике. С учетом долгосрочного характера процесса изменения климата климатические риски оцениваются в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе, чтобы охватить их потенциальное влияние на бизнес-программу агентства и будущее финансовые результаты. Таблица 1 содержит описание основных рисков.

Надо отметить, что развитие методологии анализа физических и адаптационных рисков сейчас находится только на начальном этапе. В отношении разработки методологий агентство Fannie Mae вплотную сотрудничает с основным регулятором жилищного рынка США — Федеральным агентством по жилищному финансированию (FHFA), чтобы более полно проанализировать влияние изменения климатических процессов на рынок недвижимости государства.

Уже сейчас очевидно, что кредитные риски и реальные финансовые потери могут значительно возрасти, если негативные последствия климатических изменений, такие как пожары и наводнения, приведут к значительному ущербу недвижимости и дефолту заемщика.

Таблица 1. Физические и адаптационные риски, связанные с изменением климатических процессов

Источник: отчет «Fannie Mae — экология, социальная защита и управление (ESG)» за 2021 год

Тип риска	Описание	
Физический риск	Острый	Риск, обусловленный событиями, связанными с экстремальными, но краткосрочными погодными явлениями, такими как наводнения, лесные пожары, ураганы и торнадо.
	Хронический	Хронические риски, связанные с долгосрочными изменениями погодных условий и их последствиями, такими как повышение уровня моря, повышение температуры воздуха, что приводит к продолжительным засухам и связанным с ними негативным эффектам, таким как уменьшение количества сельскохозяйственных угодий и недостаток пресной воды.
Адаптационные риски	Политические и юридические риски	Риски появления новых или меняющихся требований на международном и национальном уровнях, включая изменения федеральных законов, страховых правил, а также риск судебных разбирательств.
	Технологические риски	Риски новых технологий и инвестиций, связанных с переходом на низкоуглеродную экономику, что может включать разрушение существующих производств.
	Рыночные риски	Риски, связанные с политикой, направленной на поощрение перехода к низкоуглеродной экономике, и приводящие к изменениям в оценке недвижимости инвесторами.
	Репутационные риски	Риски, связанные с изменением восприятия репутации организации в процессе перехода к низкоуглеродной экономике.

По состоянию на конец 2021 года, около 2.9% ипотечных кредитов для односемейных домов и 6.3% ипотечных кредитов для многоквартирных кредитов на балансе агентства Fannie Mae имели в залоге недвижимость, находящуюся в особых зонах риска затопления согласно определению Федерального агентства по чрезвычайным ситуациям (FEMA).

В соответствии со своей социальной миссией агентство Fannie Mae обязано поддерживать ипотечное кредитование по всей стране, несмотря на климатический статус региона, за редким исключением. Примерами таких исключений является недвижимость, находящаяся на территориях, которые не участвует в Национальной страховой программе по наводнениям, а также недвижимость в опасных лавовых зонах на Гавайских островах. Однако в основном агентство Fannie Mae не дисквалифицирует односемейную или многоквартирную недвижимость только на основе ее географического положения, включая Пуэрто-Рико, Виргинские острова США и территорию Гуам.

ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ ФИНАНСОВЫМ УЩЕРБОМ

Страхование является основным методом управления финансовыми рисками, возникающими в результате климатических изменений, а также методом смягче-

ния причиненного ущерба. В настоящее время для ипотечных кредитов на односемейные дома агентство Fannie Mae требует страхового покрытия на случаи наводнения, бури, урагана, града или любых других климатических явлений. Наводнения обычно требуют отдельного страхового полиса, который предоставляется Национальной страховой программой по наводнениям. Такое специальное страхование от наводнения требуется для недвижимости, находящейся в особо опасных зонах затопления, на барьерных островах или же в иных районах, подверженных наводнениям. Земельные карты затопляемых районов постоянно обновляются, так как все большие и большие территории подпадают под паводки в связи с ростом уровня океана. Агентство Fannie Mae прилагает значительные усилия к повышению осведомленности населения о наводнениях и других рисках, связанных с изменением климата, а также информирует домовладельцев о доступных мерах по смягчению этих рисков.

В отношении многоквартирных домов Fannie Mae также требует адекватного страхового покрытия недвижимости, а также страхования ответственности застройщика перед арендаторами на весь срок ипотечного кредита. Страховой полис должен включать покрытие ущерба, причиненного ураганами и наводнениями, а также землетрясениями. Если

заемщик не в состоянии предоставить такое комплексное страхование, Fannie Mae может принять меры для смягчения своих финансовых рисков от потенциального ущерба из-за недостаточного страхования. В связи с динамикой климатических изменений агентство Fannie Mae проводит ревизию адекватности страхового покрытия многоквартирной недвижимости на двухгодичной основе. Агентство Fannie Mae регулярно переоценивает свои активы на предмет потенциального ущерба от климатических изменений и стихийных бедствий.

В случае стихийного бедствия представители агентства работают с государственными органами, составляя точную географическую карту пострадавшего района, выявляя потенциально пострадавшую недвижимость и помогая службам по чрезвычайным ситуациям в оказании помощи пострадавшим. Наличие отлаженного процесса для быстрого восстановления после стихийных бедствий является исключительно важным, но также важно, чтобы после восстановления и реконструкции недвижимость была способна лучше противостоять стихийным бедствиям в будущем. Специальная группа реагирования на стихийные бедствия при агентстве занимается разработкой и практической реализацией этого комплексного процесса. Задача агентства — не только оказание поддержки домовладельцам в трудную минуту, но и создание долгосрочного партнерства и помощи в будущем.

ЗАЩИТА СУЩЕСТВУЮЩЕГО ЖИЛИЩНОГО ФОНДА И ПРОГРАММА НА БУДУЩЕЕ

Одним из важных способов смягчения финансовых рисков, связанных с климатическими изменениями, является программа по обновлению подходов к строительству и реконструкции жилищной недвижимости. Недвижимость нового типа должна быть способна противостоять стихийным бедствиям и экстремальным климатическим явлениям. Агентство Fannie Mae уже разработало специализированные кредитные продукты, направленные на поддержание улучшенных стандартов строительства.

Один из таких новых кредитных продуктов — это кредиты для обеспечения домовладельцев модернизированными системами энергоснабжения, такими как солнечные батареи. Эти кредиты также могут быть использованы для усиления тепловой изоляции дома, модернизации кровля или создания мер защиты от лесных пожаров. В настоящее время агентство работает над развитием программы по финансовой поддержке строительства сертифицированных «зеленых домов».

Улучшение строительных стандартов — это один из действенных подходов к снижению хронических физических рисков от изменения климата. Учет потенциальных рисков должен производиться еще на этапе строительства. В настоящее время агентство Fannie Mae сотрудничает со Страховым институтом по безопасности жилой и не жилой недвижимости, определяя передовые строительные стандарты и разрабатывая инновационные подходы к строительству климатически устойчивого жилья, а также связывая застройщиков с инвесторами, которые нацелены на поддержание этих программ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Несмотря на сложности, связанные с оценкой относительно новых физических и адаптационных климатических рисков, комплексные программы США, нацеленные на поддержание домовладельцев, продолжают развиваться. Крупнейшее жилищное агентство страны Fannie Mae в соответствии со своей долгосрочной миссией сосредоточено не только на ипотечном финансировании рынка, но и на облегчении бремени негативных климатических изменений для домовладельцев. Стратегия агентства строится и на разработке методологии управления климатическими рисками, и на разработке долгосрочных стратегических подходов к модернизации жилищного фонда.

В статье используются материалы федерального ипотечного агентства США Fannie Mae, приведенные в отчете «Fannie Mae — экология, социальная защита и управление (ESG)».

«Рынок секьюритизации в 2022 году определили общеэкономические факторы»

Круглый стол организаторов сделок

Представители банков-организаторов в рамках круглого стола «Энциклопедии российской секьюритизации — 2023» поделились мнением о настроениях рынка секьюритизации в прошедшем 2022 году и обсудили потенциальные направления развития в 2023-м.

Какие тенденции определяли рынок секьюритизации в 2022 году?

Какие факторы в первую очередь будут задавать динамику рынка в 2023 году?



Денис СКРИПКИН,
управляющий
директор управления
секьюритизации,
Банк ВТБ (ПАО)

— Главным образом в прошедшем году на рынок секьюритизации влияли общеэкономические факторы, ситуация с базовыми активами, а также общие тенденции на финансовых рынках. В период турбулентности в I-II квартале механизмы секьюритизации использовались в том числе для оптимизации структуры владения активами. В текущем году мы ждем стабилизации рынков как со стороны «предложения», так

и со стороны «спроса», что, безусловно, вызовет интерес originаторов и инвесторов к сделкам секьюритизации.

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

— На объем выпуска ИЦБ оказывают влияние потребность банков в улучшении метрик ликвидности, капитала и процентного риска; наличие у банков закладных, приемлемых для секьюритизации, соотношение рыночных ставок и ставок по ипотеке в накопленных пулах.

Управление капиталом, нормативной и физической ликвидностью были ключевыми стимулами банков к секьюритизации с ИЦБ ДОМ.РФ в 2022 году.

Многие банки столкнулись с ограничением по достаточности капитала, в том числе из-за необходимости досоздания резервов на ожидаемые потери. Выпуск ИЦБ ДОМ.РФ за счет передачи кредитного риска позволяет экономить капитал и поддерживать новую выдачу ипотечных кредитов.

По итогам 2022 года доля ипотеки в розничном кредитном портфеле банков впервые превысила 50%. Накопленные ипотечных портфелей происходит на фоне увеличения их срочности за счет роста контрактных сроков новых выдач и снижения темпов досрочного погашения при одновременном сокращении срочности пассивов банков. Значимость управления процентным риском ипотеки растет.

Характерной особенностью ипотечной выдачи 2022 года была высокая доля льготной ипотеки: более 40% составляли продукты с плавающей субсидируемой ставкой, которые практически не несут процентный риск в отличие от кредитов с фиксированной ставкой. Тем не менее банки проявляют заинтересованность и в секьюритизации льготной ипотеки, поскольку мотивацией для выпуска ИЦБ является не только управление процентным риском, а ставка по таким ипотечным продуктам предоставляет больше возможностей для размещения ИЦБ в рынок.

Позитивной тенденцией развития ипотечного рынка и рынка ИЦБ является цифровизация. В 2022 году 60% новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ были обеспечены электронными закладными — в 3 раза выше показателя 2021 года. Цифровая ипотека и выдача е-закладных позволяют сократить операционные затраты банков, увеличить объем ипотечного портфеля, доступного для секьюритизации, и существенно ускорить процесс его рефинансирования для обеспечения новых выдач ипотеки.

С другой стороны, на выпуск ИЦБ влияли факторы, снижавшие стимулы банков к секьюритизации: рост рыночных ставок, периоды снижения спроса на ипотечное кредитование, антикризисное ослабление нормативов ЦБ РФ. Портфели кредитов, сформирован-

ные банками в период более низких рыночных процентных ставок, в настоящее время могут быть секьюритизированы с размещением облигаций рыночным инвесторам только с дисконтом, что ограничивает мотивацию для их секьюритизации.

Одной из тенденций ипотечного рынка в 2022 году был значительный рост количества кредитов с первоначальным взносом ниже 20%. По данным ЦБ РФ, доля таких кредитов впервые превысила половину от всех ипотечных выдач: за IV квартал 2022 года она составила 53% против 37% годом ранее, на первичном рынке ипотеки доля таких кредитов достигла 69%. Продукты с низким коэффициентом «Кредит/Залог» сокращают объем ипотечного портфеля, пригодного для секьюритизации, так как законодательством разрешено включать в ипотечное покрытие облигаций кредиты с соотношением остатка долга и стоимости залога не выше 80%.

Большинство из этих факторов продолжат влиять на стимулы банков к секьюритизации и в 2023 году.

Марина КАРЕЕВА,

директор по долговому и структурному финансированию, ПАО «Промсвязьбанк»

— Объем рынка ипотечной секьюритизации в 2022 году увеличился до 1.1 трлн рублей (+22%). При этом первые сделки в прошлом году стартовали только во втором полугодии, когда ключевая ставка снизилась после резкого повышения в марте. Общий объем ипотечных ценных бумаг, выпущенных в 2022 году, достиг 400 млрд рублей, что близко к результату 2021 года. Объем рынка неипотечной секьюритизации остается незначительным — 68 млрд рублей (+24% за год).

Основная потребность банков в секьюритизации ипотеки была обусловлена необходимостью высвобождения капитала и улучшения своей ликвидной позиции — банки активно привлекали под ипотечные выпуски ликвидность на рынке РЕПО. Так, объем ипотечных облигаций, которые банки использовали в сделках РЕПО, в прошлом году оказался рекордным — 4.4 трлн рублей, что в 4 раза больше, чем в 2021 году.

Несмотря на то что первое в 2022 году рыночное размещение ипотечных бумаг состоялось только в июне, по суммарному объему размещений прошедший год практически не уступил 2021-му. Как удалось восстановить активность на рынке? Изменился ли диалог с эмитентами?

Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор департамента
рынков капитала, Совкомбанк

— Насколько я понимаю, речь идет в первую очередь о выпусках ИЦБ через «Фабрику ДОМ.РФ». Оригинаторы продолжают видеть в сделках с Фабрикой эффективный инструмент разгрузки капитала и управления процентным риском. Большой объем размещений состоялся как раз во второй половине года, Совкомбанк также выступил оригинатором двух таких сделок в октябре и конце декабря 2022 года.

Марина КАРЕЕВА

— Основной объем реализованных сделок в 2022 году приходится на облигации Ипотечного агента ДОМ.РФ. В сегменте классической секьюритизации ипотеки в 2022 году не прошло ни одного размещения, в неипотечной секьюритизации также объемы размещения незначительны в сравнении с секьюритизацией с поручительством ДОМ.РФ. На наш взгляд, драйвером рынка секьюритизации в 2022 году выступили крупнейшие банки-кредиторы на рынке ипотеки.

Елена МУЗЫКИНА

— Несмотря на то что 2022 год был очень сложным для всех участников рынка, Ипотечный агент ДОМ.РФ снова стал крупнейшим эмитентом корпоративных облигаций в стране: 10% всех размещений в секторе корпоративных облигаций пришлось на ИЦБ ДОМ.РФ, их объем в обращении за год увеличился на четверть до 1.1 трлн рублей.

Смещение эмиссии ИЦБ на вторую половину года является традиционным для многих оригинаторов, так как позволяет накопить требуемые объемы пулов кредитов для секьюритизации. Кроме того, управление метриками баланса в этот период бывает более значимым. В 2022 году на предложение выпусков ИЦБ повлияли также высокий уровень неопределенно-

сти в первом полугодии и волатильность рыночных ставок. В таких условиях одним из вызовов была оценка кредитного риска ипотечных пулов, включаемых в обеспечение новых выпусков ИЦБ. Возникла необходимость применения консервативных допущений с учетом уникальных условий текущего кризиса и долгосрочности актива, что существенно снижало экономический эффект от секьюритизации для банков-оригинаторов. После относительной стабилизации ставок и общей экономической ситуации, а также возобновления ипотечных выдач во втором полугодии в выпуски ИЦБ ДОМ.РФ пришли постоянные оригинаторы — банки из всех сегментов ипотечного рынка. Лидером ипотечной секьюритизации в 2022 году стал Сбербанк, увеличив объем выпуска в три раза. Каждый год появляются и новые имена, в 2022 году это Совкомбанк. Преобладающей стратегией ипотечной секьюритизации в 2022 году были казначейские сделки, то есть замена закладных на ИЦБ на балансе банка. Такие сделки позволяют получить преимущества секьюритизации даже в условиях экономических ограничений для размещения ИЦБ внешним инвесторам.

Денис СКРИПКИН

— В основном поддержку рынку традиционно оказала программа ДОМ.РФ, активность в других секторах рынка была на порядок меньше. Что касается ипотеки, то рост доходностей финансовых инструментов, госбумаг и ожидание роста ставок стали сдерживающими факторами, поскольку на балансах банков скопились ипотечные портфели с достаточно низкой процентной ставкой, что сделало затруднительной эффективную продажу ипотечных облигаций в рынок. Поэтому оригинаторы рассматривали другие возможности при проведении сделок в рамках программы ДОМ.РФ: снижение нагрузки на капитал или использование ИЦБ в качестве залога в сделках РЕПО.

В 2022 году был размещен рекордный объем ипотечных облигаций, которые банки использовали в сделках РЕПО. С чем связана данная тенденция?

Марина КАРЕЕВА

— Ставки РЕПО в прошлом году выглядели лучше, чем ключевая ставка Банка России, вероятно, поэтому привлекать ликвидность сделками РЕПО было достаточно выгодно.



Елена МУЗЫКИНА

— В связи с ростом рыночных ставок размещение ипотечных облигаций в рынок для большинства originаторов стало возможно только с фиксацией убытка. При этом запрос на по-

вышение ликвидности ипотечных активов остался высоким. ИЦБ ДОМ.РФ предоставляют возможность привлечения фактической ликвидности через операции РЕПО с федеральным казначейством, с центральным контрагентом, с ЦБ РФ.

Центральный банк в первой половине 2022 года включил в ломбардный список 33 выпуска ИЦБ ДОМ.РФ в рамках мер антикризисной поддержки банковского сектора. В настоящее время в ломбард-

ном списке находятся 42 выпуска ИЦБ ДОМ.РФ.

В 2022 году на Московской бирже были запущены аукционы РЕПО федерального казначейства под залог ИЦБ ДОМ.РФ. Ранее участники рынка могли привлекать средства федерального казначейства на биржевых аукционах только под залог ОФЗ и еврооблигаций Минфина. Снизились дисконты по ряду выпусков ИЦБ ДОМ.РФ для биржевого РЕПО с центральным контрагентом. Продолжилось расширение корзины РЕПО с федеральным казначейством через внебиржевую платформу СУО НРД.

Денис СКРИПКИН

— Благодаря усилиям ДОМ.РФ ипотечные облигации с поручительством ДОМ.РФ могут использоваться в качестве залога при проведении сделок РЕПО с центральным контрагентом, а также с федеральным казначейством. Соответственно участники рынка воспользовались данной возможностью, причем как банки-инвесторы в ИЦБ, так и банки-оригинаторы.

Как на рынке ипотечного кредитования отразилось более чем двукратное повышение ключевой ставки в феврале, а затем ее поэтапное понижение? Как динамика первичного рынка отразилась на рынке секьюритизации?

Андрей КОРОЛЕВ

— Несомненно, рост ключевой ставки сильно ограничил доступность ипотеки для населения весной 2022-го, однако быстрое снижение ключевой ставки и запущенные государственные программы на первичном рынке простимулировали спрос, который очень быстро восстановился уже к осени 2022-го. Рост выдач на первичном рынке в 2022 году окажет положительное влияние на объемы секьюритизации в будущем, когда макроэкономические параметры будут позволять получить максимальную эффективность для originаторов.

Денис СКРИПКИН

— Подготовка сделки секьюритизации — это достаточно длительный процесс, который может занимать 3–6 месяцев. Зачастую, начиная сделку в одних рыночных условиях, мы заканчиваем ее уже в совершенно других. Также обычно в сделках используются «исторические» портфели, накопленные за предыдущие периоды, поэтому динамика первичного рынка обычно отражается на секьюритизации с некоторым временным лагом. Преобладание программ на первичном рынке ипотеки в 2022 году позволяет рассчитывать

на рост интереса к секьюритизации этих кредитов, тем более что в результате таких сделок можно достаточно просто выпускать бумаги с плавающим купоном, что в текущих условиях будет востребовано инвесторами.

Елена МУЗЫКИНА

— Ипотечный рынок в 2022 году развивался неравномерно. Объемы выдач в I квартале были на уровне рекордного 2021 года. Во II квартале ипотечное кредитование было практически остановлено на фоне запретительно высоких рыночных ставок после резкого повышения ключевой ставки до 20%. В III квартале вслед за снижением клю-

чевой ставки объемы выдач начали восстанавливаться за счет льготной ипотеки, программ с застройщиками по минимальным ставкам и рыночной ипотеки. По итогам года ипотечный портфель показал прирост +17%, что позволило банкам сформировать новые пулы кредитов для секьюритизации.

Повышение уровня рыночных ставок привело к снижению объемов рефинансирования ранее выданных ипотечных кредитов. Снижение рефинансирования и объемов досрочного погашения в свою очередь привело к росту сроков жизни пулов закладных и дюрации выпущенных ипотечных облигаций.

Каков ваш прогноз по объему и количеству сделок на 2023 год? Ожидаете ли вы значительного роста количества бумаг с льготной ипотекой в качестве базового актива?



Марина КАРЕЕВА

— В 2023 году мы ожидаем сохранения высокого спроса на кредитование со стороны как корпоративных заемщиков на фоне продолжающейся трансформации экономики, так и физических лиц. В розничном кредитовании основным драйвером будет необеспеченное кредитование, в то время как выдачи ипотеки несколько замедлятся в связи с недавним повышением ставки по льготной ипотеке и введением ограничений по заниженным ставкам от застройщиков. В результате у банков сохранится потребность в высвобождении капитала через секьюритизацию — ипотека останется наиболее ликвидным активом для данных сделок. Ожидаем, что объем сделок превысит прошлый год, а объем рынка может достичь 1.5 трлн рублей.

Денис СКРИПКИН

— На рынке секьюритизации ипотеки традиционно будет превалировать программа ДОМ.РФ, кроме того, мы увидим сделки с другими классами активов — потребительскими креди-

тами, кредитами МСБ. Использование ипотечных кредитов, выданных в рамках льготных госпрограмм, в качестве базового актива позволит устанавливать по выпускам плавающий купон, привязанный к ключевой ставке ЦБ. В текущих условиях ожидаемого роста ключевой ставки в среднесрочном периоде ипотечные облигации с плавающим купоном будут интересны инвесторам как инструмент с привлекательной доходностью при пониженном процентном и кредитном рисках. В декабре 2022 года банк ВТБ впервые выпустил ипотечные облигации в объеме почти 55 млрд рублей с плавающим купоном КС + 1.7%, обеспеченные кредитами, выданными банком по государственной программе «Семейная ипотека». В этом году мы планируем организовать еще одну аналогичную эмиссию.

Елена МУЗЫКИНА

— В 2022 году доля субсидируемой ипотеки в выдачах достигла исторических максимумов: 46% от общей выдачи ипотеки и 82% от выдачи на первичном рынке. Это отразилось на композиции обеспечения новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ: в 2022 году доля льготной и се-

мейной ипотеки в ипотечном покрытии новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ возросла в 10 раз до 18% по сравнению с 2021 годом. В 2023 году доля субсидируемой ипотеки в общей выдаче останется высокой, а затем начнет снижаться по мере завершения госпрограмм. На платформе ДОМ.РФ создан и отработан механизм секьюритизации субсидируемой ипотеки. В 2023 году мы ожидаем продолжение масштабирования таких выпусков ИЦБ. Плавающая ставка по льготной и семейной ипотеке позволяет размещать ИЦБ в рынок без фиксации убытка для оригинатора.

В ДОМ.РФ также создана инфраструктура для размещения ипотечных облигаций устойчивого развития. Дебютный выпуск «зеленых» облигаций мы раз-

местили в 2022 году, включив в ипотечное покрытие ИЦБ кредиты, выданные в рамках госпрограмм «Семейная ипотека» и «Льготная ипотека» на покупку квартир в домах с классом энергоэффективности от А до А++. В 2021–2022 годах разместили два выпуска социальных ипотечных облигаций, соответствующих Принципам социальной облигаций Международной ассоциации рынков капитала, что подтверждено рейтинговым агентством «Эксперт РА». Выпуск 2022 года соответствует также стандартам эмиссии Банка России и включен в Сектор устойчивого развития ПАО Московская биржа в сегмент «Социальные облигации». Ряд банков рассматривают возможность разместить социальные и зеленые выпуски ИЦБ в 2023 году.

В 2022 году банки начали тестировать закладные на первичные выпуски с договорами долевого участия. Ожидаете ли вы роста популярности данного инструмента?

Марина КАРЕЕВА

— Уже в конце прошлого года банки начали оформлять первые тестовые закладные с договорами долевого участия, поэтому можно ожидать, что данные сделки внесут активный вклад в рост объемов секьюритизации в текущем году.

Денис СКРИПКИН

— В 2023 году — маловероятно. Возможно, мы увидим тестовую сделку в рамках усилий ДОМ.РФ по развитию данного направления, но массовым инструментом он не станет. В отличие от готового жилья, обеспечение в форме прав требования по ДДУ несет дополнительные риски, связанные не только с платежеспособностью заемщика, но и с устойчивостью застройщика. Такие продукты ближе к CLO, чем к RMBS.

Елена МУЗЫКИНА

— В 2022 году были приняты изменения в законодательство, упрощающие выдачу закладных на кредиты, обеспеченные залогом прав по ДДУ,

и их последующую секьюритизацию: переоформление закладной после завершения строительства недвижимости теперь возможно без привлечения заемщика, в закладной можно указывать кадастровую стоимость построенного объекта и не привлекать повторно оценщика. Надеемся, что изменения простимулируют банки к выдаче кредитов на первичном рынке с е-закладной. Это позволит сократить срок между выдачей таких кредитов и их рефинансированием. В 2023 году мы планируем провести пилотные выпуски ИЦБ ДОМ.РФ с закладными на кредиты, обеспеченные залогом прав по ДДУ.



Андрей КОРОЛЕВ

— Мы считаем, что это новый виток развития рынка. Уверены, что в среднесрочный период все активные участники, и Совкомбанк в том числе, перейдут на выпуск закладных на первичном рынке.

Как вы оцениваете перспективы секьюритизации портфелей задолженности в рамках промышленной ипотеки?

Денис СКРИПКИН

— Юридически механизм ипотечной секьюритизации может использоваться для проведения сделок с кредитами, обеспеченными нежилыми объектами недвижимости, и прецеденты подобных сделок уже есть. Но риски там совсем другие, в отличие от жилой ипотеки. Скорее всего в ближайшей перспективе подобные сделки так и останутся нишевыми, но в более длительном периоде секьюритизация коммерческой недвижимости

имеет все шансы стать востребованным на рынке продуктом.

Марина КАРЕЕВА

— На фоне роста портфелей кредитов МСП с темпами более 20% в год ожидаем новых сделок секьюритизации в данном сегменте. Что касается промышленной ипотеки, то данный сегмент рынка находится в начальной стадии своего развития, и говорить о возможности секьюритизации данных кредитов можно будет по мере роста портфелей данных кредитов у банков.

Произошли ли за прошедший год изменения в регулировании рынка секьюритизации? Какие барьеры по-прежнему препятствуют развитию рынка?

Денис СКРИПКИН

— У нас сейчас в целом полностью сформирована юридическая база для проведения сделок секьюритизации практически всех классов активов, за прошедший год проходила ее «тонкая настройка». Банк России проявляет заинтересованность в гармонизации регулирования в этой сфере и демонстрирует готовность идти навстречу мнению рынка. Скольких-нибудь значительных барьеров для развития рынка со стороны законодательства нет, в первую очередь на активность участников будут влиять экономические факторы.

можно ожидать роста значимости секьюритизации для дальнейшего наращивания ипотечного бизнеса. Развитие внутреннего фондового рынка в условиях закрытых внешних рынков, увеличение аппетита институциональных и розничных инвесторов к ипотечным облигациям, снижение ставок долгового рынка и сужение спредов для ИЦБ, стандартизация ипотечных продуктов и цифровизация ипотеки могут стать факторами улучшения экономического эффекта от секьюритизации для ипотечных банков и роста объемов рынка ИЦБ.

Елена МУЗЫКИНА

— Инициативы ЦБ РФ по снижению мотивации банков к выдаче высокорискованных продуктов через макропруденциальные надбавки и повышенные уровни резервирования для продуктов с высоким К/З и нерыночной стоимостью объекта недвижимости — позитивный фактор для развития рынка секьюритизации. Законодательные изменения, облегчающие выдачу закладной на первичном рынке, также позволяют увеличить объем пулов, приемлемых для секьюритизации.

Марина КАРЕЕВА

— Хотелось бы видеть больше рыночных размещений сделок секьюритизации. Для этого необходимо стимулировать размещение многотраншевых сделок секьюритизации и расширять базу инвесторов. Внесение изменений в регулирование в части указания российских рейтинговых агентств в Положение Банка России от 03.12.2015 №511-П «О порядке расчета кредитными организациями величин рыночного риска», увеличение лимитов для инвестирования средств пенсионных накоплений и страховых резервов, а также возобновление внесения секьюритизированных облигаций с рейтингом в ломбардный список Банка России позволят увеличить объемы размещения классических сделок.

Сейчас в обращающихся ИЦБ ДОМ.РФ находится 7% всей «ипотеки». Есть банки, у которых секьюритизировано 25–30% ипотечного портфеля. Вслед за ростом объема и доли ипотеки на балансах банков

Секьюритизация ипотеки





Андрей СУЧКОВ,
начальник управления
секьюритизации — старший
вице-президент, Банк ВТБ (ПАО)

Российский рынок ИЦБ: развитие в условиях стресса

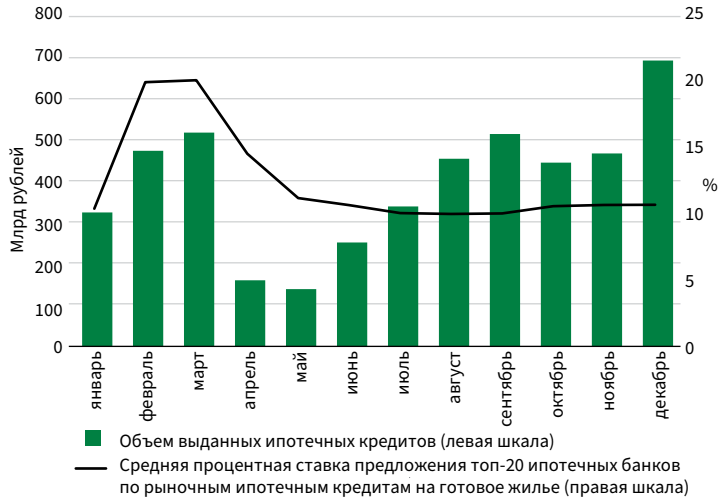
Рынок ипотечных ценных бумаг — вторичный ипотечный рынок — развивается вслед за первичным, отражая его динамику и потребности. Эта взаимосвязь достаточно отчетливо видна в периоды относительно стабильного экономического развития. В периоды повышенной неустойчивости и волатильности она нарушается, а движение может быть и разнонаправленным. Столкнувшись с серьезным шоком, российские банки весь год работали в условиях высокой неопределенности, что напрямую отражалось и на рынке ипотечного кредитования, но при этом росла и их способность адаптироваться к новым условиям работы.

На протяжении года мы видели резкую смену темпов, ставок и развороты трендов, что делало практически невозможными обоснованные прогнозы, которые также круто менялись (Рисунок 1).

После повышения ключевой ставки до 20% в конце февраля 2022 года в марте мы наблюдали заметный рост кредитования: люди спешили взять уже одобренные кредиты и опасались изменения условий по программам субсидируемой ипотеки. При этом цены на жилье — традиционный защитный актив в периоды турбулентности — пошли вверх, а ставки по рыночной ипотеке стали просто запретительными, превысив 20% годовых. В результате в апреле-мае на рынке произошло падение. Снижение выдачи во втором квартале превысило 70% к аналогичному периоду предыдущего года. Уже с апреля Банк России начал последовательно снижать ставку, снизилась и ставка по льготной ипотеке. В результате с лета мы наблюдали постепенное уменьшение кредитных ставок и возобновление роста выдачи, который продолжился вплоть до осени. В августе и сентябре выдача уже превышала по объему показатели предыдущее

Рисунок 1
Выдача ипотечных кредитов и средняя процентная ставка предложения топ-20 ипотечных банков по рыночным ипотечным кредитам на готовое жилье в 2022 году

Источники:
Банк России, АО «ДОМ.РФ»



го года. При этом росла доля займов с LTV свыше 80% при одновременном снижении требований к заемщикам по вновь выдаваемым кредитам. К концу сентября основные кредиторы заметно повысили ставки на вторичное жилье, что объяснялось повышением стоимости фондирования и увеличением рисков, и это привело к снижению выдачи. Однако в конце года очередной рост опасений по поводу будущего программы господдержки выразился в ажиотажном спросе, в результате декабрь показал абсолютно рекордную выдачу, которая за год составила 4,8 трлн рублей, а ипотечный портфель превысил 50% от всех кредитов физлицам. Для кризисного года результат очень неплохой.

Драйвером восстановления рынка были государственные программы льготной ипотеки, их доля в общем объеме выдачи за год выросла до 46,50% с 27,7% в 2021 году. Снижение ставок на новостройки шло как благодаря уменьшению ставки по льготной ипотеке, так и за счет роста объемов ипотеки с субсидией от застройщика. Это стимулировало новую волну дискуссий относительно риска пузыря на рынке и целесообразности продолжения программ субсидий. В результате были разработаны меры в отношении субсидирования застройщиками, а программа государственных субси-

дий была продлена до июля 2024 года на скорректированных условиях.

Но ценовой пузырь на рынке жилья уже успел надуться за два года пандемии. И со второй половины года цены стали постепенно снижаться — сначала на вторичном, а затем и на первичном рынке.

Во втором квартале прошлого года наши ипотечные кредиторы в очередной раз пережили скачок процентного риска, когда стоимость фондирования резко выросла, а доходность долгосрочного ипотечного портфеля осталась на прежнем низком уровне. Подобные ситуации при длинном кредитовании по фиксированной ставке возникали не один раз, и они абсолютно неизбежны, причем безотносительно геополитической ситуации.

Мы не располагаем агрегированной оценкой риска по прошлому году, можно лишь предположить, какой финансовый результат показывал портфель со ставкой 8%, когда стоимость депозитов доходила до 24%. Субсидированная ипотека, где процентный риск берет на себя бюджет, несколько подсластила пилюлю, но не сильно, так как большая часть портфеля — это вторичное жилье.

Сегодня, когда мы наблюдаем преобладание проинфляционных факторов, что может потребовать ужесточения денежной политики, увеличивается и опасность процентного риска, и масштабов вероятных потерь.

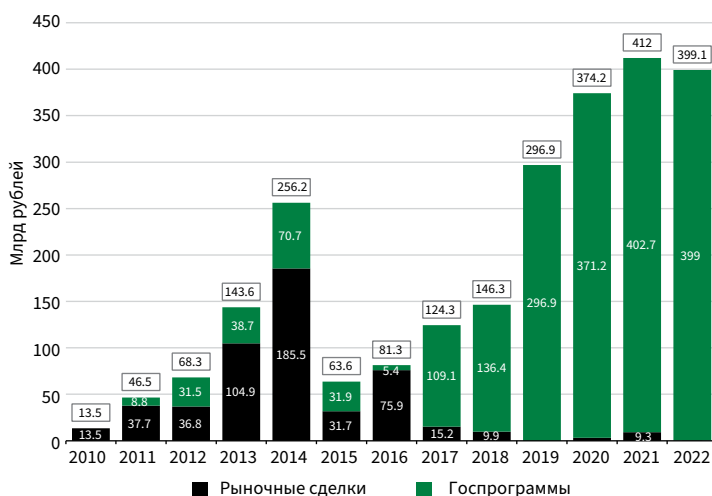


Рисунок 2
Объем секьюритизации в России

Источники:
Cbonds.ru, расчет
Банка ВТБ (ПАО)

Использовать секьюритизацию для управления этим риском, когда он уже реализовался, нельзя, поскольку бумаги необходимо продать инвестору с приемлемой для вас доходностью. Поэтому выпуск ипотечных ценных бумаг должен быть постоянно действующей интегральной частью национального ипотечного рынка с долей до четверти от

щего портфеля, тогда его эффективность как механизма защиты будет ощутима.

В прошедшем году доля ипотечных бумаг в суммарном портфеле составила лишь 7%, хотя выпуск ипотечных ценных бумаг показал хороший результат: он был почти на уровне рекордного 2021 года и достиг 399 млрд рублей (Рисунок 2). Для нас это было большей неожиданно-

Таблица 1. Эмиссия ипотечных облигаций в 2022 году

Источники: АО «ДОМ.РФ», Cbonds.ru

№	Оригинатор	Эмитент	Организаторы	Начало размещения	Объем эмиссии, млн руб.
1	Банк ВТБ	Ипотечный агент ВТБ-Ипотека	Банк ВТБ	09.03.22	100
2	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	03.06.22	6184
3	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	01.07.22	6704
4	Сбербанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Sber CIB	12.08.22	155 407
5	Совкомбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	22.09.22	2317
6	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	29.09.22	6639
7	Металлинвестбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	18.10.22	5039
8	Абсолют Банк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	28.10.22	10 035
9	НФИ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	23.11.22	5528
10	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	30.11.22	5478
11	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	12.12.22	20 597
12	Банк ВТБ	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк ВТБ	22.12.22	54 790
13	Совкомбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	22.12.22	4465
14	Сбербанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Sber CIB	23.12.22	60 843
15	Банк «ДОМ.РФ»	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Банк «ДОМ.РФ»	23.12.22	6129
16	Газпромбанк	ДОМ.РФ Ипотечный агент	Газпромбанк	26.12.22	48 884
Всего:					399 139

стью, чем результат первичного рынка. В апреле на фоне провала выдачи мы вообще сомневались в целесообразности реализации новых сделок, но по мере адаптации к новым условиям в банке ВТБ приняли решение, что бизнес необходимо продолжать.

Всего за год в стране было закрыто 16 сделок, из которых 15 по программе ДОМ.РФ, а их доля в общем объеме эмиссии превысила 99% (Таблица 1).

Шесть выпусков, на которые пришлось 70% общего объема эмиссии ИЦБ, были в разной степени обеспечены электронными закладными. Лидирует тут Сбер, для которого прошлый год стал рекордным и который уже перешел на электронную закладную полностью. Две сделки с электронными закладными сделал Совкомбанк. Выпуск ВТБ объемом в 54 млрд рублей обеспечен электронными закладными на 20%, при этом мы уже полностью отказались от бумажной и переключились на электронную форму.

Среди причин, почему многие банки не спешат заниматься секьюритизацией, часто называют высокие временные и трудовые затраты. Переход на электронную закладную, безусловно, повышает эффективность организации сделок, хотя и сам требует определенных инвестиций, но этот переход неизбежен и произойдет в самом скором будущем.

Следующим логичным шагом мог бы стать перевод на «цифру» не только первичного, но и вторичного ипотечного рынка, заключение договора купли-продажи в виде смарт-контракта и выпуск ипотечных облигаций в форме ЦФА. Для этого целесообразно внести соответствующие изменения в Федеральный закон от 11 ноября 2003 года №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» и в Федеральный закон от 31 июля 2020 года №259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте...» в части закрепления возможности выпуска ИЦБ в форме цифровых финансовых активов и секьюритизации ЦФА. Для практической реализации подобных сделок можно в том числе использовать Платформу ЦФА Мастерчейн, которая разрабатывается Ассоциацией «Финтех».

Пять выпусков прошлого года, включая сделки Банка «ДОМ.РФ» и ВТБ, были обеспечены льготными кредитами, выданными по различным социальным программам, это составило 22% от общего объема эмиссии. Соответственно, купон по этим бумагам плавающий и привязан к ставке ЦБ.

Выпуск ВТБ стал для банка восьмым в рамках программы ДОМ.РФ и был обеспечен ипотечными кредитами, выданными по государственной программе «Семейная ипотека». Плавающий купон, привязанный к ключевой ставке ЦБ, был равен КС + 1.7%. По нашему мнению, в текущих условиях ожидаемого роста ключевой ставки в среднесрочном периоде ипотечные облигации с плавающим купоном будут интересны инвесторам, включая розничных, как инструмент с привлекательной доходностью при пониженном процентном и кредитном рисках.

Наконец, в прошлом году два выпуска Банка «ДОМ.РФ» получили статус ESG и были включены в сектор устойчивого развития Московской биржи. Это социальные ипотечные облигации и «зеленые» облигации, обеспеченные кредитами на покупку квартир в энергоэффективных домах — первая в России «зеленая секьюритизация», отвечающая принципам Международной ассоциации рынков капитала, требованиям Банка России и критериям Правительства РФ.

Таким образом, несмотря на сложные условия, рынок ипотечных бумаг живет и остается основным сегментом индустрии секьюритизации, хотя его емкость и уровень развития устроить нас не могут.

Мы часто сравниваем наш рынок ИЦБ с американским рынком MBS, хотя это и не всегда корректно в силу несопоставимости масштабов и уровня развития. На начало прошлого года в США обращалось ипотечных бумаг на \$12 трлн, что составляло более 50% ВВП. Это второй после казначейских бондов сегмент рынка по объему. Бумаги преимущественно (около 90%) агентские, надежные и высоколиквидные, поэтому активно используются ФРС как инструмент ДКП. Наш рынок — это тоже рынок агентских «квазигосударственных» бумаг. Он рос последние годы достаточно динамично,

№	Оригинатор	Количество выпусков ИЦБ, шт.	Объем эмиссии, млн рублей	Доля, %
1	Банк ВТБ (ПАО)	8	841 546	49.00
2	ПАО «Сбербанк»	8	452 481	26.34
3	Банк ГПБ (АО)	4	153 509	8.94
4	АО «Банк ДОМ.РФ»	12	124 326	7.24
5	АО «ДОМ.РФ»	6	60 599	3.53
6	ПАО «РОСБАНК»	3	19 220	1.12
7	ПАО АКБ «Металл-инвестбанк»	4	17 793	1.04
8	АКБ «Абсолют Банк» (ПАО)	2	20 128	1.17
9	АО «Райффайзенбанк»	1	7557	0.44
10	АО «Банк БЖФ»	3	5451	0.32
11	ООО «НФИ»	2	8191	0.48
12	ПАО «Совкомбанк»	2	6783	0.39
Всего:		55	1 717 585	

Таблица 2
Структура оригинаторов
ИЦБ ДОМ.РФ
Источник: АО «ДОМ.РФ»

но не сопоставим с рынком ОФЗ, а доля ИЦБ в ВВП составляла на конец 2022 года лишь 0.7%.

Мы почти не видим изменений в составе заинтересованных банков-кредиторов, 90% выпусков приходится на госбанки (Таблица 2). А довольно узкий круг частных банков-участников практически не расширяется. Более того, ряд банков, которые имеют опыт и проводили сделки, в последние годы почти отошли от практики и сохраняют лишь «концептуальный интерес». Однако вопросы ликвидности и достаточности капитала для средних банков могут стоять значительно острее.

Поэтому в очередной раз подчеркиваем необходимость активной работы с потенциальными участниками рынка, в том числе подключения их к программе ДОМ.РФ на привлекательных для них условиях.

Для полноценной реализации всех преимуществ секьюритизации ключевым условием является возможность продажи бумаг в рынок, наличие инвесторской базы. Инвестиционный климат комфортным сегодня назвать сложно. Нужно искать пути и прорабатывать новые варианты развития рынка.

Благодаря активной работе участников рынка сделан ряд шагов по формированию благоприятной нормативной

и инвестиционной среды, но объем торгов по-прежнему очень невелик, а в прошлом году по понятным причинам он снизился до менее 1 млрд рублей в квартал. В течение прошлого года спреды ИЦБ ДОМ.РФ к ОФЗ колебались в диапазоне от 65 б.п. до 153 б.п. и в целом имели тенденцию к расширению.

Среди рыночных инвесторов в ИЦБ преобладают банки, доля которых в III квартале составляла 26% (Рисунок 3). Доля НПФ, СК, УК снизилась с 11% в III квартале 2021 года до 5% в III квартале 2022 года. Такая динамика вызывает даже некое недоумение, так как во всем мире именно эти компании, обладающие длинным инвестиционным горизонтом, являются держателями долгосрочных ипотечных облигаций. После долгих обсуждений с регулятором несколько лет назад для НПФ был установлен специальный 5-процентный лимит вложений пенсионных накоплений в ИЦБ. Отсутствие такого лимита пенсионные фонды рассматривали в качестве существенного препятствия для инвестирования в ипотечные бумаги. Сегодня используется менее 1/5 этого лимита, при том что доходность облигаций с поручительством ДОМ.РФ значительно выше доходности ОФЗ с аналогичной дюрацией.

Называются разные причины подобной низкой активности. Мы не сторон-

ники директивных методов, но в странах Европы до формирования единого экономического пространства многие национальные регуляторы принимали четкие рекомендации для страховщиков и пенсионных фондов держать определенную часть своих резервов в ипотечных облигациях.

В последнее время вырос объем вложений частных инвесторов в ИЦБ. Пока он очень невелик, но потенциал роста, безусловно, есть, хотя заменить крупных корпоративных инвесторов он, конечно, не сможет.

В течение года большая часть выпущенных ипотечных облигаций находилась на балансе банков-оригинаторов. Простая замена закладных на ИЦБ с поручительством ДОМ.РФ может дать ощутимое снижение нагрузки на капитал, учитывая, что коэффициент риска по бумагам с поручительством ДОМ.РФ составляет 20%. В то же время ряд крупнейших кредиторов, включая Сбер, ВТБ, Альфу, уже перешли к оценке рисков на основе внутренних рейтингов (ПВР). Учитывая, что риск-вес их ипотечных портфелей на основе ПВР составляет менее 30%,

экономия по капиталу будет минимальная, для других же кредиторов, где коэффициент RWA составляет в среднем около 70%, разгрузка капитала будет весьма ощутимой.

Принимая ипотечные облигации себе на баланс, банки получают эффективный инструмент привлечения краткосрочной ликвидности. Более 40 выпусков ИЦБ входят в ломбардный список Банка России. С июля прошлого года Московская биржа начала аукционы Федерального казначейства с ИЦБ ДОМ.РФ, до этого в залог принимались только ОФЗ. Объем сделок биржевого РЕПО ИЦБ с Федеральной казной только в III квартале составил 1.7 трлн рублей.

Нельзя забывать и о льготной ставке налогообложения дохода по ипотечным ценным бумагам.

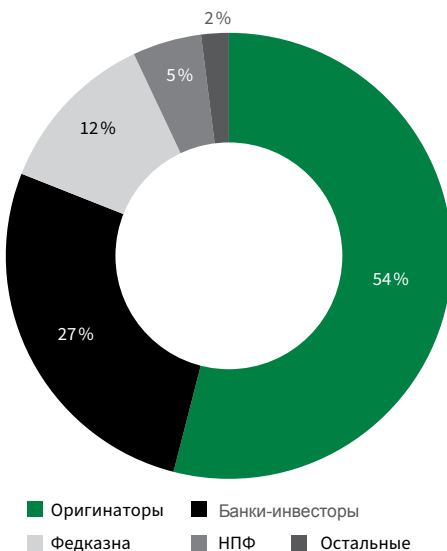
Расширение инвесторской базы, формирование благоприятной инвестиционной среды остаются центральной задачей. Однако за многие годы могло сложиться представление, что эволюция нашей целевой инвесторской базы в своей основной массе остановилась. Помимо ОФЗ, они торгуют узким набором бумаг, и даже такой надежный инструмент, как ИЦБ с поручительством госкорпорации ДОМ.РФ, не вызывает у них большого энтузиазма. А уж более сложные инструменты и подавно. Инвесторы-физлица зачастую выглядят более продвинутыми, но в их отношении действуют различные ограничения. Винить инвесторов в этом нельзя, они принимают решения исходя из собственных интересов и оценки рисков, их нужно стимулировать.

Следует отметить, что и Банк России, и Правительство приняли ряд важных стимулирующих мер в этом направлении, но касались они главным образом ипотечных ценных бумаг с поручительством ДОМ.РФ. Что же касается так называемой классической секьюритизации — многотраншевой, рейтингованной, а также секьюритизации неипотечных активов, то видимого прогресса здесь не наблюдается.

Банки и профессиональные объединения, включая Ассоциацию банков России и Национальную финансовую ассоциацию, неоднократно направляли свои

Рисунок 3
Структура инвесторов ИЦБ ДОМ.РФ

Источник: АО «ДОМ.РФ»



предложения по формированию благоприятных условий развития рынка, в том числе в рамках обсуждения документа Банка России «Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях».

И в сегодняшних условиях крайне важно рассмотреть и принять те предложения, которые были сформулированы участниками рынка. Можно отметить лишь некоторые из них, которые требуют оперативного рассмотрения.

Во-первых, это использование рейтингов российских рейтинговых агентств, в том числе рейтингов по шкале структурированного финансирования с индикатором «.sf», взамен иностранных рейтингов при классификации инструментов секьюритизации по уровню риска и при расчете специального процента риска¹. Оно позволит использовать российские рейтинги и для включения структурированных облигаций в расчет величины высоколиквидных активов. Требование применять зарубежные рейтинги выглядит сегодня просто стран-

ным, когда из России международные агентства ушли, а наши крупнейшие банки и их структуры в принципе не могут с ними работать из-за санкций.

Помимо перехода на российские рейтинги, необходимо выравнивание условий по учету ценных бумаг — инструментов секьюритизации и обычных облигаций, с одинаковым рейтингом. Требования к секьюритизационным бумагам при определении категории риска, на наш взгляд, неоправданно завышены. Повышенные коэффициенты риска целесообразно оставить только для «инструментов повторной секьюритизации» (Положение Банка России №511-П).

В сегодняшних условиях важно расширение правоспособности СФО за счет унификации допустимых операций хеджирования для инструментов секьюритизации и обычных облигаций.

Если мы говорим, что для структурной трансформации необходима мобилизация рыночных механизмов, то нам нужен конкурентный рынок. Поэтому важно уравнивать с точки зрения нормативов, регуляторной среды облигации ДОМ.РФ и рыночные выпуски с высокими рейтингами.

Господдержка жилищного сектора есть везде, и не только в кризисные периоды, но нужен рыночный сегмент, нужна конкуренция, которая является безусловным источником развития.

¹ Положение Банка России от 3 декабря 2015 г. №511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска»; Положение Банка России от 30 мая 2014 г. №421-П «Положение о порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)».

Корпоративно-
инвестиционный
бизнес

Секьюритизация



ЛИДЕР НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ*

**8 ВЫПУСКОВ ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ
В РАМКАХ ПРОГРАММЫ ДОМ.РФ
НА СУММУ 842 МЛРД РУБ.**



Первый выпуск объемом
10 млрд руб. в рамках программы
секьюритизации потребительских
кредитов ВТБ на 100 млрд руб.

2022



Первый выпуск ипотечных
облигаций с поручительством
ДОМ.РФ объемом 54.8 млрд руб.,
обеспеченный «семейной
ипотекой» Банка ВТБ

2022

8 800 100 24 24 / VTB.RU

БАНК ВТБ (ПАО), ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ БАНКА РОССИИ № 1000

* На основании публичных данных по объему выпусков в рамках программы ДОМ.РФ на 01.02.2023

Реклама



Павел ДОВБНЯ,
руководитель направления,
Ценовой центр АО «ДОМ.РФ»



Мария БОЙКО,
специалист,
Ценовой центр АО «ДОМ.РФ»

Экономика EL портфеля ипотечных кредитов

Одним из ключевых понятий в ипотечной секьюритизации являются *ожидаемые потери* от реализации кредитного риска (EL, от англ. expected loss). Оценка ожидаемых потерь занимает центральное место в расчете стоимости поручительства для одностраншевых ипотечных облигаций, обеспеченных обособленным¹ портфелем ипотечных кредитов, так как поручитель принимает на себя обязательство по выкупу дефолтных вкладных. Однако, несмотря на множество вариантов определения EL, встречающихся в литературе, на российском рынке секьюритизации не сложилось единого, принятого всеми участниками взгляда на смысловое содержание этого термина. В целях унификации подходов на рынке в данной статье предлагается к рассмотрению такая интерпретация EL, акцент в которой сделан не на математическом, а на иллюстративно-содержательном

описании механизма его работы с позиции поручителя.

ПОНЯТИЕ ОЖИДАЕМЫХ ПОТЕРЬ

Как в случае с любой экономической концепцией, интерпретация EL невозможна без его строгого технического определения. С точки зрения поручителя, EL обособленного портфеля ипотечных кредитов — это фиксированный тариф в процентах годовых, ежемесячно начисляемый на остаток основного долга портфеля с выплатой в конце месяца за соответствующий месяц. Таким образом, EL имеет тот же порядок начисления и выплаты, что и процентная ставка по ипотеке. Преимущество такого технического определения ожидаемых потерь заключается в том, что оно позволяет рассматривать EL как составную часть средневзвешенной по остаткам долга процентной ставки в портфеле (WAC, от англ. weighted-average coupon). Благодаря этому значительно упрощаются не только анализ и моделирование ожидаемых потерь, но также коммуникация между участниками рынка. Значение EL

¹ Под обособленностью подразумевается отсутствие возможности добавить в портфель новые кредиты после момента его фиксации.

фиксируется при заключении сделки на весь ее срок¹ и выплачивается поручителю из процентных поступлений по портфелю, находящемуся в ипотечном покрытии выпуска облигаций, обеспеченных поручительством.

Помимо технического определения, необходимо также сформулировать *экономическое* определение EL, вокруг которого и будет выстраиваться его дальнейшая интерпретация. В основе экономического определения лежит идея *оптимального* уровня ожидаемых потерь: ежемесячная выплата в пользу поручителя оптимального EL в сумме с остальными поступлениями должна полностью компенсировать поручителю затраты, возникающие при работе с дефолтной задолженностью, не оставляя при этом свободных средств для инвестирования. Иными словами, для поручителя EL является не доходом, а критерием оптимизации структуры денежных потоков. Для более детального описания этой идеи необходимо рассмотреть все компоненты структуры поступлений и затрат поручителя, а также проследить ее динамику на всем горизонте сделки поручительства.

ПОСТУПЛЕНИЯ ПОРУЧИТЕЛЯ

С точки зрения поручителя, поступления можно разделить на две группы: *операционные поступления и фондирование*. Каждая из групп, в свою очередь, состоит из нескольких компонентов. К основным трем компонентам операционных поступлений относятся EL, платежи по дефолтам, а также доход при реализации имущества с баланса (Рисунок 1). Платежи по дефолтам состоят из погашений долга и накопленных процентов по выкупленным дефолтным кредитам. Платежи могут поступать как от самих заемщиков (вследствие возвращения в график или единовременной выплатой), так и в результате реализации недвижимости с торгов или с баланса поручителя, а также по процедуре банкротства. Важной особенностью данного компонента

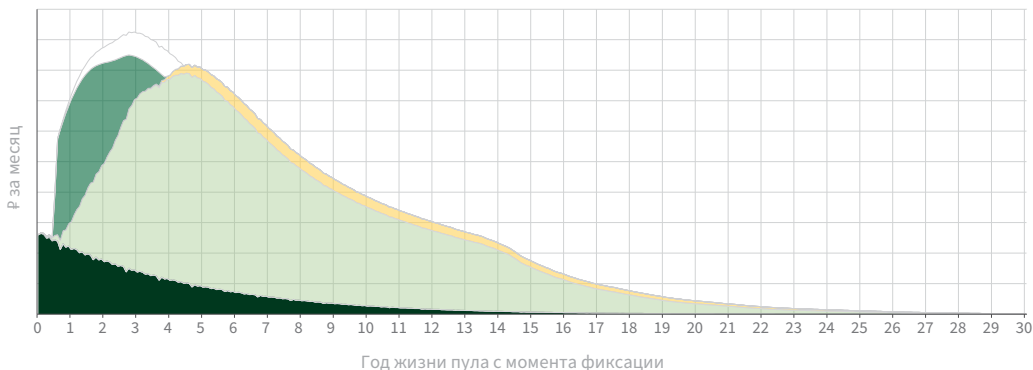
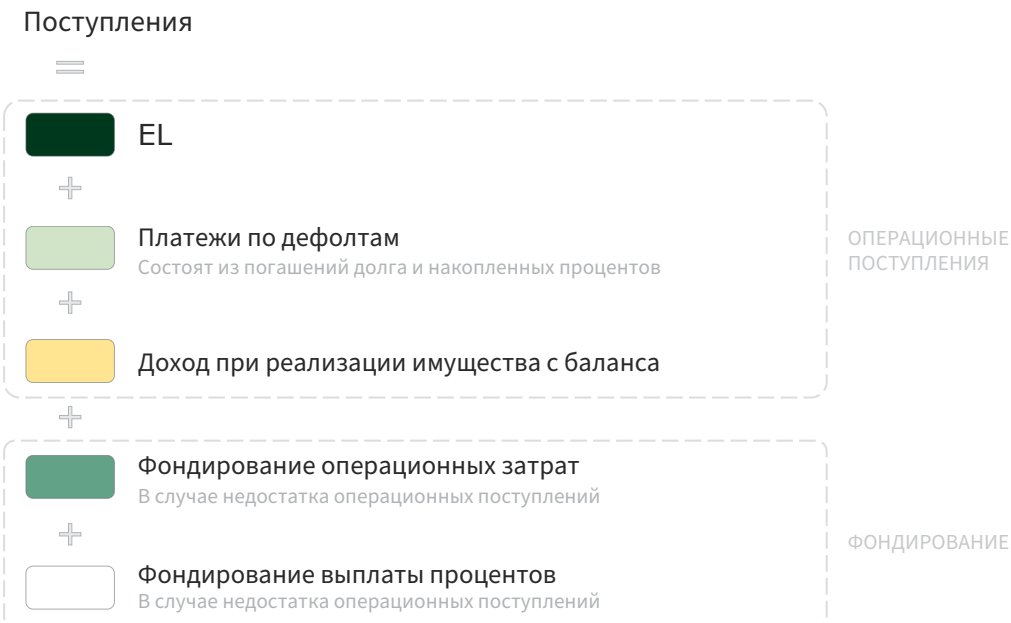
поступлений является риск возникновения необеспеченной задолженности в случае недостаточной для покрытия задолженности цены продажи объектов недвижимости. Наконец, доход при реализации имущества с баланса возникает как результат положительной разницы между ценой продажи объекта с баланса и суммой задолженности по дефолтному кредиту.

Вторая группа поступлений — фондирование — формируется из двух компонентов: фондирование операционных затрат займами (затраты будут описаны далее) и фондирование выплаты процентов по взятым займам (Рисунок 1). Необходимость фондирования затрат для поручителя возникает вследствие того, что денежные потоки по операционным поступлениям имеют определенный лаг, в то время как основная доля затрат поручителя приходится на первые несколько лет сделки. Данная особенность вызвана основополагающим свойством портфеля, обеспечивающего выпуск ИЦБ, — его обособленностью. Постепенное плановое и досрочное погашение портфеля с таким свойством обуславливает основную массу выкупов дефолтов в первые годы после его фиксации (Рисунок 2), а получение основной части операционных поступлений — через несколько лет (Рисунок 1).

ЗАТРАТЫ ПОРУЧИТЕЛЯ

Подобно поступлениям, затраты поручителя условно подразделяются на две группы: *операционные затраты и погашение займов*. Выкуп дефолтов, расходы на специальный сервис (обслуживание дефолтных закладных), возмещения заемщикам при постановке предмета ипотеки на баланс формируют три основных компонента операционных затрат (Рисунок 2). В рамках настоящей статьи полагается, что выкуп дефолтов производится поручителем сразу при достижении 90 дней просроченной задолженности по кредиту. Таким образом, сумма выкупа состоит из остатка ссудной задолженности и начисленных за 90 дней процентов. Расходы на специальный сервис включают как само вознаграждение агента по специальному сервису,

¹ В договоре поручительства указывается скорректированное значение EL, учитывающее порядок начисления и оплаты вознаграждения.

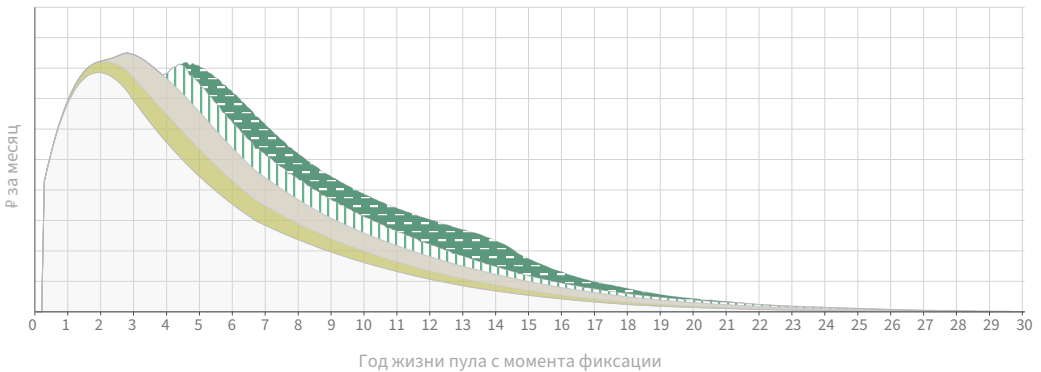
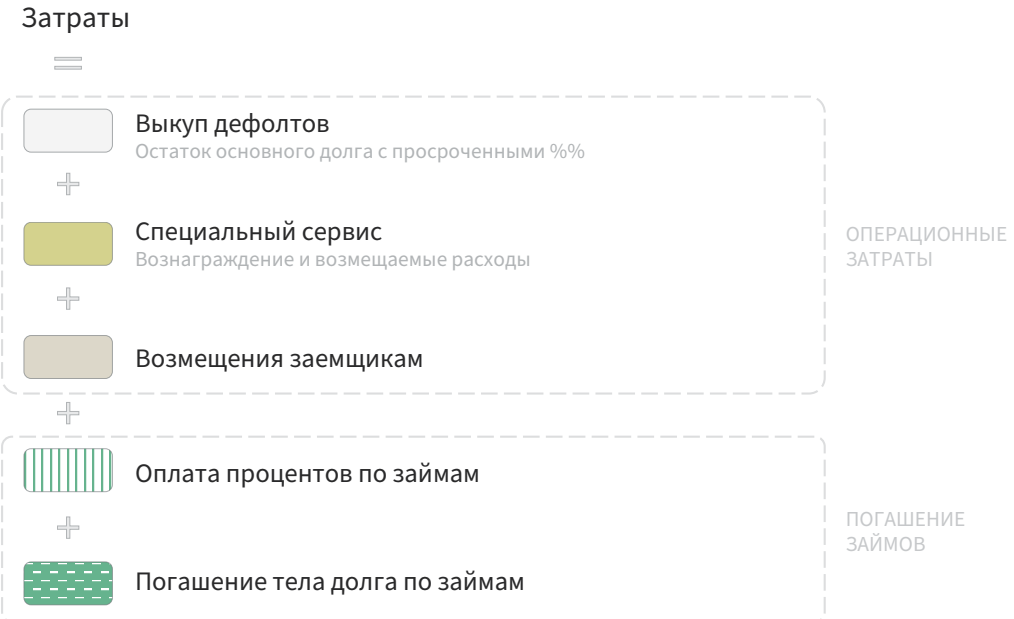
Рисунок 1. Поступления поручителя¹

так и возмещаемые расходы: судебные расходы, расходы при принятии имущества на баланс, сопровождение залога на балансе. Наконец, в случае, если уста-

новленная судом цена на объект недвижимости превышает сумму задолженности, поручитель возмещает заемщику разницу при постановке объекта на свой баланс. Вторая группа затрат — погашение займов — состоит из оплаты поручителем процентов и погашения тела долга по займам, которые были взяты в первые годы сделки для фондирования операционных затрат и выплат процентов.

¹ На Рисунке 1 и далее слои графика изображены последовательно друг над другом. Значения на графике представлены в формате «за месяц».

Рисунок 2. Затраты поручителя



ДИНАМИКА ПОРУЧИТЕЛЬСТВА

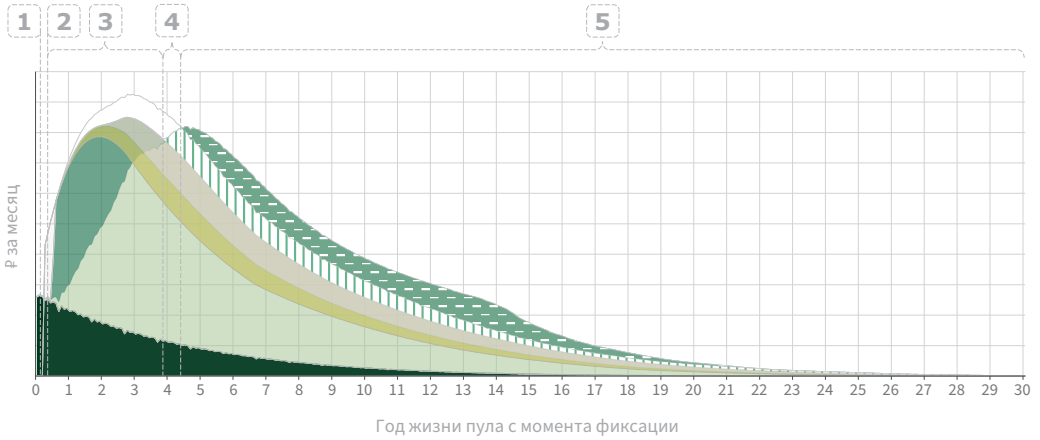
Совокупный поток по сделке поручительства представляет собой замкнутую денежную систему, в рамках которой поступления балансируют затраты. На Рисунке 3.а, который получен путем наложения графиков с рисунков 1 и 2 друг на друга, совокупный поток схематически поделен на пять этапов, по которым прослеживается динамика

его изменения. Так, на первом этапе, который длится от трех месяцев¹ до появления первого дефолта, происходит накопление EL поручителем (участок 1). Некоторое время накопленного EL до-

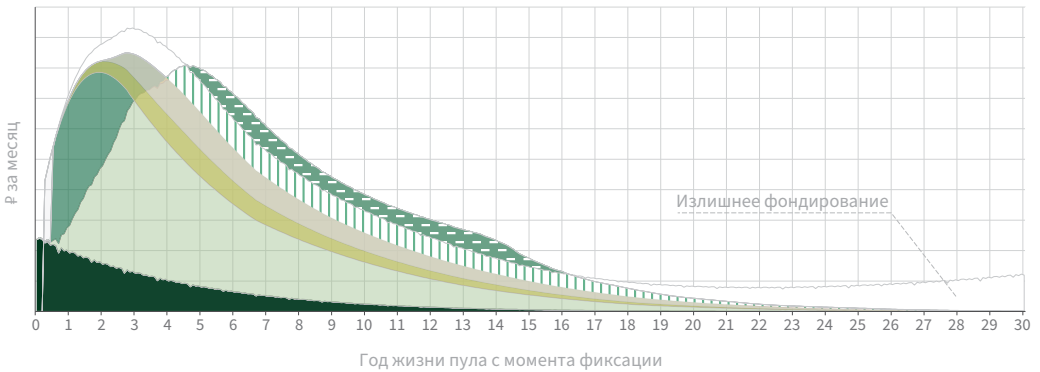
¹ Предполагается, что на момент фиксации портфеля в нем нет кредитов с просроченной задолженностью.

Рисунок 3. Система поступлений и затрат

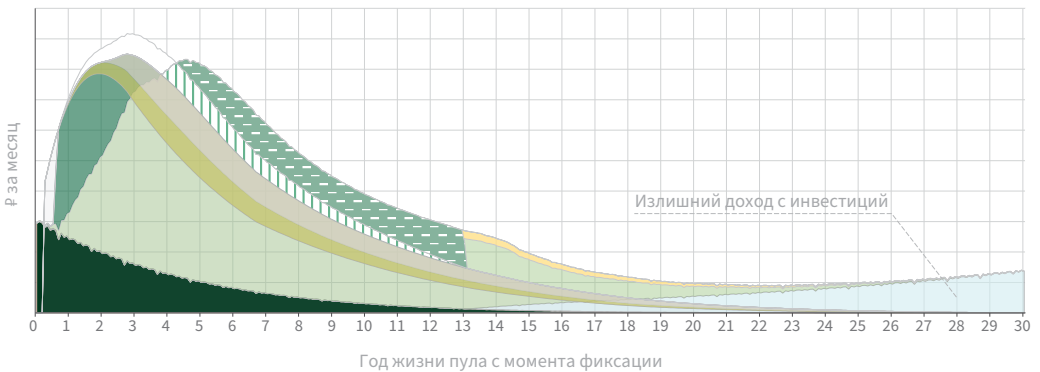
а. Значение EL *оптимально*: средств достаточно только на погашение всех займов



б. Значение EL *ниже* оптимального: поручителю не хватает поступлений для погашения займов



в. Значение EL *выше* оптимального: поручитель гасит займы до конца жизни портфеля



статочны, чтобы выкупать возникающие дефолты, не прибегая к фондированию (участок 2). Однако рано или поздно наступает этап в несколько лет, в течение которого операционных поступлений поручителю недостаточно для покрытия операционных затрат и оплаты процентов по займам, в результате чего поручитель вынужден регулярно брать новые займы (участок 3). Затем, когда начинает приходиться основная часть платежей по дефолтам, операционных поступлений становится достаточно для покрытия всех операционных затрат и частичной оплаты процентов по займам (участок 4). Наконец, когда портфель уже достаточно погашен и объем выкупов дефолтов сократился, операционных поступлений становится достаточно для покрытия всех затрат, включая погашение займов (участок 5).

ОПТИМАЛЬНЫЙ EL

Итак, для поручителя установленное на момент фиксации портфеля значение EL является инструментом влияния на систему поступлений и затрат. При оптимальном значении EL система будет находиться в **равновесии**: *при условии погашения всех займов оптимальный EL балансирует систему поступлений и затрат таким образом, что в ней не остается свободных денежных средств* (Рисунок 3.а). Иными словами, с одной стороны, на горизонте жизни портфеля у поручителя достаточно средств на погашение всех когда-либо взятых займов, с другой — у поручителя не возникает свободных средств для инвестирования. При неоптимальном значении EL система будет находиться в **дисбалансе**: если значение EL ниже оптимального, поручитель не сможет погасить все займы из операционных поступлений по сделке, если выше — погашение займов произойдет до конца жизни портфеля, а оставшиеся операционные поступления будут направлены на инвестиции (Рисунки 3.б и 3.в).

ОБ ОЦЕНКЕ EL

Алгоритм моделирования EL напрямую вытекает из его экономической интерпретации. Прежде всего, на основе риск-профиля портфеля формируются ожидаемые ежемесячные объемы выкупа дефолтов. Далее задается ожидаемое распределение выкупленных дефолтов по источникам оплаты просроченной задолженности: возвращение в график, единовременная выплата заемщиком, продажа с торгов или с баланса, процедура банкротства. При этом для каждого источника определяется временной лаг между выкупом дефолта и его погашением. Важными параметрами модели также являются ожидаемая динамика ставки фондирования, по которой поручитель сможет привлекать займы для покрытия операционных затрат, и ожидаемая динамика изменения цен на недвижимость, наравне с LTV определяющая риск возникновения необеспеченной задолженности и сумму возмещения заемщику при постановке объекта баланс. В конечном итоге, когда все смоделированные денежные потоки собраны в единую систему поступлений и затрат, подбирается оптимальный EL, при котором данная модельная система будет приведена в состояние равновесия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Многогранность структуры и содержания ожидаемых потерь делают их одним из самых сложных для интерпретации экономических явлений. Однако наличие фундаментального и одновременно наглядного подхода к объяснению EL является лишь первым шагом на пути выстраивания диалога между оригинатором и поручителем в контексте оценки кредитного риска. Не менее важными составляющими этого диалога являются введение единого стандарта обмена данных по кредитам, а также согласованность подходов к моделированию.



Сергей ОГОРОДНИКОВ,
руководитель направления
рынков заемного капитала,
АКБ «Абсолют Банк»

Банк-оригинатор на «Фабрике ДОМ.РФ». Как правильно начать

7 СЕКЬЮРИТИЗАЦИЙ АБСОЛЮТ БАНКА

Немного о нас и о том, почему нас следует послушать. В период с марта 2013-го по сегодняшний день Абсолют Банк провел семь секьюритизаций ипотечных кредитов.

Из них первые пять — классические двухтраншевые сделки с рейтингом, общим объемом свыше 30 млрд рублей. Пятой сделке Абсолюта, размещенной в августе 2020 года, принадлежит исторический минимум купона среди всех ипотечных облигаций, размещенных вне рамок «Фабрики ДОМ.РФ».

В декабре 2021-го и в октябре 2022 года Абсолют Банк провел шестую и седьмую секьюритизации ипотеки на платформе «Фабрика ДОМ.РФ», каждая на сумму 10 млрд рублей. В настоящее время готовится восьмая сделка, также в партнерстве с ДОМ.РФ.

Таким образом, не будет преувеличением сказать, что Абсолют Банк обладает большим опытом в секьюритизации ипотеки, и это позволяет на-

деяться, что практический обзор того, зачем и как мы готовим сделки с ДОМ.РФ, мог бы быть полезным для будущих оригинаторов. Этот материал для них.

Исходим из того, что представление о предмете у оригинатора есть. Мы не будем здесь давать определения базовым понятиям, «целям и средствам» сделки, не обсуждаем роль, «устройство», льготы и правоспособность ипотечного агента. Мы считаем, что оригинатор имеет представление о том, как структурирована сделка и какие роли и профучастники в ней задействованы.

Мы также не обсуждаем напрямую внутреннюю готовность оригинатора к этому, по сути, фазовому переходу, при котором банк снимает кредиты со своего баланса, закрывает ссудные счета, но продолжает начислять и принимать срочные, досрочные и просроченные платежи, вести и менять в допустимых случаях платежные графики, взаимодействовать с заемщиками по всем вопросам, а также

работать с просрочкой по полному циклу в качестве доверенного лица кредитора.

СПЕЦИФИКА ПЛАТФОРМЫ «ФАБРИКА ДОМ.РФ»

Для того чтобы понять, идти или нет на «Фабрику», необходимо разобраться, что это за инструмент и как его следует оценивать с точки зрения originатора.

Структура сделки, так же как и в «классике» с рейтингом, предполагает продажу пула кредитов от originатора на баланс ипотечного агента, который, в свою очередь, выпускает ипотечные облигации.

Однако на этом схожесть с «классикой» заканчивается, и дальше начинаются качественные отличия. Их очень много. Вот основные.

1. Облигация, выпускаемая в рамках «Фабрики», **квасисуверенна без рейтинга**. Она подкреплена **поручительством АО «ДОМ.РФ»**, акционером которого является Российская Федерация. Этого вполне достаточно для инвесторов и позволяет отказаться от рейтингования.

2. Ипотечный агент не открывается на каждую сделку. В рамках «Фабрики» **один ИА выпускает все облигации** для всех originаторов. При этом пулы в одну кучу не замешиваются, и каждый живет отдельно у владельца (ИА), спецдепозитария и сервисного агента.

3. В «классических» сделках originатор консолидирует ИА в свою группу по МСФО. На «Фабрике» — нет. Кроме того, что originатор передается риск, консолидация эмитента невозможна поскольку он один на всех. Продажа закладных ИА представляет собой Super-TrueSale и **позволяет разгрузить нормативы**. Многие банки за этим и идут на «Фабрику».

4. Облигации ИА ДОМ.РФ **однотраншевые**. Отказ от рейтингования позволяет, в свою очередь, уйти от механизма субординации.

5. Вместе с тем однотраншевые облигации ДОМа не являются в полном смысле активом типа pass-through, поскольку купон фиксированный и гарантированный. Да, распределение фактического погашения долга идет транзитом на амортизацию облигаций, и это элемент pass-through, но погашение купона идет за счет **свопа**, являющегося одним из механизмов ре-

лизации гарантии АО «ДОМ.РФ» по сумме и времени выплат инвесторам. Наглядно своп можно представить как ситуацию, когда АО «ДОМ.РФ» ежеквартально передает ИА ДОМ.РФ необходимый для выплат профучастникам и инвесторам фиксированный объем средств, а ИА взамен дает АО фактический кэш-фло от заемщиков.

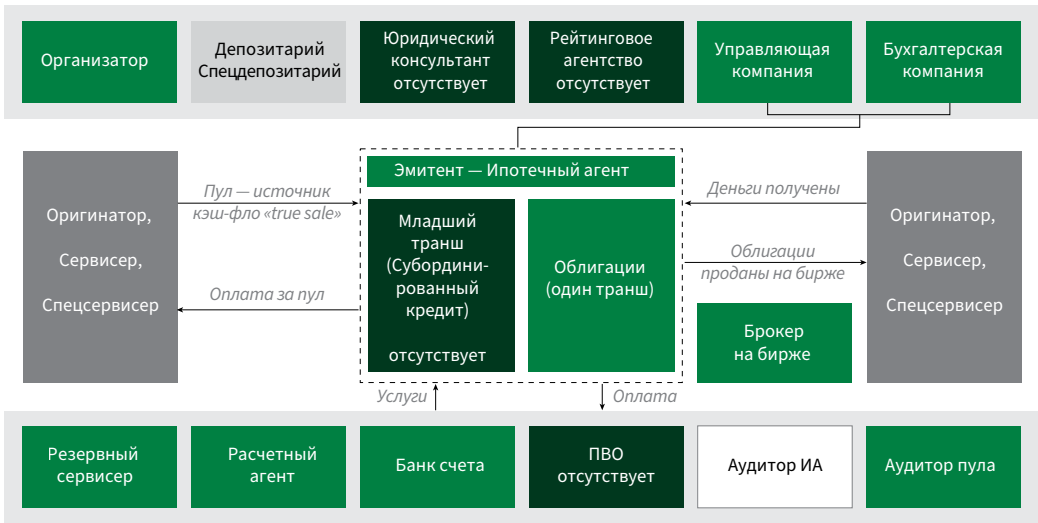
6. На «Фабрике» originатор передает АО «ДОМ.РФ» **кредитный риск** по секьюритизированному пулу. Реализуется это через обязательство АО «ДОМ.РФ» выкупать у ИА кредиты, достигшие просрочки 90+. Это второй, помимо свопа, механизм реализации гарантий материнского ДОМа.

7. На нынешнем этапе большинство originаторов на «Фабрике» добровольно или вынужденно имеют своей **исначальной целью обмен актива** «портфель ипотечных кредитов» на актив «облигация ИА ДОМ.РФ». Это позволяет, как было сказано, разгрузить нормативы, повысить ликвидность и применить к доходу от облигаций пониженную ставку налогообложения. Классические сделки с целью обмена не делаются из-за консолидации, хотя неразмещенная часть, иногда значительная, тоже бывает.

8. Младший транш (или субординированный кредит) в «классике» является «аккумулятором» риска и дохода, остающегося originатору после выплаты купона старшего транша и всех расходов. На «Фабрике» младшего транша нет, и причитающаяся originатору часть доходности пула включается не в плавающий купон младшего, а в фиксированный купон старшего (единственного) транша. Таким образом, целевой функцией originатора становится не минимизация, а **максимизация купона облигаций**.

9. Причитающаяся originатору доходность пула равна средневзвешенной ставке по пулу минус выплаты некоторых комиссий и минус оценки АО «ДОМ.РФ» рисков пула, рынка и originатора в моменте и на перспективу. Сюда входит основная статья издержек сделки, так называемая **стоимости поручительства**, являющаяся аналогом страховой премии, которую ИА платит АО «ДОМ.РФ» (а originатор возмещает) за гарантии инвесторам. Подробнее об экономике процесса будет ниже.

Рисунок 1. Общая схема секьюритизации ипотечных кредитов



10. Знакомая **схема сделки** (Рисунок 1) секьюритизации претерпевает существенные изменения. Часть важных ролей уходит (юридический консультант, рейтинговое агентство, ПВО), а оставшиеся роли (8 зеленых квадратиков из 12+) играют АО «ДОМ.РФ» и компании группы.

11. Если в «классике» оригинатор чувствует себя инициатором и «хозяйном» сделки и нанимает исполнителей на все роли из вышеприведенной схемы, то на «Фабрике» это не так. Хозяином «Фабрики» является ДОМ.РФ, а **оригинатор играет вторым номером**.

Если представить «Фабрику» в виде ювелирного завода, то старатель-оригинатор привозит туда сырье — добытый золотой песок, а забирает украшения с клеймом и гарантией завода. Завод устанавливает нормативы для поставляемого сырья, проверяет его, проверяет самого старателя, взимает плату за свои услуги и за гарантию завода покупателям украшений.

Из описанной картины очевидно, что свой бизнес строит завод, а не старатель, что бы тот ни думал при этом. Хотя любая аналогия хромает, конечно.

12. В дополнении к договору свопа, о котором шла речь выше в п. 5, есть такая опция, как «бэксвоп». Оригинатор может

заключить с АО «ДОМ.РФ» зеркальный договор свопа, по которому он ежеквартально предоставляет АО «ДОМ.РФ» фиксированный кэш-фло на покрытие издержек и купона, а АО ДОМ.РФ предоставляет ему фактический «рванный» кэш-фло от заемщиков.

Таким образом, АО «ДОМ.РФ», технически становится посредником, получая и отдавая одни и те же потоки по двум свопам с итоговой нулевой суммой, но юридически он не выходит из игры и остается гарантом необходимых средств для выплаты по облигациям, а также выкупает просрочку 90+.

Для оригинатора бэксвоп выглядит как возврат своего кэш-фло от заемщиков, да еще и без дефолтов, но следует иметь в виду, что возвращаются риски досрочки и изменения ставки по пулу во времени, а также риск коротких просрочек. При этом купон становится неважен, поскольку он вычитается из дохода оригинатора/участника свопа и направляется оригинатору/инвестору.

В целом, оценка выгоды бэксвопа — нетривиальное и нелинейное упражнение, и превышение выгод над рисками должно быть просчитано. Не говоря уже о том, что оригинатор должен уметь обрабатывать бэксвоп в АБС и учитывать его.

ЦЕЛИ, ЭКОНОМИКА И МОТИВАЦИЯ

На базе ознакомления с особенностями фабричной секьюритизации попробуем разобраться, зачем ее делают.

Еще раз: исходим из того, что результатом секьюритизации в сегодняшних рыночных условиях является замена портфеля ипотечных кредитов на облигации ИА ДОМ.РФ, входящие в ломбардный лист, поскольку полный «выход в деньги», то есть продажа облигаций в рынок, подразумевает потери в виде дисконта. Ситуация может измениться, но сегодня это обмен.

Выделяются две главные цели такого обмена — привлечение денежных средств под залог облигаций и улучшение нормативов (ликвидность и разгрузка капитала). Из общих соображений и некоторых обсуждений следует, что для более крупных банков важнее второе, для небольших и средних важнее первое.

Еще «гирьки» на чаше весов «за» разной степени важности:

- Снятие кредитного риска. Это, бесспорно, важный для рассмотрения элемент схемы, но оценки у него разные и зависят, в частности, от состояния рынков. Текущая оценка, по-видимому, должна быть довольно высока.

- Снятие процентного риска и выравнивание активов и пассивов во времени. Дюрация облигаций примерно три года, что существенно выше среднего портфеля пассивов.

- Предполагаемый рост портфеля оригинатора в рамках реализации стратегии банка на развитие ипотеки. Без налаживания полного цикла от розничного заемщика до «розничного» инвестора не обойтись.

- При двухтраншевой структуре облигаций часть пула «теряется» на обеспечение младшего транша, чего не происходит на «Фабрике». Здесь обмен идет 1:1, и это, как минимум частично, компенсирует дисконты при РЕПО и Ломбарде.

- Поручительство АО «ДОМ.РФ» «выравнивает» в глазах инвестора облигации, выпущенные на портфелях очень разных банков. Это означает, что при почти одинаковых издержках наибольший выигрыш получают средние и небольшие банки.

Однако у транзакции есть издержки. Они значительны. Для любого углубления в стоимость сделки необходимо вникнуть в таблицу ДОМа (Рисунок 2), которая показывает, какие именно издержки вычитаются из средневзвешенной ставки по пулу (WAC) при выходе на максимально возможную ставку купона.

Рисунок 2

Перечень основных издержек на подготовку сделки секьюритизации на платформе «Фабрика ДОМ.РФ»

Источник: АО «ДОМ.РФ»

WAC пула на дату передачи	
РАСХОДЫ И ЭФФЕКТЫ ПОРТФЕЛЯ ЗАКЛАДНЫХ	
Тариф основного сервиса (без НДС)	
Эффект недополучения процентов при полном погашении кредитов	
Эффект от снижения или роста WAC по графику платежей	
Эффект от ипотечных каникул	
ТАРИФ ПОРУЧИТЕЛЬСТВА ДОМ.РФ	
Тариф поручительства ДОМ.РФ по договору	
Эффект порядка начисления поручительства	
РАСХОДЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ	
Тариф резервного сервиса (с НДС)	
Тариф спецдепозитария	
НДС с основного сервиса	
Московская биржа и НРД	
Остальные фиксированные расходы	
ЭФФЕКТЫ КУПОННЫХ ВЫПЛАТ	
Эффект нехватки процентных поступлений в 1-м купонном периоде	
Эффект квартального начисления ставки купона	
Эффект реинвестирования остатков	
СТАВКА КУПОНА ПО ИЦБ	

Некоторые пояснения к таблице.

- Тариф основного сервиса — это расход для ИА, а значит, вычет из WAC. Но эти деньги получает сам оригинатор, который является также и сервисером. То есть расход для оригинатора-инвестора компенсируется доходом для оригинатора-сервисера. Тариф без НДС должен быть добавлен к купонной ставке для определения доходной части финансового результата.

Однако потеря тут все равно есть — это НДС (по этой причине он отдельно указан в секции «Расходы секьюритизации»).

- Эффекты от изменения параметров портфеля во времени вследствие досрочки (недополучение процентов и изменения средневзвешенной ставки) рассчитываются ДОМом по его моделям, входными параметрами для которых служит реальная историческая информация по пулу, его CPR, CDR.

- Тариф поручительства, отметим еще раз, составляет львиную долю издержек оригинатора. Он выплачивается от ипотечного агента АО «ДОМ.РФ» за предоставление поручительства по облигациям. Исчисление тарифа — во многом черный ящик для оригинатора и предмет торга.

- К годовому тарифу поручительства есть прибавка, учитывающая квартальный характер начисления и выплаты тарифа.

- В разделе «Расходы секьюритизации»:
 - про НДС по договору сервиса был дан комментарий выше;

- спецдепозитарий, биржа получают комиссионное вознаграждение;

- резервный сервис и остальные расходы (включающие оплату услуг расчетного агента, управляющей компании, банковские комиссии и проч.) — это выплаты от ИА компаниям группы ДОМ.РФ, принимающим участие в подготовке и сопровождении сделки.

Результирующей цифрой в таблице указана ставка купона, о ее максимизации как основной цели было сказано выше при перечислении особенностей «Фабрики». Однако более интуитивным будет взгляд не на сам купон, а на разницу между ставкой по пулу (WAC) и купоном. Чем больше эта разница, тем больше потери. Разница как результирующий показатель позволяет сравнивать условия для разных пулов, разных сделок и разных оригинаторов.

Важно: цели и экономика влияют на решение начать секьюритизацию. Но их может не хватить довести ее до конца в разумные сроки. Громоздкость сделки, длительность ее подготовки (первая готовится год), большая первоначальная дистанция банка от этой тематики и терминологии, серьезная нагрузка на IT, на оперблок с трансформацией многих устоявшихся процедур могут включить режим коллективного отторжения и поиска причин, а не путей в конкретных эпизодах.

И здесь до «стадии принятия» может довести коллектив только воля первого или второго лица и настойчивость ДОМа.

МАРАФОН ПОДГОТОВКИ СДЕЛКИ

Формат статьи позволяет описать уровень деталей подготовки сделки весьма ограниченной глубины. Для повышения наглядности предлагаем посмотреть на таблицу продвижения от этапа к этапу (Таблица 1).

Таблица по восприятию близка к плану-графику, но цель ее не в этом. Движение сверху вниз действительно параллельно идущему времени, но речь не о сроках этапов, а о том, какие решения о начале и продолжении подготовки сделки должны быть последовательно приняты и какие события за этими решениями следуют.

Плюс весьма полезным для восприятия продвижения представляется пустить параллельно «бегущие» столбцы изменений от события к событию статуса закладной как элемента наполнения пула и статуса закладной как бумажного документа.

Справедливо выделить четыре принимаемых решения в течение подготовки сделки.

Первым решением и следующим за ним действием является обращение к ДОМу о возможности/целесообразности проведения сделки. Берется набор критериев пригодности закладных, подбирается под них пул, направляется по нему необходимая информация в ДОМ, который рассчитывает основные стоимостные параметры сделки, включая стоимость поручительства и максимальный купон.

Здесь важно сказать, что оригинаторы имели возможность в свое время подать LLD данные по пулу для первой сделки в виде эксель-таблиц с несложным за-

Таблица 1. Этапы подготовки секьюритизации

Принятое решение	Основные события сделки	Сопровождающие договоры и документы	Статус закладной как элемента пула	Статус закладной как бумажного документа	
Предоставить АО «ДОМ.РФ» пул для проведения оценки и предоставления котировки по стоимости поручительства	Рассмотрение критериев пригодности	NDA	Отобрана для показа	В хранилище originатора	
	Формирование портфеля для направления в ДОМ		Согласована ДОМом		
	Получение фидбека				
	Направление финального пула	Котировка в формализованном виде	Вошла в пул		
	Получение котировки стоимости поручительства и максимального купона				
	Согласование котировки				
Начать подготовку сделки. Обмен данными с ДОМом и СД. Проверка закладных спецдепозитарием, а также Due-diligence проверка оригинатора и АУР-проверка пула	Начать работу с ДОМом по внедрению стандартов и автоматизации обмена данными и документами	Формы и стандарты обмена данными	Проверена спецдепозитарием	Отвезена на проверку	
	Начать работу со спецдепозитарием по внедрению стандартов и автоматизации обмена данными и документами	Набор форм и регламентов спецдепозитария			
	Проверка пула на соответствие данных в таблицах и в досье	Договор на проверку соответствия таблиц и досье			
	Комплексная проверка originатора	Вопросник			
	Начало работы в СЭД спецдепозитария	Договор СЭД спецдепозитария		Хранилище в депозитарии	
	Завоз закладных в спецдепозитарий	Договор на проверку и хранение закладных			
	Проверка. Отчет	Реестры страховых компаний			
	Устранение замечаний, «спасение» закладных от отсева				
	Страховки. Подтверждения страховок можно собрать в виде реестров по страховым компаниям	Финальный отчет о проведении проверки			
	Окончание проверки закладных				
Сформировать ипотечное покрытие, зарегистрировать облигации	Корпоративные процедуры ДОМ.РФ	Корпоративные решения АО «ДОМ.РФ»	Застрахована	Прекратила юридическое существование в бумажном виде	
	Портфельное страхование	Договор портфельного страхования			
	Формирование ипотечного покрытия. РИП	Договор купли-продажи закладных. 1-й этап			
	Начало репортинга событий в спецдепозитарий	Договор купли-продажи неприемлемых закладных Договор спецдепозитарного обслуживания			
	Регистрация эмиссии	Решение о размещении			
Провести эмиссию и начать сервис по договору с ИА «ДОМ.РФ» и через 3 месяца спецсервис по договору с АО «ДОМ.РФ»	Уступка. Начало сопровождения и перевода платежей	Акт п/п к договору купли-продажи закладных. 2-й этап	Продана. Ушла с баланса		
	Эмиссия облигаций	Договор оказания услуг по размещению облигаций			
		Договор поручительства			
		Договор выкупа дефолтных закладных			
	Наладка сопровождения. Доверенности, рассылка уведомлений	Договор сервиса			
	Сервисный отчет	Договор резервного сервиса			
	Просрочка 90+. Выкуп на АО «ДОМ.РФ». Поступление на спецсервис	Договор расчетного агента			
		Договор спецсервиса			Выкуплена АО «ДОМ.РФ». Вышла из РИП
		Спецсервисный отчет			Вернулась на баланс. Снятие со спецсервиса
	Признана неприемлемой				
Погашение		Погашена	Выдана из хранилища после погашения		

полнением. Надеюсь, что ДОМ принимает такие таблицы у дебиантов и сейчас. Потому что если требуется подавать данные только в «новом», существенно более сложном формате, то для овладения им у потенциального originатора может не хватить мотивации, поскольку он не понимает, будет ли вообще хоть какое-то продвижение.

Длительность первого этапа для дебианта обычно составляет от одного месяца до трех. Результатом являются согласованные ДОМом для сделки пул и значение максимального купона.

В этот момент должен приниматься главное решение — идти в сделку или нет. Однако, забегая вперед, скажем, что все же точка невозврата будет в момент принятия третьего решения — о фиксации ипотечного покрытия.

А второй этап должен начинаться с организации серьезной проектной работы по двум направлениям:

1. Обмен данными с ДОМом во время подготовки сделки и, главное, после размещения:

а) начинаем с осмысления и наполнения отчетных таблиц и двигаемся к автоматизации их заполнения;

б) отчеты предоставляются ежемесячно, и они специфичны.

2. Обмен данными и документами со спецдепозитарием:

а) в процессе проверки закладных,

б) в момент фиксации ипотечного покрытия,

в) но главное — после фиксации ипотечного покрытия.

Формат статьи не позволит даже приблизиться к полному описанию взаимодействия originатора/сервисера со спецдепозитарием.

Самое важное — наладить автоматизированный ежедневный поток от originатора в спецдепозитарий носителей информации о событиях, произошедших с ипотечным покрытием, таких как полное погашение, открытие и закрытие просрочек, изменение графиков и процентных ставок, реструктуризация и т. д.

Если сказать проще, цель СД в пределе — совпадение в конце дня в АБС originатора и в базе спецдепа состояния важнейших параметров кредитов в ипо-

течном покрытии. В ежемесячном режиме проходят также сверки остатков по долгу и процентам. Репортинг у нас сейчас идет в виде xml-форм через СЭД.

Достижение приемлемого уровня обмена данными с ДОМом и со спецдепом может занять сколько угодно времени. Нужно начинать работу не позднее, чем в дату принятия решения идти на «Фабрику».

Следующим важнейшим мероприятием второго этапа является проверка закладных спецдепозитарием. Закладные физически свозятся в спецдеп и проверяются на соответствие регулированию по тексту, по оформлению и по сохранности. Это весьма трудоемкое, длительное и платное мероприятие.

Проверка электронных закладных значительно проще, но надо исходить из того, что портфели двух-трехлетней давности у большинства в бумаге.

Заканчивается проверка списком пригодных к секьюритизации и списком отбракованных по разным причинам закладных.

Нужно исходить из того, что отбраковки может быть очень много — от 15 до 30%. То есть если планируется разместить 5 млрд рублей облигаций, то пул на проверку нужен в объеме 7 млрд рублей.

Параллельно с обменом данными и проверкой закладных нужно запускать также как можно раньше еще два мероприятия:

1. Проверку originатора по типу due diligence. ДОМ направляет обширный вопросник по всем аспектам деятельности банка в ипотечном кредитовании и сопровождении, а также и по некоторым другим общим темам — ИТ, безопасность, учет, общие данные. Поверх ответов могут быть дополнительные вопросы.

2. Проверку соответствия предоставляемых данных с первичной документацией в кредитном досье. Делается значительная выборка из пула, и по этой выборке требуется направить ряд документов из досье. Проверку проводит также сам ДОМ.

Как меняются статусы закладной в процессе продвижения по второму этапу, видно в Таблице 1. Общая продолжительность второго этапа будет не меньше, чем 4–5 месяцев, а ограничений сверху просто нет.

Результат этапа:

1) готовность работать с ДОМом по обмену данными;

2) готовность работать со спецдепозитарием по обмену данными;

3) пул для сделки проверен и ждет фиксации в ипотечное покрытие.

Третье решение — создание ипотечно-го покрытия, принимается по готовности результатов второго этапа и с учетом изменений по экономике сделки, если таковые были.

Это, пожалуй, и есть точка невозврата, потому что:

1) с залковыми происходят необратимые последствия: они переходят в бездокументарную форму (обездвиживаются) и зачисляются на счет депо;

2) с даты фиксации покрытия (а не с даты перехода прав на ИА) начинается репортинг событий в спецдеп, о котором говорилось выше.

Ни один человек в здравом уме не будет осуществлять этих действий, если не принято твердого решения размещать облигации.

Сама процедура фиксации покрытия очень насыщена и сжата по времени, она происходит во взаимодействии originатора, ДОМа и спецдепозитария, причем главная роль у последнего. По факту формирования покрытия направляются на регистрацию на биржу эмиссионные документы.

Четвертый этап — продажа залковых и само размещение получили статус этапа только потому, что переходят права требования по залковым и это имеет существенное влияние на внутренние процессы банка. Начинается сопровождение уступленных кредитов по доверенности от ИА «ДОМ.РФ». Взаимодействие со спецдепозитарием также начинается от имени ипотечного агента.

Решение в этой точке принимается только по времени размещения. Уступка прав и размещение могут быть несколько отложены до какого-то более удобного момента, хотя на практике размещение происходит сразу после регистрации эмиссии.

Четвертый этап завершается встречами платежами — от originатора ИА ДОМ.РФ за облигации и в противоположную сторону в этой же сумме за пул кредитов. Расчеты проводятся по факту в течение одного дня.

СОПРОВОЖДЕНИЕ

Про сопровождение нужно писать отдельно, не меньше, чем про подготовку сделки.

Если совсем тезисно, то, как выше отмечалось, идет ежедневное взаимодействие со спецдепозитарием.

Производство ежемесячного отчета для ДОМа представляет собой серьезную задачу. Интенсивность работы по сопровождению возрастаеткратно после достижения первыми кредитами просрочки 90+. Они подлежат выкупу с ИА ДОМ на АО «ДОМ.РФ», часть из них, признанных неприемлемыми изначально, подлежит выкупу от АО «ДОМ.РФ» на баланс originатора. Кроме того, появляется еще один ежемесячный отчет спецсервиса.

Понятно, что продолжается вся работа с заемщиками, с той лишь разницей, что идет она по доверенности от ИА ДОМ.РФ или АО «ДОМ.РФ».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Задача подготовки и сопровождения сделки секьюритизации на «Фабрике» может показаться чрезмерно громоздкой.

Но на сегодняшнем этапе это единственный путь выхода из ипотечного портфеля если не в деньги, то в ликвидные облигации с последующим привлечением средств под их залог.

Успех тут вполне реален, нужно только правильно подойти, настроиться и обеспечить проект необходимыми ресурсами.

Очень поможет заинтересованный и кооперативный подход ДОМа, который он демонстрирует в каждой сделке, а также правильный выбор спецдепозитария, живущего в мире людей, а не эльфов. Например, ДК «Регион» воспринимает соблюдение регулирования в каком-либо эпизоде как общий необходимый результат и часто действует скорее как наставник, чем контролер, трезво оценивая текущие возможности клиента и его конкретного представителя.

«Фабрика» на сегодня — единственный путь замкнуть цикл в ипотечном бизнесе. Совсем ли умерла классика? Не думаю. Ну-жен период покоя на рынке.



Михаил ДОРОНКИН,
управляющий директор
группы рейтингов
финансовых институтов,
рейтинговое агентство НКР



Егор ЛОПАТИН,
заместитель директора
группы рейтингов
финансовых институтов,
рейтинговое агентство НКР

Прогноз ипотечного рынка. Ипотека на каникулах

Второй год подряд российский рынок ипотеки останется ниже рекордного 2021 года

Сложная геополитическая и экономическая обстановка оказала заметное влияние на российский ипотечный рынок в прошлом году. Было выдано 4.8 трлн рублей ипотечных кредитов, что на 18% ниже рекордного 2021 года, но при этом на 8% больше, чем в 2020 году. Вместе с тем падение было краткосрочным, и уже во втором полугодии рынок наверстал упущенное — выдачи за этот период оказались сопоставимы с аналогичным периодом 2021 года (2.93 трлн рублей против 3 трлн рублей), а в декабре был поставлен рекорд по объему новой ипотеки. Такая динамика была обусловлена действием льготных программ и активным распространением так называемой ипотеки от застройщиков, по которой предлагались ставки существенно ниже среднерыночных (Таблица 1).

Прошлогодние драйверы в 2023 году вряд ли окажут схожую поддержку спросу и выдачам. Верхняя планка ставки ипотеки с господдержкой выросла до 8%, к тому же часть спроса по этой программе была досрочно реализована еще в прошлом декабре. А предложения от застройщиков стали причиной ужесточения регулирования ипотечного рынка в целом с 1 января.

НА РЫНКЕ ПОХОЛОДАЕТ

НКР ожидает, что в 2023 году, при условии отсутствия новых макроэкономических потрясений, банки выдадут сопоставимые с прошлым годом объемы ипотеки (4.6–5.0 трлн рублей). Однако показатель снова будет ниже, а месячная динамика числа выданных кредитов будет хуже 2021 года. В случае стабильной макроэкономической ситуации результаты апреля–июля будут лучше прошло-

Таблица 1
Ключевые показатели
рынка ипотечного
жилищного
кредитования

Источники:
Банк России; расчеты
НКР и прогнозы НКР

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г., прогноз
Общий объем выданных кредитов, трлн рублей	4.4	5.7	4.8	4.6–5.0
Количество выданных кредитов, млн единиц	1.8	1.9	1.3	1.2–1.4
Ипотечный портфель, трлн рублей	9.3	11.8	13.8	15.5–16.0
Средняя рублевая ставка по новым кредитам на конец периода (с учетом госпрограмм), %	7.4	7.8	6.7	8.5–9.5

годних, поэтому за полный год банки, вероятно, выдадут около 1.3 млн кредитов (как и в 2022 году), но с более высоким средним чеком (Рисунок 1).

Можно выделить два основных сдерживающих фактора на 2023 год: купирование регулятором рисков сегмента и рост процентных ставок, который отчасти будет следствием действий ЦБ.

Банк России с 1 мая 2023 года повысит макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска по ипотечным кредитам, обеспеченным правами требований по договорам долевого участия в строительстве. Размер надбавок для таких кредитов может составлять от 50% до 150%, он будет зависеть от показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика и первоначального взноса (от 10% до 30%).

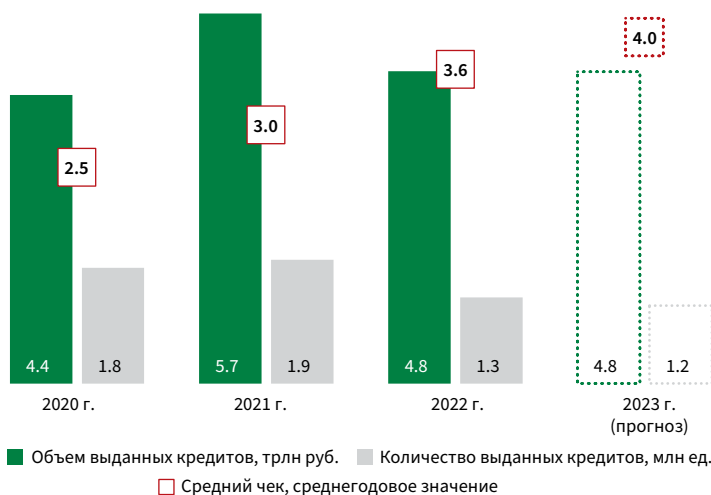
Распространение совместных программ банков и застройщиков, по данным регулятора, вылилось в общее подорожание жилья на первичном рынке и увеличило разрыв в ценах со вторичным рынком: на конец 2022 года он достиг мак-

симального уровня — 30%. В отдельных регионах разница была еще больше: например, в Московской области на конец 2022 года — 55%¹.

По оценкам НКР, ужесточение регулирования первички усилит давление новых выдач на банковский капитал одновременно в виде надбавок и формирования повышенных резервов по ипотеке от застройщиков с первоначальным взносом до 30%. В итоге это может привести к удорожанию таких кредитов для заемщиков и существенно снизить количество и сумму выданных кредитов. Вместе с тем с января текущего года регулятор обнулil надбавки к нормативам достаточности капитала, что позволит банкам, работающим в ипотечном сегменте, смягчить влияние нового ипотечного регулирования на капитал.

¹ <https://www.cbr.ru/press/pr/?file=638125158978042557FINSTAB.htm>

Рисунок 1
Динамика
ипотечного рынка
Источники:
Банк России;
расчеты и прогнозы НКР



Итоговые параметры регулирования так называемой ипотеки от застройщиков пока не установлены, поэтому нельзя исключать дополнительного ужесточения требований в ближайшие месяцы. В базовом прогнозе мы исходим из предпосылки об умеренном влиянии новаций в регулировании на ипотечную политику банков в 2023 году.

Впрочем, динамика рынка будет зависеть и от изменения политики самих банков. После заметного ослабления маржинальности в прошлом году ряд участников рынка рассматривают активное развитие более доходных розничных продуктов, в частности кредитов наличными.

ИПОТЕКА УДЛИНЯЕТСЯ

В случае стабильности цен на жилье в текущем году с учетом мер регулятора по охлаждению сегмента НКР не ожидается значительного роста среднего ипотечного займа, так как новые надбавки могут привести к увеличению первоначального взноса. С конца 2021 по конец 2022 года средняя сумма кредитов выросла с 3.35 млн рублей до 3.95 млн рублей. По итогам 2023 года аналитики НКР рассчитывают на рост аналогичного показателя до 4 млн рублей.

Вместе с тем мы полагаем, что дальнейшее увеличение среднего срока ипотечных кредитов позволит сдерживать ПДН для заемщиков и минимизировать давление регуляторных надбавок на банковский капитал. За прошлый год средний срок вырос с 21.4 до 24.1 года (+12.6%), но уже к концу первого полугодия он может превысить 25 лет, а по итогам года — 27 лет (+12%), что соответствует примерно половине ожидаемой продолжительности жизни в России после наступления совершеннолетия (54.6 года из 72.6).

СТАВКИ СНОВА ВВЕРХ

В 2022 году были достигнуты исторические минимумы стоимости ипотечных кредитов для заемщиков, что объяснялось популярностью льготных программ и значительной долей ипотеки от застройщика по сверхнизким ставкам. В мае средневзвешенная процентная ставка опустилась до 6.17%,

а в среднем за прошлый год составила 7.12%, что ниже показателей 2021-го (7.47%) и 2020-го (7.82%) годов.

По данным Frank RG, за 2022 год доля льготной ипотеки под 7% в выдачах выросла с 18% до 22%, а семейной — с 5% до 12%. На первичном рынке примерно половина ипотеки выдавалась по программам с господдержкой. Доля ипотеки на вторичном рынке снизилась с 59% до 54%.

В 2023 году средние ставки новых выданных заметно увеличатся по ряду причин. На текущий момент потолок ставок по льготным программам вырос с 7% до 8%, что с учетом относительно высокой их доли в выдачах повлияет и на среднюю ставку. Ужесточение регулирования кредитов «от застройщиков», скорее всего, приведет к повышению ставок и в этом сегменте. Как вариант, доля таких программ в выдачах будет снижаться в пользу более дорогой ипотеки. Банки, вероятно, увеличат ставки по собственным программам на первичном рынке в ответ на рост надбавок к коэффициентам риска. Среди новых ипотечных займов может вырасти доля вторичного рынка: на него перейдет часть спроса с первички, поскольку из-за расширения спреда между ценами на новостройки и вторичку последняя может оказаться выгоднее даже с учетом более высоких ставок на вторичном рынке.

НКР прогнозирует рост средних ставок для новых выданных выше 8% уже по итогам первого квартала 2023 года, а во втором квартале, после введения в силу новых надбавок к коэффициентам риска, ставки могут достигнуть 9% и больше. При этом в отсутствие новых макрошоков НКР не ожидает более резкого повышения ставок.

РЕКОРДНЫЕ ПЛАТЕЖИ

Рекордно низкие ставки, а также существенное увеличение среднего срока кредита привели к небольшому росту среднего ежемесячного платежа — с 26.7 тысячи рублей в декабре 2021 года до 27.5 тысячи рублей в декабре 2022 года, что соответствует приросту на 2.7% (при инфляции 11.9%). В 2021 году прирост был намного весомее — 23%.

Рисунок 2
Рост среднего платежа
снова обгонит инфляцию

Источники:
Банк России;
расчеты НКР; прогнозы НКР
и Минэкономразвития



В текущем году на фоне резкого роста ставок можно ожидать и заметного повышения суммы среднего ежемесячного платежа, которое будет частично нивелировано увеличением среднего срока. По итогам 2023 года средний ежемесячный платеж может впервые превысить 30 тысяч рублей, прирост составит 12.5%, что заметно больше инфляции согласно прогнозу Минэкономразвития (5.5%) (Рисунок 2).

ИПОТЕЧНЫЕ ПОРТФЕЛИ СОХРАНЯТ РОСТ

За 2022 году ипотечный портфель вырос на 2 трлн рублей (17.6%) — с 11.8 трлн до 13.8 трлн рублей. Помимо довольно большого объема новых кредитов, столь стремительный рост был связан с относительно медленным досрочным погашением ссуд заемщиками. Так, если в 2021 году

досрочно было выплачено 1.9 трлн рублей, или 18.6% среднего за год ипотечного портфеля (10.5 трлн рублей), то в прошлом году — лишь 1.5 трлн рублей (12%).

Темпы досрочного погашения ипотеки останутся низкими в связи с возросшей склонностью россиян к сбережению и сохраняющимся уровнем неопределенности относительно стабильности доходов. Такая ситуация будет наблюдаться по крайней мере до возврата инфляции к уровням, не превышающим средние ставки по ипотечным кредитам. Если же инфляция держится выше, заемщики вынуждены переключаться на текущее потребление, что и показал прошлый год.

В результате ипотечный портфель по итогам 2023 года может приблизиться к 16 трлн рублей (+15.6%) с учетом ожидаемого НКР объема выдачи на сумму 4.6–5.0 трлн рублей.

Масштабное
событие
на ипотечном
рынке

Ипотечные
платформы
и экосистемы

Цифровые сервисы:
регистрация, оценка,
страхование

Секьюритизация



8 февраля 2024



Российский ипотечный конгресс

Реклама

Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

Партнер рубрики:

 **СОВКОМБАНК**





Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный
директор
департамента
рынков капитала,
Совкомбанк

События начала 2022 года на несколько месяцев остановили российский долговой рынок, размещения возобновились с начала весны. Сложившаяся ситуация не могла не повлиять и на рынок непотечной секьюритизации, сделки на котором продолжают носить штучный характер. Несмотря на это в последние месяцы года были закрыты несколько рыночных сделок классической внебалансовой секьюритизации: выпуск облигаций СФО ВТБ РКС Эталон, обеспеченных портфелем потребительских кредитов, и облигации СФО МОС МСП 2, обеспеченные портфелем кредитов малому и среднему бизнесу. Одновременно Совкомбанком было закрыто несколько клубных сделок по выпуску облигаций, обеспеченных просроченной задолженностью, а также состоялся ряд выпусков структурных облигаций с использованием механизмов секьюритизации.

При этом очевидно, что инструменты секьюритизации должны являться существенным источником долгосрочного финансирования. Особенно актуальным этот вопрос становится в условиях трансформации экономики, когда рынку требуются новые источники «длинного» фондирования. Причиной и вместе с тем следствием слабости рынка является системная недооценка потенциала непотечной 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 эмитентах, что свидетельствует о регуляторном фокусе на кредитное качество финансового инструмента, то есть кредитный риск. Дополнительное давление на рынок оказывает укрупнение групп эмитентов, что прямо влияет на групповые лимиты и создает дополнительные угрозы концентрации.

В силу складывающихся законодательных и геополитических особенностей большинство крупных компаний не раскрывают отчетность, что осложняет проведение инвестиционного анализа. Одно из последствий перечисленных причин — отсутствие требуемых объемов ликвидности на рынке долгового капитала.

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

При этом необходимо отметить, что ограниченный круг инвесторов в такие инструменты вызван зачастую отсутствием необходимых компетенций, низкой осведомленностью о сути и структуре бумаг, встроенных в инструменты секьюритизации механизмах защиты.

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

Необходимо плотное взаимодействие и консолидация усилий всех участников рынка, включая регулятора, направленных на устранение регуляторного дисбаланса, популяризации инструментов секьюритизации для последовательного встраивания их в экономическую систему.

LECAP.

250+
ВЫПУСКОВ
АКЦИЙ

500+
ВЫПУСКОВ
ОБЛИГАЦИЙ

70+
ДОЛГОВЫХ
РЕСТРУКТУРИЗАЦИЙ

50+
ВЫПУСКОВ
СТРУКТУРНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ

1000+
ИНВЕСТОРОВ
ПРЕДСТАВЛЯЕМ
В ВЫПУСКАХ
ЕВРООБЛИГАЦИЙ

26+
ВЫПУСКОВ
ОБЛИГАЦИЙ
С КОНТРОЛЕМ
КОВЕНАНТ
СО СТОРОНЫ ПВО

ЕВРООБЛИГАЦИИ:
ИНФОРМАЦИОННЫЙ И ТАБУЛЯЦИОННЫЙ АГЕНТ,
PROXY, TRUSTEE И ПВО В ВЫПУСКАХ ЗАМЕЩАЮЩИХ ОБЛИГАЦИЙ

**ПРЕДСТАВИТЕЛЬ
ВЛАДЕЛЬЦЕВ
ОБЛИГАЦИЙ**

**LEGAL
CAPITAL**
INVESTOR SERVICES

УСТОЯВШИЕСЯ ОТНОШЕНИЯ
С МОСКОВСКОЙ БИРЖЕЙ,
СПБ БИРЖЕЙ, БАНКОМ РОССИИ
И НРД

ГОТОВЫЕ АЛГОРИТМЫ
ПРЕОБРАЗОВАНИЯ КОМПАНИИ
В ПУБЛИЧНУЮ

СТАНДАРТНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ
В СФЕРАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ,
ИРО И ДОЛГА



**ЛУЧШАЯ ЮРИДИЧЕСКАЯ
ФИРМА НА РЫНКЕ
ОБЛИГАЦИЙ — I МЕСТО**

ОДИННАДЦАТЬ ЛЕТ ПОДРЯД
(SBONDS AWARDS 2012–2022)
ПО ИТОГАМ ОПРОСА УЧАСТНИКОВ
ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА,
ПРОВОДИМОГО SBONDS



**ЛУЧШАЯ ЮРИДИЧЕСКАЯ
ФИРМА НА РЫНКЕ ИРО —
III МЕСТО**

PREQVECA IPO AWARDS 2022

185+
СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ
ВЫПУСКОВ И ВЫПУСКОВ
СТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

6+
ВЫПУСКОВ
ИНФРАСТРУКТУРНЫХ
И КОНЦЕССИОННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ

50+
ВЫПУСКОВ
ОБЛИГАЦИЙ В USD

27+
ВЫПУСКОВ
КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ В СТАДИИ
РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ
И БАНКРОТСТВА



**№ 1 В РЭНКИНГЕ ПВО
ПО ВЕРСИИ SBONDS**

ПЯТЬ ЛЕТ ПОДРЯД
(2017–2021)

**ЛУЧШИЙ ПВО / ТРАСТИ
SBONDS AWARDS 2022**

НАША ПРАКТИКА ОХВАТЫВАЕТ

ОБЛИГАЦИИ,
БИРЖЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ,
ПРОГРАММЫ ОБЛИГАЦИЙ

РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ
ОБЛИГАЦИОННОГО
ДОЛГА

СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

СТРУКТУРНЫЕ
ОБЛИГАЦИИ

LECAP

101000, МОСКВА,
КРИВОКОЛЕННЫЙ
ПЕР., Д. 10, СТР. 6
+7 (495) 122 05 17
LECAP@LECAP.RU
WWW.LECAP.RU



LCIPS

101000, МОСКВА,
КРИВОКОЛЕННЫЙ
ПЕР., Д. 10, СТР. 6
+7 (495) 122 05 17
INFO@LCIPS.RU
WWW.LCIPS.RU

**ВПЕРВЫЕ В ИСТОРИИ РЫНКА
МЫ ПОДПИСАЛИ ОТ ИМЕНИ
ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ:**

- ДОГОВОР ЗАЛОГОВОГО СЧЕТА
- СОГЛАШЕНИЕ ОБ ОТСТУПНОМ
- СОГЛАШЕНИЕ О НОВАЦИИ
- ПРЯМОЕ СОГЛАШЕНИЕ
ПО КОНЦЕССИИ
- МЕЖКРЕДИТОРСКОЕ
СОГЛАШЕНИЕ



Анна ГОРЕЛОВА,
старший юрист,
LECAP



Карина УТЕШЕВА,
младший юрист,
LECAP

Рераск: предыстория и новая реальность секьюритизации

В условиях современной действительности инструменты, которые ранее широко использовались в привычном нам виде, можно увидеть с иного ракурса. Занятно отметить, что тестирование тех или иных видов сделок (и, как следствие, передаваемых активов), которые на текущий момент находятся на пике популярности, началось не одновременно и не в этом году, а происходило постепенно в течение последних нескольких лет. В настоящем материале мы хотим проследить, какой путь прошли сделки рераск, прежде чем достигли популярности.

Российское законодательство не поддерживает термина «секьюритизация», в связи с чем в практике сложилась довольно вольная трактовка того, что все-таки понимается под «секьюритизацией». В самом общем виде под секьюритизацией понимаются сделки, подразумевающие привлечение финансирования пу-

тем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки, а эмитентами таких ценных бумаг выступают специализированные финансовые общества (созданные в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг») и компании специального назначения (простые ООО, но с ограниченной по уставу компетенцией).

До появления в 2018 году в Законе о рынке ценных бумаг положений о структурных облигациях секьюритизацией именовались только самые классические ее проявления — уступка пула прав требований на специализированное финансовое общество и выпуск под его залог облигаций. Конструкция структурных облигаций позволила использовать более широкий пул инструментов и реализовывать практически безграничную палитру сделок, при этом часть из них все так же продолжает оставаться секьюритизацией в широком смысле этого слова.

Сделки гераск реализуются при помощи специализированного финансового общества и выпуска структурных облигаций, позволяя решить две разные по смыслу задачи: (1) переуступить имеющийся у оригинатора долг в пользу специализированного финансового общества и выпустить облигации под залог этого долга; либо (2) предоставить новые «деньги» за счет покупки оригинатором облигаций и выдачи займа от лица специализированного финансового общества заемщику. Таким образом, по своей природе данные сделки продолжают оставаться секьюритизацией, так как активы, находящиеся в залоге по облигациям, генерируют регулярный денежный поток.

Потребность в «переупаковке» возникла еще до появления структурных облигаций. Так, в 2017 году через ООО «СФО Локосервис финанс» была реализована сделка, где активом выступали права требования в рамках одного договора — договора оказания услуг по сервисному обслуживанию локомотивов, заключенного ООО «ТМХ-Сервис» (оригинатор). Отмеченная сделка была первым примером отхода от классических секьюритизаций пулов активов, таких как ипотечные кредиты, автокредиты, потребительские кредиты, NPL и пр. Опыт ООО «СФО Локосервис финанс» был крайне полезен в момент, когда структурные облигации появились в российском законодательстве.

Главная особенность структурных облигаций — возможность не выплачивать полную номинальную стоимость при погашении в случае наступления заранее очерченного перечня событий, что открыло новые возможности для «переупаковки». Структурные облигации позволили полностью синхронизировать платежи по облигациям с поступающими на залоговый счет специализированного финансового общества платежами по переданному в залог по облигациям активу, включая негативные сценарии, например, дефолт по активу, который автоматически приводит к «списанию» номинальной стоимости и погашению структурных облигаций. Такая полноценная синхронизация была невозмож-

на до появления структурных облигаций и работала только через механизм обращения взыскания на предмет залога и, как следствие, банкротство специализированного финансового общества, что, безусловно, удлиняло сроки получения держателями облигаций денежных средств и не полностью отвечало целям «переупаковки».

За период с 2018 по 2022 год был реализован целый ряд публичных и закрытых сделок, по своей сути являющихся «переупаковками». В качестве одного из публичных примеров такого типа сделок можно привести сделку ООО «СФО РУСОЛ 1», где компания привлекла заем для рефинансирования кредита, взятого на строительство двух солнечных электростанций, либо сделку по ESG-секьюритизации ООО «СФО «Социального развития», где были уступлены денежные требования по одному кредиту и одному займу, которые выступили в качестве залогового обеспечения. Рефинансирование являлось основной задачей среди всех сделок подобного типа за указанный период, были даже достигнуты успехи в секьюритизации прав из синдицированного кредита (с выделением доли в таком кредите для специализированного финансового общества). К сожалению, большая часть сделок носила закрытый характер, в связи с чем сложно оценить количество реализованных историй такого типа за период до 2022 года, но, так или иначе, работа проектных команд над ними, модернизация различных механизмов от сделки к сделке и детальная проработка ворддинга позволили в 2022 году проектным командам на базе существующих наработок быстро оптимизироваться и подстроиться под новые реалии, требования и актуальные запросы.

В настоящей статье мы не ставим своей задачей осветить весь перечень причин, связанных с тем, почему сделки гераск стали пользоваться повышенным спросом и популярностью начиная с 2022 года, а в большей степени хотелось бы подсветить актуальные вопросы, с которыми и мы, и полагаем, наши коллеги сталкиваемся при их реализации. Ниже приведем лишь некоторые из них.

Контроль держателя облигаций за активом

В «переупаковке» вне зависимости от того, уступает ли действующий кредит или выдаются новые «деньги», краеугольным камнем встает вопрос контроля владельцев облигаций за переданным в залог по облигациям активом. Как правило, в подобных сделках для принятия решения об:

- уступке, передаче, отчуждении иным образом любых прав специализированного финансового общества по активу;
- увеличении/уменьшении периода доступности, а именно увеличении срока возврата основного долга по активу, являющемуся займом/кредитом;
- изменении состава обязанных лиц по активу, являющемуся займом/кредитом;
- внесении изменений в условия по активу, являющемуся займом/кредитом, включая изменения суммы процентов, комиссий или иных платежей по такому активу, специализированное финансовое общество, являющееся эмитентом, обязуется предварительно созвать общее собрание владельцев облигаций (ОСВО), так как перечисленные вопросы напрямую влияют на необходимость внесения аналогичных изменений в условия эмиссионной документации.

Для целей экономии средств на проведение ОСВО по вопросам, не требующим внесения изменений в эмиссионную документацию, решением о выпуске может быть либо предусмотрено решение таких вопросов специализированным финансовым обществом самостоятельно, но по заранее сформулированной инструкции, либо предусмотрено согласованное указание для представителя владельцев облигаций, которому владельцы облигаций в заранее оговоренном порядке выдают инструкцию о дальнейших действиях в отношении актива от их имени.

Вопросы, относящиеся к прямой компетенции ОСВО, от проекта к проекту разнятся и напрямую зависят от структуры сделки и потребности в большем или меньшем контроле со стороны держателей облигаций над активом. Если перекладывать на владельцев облигаций ответственность за принятие решений по активу, созда-

ется полная трансляция прав кредитора по переданному предмету залога, что соответствует целям «переупаковки». Главным вопросом, как правило, является объем такой трансляции. Мы, со своей стороны, выражаем надежду на то, что удастся найти некое универсальное решение в будущем.

Упрощенное обращение взыскания на предмет залога

Как правило, в сделках гераск для владельца облигаций важно быстро получить актив, в случае если что-то пойдет не по плану. Для этого можно предусмотреть физическую поставку прав требования по активу в случае наступления кредитного события, но данная конструкция может оказаться слабой при условии, если эмитент по той или иной причине такую уступку не произведет. И тут возникает потребность прямого обращения взыскания в самые сжатые сроки. Самым логичным было бы использовать внесудебный порядок обращения по исполнительной надписи нотариуса, но на практике такой вариант маловероятен. Сложности обусловлены отказом нотариусов в удостоверении текста решения о выпуске. Отказ нотариусы мотивируют следующим: в соответствии со статьей 94.2. Основ законодательства РФ о нотариате к совершению исполнительной надписи принимаются нотариально удостоверенный договор залога или нотариально удостоверенный договор, влекущий за собой возникновение залога, которые содержат условие о возможности обращения взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке. Согласно статье 420 ГК, договором признается соглашение двух или нескольких лиц об установлении, изменении или прекращении гражданских прав и обязанностей, а решение о выпуске ценных бумаг является односторонней сделкой, а не договором залога, при удостоверении которого нотариусом присутствуют одновременно все стороны договора. В связи с этим совершить исполнительную надпись на решении о выпуске ценных бумаг, являющемся односторонней сделкой, не представляется возможным, даже при свидетельствовании подлинности подписи на нем нотариусом.

Таким образом, полагаем, что было бы крайне полезно в законодательстве расширить перечень сделок, по которым можно обратиться взыскание на заложенное имущество через исполнительную надпись и включить в него, в частности, возможность удостоверять залог на основании решения о выпуске ценных бумаг.

Валюта платежа

В последнее время наметилась высокая потребность в привлечение средств в иностранной валюте, но если ценные бумаги могут быть номинированы в ней (при определенном наборе условий), то займы в валюте между резидентами запрещены, что существенно усложняет структурирование сделок гераск в валюте. К сожалению, вопрос лежит в плоскости валютного регулирования, в связи с чем надеяться на послабления в этой части не стоит.

Синхронизация условий договора займа с платежами с условиями по облигациям

Кредитные соглашения и договоры займа помимо стандартных выплат процентов и погашения тела долга зачастую предусматривают также начисление различных комиссий, потенциальных штрафов и иных платежей, которые напрямую не транслируются в облигационную структуру. В качестве решения проблемы синхронизации в этом случае мы предлагаем использовать инструмент дополнительного дохода, в котором могут прописываться любые выплаты, которые производятся сверх стандартных процентных платежей, транслируемых в купонный доход.

Нестандартные активы на примере инвестиционных паев

В целях расширения возможностей компаний по привлечению финансирования путем эмиссии облигаций, обеспеченных залогом, в законодательство

была введена возможность включать в обеспечение облигаций инвестиционные паи. Инвестиционный пай в ряде случаев используется как актив для сделок гераск. Для целей закона инвестиционные паи выступают в качестве ценной бумаги и учет прав на них осуществляется на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев и, если это предусмотрено правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открываются лицевые счета номинальных держателей. Для фиксации права залога на инвестиционные паи в реестре владельцев инвестиционных паев открывается отдельный лицевой счет залогодержателя. Фиксация прав происходит на основании залогового распоряжения, в котором предусматриваются условия залога. Использование в качестве предмета залога по облигациям инвестиционных паев существенно увеличивает вариацию потенциальных гераск сделок, но в связи с новизной конструкции на практике можно столкнуться с тем, что депозитарии не имеют технической возможности заложить инвестиционные паи согласно положениям решения о выпуске. Полагаем, что решение данного вопроса лежит в плоскости популяризации подобных сделок и налаживании депозитарной технической инфраструктуры.

Мы видим высокий потенциал в реализации подобных сделок, с каждым новым проектом приходим к пониманию того, как лучше и эффективнее структурировать те или иные запросы текущего рынка. Считаем, что публичный обмен опытом по отдельным вопросам структурирования закрытых сделок гераск мог бы помочь многим участникам рынка, которые ранее не испытывали потребности в подобных сделках.



Сергей САМОХВАЛОВ,
«Меллинг, Войтишкин
и партнеры»

Цифровая секьюритизация — с чего начать?

Изменения в жизни происходят стремительно. С такой же скоростью в оборот входят новые слова и технологии. На рынке капитала периодически возникают интересные новинки, например цифровые финансовые активы и связанная с ними цифровая секьюритизация. Некоторые словосочетания наверняка могли бы вызвать интерес даже среди лингвистов, участвующих в ежегодном выборе «слова года». Пока же ни ЦФА, ни цифровая секьюритизация не претендуют на звание «слов года». Тем не менее интересно заглянуть немного дальше в будущее и поразмышлять: что можно сделать, чтобы появился новый рынок секьюритизации, чего пока не хватает и есть ли перспективы.

Для погружения в контекст полезно взглянуть на график сделок секьюритизации в России за прошедшую декаду (Рисунок 1). Видно, что общее количество проектов в 2012–2016 годах состави-

ло 83 сделки, или более 16 в год. За период 2017–2022 годов — 45 сделок, около 7 в год. Объяснений такому заметному снижению может быть много, не в последнюю очередь экономические и геополитические причины, но также пробелы в регулировании и переток капитала в однотраншевые сделки.

КАЧЕСТВО РАСТЕТ — КОЛИЧЕСТВО НЕТ

В 2022 году в рамках сделок секьюритизации на российском рынке было размещено около 24 выпусков на 416 млрд рублей. Подавляющая часть проектов представляла собой однотраншевую секьюритизацию ипотечных кредитов крупных государственных банков. Общее число сделок с другими активами было незначительным и ограничилось штучными проектами.

Несмотря на снижение общего числа проектов, участники продолжают секьюритизировать разные типы активов, такие как кредиты МСП, потребительские кре-

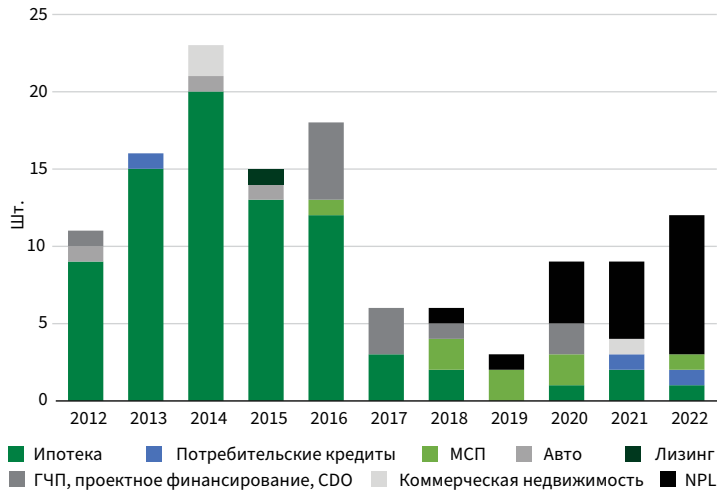


Рисунок 1
Статистика проектов
секьюритизации
2012–2022 годов
Источник: Cbonds.ru

даты, просроченные розничные кредиты. На рынке появляются новые структуры и участники. Набор преимуществ, которые предлагает секьюритизация, остается уникальным среди всех финансовых инструментов: управление процентным риском, разгрузка капитала и уменьшение резервов — лишь некоторые из них. Пример — проект мультиоригинарной секьюритизации БЖФ и АТБ, о котором подробно писали в «Энциклопедии российской секьюритизации — 2022»¹. Помимо привлечения финансирования по выгодной ставке, этот проект позволил обоим банкам добиться разгрузки капитала на групповом уровне.

По итогам 2022 года все проекты секьюритизации сохранили высокий кредитный рейтинг и в очередной раз подтвердили устойчивость к турбулентным периодам в экономике. Пока в России не было ни одного дефолта среди долговых бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации. Наоборот, в условиях финансовых трудностей и списания субординированных долгов ряда кредитных организаций проекты секьюритизации, реализованные saniруемыми банками, не испытали

проблем с ликвидностью, обязательства перед инвесторами исполнялись в срок.

Таким образом, несмотря на сократившееся число проектов, рынок секьюритизации не утратил свойственного ему высокого качества и осваивает новые структуры и активы.

НАЙДЕТСЯ ЛИ МЕСТО ДЛЯ ЦИФРОВОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ?

Закон о ЦФА вступил в силу в 2021 году, параллельно идет работа над законодательством о цифровом рубле. Летом 2022 года были приняты важные поправки в Налоговый кодекс, уточняющие режим налогообложения ЦФА. Банк России в докладе от 07.11.2022 «Развитие рынка цифровых активов в Российской Федерации» назвал цифровую форму секьюритизации одной из целей дальнейшего развития рынка. Одновременно появляются первые участники рынка — операторы информационных систем и первые тестовые проекты. По состоянию на конец прошлого года на платформах выпущено несколько видов ЦФА на общую сумму около 1 млрд рублей.

Сказанное свидетельствует о том, что развитие цифрового рынка идет достаточно динамично и цифровые инструменты имеют шансы со временем дополнить классические продукты рынка капитала, став для инвестора новым инструментом для эффективного управления ликвидностью.

¹ Бардадим Е., Пичугин М. Мультиоригинарные сделки ипотечной секьюритизации в России: особенности для оригинаторов // Энциклопедия российской секьюритизации — 2022. СПб., 2022. С. 67.

Одним из таких инструментов может стать цифровая секьюритизация. В контексте секьюритизации наибольший интерес представляет цифровое право денежного требования к должнику. Требование в этом случае следует из права, закрепленного в решении о выпуске и существующего в рамках информационной системы. Цифровое денежное требование по своей сути ничем не отличается от денежного требования, закрепленного в письменном договоре (отличия заключаются только в технических особенностях фиксации и осуществления прав).

В рамках классической секьюритизации денежное требование обычно передается специализированному обществу, которое выпускает облигации и за счет привлеченных средств расплачивается с продавцом денежного требования (оригинатором). В целях защиты инвесторов закон прямо ограничивает разрешенные специализированному обществу виды деятельности. На данном этапе нет ясности с тем, сможет ли специализированное общество участвовать в цифровой секьюритизации. Приобретение или выпуск цифровых активов не прописаны в законе, регулирующем его деятельность.

Исполнение обязательств в рамках ЦФА может быть обеспечено имуществом эмитента ЦФА или третьего лица. Наличие обеспечения — важное условие секьюритизации. Ряд юридических трудностей может возникнуть на следующем этапе развития инструмента при подготовке к его вторичному обращению. Но пока проекты реализуются в тестовом режиме, данный аспект управляем и не критичен.

Еще одним условием секьюритизации является возможность установления субординации между разными выпущенными инструментами. Для ЦФА такой опции прямо не установлено. До некоторой степени ее возможно добиться, используя гибкую механику исполнения обязательств в рамках разных ЦФА, но такой подход проигрывает более определенной и полноценной защите инвестора, реализованной в рамках законодательства о ценных бумагах.

Ряд перечисленных вопросов можно обойти структурно, ряд будет не критичен для тестовых проектов. В целом секьюритизация как сделка, полагающаяся

на большие массивы данных, как будто бы создана для реализации в цифровой среде. Хотя закон и устанавливает некоторые жесткие пределы для структурирования, например допускает выпуск ЦФА только индивидуальными предпринимателями и юридическими лицами, он во многом оставляет необходимым гибкость для появления новых структур.

На практике пока многое упирается в инфраструктуру и ее доработку: нет оператора обмена для обеспечения вторичного оборота между информационными системами, нет правил учета ЦФА для институциональных инвесторов, отсутствуют внутренние процедуры работы с данным активом у крупных участников традиционного рынка ценных бумаг и т. п. Насколько мы можем судить, по всем направлениям ведется работа, а ЦБ обещал в ближайшее время опубликовать дорожную карту развития регулирования, что нельзя не приветствовать.

ДЛЯ КОГО И ЗАЧЕМ

Можно выделить несколько преимуществ цифровой секьюритизации.

Постепенное распространение цифровых технологий приводит к возникновению нового класса активов, существующих в электронном виде, например электронных закладных. Можно предположить, что электронный формат и автоматизация будут продолжать постепенно вытеснять бумажные документы и менее эффективные базы данных в пользу более технологичных форматов. Сейчас при подготовке к проекту секьюритизации оригинаторам приходится проводить большой объем работы с портфелем денежных требований: сбор данных в разрезе каждого кредита, аудит информации, полученной из внутренних систем. После реализации проекта требуется готовить объемную отчетность по портфелю для разных участников сделки, следить за параметрами портфеля и т. п. Решение технических трудностей, свойственных текущим проектам секьюритизации, сократит сроки реализации проектов и первоначальные расходы, особенно на дебютный проект, понизив порог входа на рынок. Проекты секьюритизации станут дешевле. Отдельным преимуществом новой инфраструк-

туры цифровой секьюритизации может стать смарт-контракт, позволяющий добиться автоматизации многих процессов при подготовке и в ходе жизни проекта секьюритизации, сократить число участников проекта, снизив издержки.

Цифровая секьюритизация открывает более простой доступ к новым категориям активов. И в России, и в мире в проектах секьюритизации доминируют ипотечные активы. При этом целый пласт альтернативных активов, включая лизинг, дебиторскую задолженность, корпоративные кредиты, факторинг и прочее, редко используются за пределами обычного жизненного цикла, например, для привлечения финансирования на рынке капитала. Альтернативные активы остаются низколиквидными. Цифровая секьюритизация может помочь раскрыть их потенциал. Гибкое регулирование в сочетании с высокой технологичностью открывает путь к целому ряду структур и опций, некоторые из которых обсуждаются на рынке. Сделать такие активы доступными для инвесторов — задача непростая, но перспективная. На примере инвестиционных платформ, существующих в России дольше ЦФА, можно проследить рост интереса среди розничных инвесторов к альтернативным активам.

Цифровая секьюритизация способна повысить ликвидность рынка за счет появления новых инвесторов и возрастания конкуренции за качественные активы. Сейчас рано говорить о том, как будет выстраиваться процесс привлечения инвесторов в рамках цифровых активов. У классической секьюритизации пока остается большое преимущество в виде проработанного регулирования как для оригинаторов, так и для инвесторов, например, специальные правила позволяют банкам-инвесторам покупать облигации, выпущенные в рамках секьюритизации, с низким коэффициентом риска, аналогов которому нет среди корпоративных облигаций (до 15%), инвесторы в ипотечные облигации уплачивают пониженный налог на доходы (15% вместо 20%) и т. п. Пока регулирование цифровых активов только развивается. Нет специальных положений по инвестированию в данный класс активов, применимых, например, к институциональным инвесторам, отсутствуют правила для внутреннего учета.

Процесс привлечения на платформу новых участников остается трудным. Тем не менее кажется, что он должен идти параллельно с формированием тестовой продуктовой линейки и одно не должно обуславливать другое. Проще привлечь инвестора, если есть готовый продукт. Регуляторные вопросы для отдельных классов инвесторов и активов будут, скорее всего, постепенно решены. Основным выгодоприобретателем от нового продукта могут стать банки, имеющие доступ к обширной клиентской базе и активам, которые можно использовать в рамках цифровых проектов. Некоторые банки уже развивают собственные информационные системы. Банки, не имеющие собственных платформ, могут выступать инициаторами продукта или поставщиками ликвидности (служить промежуточным звеном между инвестором и платформой).

ВМЕСТО ВЫВОДОВ

В прошедшем году многие успели опробовать сервисы иностранных банков, как из ближнего, так и из дальнего зарубежья. Для многих этот опыт показал, что уровень цифровизации и продуктовой линейки российских банков заметно превосходит предложения зарубежных коллег. Это вселяет оптимизм в возможность появления в России очередного высокотехнологичного продукта — цифровой секьюритизации. Важно, чтобы временные юридические и регуляторные трудности, описанные выше, не превратились в постоянные. Банковский рынок в России высококонкурентный, и те банки, которые смогут предложить наиболее выгодные условия сотрудничества, в том числе интересные условия для вложения временно свободной ликвидности в новые активы, или откроют заемщикам новые способы привлечения средств на финансовом рынке, смогут со временем рассчитывать на большую лояльность клиента. Другими словами, окончательные выводы о перспективах пока делать рано. Цифровая секьюритизация — это пока перспективный прототип, на стороне которого технологии и потенциал, классическая секьюритизация — готовый продукт, которым можно воспользоваться сейчас, продолжая готовиться к цифровой революции.



Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор
Департамента рынков
капитала, Совкомбанк



Маргарита САЛАЗКОВА,
руководитель —
исполнительный директор
Управления проектного
финансирования и ГЧП,
концессий, Совкомбанк

Секьюритизация ГЧП-проектов

В 2023 году потребность в инвестициях в инфраструктурные проекты, структурируемые на принципах ГЧП (здесь и далее речь идет о концессионных проектах (ФЗ-115) и о ГЧП (ФЗ-224)), будет только увеличиваться. Для сравнения: общий объем коммерческих закрытых ГЧП-проектов в 2022 году составил более 700 млрд рублей¹. ГЧП-проекты являются капиталоемкими и требуют большого объема «длинных» инвестиций как со стороны финансовых организаций, так и со стороны частных компаний. Инвестиции частного партнера «морозятся» на длительный период путем субординации к кредиту финансирующей организации. Такие тренды и практика позволяют судить о необходимости более активного применения инструментов секьюритизации для рефинансирования обязательств проектных компаний в ГЧП-проектах.

¹ <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/1a2a971b7067b0838f3e89496629e0cb.pdf>.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ. МОТИВАЦИЯ К СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

**Выгода для каждого участника.
Емкость рынка ГЧП в России**

Под секьюритизацией понимается процесс передачи кредитного риска за счет трансформации малоликвидных активов в публично-долговые инструменты с последующим обращением последних на рынке. Фактически для секьюритизации пригоден любой актив, генерирующий стабильный и прогнозируемый денежный поток. Одновременно необходимо учитывать, что для каждого вида секьюритизируемого актива характерны свои особенности. Применительно к проектам ГЧП, в первую очередь, можно выделить следующие критерии: (1) проекты, вышедшие на эксплуатационную стадию; (2) проекты совокупной стоимостью от 3–5 млрд рублей; (3) проекты с долгосрочным характером денежных требований; (4) одинаково высокий уровень кредитного качества публичных партнеров (при секьюритизации пула проектов); (5) при формиро-

вании пула проектов — их однородность с точки зрения длительности, денежных потоков, условий документации.

Секьюритизация несет безусловный положительный эффект для всех участников проекта.

Инициатор проекта (Оригинатор, или Первоначальный заемщик). Основное и самое важное преимущество секьюритизации — это изменение соотношения D/E. Корректировка данного показателя приводит к получению кэшаута (cash-out — высвобождение средств из акционерных займов за счет изменения соотношения собственных и заемных средств при рефинансировании первичного кредита с помощью секьюритизации), снижению стоимости фондирования, репутационному эффекту за счет выхода на рынок публичного долга и диверсификации источников такого долга, вывод объектов из залогового периметра якорного кредитора. Можно использовать дополнительные механизмы кредитного усиления (субординация, то есть разная очередность выплат по разным траншам облигаций, залоги в пользу инвесторов, резервный фонд и т. д.), то есть получить инструмент очень высокого кредитного качества.

Банк-организатор (инвестор / первоначальный кредитор) — повышение эффективной доходности за счет снижения давления на капитал (см. указание Банка России 647-П). При секьюритизации Оригинатор снижает давление на капитал за счет удержания только части риска, Инвестор (банк) несет пониженный взвес по старшему траншу за счет наличия покрытия (младший транш, гарантия, кредитная линия и т. д.), при этом младшая рисковая позиция может иметь RWA, равный среднему риск-весу активов, передаваемых Оригинатором в пользу SPV. Для возможности использования описанного подхода Оригинатор может удерживать любые рисковые позиции в размере от 20 до 35% от ценных бумаг или от базовых активов. Не должно быть обязанности обратного выкупа или замены активов. Нельзя удерживать новые позиции при ухудшении качества базовых активов. Досрочный выкуп (по ре-

шению Оригинатора) возможен, только если от первоначального выпуска осталось менее 10% и т. д.

Публичный партнер — за счет создания новой структуры субординации траншей и описанных выше правовых механизмов, влияющих на снижение давления на капитал потенциальных инвесторов, для государства возможно достижение дополнительного социально-экономического эффекта в виде экономии регулярных денежных платежей из бюджета публично-правового образования, таких как плата концедента.

Рыночный инвестор — инструмент с требуемым кредитным качеством и доходностью для широкого класса рыночных инвесторов. За счет создания более сложной структуры субординации траншей появляется возможность выпускать мезонинные транши с более высокой доходностью, на которые есть высокий спрос среди квалифицированных инвесторов (имеют более высокий риск и повышенную доходность).

Следует отметить, что по своей природе проекты ГЧП обуславливаются потребностью публично правового образования в инфраструктуре, а также в экспертизе частных лиц по управлению такими объектами. Как следствие, подобная совокупность факторов приводит к тому, что основным обеспечительным механизмом качественно структурированных проектов ГЧП является трехстороннее соглашение или прямое соглашение между публичной, частной сторонами и финансирующей организацией. Данное соглашение является юридической основой для связи участников сделки и необходимо в качестве обеспечения, за счет которого может быть погашен долг Инициатора проекта в случае дефолта по кредитному договору, и для регулирования взаимоотношений сторон в иных внестатных ситуациях. В процессе секьюритизации финансирующая организация замещается в трехстороннем соглашении на ПВО для удобства взаимодействия с различными видами новых инвесторов. И при этом сохраняются все обеспечительные механизмы, лежащие в основе прямого соглашения.

ОСНОВНЫЕ ПРЕПЯТСТВИЯ ДЛЯ БОЛЕЕ ШИРОКОГО ПРИМЕНЕНИЯ

Согласие публично- правового образования и первичных кредиторов

Государству секьюритизация всегда может быть обоснована с точки зрения снижения бюджетных обязательств по обслуживанию созданного объекта. Качественная разбивка выпуска на транши позволяет достичь подобного эффекта. На практике публичный партнер довольно охотно соглашается на предлагаемые изменения.

С точки зрения согласия Первичного кредитора ситуация может выглядеть иначе. Финансирующая организация никогда не готова «отпустить» клиента и сделку после ввода в эксплуатацию — существенные риски позади. И если не будет формального согласия на рефинансирование, то проведение сделки становится проблематичным. Часто кредитная документация содержит комиссию за досрочное погашение действующей кредитной линии. В таком случае структуру дополняют коротким бриджем, который позволяет освободить залоговую массу и продолжить трансформацию актива. Такого рода препятствия приводят к удорожанию структуры сделки и отражаются на конечном объеме кэшаута Инициатора проекта и экономии государственных средств.

Снижение стоимости фондирования VS cash-out и вывод проектов из залоговой массы

Не секрет, что фондирование, привлекаемое в инфраструктурные проекты от крупнейших банков, достаточно дешево и улучшить его с помощью секьюритизации не всегда возможно. Однако в противовес снижению ставки кредитования у инициатора проекта могут быть иные стимулы, в первую очередь возможность получения кэшаута.

Соотношение описанных выгод создает стимулы к секьюритизации даже при невозможности достичь существенного снижения стоимости фондирования по сравнению с первоначальным кредитом.

Ликвидность

Выпуски инструментов секьюритизации в настоящий момент не имеют широкой инвесторской базы, спрос на них ограничен довольно узким перечнем имен. Причины этого хорошо известны и кроются в первую очередь в ряде регуляторных особенностей и пробелов, которые хорошо известны всему рынку. Из основных можно выделить отсутствие отдельных лимитов НПФ для (.sf) бумаг, историческая проблема с риск-весами для банковского торгового портфеля (см. Положение Банка России 511-П), что значительно ограничивает их возможности по оперативному управлению портфелем инструментов секьюритизации, и т. д. Мерами повышения ликвидности могли бы стать включение облигаций в ломбардный список Банка России, возможность проведения РЕПО с ЦК и допуск к таким инструментам более широкого круга инвесторов, чего мы пока не видим.

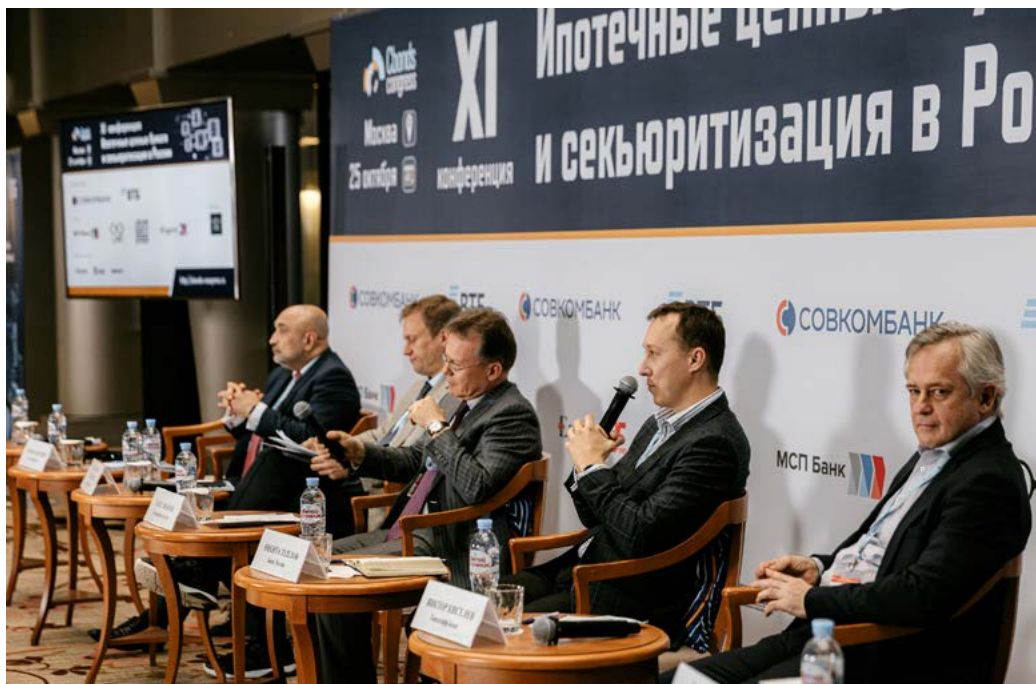
Принимая это во внимание, облигации секьюритизации должны иметь арбитраж с классическими корпоративными облигациями, предлагая более высокую доходность при сравнимом уровне риска. В отсутствие такого арбитража рыночный инвестор будет логично отдавать предпочтение классическим plain vanilla выпускам по сравнению с более сложными для понимания и анализа структурными продуктами. Как организатор и андеррайтер мы участвуем практически во всех основных рыночных размещениях. Можно сказать, что инвесторская база в инструменты секьюритизации растет, но медленнее, чем нам бы хотелось: как правило, финальные книги состоят из почти одинакового перечня имен. Из проводимых нами в процессе размещения опросов видно, что около 70% тех инвесторов, которые не готовы идти в выпуск, ссылаются на отсутствие экспертизы, необходимой для анализа инструментов секьюритизации. Ситуация парадоксальна тем, что дополнительные элементы кредитного усиления таких выпусков скорее вызывают у некоторых инвесторов страха 2008 года, нежели привлекают дополнительный спрос.

На текущем этапе развития рынка решением данной проблемы является привлечение к структурированию проекта организаторов, имеющих требуемый опыт и компетенции в такого рода сделках. Как правило, это крупные банки, обладающие собственной экспертизой в ГЧП, проектном и структурированном финансировании. Такие организаторы часто являются первичным кредитором в соответствующем проекте и мотивированы к секьюритизации, например, возможностью снизить давление на капитал за счет трансформации кредита в ценную бумагу с более низким RW.

Дополнительными стимулами для банка — первичного кредитора является возможность расторгнуть часть риска в рынок, создать новый продукт для собственной инвесторской базы, в том числе за счет выпуска мезонинных траншей, имеющих более

высокую доходность при понятном уровне риска. Например, в сделке СФО Русол-1, где Совкомбанк выступил организатором, транш Б был полностью размещен среди частных клиентов банка (wealth management).

Кроме того, банк-организатор, как правило, может выступить якорным инвестором в старший транш облигаций как при секьюритизации собственных кредитов, так и при организации рефинансирования кредитов третьих банков. Во втором случае организатор также может выступить в качестве провайдера бридж-кредитования, создавая таким образом возможность выпуска классических корпоративных облигаций в рамках классической секьюритизации, принимая на себя роль оригинатора, или структурных облигаций, что может дать дополнительные возможности для структурирования конкретной сделки.



Проблемы и пути развития неипотечной секьюритизации в России

В рамках дискуссии на XI конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России» эксперты рынка обсудили проблемы и пути развития российской секьюритизации. В данном материале мы представили ответы некоторых экспертов на самый главный вопрос «Зачем сегодня неипотечная секьюритизация российской экономике?».

Олег ИВАНОВ,
советник председателя совета,
сопредседатель комитета
по инвестиционным банковским
продуктам, «Ассоциация Россия»

— Зачем сегодня неипотечная секьюритизация российской экономике?

Никита ТЕПЛОВ,
руководитель управления
Департамента стратегического развития
финансового рынка, Банк России

— Вопрос, кому больше всего нужна секьюритизация, отчасти провокационный. Хотелось бы в качестве шутки на него ответить так же провокационно, что больше всего в секьюритизации заинтересованы юристы, которые сопровождают сделку, и оригинаторы, которые ее, собственно, делают.

Но если серьезно, то кто может быть гипотетическим бенефициаром? Это инвесторы, банки и экономика в лице регулятора. На данный момент Центральный банк какого-то ажиотажного спроса

со стороны инвесторов (институциональных инвесторов, НПФ, страховщиков) не наблюдается.

Банкам секьюритизация важна. Но, наверное, это тоже зависит от бизнес-модели банка: в текущей ситуации, насколько я понимаю, имеется профицит банковской ликвидности, то есть деньги у банков есть. Вопрос в том, насколько банки будут готовы снижать свои требования к заемщикам, чтобы, переупаковывая свои кредиты, продавая, получая деньги, снова выдавать эти кредиты. Это, видимо, зависит от бизнес-модели.

Если мы говорим про регулятора, то он смотрит на эту историю с точки зрения своего мандата. У нас мандат — это четыре столпа: финансовая стабильность, финансовая доступность, защита прав потребителей и конкуренция. Опять же мы делим эту историю с ФАС. Здесь надо понимать, что Банк России большой, и каждым из этих элементов занимаются отдельные департаменты.

Поэтому, когда мы говорим о финансовой стабильности, мы говорим о двух вещах. Что такое секьюритизация? Это передача рисков. Для нас важно, чтобы риск, который банки передают другим участникам, передавался добросовестно, то есть чтобы он не передавался тому лицу, который фактически остается в группе с этим банком, при этом риск перестает быть виден для Банка России. Второй момент — важно, чтобы этот риск передавался тому, кто может его оценить и принять на себя. Институциональным инвесторам можно покупать в определенных объемах, розничным инвесторам — в зависимости от рейтинга, но почти всем можно.

С точки зрения финансовой доступности секьюритизация — это благо в том плане, что чем больше инструментов с разной степенью рисков, с разным уровнем доходности, тем лучше для финансового рынка.

Что касается конкуренции, то понятно, что секьюритизация — инструмент не дешевый и доступен не всем. Поэтому, наверное, можно будет порассуждать о том, как секьюритизация может повлиять на конкуренцию между банками.

Если обобщить, то Банк России смотрит на секьюритизацию положительно, как на инструмент. Мы много общаемся с участниками рынка, мы видим конкретные проблемы, с которыми к нам приходят, мы стараемся их решать. У нас в двух документах последнего времени (Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации и «Финансовый рынок: новые реалии») есть упоминание про секьюритизацию. То есть Банк России стратегически держит этот инструмент в поле своего зрения и готов помогать его развивать.

Наталья КОЛЬЦОВА,

директор департамента структурного финансирования, МСП Банк

— Секьюритизация — это способ привлечения финансирования для банков или для других компаний, выдающих кредиты, займы, другие виды активов. Да, у нас есть переизбыток ликвидности, и есть очень большая концентрация всех видов банковских услуг и активов в пяти крупных банках. Сейчас банковский сектор во многом государственный. Если Банк России хотел бы развивать конкуренцию, то секьюритизация — это один из способов повысить эту конкуренцию.

Далеко ходить не надо — возьмем МСП Банк. Если забыть о том, кто наш акционер, мы сейчас банк с не очень высоким рейтингом, такой «среднячок». Если выбирать — привлекать деньги через корпоративные заимствования или через секьюритизацию, то секьюритизация для нас дешевле.

Пропагандируя это, улучшая, вводя какие-то стимулы, поправив регулирование, можно решить проблему и по крайней мере улучшить конкурентную ситуацию в банковском секторе. На мой взгляд, это одна из задач в том числе и регулятора.

Владимир ДРАГУНОВ,

партнер, глава практики секьюритизации и структурированного финансирования, Baker McKenzie

— Если посмотреть на историю российского рынка, то у нас первые сделки начались в 2005 году. За всю эту более чем пятнадцатилетнюю историю у нас было достаточно мало дефолтов в контексте

сделок секьюритизации, хотя мы проходили через многие кризисы — и 2008 года, и 2014-го. Каждый новый кризис был беспрецедентным. Мы видели, что все сделки секьюритизации очень хорошо себя повели. Были у нас и банкротства, и введение временной администрации, и санации банков, были у нас случаи замены сервисных агентов и передача портфелей на обслуживание, и мы видели, что сделки секьюритизации, структурные облигации себя повели гораздо лучше, чем тот же корпоративный сектор и корпоративные облигации. Поэтому в нынешних условиях это, безусловно, очень важный и правильный инструмент.

В течение сегодняшнего дня мы уже много говорили о том, что у нас есть куча мелких изменений, которые надо сделать в законодательстве, связанных с разгрузкой капитала, инвестиционными декларациями, лимитами на фондирование и т. д. Это всё такие мелкие вещи, но в купе они могут дать достаточно серьезный эффект.

Хотелось бы отметить, что помимо этого очень важной в нынешней ситуации будет поддержка от Центрального банка с точки зрения сделок РЕПО и включения этих облигаций в ломбардный список. На протяжении предыдущих кризисов мы уже видели, что такая поддержка была очень востребована рынком. Просто сейчас мы от нее ушли куда-то далеко, а в нынешних условиях,

мне кажется, она будет крайне необходима для поддержки рынка. Поэтому, наверное, не случайно в последних рабочих группах, когда мы рассматривали вопросы поддержки российского рынка, первым пунктом стояла поддержка со стороны Центрального банка и включение в ломбардный список.

На протяжении последних кризисов различные институты развития выходили со своими инициативами по поддержке рынка. Конечно, хотелось бы увидеть ДОМ.РФ на рынке не только с их односторонними сделками, но и с другими интересными продуктами, которые могли бы позволить поддержать рынок в настоящей ситуации. На мой взгляд, это основные пункты.

Олег Иванов: Я резюмирую эту общую идею: главная проблема развития российской секьюритизации есть законодательство или, шире, регулирование, оно носит тотально запретительный характер, и все успехи, связанные с развитием ипотечной секьюритизации, можно списать на некоторую активность ДОМ.РФ, государственного института развития, которому удается проламывать какие-то стены или проковыривать дырочки в этих барьерах для развития того, что они назвали «фабрикой».



Инфраструктура
рынка
секьюритизации



Market & Reference Data

В СТРУКТУРИРОВАННОМ ВИДЕ

Глобальное покрытие:
вся информация
по облигациям,
акциям,
РФ ПИФ, ETF
и эмитентам

Многоуровневая
верификация
данных

Cbonds
API

90%
топ-30
банков РФ —
наши клиенты

Историческая
глубина
более **40 лет**

Готовые
коробочные
решения
от партнеров-
разработчиков

Наши партнеры:
**НРД, ЦБ, MOEX,
Deutsche Börse,
LSE, SIX Group**

Наши данные используются:

- при расчете и оценке рисков
- для учета финансовых инструментов
- в оценке портфеля ценных бумаг
- при сборе и анализе больших массивов данных

Подключение
в течение
одного дня!



Реклама

database@cbonds.info | +7 (812) 336-97-21, доб. 146



Сергей ФЕДОТОВ,
управляющий директор,
Управление секьюритизации,
Банк ВТБ (ПАО)

О залоговых счетах в сделках ипотечной секьюритизации

19 апреля 2023 года вступает в силу основная часть положений Федерального закона от 20.10.2022 №409-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об ипотечных ценных бумагах” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон 409-ФЗ). Пункт 3 статьи 6 указанного закона предписывает эмитентам облигаций с ипотечным покрытием провести ряд обязательных мероприятий, а именно: открыть залоговый счет (залоговые счета) для учета денежных средств, составляющих ипотечное покрытие облигаций с ипотечным покрытием, перевести на него денежные средства, составляющие ипотечное покрытие облигаций с ипотечным покрытием, и внести изменения в решения о выпуске облигаций с ипотечным покрытием посредством направления соответствующего уведомления в Банк России или бирже, которая осуществила регистрацию выпуска облигаций.

Как указывают авторы законопроекта в пояснительной записке, он направлен на повышение кредитного качества ипотечных облигаций за счет исключения риска частичной утраты ипотечного покрытия при банкротстве кредитной организации, в которой открыты счета ипотечного агента.

С правовой точки зрения так и есть. В то же время стоит принять во внимание, что эти мероприятия предлагаются сейчас, много лет спустя после вступления в силу Федерального закона от 11.11.2003 №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», когда уже сформировалась понятная и устойчивая практика выпуска и сопровождения ИЦБ. Эта практика в операционных вопросах отличается от практики сопровождения выпусков облигаций с залоговым обеспечением, где как раз и применяются залоговые счета. Отметим, что за все это время не выявлены случаи утраты ипотечного покрытия в связи с банкрот-

ством кредитной организации — банка счета, да и сами случаи банкротства на сегодняшний день неизвестны. Имеется один случай введения временной администрации и санирования кредитной организации — банка счета и сервисного агента — в сделке по выпуску облигаций с ипотечным покрытием, однако заложенные в эмиссионной документации механизмы замены участников не только не привели к каким-либо потерям, но и прошли практически незаметно для инвесторов. Сегодня счета ипотечных агентов, в том числе в сделках на платформе ДОМ.РФ, обслуживают устойчивые, преимущественно системно значимые банки.

С другой стороны, представляется более естественной поэтапная схема перевода сделок ипотечной секьюритизации к использованию залоговых счетов. Так, в связи с изменением законодательства о долевом строительстве¹ согласно утвержденной Правительством Российской Федерации новой схеме финансирования жилищного строительства приобретение недвижимости дольщиками с 1 июля 2019 года осуществляется с использованием эскроу-счетов. Однако это не обязательно для объектов, по которым разрешение на строительство до дня вступления в силу 175-ФЗ уже было получено. В ситуации с залоговыми счетами в сделках ипотечной секьюритизации было бы разумно также установить новое требование для вновь размещаемых выпусков.

Практика покажет, как будут поступать банки залогового счета в существующих сделках ипотечной секьюритизации, однако, на наш взгляд, применение требований Закона № 409-ФЗ может вызвать ряд трудностей операционного и технологического характера.

¹ Федеральный закон от 01.07.2018 № 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В чем заключаются эти трудности?

В настоящее время (до вступления в силу Закона 409-ФЗ) ипотечные сделки реализуются с учетом следующих особенностей.

1. Эмитенту открываются два банковских расчетных счета — счет эмитента и счет ипотечного покрытия (в некоторых случаях также счет сбора платежей в банке-оригинаторе).

2. Все зачисления в пользу эмитента осуществляются на счет эмитента.

3. На основе отчета расчетного агента один раз в купонный период эмитент переводит суммы частичного погашения номинальной стоимости облигаций и купонные выплаты на счет ипотечного покрытия, которые затем направляются в НРД.

4. Со счета ипотечного покрытия эмитент время от времени также проводит выплаты за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие, перечень и размер которых устанавливаются решением о выпуске. **В общем случае все выплаты третьим лицам осуществляются эмитентом со счета эмитента.**

5. Устанавливается обязательный контроль выплат, который заключается в акцепте специализированным депозитарием платежных инструкций эмитента со счета ипотечного покрытия. **Банк в контроле расчетов не участвует.**

Выплаты с иных счетов, а также зачисления не акцептуются ни специализированным депозитарием, ни иными лицами.

В сделках неипотечной секьюритизации, где обязательно использование залоговых счетов, сопровождение сбора и выплаты денежных средств организовано по-иному:

- Решением о выпуске, договором залогового счета и трехсторонним соглашением² устанавливается перечень доступных операций по залоговому счету. Все расходные операции акцептуются представителем владельцев облигаций,

² Соглашение о порядке контроля расчетов специализированной финансовой организации с участием эмитента, банка залогового счета и представителя владельцев облигаций.

а также **контролируются банком** в силу требований договора залогового счета, а также статьи 358.12 ГК РФ.

- Поступления денежных средств от залогового обеспечения зачисляются непосредственно на залоговый счет, минуя иные счета эмитента; расходные операции ограничены перечнем доступных операций.

Представляется, что банки залогового счета будут увязывать наличие залогового счета с законодательным требованием контроля операций по счету, как это было и есть в сделках неипотечной секьюритизации (где вторичный контроль со стороны ПВО либо агента по контролю расчетов необязателен). В то же самое время в сделках ипотечной секьюритизации законодательно установлен контроль расчетов со стороны обязательного участника — специализированного депозитария (представитель владельцев облигаций в сделках ипотечной секьюритизации не встречается).

В этой ситуации дополнительную трудность добавляет требование новой части 4.1 статьи 13 Закона 152-ФЗ¹ о недопустимости зачисления на залоговый счет любых денежных средств, не входящих в ипотечное покрытие. При этом закон, а также принятые в его исполнение ведомственные нормативные акты не устанавливают, кто и в соответствии с какими правилами определяет, какие именно денежные средства составляют ипотечное покрытие, а какие нет (см. врезку). К этому следует добавить, что размер ипотечного покрытия определяется суммой основного долга и подлежащих начислению процентов по требованиям, входящим в ипотечное покрытие, в то время как сумма денежных средств на счете ипотечного покрытия не играет при этом большой роли. Более того, в дату перевода средств в НРД для выплат по облигациям остаток денежных средств на счете ипотечного покрытия и вовсе ограничивается суммой резервного фонда специального назначения.

Это происходит один раз в каждый купонный период.

Таким образом, по нашему мнению, **требуемые Законом 409-ФЗ изменения в решение о выпуске должны содержать детальный порядок зачисления и списания денежных средств как по залоговому счету эмитента, так и по расчетному счету эмитента, не являющемуся залоговым.**

Такой порядок должен быть установлен именно в Решении о выпуске, поскольку это единый документ, регулирующий одновременно действия банка счета (в том числе банка залогового счета), эмитента, специализированного депозитария, ПВО (при наличии), сервисного и расчетного агентов.

Что может быть предложено с учетом вышесказанного? Ведь со вступлением в силу Закона 409-ФЗ ситуация **принципиально меняется**, и с точки зрения банка счета (банка залогового счета) порядок расчетов не похож ни на прежний, ни на тот, что сейчас используется в сделках неипотечной секьюритизации.

По нашему мнению, порядок расчетов может быть описан следующим образом.

1. Ипотечному агенту открывается залоговый счет, в сделке он использует два банковских счета — расчетный счет эмитента и залоговый счет (в некоторых случаях также счет сбора платежей в банке-оригинаторе).

2. Средства со счета ипотечного покрытия переводятся на залоговый счет; счет ипотечного покрытия закрывается.

3. Зачисления в пользу ипотечного агента осуществляются в зависимости от назначения средств:

- **на залоговый счет зачисляются (исходя из новой части 4.1 статьи 13 Закона об ИЦБ):**

- средства, полученные в связи с исполнением обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, обращением взыскания по таким требованиям и исполнением обязательств по требованиям, составляющим ипотечное покрытие;

- денежные средства, полученные эмитентом в качестве покупной цены

¹ Подпункт «в» части 7 статьи 1 Закона 409-ФЗ.

СПРАВОЧНО

**ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА
В ИПОТЕЧНОМ ПОКРЫТИИ**

1. Согласно п. 1 статьи 3 Закона 152-ФЗ, ипотечное покрытие могут составлять, среди прочего, денежные требования по договору залогового счета, указанного в части 4.1 статьи 13, и **денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте**. В то же время закон не устанавливает, кто и в соответствии с какими правилами определяет, какие именно денежные средства составляют ипотечное покрытие, а какие нет.

2. В соответствии с п. 2 Положения о порядке определения размера ипотечного покрытия, утвержденного Приказом ФСФР от 01.11.2005 №05-59/пз-н, размер ипотечного покрытия, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием (далее — ипотечное покрытие облигаций), определяется путем суммирования, в том числе **суммы денежных средств в валюте Российской Федерации или иностранной валюте**. В то же время Положение не устанавливает, что это за суммы денежных средств. Это определяется (в п. 3) только для ипотечных сертификатов участия, но не для облигаций с ипотечным покрытием.

3. Согласно п. 4.8 «Положения о порядке определения размера ипотечного покрытия», утвержденного Приказом ФСФР от 01.11.2005 №05-59/пз-н: «К распоряжению о внесении в реестр записи о включении в состав ипотечного покрытия денежных средств прилагается копия выписки из банковского счета эмитента в кредитной организации (из банковского счета, на котором учитываются денежные средства, составляющие ипотечное покрытие, находящееся в доверительном управлении управляющего ипотечным покрытием), а в случае если эмитентом является кредитная организация, — из корреспондентского счета этой кредитной организации в Центральном банке Российской Федерации или другой кредитной организации.

К распоряжению управляющего о внесении в реестр записи о включении денежных средств в состав ипотечного покрытия прилагаются также копии документов, подтверждающих, что денежные средства, включаемые в состав ипотечного покрытия, получены в связи с исполнением обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, обращением взыскания по таким требованиям и исполнением обязательств по ипотечным сертификатам участия, составляющим ипотечное покрытие».

дефолтных залладных и залладных, не являющихся дефолтными, но в отношении которых наступило хотя бы одно из оснований для замены имущества, составляющего ипотечное покрытие по облигациям;

- средства резерва специального назначения;
- **на счет эмитента зачисляются:**
- проценты, полученные по счетам эмитента;
- средства иных резервов эмитента;
- суммы займов, предоставленных эмитенту третьими лицами в целях покрытия первоначальных расходов;
- в последнюю дату выплаты или в дату полного погашения облигаций (в том числе в случае полного досрочного погашения облигаций) — суммы финансирования, привлеченные эмитентом для полного погашения облигаций;
- средства от размещения облигаций;
- средства, полученные в форме возврата платежей, ранее ошибочно перечисленных с расчетного счета эмитента, не являющегося залоговым;
- любые иные поступления, не указанные выше и не являющиеся платежами по залоговому обеспечению.

При этом контроля за зачислением эмитентом или его плательщика средств на тот или иной счет закон не устанавливает.

4. Списание средств с залогового счета проводится строго по основаниям, указанным в части 4.4 статьи 13 Закона об ИЦБ.

5. В отличие от сделок с залоговыми счетами СФО обязательно присутствие в сделке специализированного депозитария, осуществляющего акцепт расходных операций ипотечного агента с залогового счета.

6. В отличие от сегодняшнего режима платежей по сделкам ипотечной секьюритизации необходимо участие банка в контроле расходных операций эмитента с залогового счета в силу статьи 358.12 ГК РФ (в особенности пункта 5 указанной статьи).

Таким образом, если буквально соблюдать требования Закона 409-ФЗ и применять на практике положения

ведомственных нормативных актов, регулирующих понятие ипотечного покрытия, в решения о выпуске облигаций с ипотечным покрытием необходимо вносить комплексные изменения, а именно:

- подробно описать режимы счетов эмитента (залогового, расчетного, счета сбора платежей — при наличии) с указанием перечня операций по зачислению и списанию (в силу текста новой части 4.1 статьи 13 Закона об ИЦБ), а также установить правила контроля и ответственность участников сделки за несоблюдение режима;

- дополнить установленный решением о выпуске перечень выплат за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие, поскольку за открытие, ведение и иные услуги по залоговому счету банки будут взимать вознаграждение;

- описать новые обязанности сервисного агента в связи с изменением денежных потоков, схема которых приведена выше.

Так должно быть, но достичь этого на практике в краткие сроки сложно: у каждого типа сделок секьюритизации — ипотечной и неипотечной — у банков счета сложились разные технологии, механизмы и внутренние алгоритмы сопровождения.

Так или иначе, каждому банку счета в действующих сделках ипотечной секьюритизации будет необходимо в этом году заменить договоры банковского счета, а также внести минимальные изменения в трехсторонние соглашения о порядке контроля расчетов. Будем надеяться, что представленное выше небольшое исследование в этом поможет.

Это дает основание полагать, что источники денежных средств, включаемых в ипотечное покрытие, могут быть только такими.

4. В соответствии с п. 4.1 статьи 13 Закона 152-ФЗ «денежные средства, включённые в состав ипотечного покрытия облигаций с ипотечным покрытием, эмитентом которых является ипотечный агент, должны находиться на открытом эмитенту залоговом счёте (залоговых счетах). При этом такие денежные средства входят в состав ипотечного покрытия в полном объёме. **Зачисление иных денежных средств на указанный залоговый счёт (залоговые счета) не допускается.**

Это означает следующее:

А) На залоговый счёт не допускается зачисление:

- процентов, полученных по счетам эмитента;
- средств резервов эмитента, за исключением резервного фонда специального назначения;
- сумм займов, предоставленных эмитенту третьими лицами в целях покрытия первоначальных расходов;

- в последнюю дату выплаты или в дату полного погашения облигаций (в том числе в случае полного досрочного погашения облигаций) — сумм финансирования, привлеченных эмитентом для полного погашения облигаций;

- средств от размещения облигаций;
- средств, полученных в форме возврата платежей, ранее ошибочно перечисленных с расчетного счёта эмитента, не являющегося залоговым;
- любых иных поступлений, не указанных выше и не входящих в поступления по основному долгу;

Б) На сегодняшний день не устанавливается контроль за соблюдением указанных п. 4 статьи 13 ограничений по зачислению средств на счета эмитента, а также ответственность эмитента и его контрагентов-плательщиков за нарушение указанного порядка.

Указанные вопросы, включая порядок и состав средств, зачисляемых на различные счета эмитента, должны найти отражение в требуемых Законом 409-ФЗ изменениях в решения о выпуске.



Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий
директор по рейтингам
структурированного
финансирования,
«Эксперт РА»



Павел КАШИЦЫН,
директор по рейтингам
структурированного
финансирования,
«Эксперт РА»

Многотраншевая секьюритизация: как оценить финансовый результат сделки

Оценка денежных потоков по сделке многотраншевой секьюритизации может представлять сложность как для originатора при планировании выпуска, так и для инвестора при анализе привлекательности вложений. Точность предположений напрямую влияет на финансовый результат для всех участников сделки.

Для корректных расчетов нужно учесть множество нюансов: факторы, влияющие на денежные поступления по портфелю базовых активов, структуру обязательств эмитента, правила распределения денежных средств в водопаде платежей с учетом различных триггеров. Далее рассмотрим эти основные аспекты, которые следует принимать во внимание при оценке де-

нежных потоков по облигационным выпускам многотраншевой секьюритизации, и существующие вспомогательные инструменты.

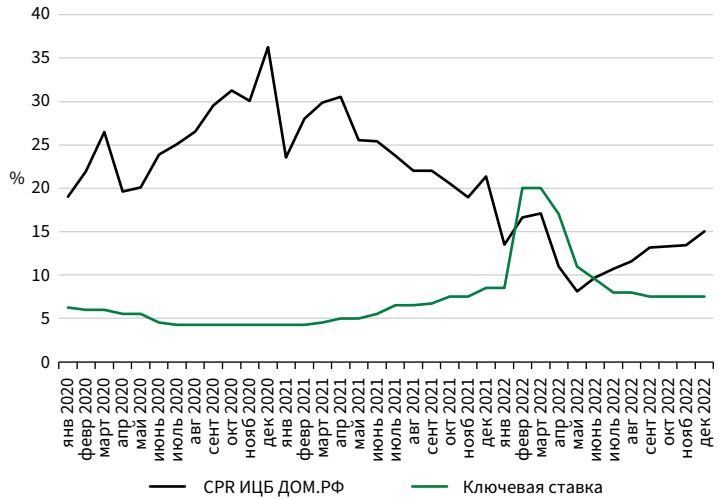
ПОСТУПЛЕНИЯ ОТ ПОРТФЕЛЯ

На первоначальном этапе требуется задать корректные предпосылки по формированию входящих денежных потоков по портфелю базовых активов. Их динамика зависит от нескольких факторов.

1. Скорость и тип досрочного погашения

Одной из ключевых особенностей облигаций, выпущенных в рамках секьюритизации гранулированных активов, является риск изменения скорости амортизации, которая зависит от досрочных погашений кредитов в обеспечении.

Рисунок 1
Динамика
средневзвешенного
месячного CPR
по ипотечному
покрытию выпусков
ипотечных ценных бумаг
с поручительством
ДОМ.РФ
за 2020–2022 годы
Источник:
«Эксперт РА», по данным
сайта ИЦБ.ДОМ.РФ



Изменения рыночных ставок и темпа досрочного погашения (CPR¹, Рисунок 1) имеют обратную зависимость. При росте ставок у заемщиков снижается стимул производить досрочные погашения по причине как отсутствия выгодных предложений по рефинансированию, так и большей привлекательности сбережений по сравнению с досрочным погашением кредитов. Для инвесторов же снижение скорости амортизации при высоких рыночных ставках означает потери от уменьшения объема доступных средств к инвестированию с более высокой доходностью.

Инвесторы могут оценивать вероятность изменения дюрации и соответственно повышенный процентный риск около 50 б.п. в дополнение к уровню G-спреда облигаций с фиксированным графиком амортизации и аналогичным кредитным риском.

Кроме того, срочность и объем платежей зависят не только от уровня досрочного погашения, но и от его типа. Существует два основных варианта пересчета планового графика при внесении досрочных платежей: уменьшение

размера ежемесячного платежа при неизменности плановой даты погашения базового актива и изменение плановой даты погашения базовых активов без изменения суммы планового ежемесячного платежа. При одном и том же темпе досрочных погашений во втором случае портфель базовых активов амортизируется быстрее, что приводит к более раннему погашению облигаций. Таким образом, при анализе нужно определить структуру досрочного погашения портфеля, разбив базовые активы на сегменты с соответствующим типом изменения планового графика при внесении досрочных платежей.

На сегодняшний день значимый объем исторической статистики для оценки интенсивности досрочного погашения и его структуры раскрывается только по ипотечным кредитам ДОМ.РФ и Банком России. Сложность оценки неипотечных сделок заключается в отсутствии подобных публичных данных, расчеты возможны только на основании данных самого originатора. Для рыночного инвестора доступ к такой статистике, как правило, ограничен. Единственными ее источниками служат презентация эмитента перед размещением и пресс-релизы рейтинговых агентств.

2. Уровень дефолтности

Уровень ожидаемой дефолтности портфеля базовых активов обычно за-

¹ CPR (Conditional Prepayment Rate) — это доля от основного долга актива, которая досрочно выплачивается за каждый период (обычно месяц), выраженная в процентах годовых.

дается показателем CDR¹. В отличие от уровня просроченной задолженности в портфеле, который характеризует накопленный к текущей дате объем проблемных активов в портфеле, показатель CDR отражает интенсивность возникновения новых дефолтов за определенный период. Для целей моделирования под дефолтом следует понимать те активы, которые впоследствии не генерируют самостоятельно денежный поток и по которым возможно лишь взыскание залога при его наличии.

Публично доступна только подробная статистика CDR по ипотечным покрытиям облигаций, выпущенных в рамках сделок секьюритизации. Тем не менее Банк России в обзорах финансовой стабильности раскрывает некоторые усредненные по рынку данные, характеризующие уровень кредитных рисков по необеспеченным кредитам физическим лицам и кредитам субъектам МСП. Наиболее корректным источником информации остаются винтажные данные originатора по выходу в просрочку секьюритизируемого кредитного продукта, которые, как правило, доступны только рейтинговым агентствам.

Ключевыми вводными для построения денежного потока при оценке возмещения потерь по обеспеченным дефолтным кредитам являются срок с момента наступления дефолта до момента реализации обеспечения и дисконт к рыночной стоимости залога, включающий также издержки по взысканию (обычно 3–10% от стоимости залога). При оценке стоимости продажи жилой недвижимости можно руководствоваться публичными данными ДОМ.РФ, агрегаторов объявлений, информацией о средней стоимости 1 кв. м жилья в различных регионах РФ, публикуемой Росстатом, а также, безусловно, статистикой по взысканию originатора. Срок возмещения потерь задается экспертно на основании рыночной практики и обычно варьируется в пределах 1–3 лет.

¹ CDR (Constant Default Rate) — это доля новых базовых активов, вышедших в дефолт за каждый период (обычно месяц), выраженная в процентах годовых.

3. Объем выкупа дефолтных активов originатором

В сделке обычно предусматривается возможность выкупа дефолтных кредитов originатором, если он исполняет функции сервисного агента. В определенных случаях к дефолтным могут также относиться активы, по которым заемщиком направлена заявка на реструктуризацию. Обратный выкуп таких кредитов позволяет originаторам более оперативно проводить реструктуризации и взыскание задолженности на своем балансе. Следует отметить, что для сделок многотраншевой секьюритизации право выкупа дефолтных активов не является обязанностью originатора, так как в этом случае юридически может быть нарушен принцип true sale². Тем не менее сделка структурируется таким образом, чтобы мотивировать originатора поддерживать высокое кредитное качество портфеля базовых активов:

- дефолтные активы резервируются за счет процентных поступлений, что уменьшает плавающий доход originатора по младшему долгу;
- в случае нарушения триггеров по объему или доле дефолтных активов возможно изменение водоппада платежей, что может приводить к сокращению сроков погашения по старшему долгу и отсутствию поступлений по младшему долгу.

Для корректного расчета финансового результата сделки при моделировании необходимо учитывать возможность выкупа originатором на свой баланс определенной доли дефолтов. В то же время в рамках рейтингового процесса агентства, оценивая кредитные риски сделки, обычно исходят из консервативной предпосылки, что originатор не будет реализовывать право по выкупу дефолтных активов на свой баланс, и моделируют способность портфеля самостоятельно обслуживать обязательства.

² True sale — применительно к секьюритизации означает действительность сделки по передаче активов от originатора на баланс специализированного эмитента, исключающая возможность взыскания активов по обязательствам originатора.

4. Наличие револьверного периода

В сделках секьюритизации неипотечных активов, ожидаемый срок погашения которых составляет менее трех лет, часто предусматривается револьверный период, который увеличивает срочность привлекаемого фондирования оригинатором в рамках секьюритизации. В течение этого периода на средства, поступившие по основному долгу от портфеля базовых активов, эмитент периодически выкупает у оригинатора новые активы.

В сделках с револьверным периодом моделирование усложняется из-за возможного ухудшения качества портфеля и изменения его доходности и профиля погашения за счет пополнения новыми кредитами. Для снижения этих рисков в эмиссионной документации обычно фиксируются критерии для новых активов, разрешенных к покупке. Указанные критерии на уровне отдельных активов обычно устанавливают нижний порог процентной ставки, его максимальную срочность, минимальную выдержку, нижнюю границу покрытия долга обеспечением. Кредитное качество дополнительно регулируется требованиями к исторической платежной дисциплине, уровнем покрытия долга доходами. Соблюдение критериев для новых активов обычно контролируется независимым представителем владельцев облигаций.

Кроме того, револьверный период может прерываться при нарушении определенных триггеров, связанных с кредитным качеством и доходностью портфеля. Триггеры позволяют ускорить погашение старших обязательств эмитента за счет изменения структуры водопада платежей в случае повышения кредитных рисков по сделке. Несмотря на то что наличие револьвера призвано повысить предсказуемость срочности инструмента, на практике вариативность структуры портфеля и дополнительная неопределенность, связанная со способностью оригинатора поддерживать входящий поток новых кредитов, соответствующих критериям, не допуская его досрочное прекращение, создают основания для требований инвесторами повышенной доходности в револьверных сделках.

Все перечисленные факторы влияют на объем ожидаемых поступлений по портфелю. В сделке многотраншевой секьюритизации обычно предусматриваются разные водопады распределения поступивших платежей по процентам и основному долгу, поэтому следует учитывать их классификацию при агрегировании сумм.

ТИПОВАЯ СТРУКТУРА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ЭМИТЕНТА

Помимо разделения рисков оригинатора и эмитента облигаций — покупателя портфеля, в сделках секьюритизации используется набор кредитных усилений, которые позволяют выпуску получить высокое кредитное качество:

1. Субординация обязательств эмитента

Покупка портфеля активов эмитентом осуществляется за счет выпуска старших облигаций, размещаемых среди инвесторов, и младшего долга в форме облигаций или кредита, предоставляемого оригинатором (Рисунок 2). Таким образом, перекрывание старших обязательств портфелем базовых активов обеспечивает возможность полностью их погасить даже при реализации активов с дисконтом. На практике в выпусках с наивысшим рейтингом старшего транша объем младшего долга в зависимости от типа секьюритизируемых активов варьируется в диапазоне около 10–35% от портфеля:

- около 10% — классическая ипотека;
- около 20–25% — потребительские кредиты без обеспечения;
- около 25–35% — кредиты малому и среднему бизнесу.

Субординация обязательств обеспечивается разной очередностью обслуживания. Старшие обязательства, включающие также инфраструктурные расходы эмитента, погашаются в первую очередь из поступлений по активам. Исполнение обязательств эмитента по младшему долгу и займам, которые предоставляет оригинатор на формирование резервного фонда и оплату первоначальных расходов по сделке, происходит в очереди после погашения старших обязательств.

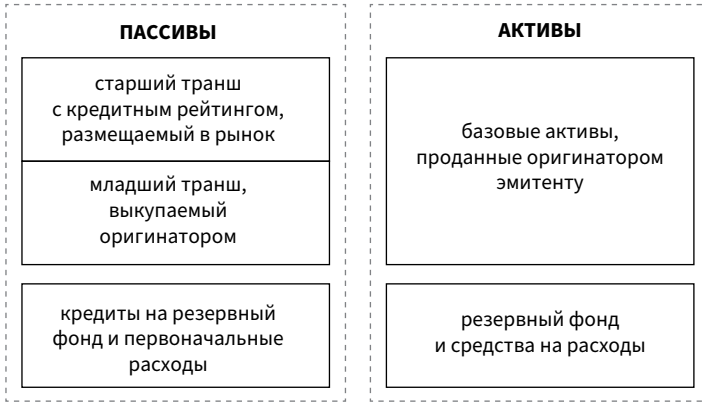


Рисунок 2
Типовая структура
баланса эмитента
в сделках двухтраншевой
секьюритизации
Источник: «Эксперт РА»

2. Нефиксированный график погашения номинала старшего долга

Из-за переменного графика поступления платежей по базовым активам график погашения номинала старшего долга эмитента, как правило, является нефиксированным. Это оставляет определенную гибкость в обслуживании старших обязательств эмитентом. При этом обычно выплаты по купонам являются фиксированными.

3. Избыточный процентный спрэд

Выпущенные облигации в большинстве случаев имеют более низкую доходность, чем базовые активы, которыми они обеспечены. Однако при увеличении размера младшего долга могут быть секьюритизированы и активы с более низкими ставками, чем купон по облигациям. Положительная разница процентных доходов и старших расходов на старте сделки создает дополнительное кредитное усиление, поскольку процентные поступления, как правило, используются для резервирования дефолтов по кредитам в портфеле. Разница между средневзвешенной ставкой портфеля базовых активов и ставкой купона по старшему долгу может находиться в широком диапазоне в зависимости от типа актива и аппетита инвесторов к доходности по облигациям.

Положительный спрэд также важен для компенсации возможного роста инфраструктурных расходов эмитента в период обращения облигаций. Для вы-

пусков с первоначальным номиналом от 5 млрд рублей объем первоначальных расходов обычно составляет от 0.3% объема секьюритизируемого портфеля и от 0.2% ежегодно на поддержание выпуска в обращении. Рост инфраструктурных затрат в течение обращения инструмента может быть связан, например, с регулярной индексацией стоимости услуг или экстраординарными расходами в связи с заменой сервисного агента или банка счета.

Следует также учитывать, что процентная ставка по портфелю базовых активов обычно снижается в течение его жизни, поскольку более высокодоходные кредиты погашаются быстрее, что ведет к ослаблению эффекта кредитного усиления положительного спрэда. Также есть риск снижения средневзвешенной ставки портфеля в револьверных сделках при появлении новых активов в портфеле, однако он обычно частично закрывается установлением в эмиссионной документации нижней границы для ставок новых активов, а также триггером на нижнюю границу средневзвешенной ставки всего портфеля.

4. Наличие резервного фонда

В сделке, как правило, предусматривается наличие резервного фонда, который формируется за счет кредита оригинатора. Целью формирования фонда является создание дополнительной подушки ликвидности на случай задержки поступления платежей от портфеля

из-за смены сервисного агента. Резервный счет эмитента обычно является залоговым и находится в банке с высоким кредитным рейтингом, как правило, не ниже ruAA. Размер резервного фонда на практике устанавливается таким, чтобы эмитент мог за счет него погашать старшие обязательства в течение 6 месяцев, в том числе купон по старшему долгу и инфраструктурные расходы. Этого периода, как правило, достаточно для замены сервисного агента или иных инфраструктурных участников в случае их дефолта.

ВОДОПАДЫ ПЛАТЕЖЕЙ

Отсутствие фиксированного графика погашения номинала облигаций и субординация требований предполагают погашение обязательств эмитента в виде водопада платежей, последовательность которого раскрывается для инвесторов в эмиссионной документации.

На практике в сделке обычно присутствует два последовательных водопада платежей (Рисунок 3) с индивидуальными правилами распределения поступлений:

- 1) водопад процентных поступлений, из которых в том числе погашаются операционные расходы, купон по старшему траншу и младшие обязательства;
- 2) водопад поступлений по основному долгу, из которых в том числе по-


гашается номинал старшего транша, а также происходит покупка базовых активов в течение револьверного периода при его наличии.

Взаимная поддержка двух водопадов платежей является одним из основных кредитных усилений и позволяет своевременно погашать обязательства эмитента с учетом их приоритета даже в стрессовых сценариях. Новые дефолтные базовые активы обычно резервируются на полную сумму задолженности путем реклассификации поступлений по процентам в поступления по основному долгу, который затем направляется либо на покупку новых качественных активов в течение револьверного периода, либо на амортизацию выпущенных облигаций. Такой механизм в определенной степени нейтрализует появление дефолтов за счет увеличения доли качественных активов или более быстрого погашения долга эмитента. Кроме того, в течение срока обращения облигаций в случае нехватки процентных платежей на оплату купона по старшему траншу или инфраструктурных расходов используются поступления по основному долгу.


Обычно младший транш не амортизируется за счет поступлений в счет погашения основного долга базовых активов до момента полного погашения

Рисунок 3
Структура водопадов платежей по сделкам двухтраншевой секьюритизации
Источник: «Эксперт РА»

ПОСТУПЛЕНИЯ

-  Процентные выплаты
- Поступления по дефолтным активам
- Начисления по остаткам на счетах

Резервный фонд
Поддержка купонных выплат из потока по ОД

-  Плановые погашения ОД
- Досрочные погашения ОД

ВОДОПАДЫ ПЛАТЕЖЕЙ

1. Операционные расходы
2. Купон по старшему траншу
3. Резервирование дефолтов путем реклассификации %% в ОД
4. Реклассификация %% в ОД, который ранее использовался на выплаты старших расходов
5. Пополнение резервного фонда
6. Младшие расходы: субординированные займы на расходы и резервный фонд, купон и номинал по младшему траншу

1. Пополнение портфеля базовых активов (в течение револьверного периода)
2. Погашение номинала старшего транша
3. Погашение номинала младшего транша после полной амортизации старшего транша

старшего транша, что увеличивает его долю в структуре пассивов эмитента и снижает риск потерь в конце сделки, когда вырастет доля инфраструктурных расходов и ухудшается кредитное качество портфеля активов.

Вместе с тем у originатора есть несколько опций по использованию процентных поступлений на обслуживание младших обязательств, которые влияют на его финансовый результат.

1. Остаток процентных платежей в водопаде распределяется на плавающий процентный доход по младшему долгу, а тело младшего долга погашается в конце после полного погашения старшего транша. В этом случае у originатора в течение сделки будет возникать налогооблагаемый доход, а в конце сделки при ее закрытии возможен убыток при погашении тела младшего долга, если он будет погашаться только за счет поступлений по основному долгу портфеля базовых активов.

2. Остаток процентных платежей в водопаде распределяется на амортизацию тела младшего долга, а процентный доход выплачивается только после полного его погашения.

3. Остаток процентных платежей в водопаде распределяется на амортизацию тела младшего долга и выплату процентного дохода в некой пропорции.

Различный приоритет погашения младших обязательств из остатка процентных поступлений не влияет на кредитные риски инвесторов старшего транша, но может снизить риск потерь при закрытии сделки для originатора во втором варианте, когда происходит более быстрое погашение тела младшего долга. В то же время в первом случае originator будет быстрее получать доход от сделки. На практике originator обычно использует третий вариант, таким образом, выбирая нечто среднее между снижением кредитных рисков и более ранним получением дохода по сделке.

ДОСТУПНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНЫХ РАСЧЕТОВ

Несмотря на ограниченную доступность информации для формирования

предпосылок для моделирования сделок секьюритизации с различными типами активов, на рынке есть инструменты, которые помогают участникам осуществлять самостоятельные расчеты.

1. Калькулятор ицб.дом.рф — инструмент ориентирован на инвесторов и позволяет оценить инвестиционные характеристики на основе детальных данных выпусков однотраншевых ипотечных ценных бумаг с поручительством ДОМ.РФ. Доступ предоставляется на сайте ицб.дом.рф.

2. Конструктор сделок секьюритизации, разработанный компанией «Эксперт Бизнес-Решения» — комплексный продукт для оценки сделки на подготовительной стадии, который включает прогнозные отчетные формы эмитента и originатора (CF, PL, BS) и оценку экономики сделки (эффективная стоимость фондирования, уровень операционных расходов, ставка внутренней доходности сделки для originатора и другие) на основе усредненных параметров портфеля и структуры будущего выпуска.

Конструктор сделок секьюритизации, разработанный компанией «Эксперт Бизнес-Решения», позволяет originatorам провести оценку эффективности сделки секьюритизации и оценить влияние на отчетность и нормативы, помогает разработать структуру и определить критерии для отбора портфеля базовых активов. Безусловным плюсом продукта является портфельный уровень анализа, не требующий дорогостоящей отладки выгрузки по кредитному реестру. Продукт ориентирован на анализ однородных портфелей ипотечных кредитов, автокредитов, потребительских кредитов и прав требований к МСП.

Также существует веб-версия Конструктора сделок, доступная зарегистрированным пользователям сайта, которая представляет собой упрощенную версию Конструктора секьюритизации, позволяющую проанализировать на основании агрегированных данных портфеля и базовых параметров сделки:

- динамику амортизации портфеля базовых активов и выпущенных облигаций;
- распределение процентных поступлений;

Рисунок 4
 Веб-версия Конструктора
 секьюритизации
Источник: «Эксперт
 Бизнес-Решения»,
https://expert-business.ru/services_and_research/constructor_demo

- сбалансированность сделки секьюритизации, то есть ее устойчивость к дефолту по старшим и младшим обязательствам эмитента;

- эффективную стоимость фондирования выпуска с учетом инфраструктурных расходов.

В веб-конструкторе можно самостоятельно анализировать неограниченное количество сценариев, меняя значения ключевых вводных параметров. По сравнению с офлайн-версией, онлайн-модель имеет меньшую гибкость в логике водопадов и более сжатое представление итоговых данных без развернутых табличных отчетных форм (Рисунок 4).

Несмотря на появление вспомогательных инструментов для самостоятельного моделирования сделок, ограничением для рынка секьюритизации все еще является недостаточная информационная прозрачность. Отсутствие детальных публичных данных для прогнозирования характеристик неипотечных активов повышает модельные риски многотраншевых сделок секьюритизации. Кроме того, оригинаторы в большинстве случаев не раскрывают публично отчеты сервисных агентов по размещенным выпускам в машиночитаемом формате для портфельного анализа. Создание репозитория данных по неипотечным сделкам, стандартизация раскрытия портфельной отчетности, разработка ценовой конвенции и внедрение ее в торговые терминалы по аналогии с ипотечными ценными бумагами с поручительством ДОМ.РФ способствовали бы повышению прозрачности инструментов и заинтересованности инвесторов в облигациях в рамках сделок секьюритизации.

Портфель

Объем портфеля руб.

Ставка % годовых

Срок д. погашения месяце

LTV (Loan-To-Value) %

CPR (Conditional Prepayment Rate) % годовых

CDR (Constant Default Rate) % годовых

Облигации

Объем младшего транша % объема портфеля

Ставка купона по старшему траншу % годовых

Срок купонного периода 1 3 6 месяце

Срок револьверного периода купонных периода

Резервный фонд % старшего транша

Операционные первоначальные расходы % объема портфеля

Операционные ежемесячные расходы % годовых от объема портфеля

[Рассчитать](#) [Полная версия](#)

Результаты расчета



* Примечание:
 Досрочное погашение старшего транша наступает при достижении clean-up call, установленного в размере 10%

Распределение процентных поступлений по портфелю*



* Примечание:
 • распределение процентных поступлений по портфелю без учета погашения ОД по младшим обязательствам, резервирования дефолтной задолженности, пополнения резервного фонда
 • платежи в % год -> даты размещения облигаций, платежи в последний год - до даты погашения облигаций

Эффективная стоимость фондирования годовых
 Сбалансированность структуры



Надежда ЛЕБЕДЕВА,
руководитель юридической практики,
Trewetch Group

Залоговому счету ипотечного покрытия быть! И не только...

Две тысячи двадцать второй год и первая половина текущего года уже принесли с собой перемены в области секьюритизации. В настоящей статье остановимся на отдельных из них.

1. ЗАЛОГОВЫЙ СЧЕТ ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ

Так, одним из ожидаемых изменений стало **введение института залогового счета как обязательного элемента выпуска облигаций с ипотечным покрытием на базе ипотечного агента** (далее — «ЗС», «ИЦБ» и «ИА» соответственно).

До настоящего времени по сделкам ипотечной секьюритизации использовались (и на момент написания статьи используются) так называемые **счета ипотечного покрытия**, денежные средства на которых включаются в ипотечное покрытие ИЦБ (далее — «ИП»). При этом по правовому статусу это **расчетные** счета с соответствующими рисками возможного обращения взыскания по обязательствам,

не связанным с ИЦБ, приостановления операций по счету по требованию налоговой инспекции и т. п. Контроль за расходованием операций по счету ипотечного покрытия обеспечивался на договорном уровне (соглашение между эмитентом, банком счета и специализированным депозитарием).

Федеральным законом от 11.11.2003 №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — «ФЗ об ИЦБ») в новой редакции, вступающей в силу 19 апреля 2023 года, прямо предусмотрено, что **ипотечное покрытие могут составлять денежные требования по договору ЗС.**

Интересно отметить, что законодатель при этом сохранил указание на то, что **денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте** также могут составлять ипотечное покрытие. С учетом введения института залогового счета в периметр закона об ИЦБ сохранение упоминания о денежных средствах как предмете залога по ИЦБ вызывает

сомнение. Залог безналичных денежных средств реализуется через залог прав по договору залогового счета. Возможность же залога наличных денежных средств общества — вопрос дискуссионный, неоднократно ранее поднимавшийся теоретиками и практиками.

Согласно ФЗ об ИЦБ в новой редакции денежные средства, включенные в состав ипотечного покрытия ИЦБ, эмитентом которых является ИА, должны находиться на открытом эмитенту ЗС. Банковские реквизиты ЗС указываются в решении о выпуске ИЦБ. При этом такие денежные средства входят в состав ипотечного покрытия в полном объеме. Зачисление иных денежных средств на указанный ЗС не допускается. Залогодержателями прав по договору этого ЗС являются владельцы ИЦБ.

Следует отметить, что таковых залоговых счетов по одному выпуску может быть несколько. Тогда все денежные средства на всех ЗС входят в полном объеме в состав ипотечного покрытия.

Операции по списанию денежных средств с ЗС осуществляются на основании распоряжений эмитента — ипотечного агента с согласия специализированного депозитария (далее — «СД»), полное фирменное наименование которого должно быть указано в договоре ЗС. Таким образом реализуется предусмотренная законом функция СД по осуществлению им контроля за распоряжением ипотечным покрытием.

СД вправе получать от кредитной организации, в которой открыт ЗС, следующие сведения:

- об остатке денежных средств на ЗС,
- об операциях по ЗС,
- о предъявленных по ЗС требованиях,
- о запретах и об ограничениях, наложенных на ЗС.

Порядок предоставления сведений при этом определен банковскими правилами, а в части, ими не урегулированной, — соглашением между банком, ИА и СД.

Законодатель ограничивает перечень допустимых расходных операций с ЗС по ИЦБ следующими:

- исполнение обязательств по ИЦБ,
- приобретение обеспеченных ипотекой и (или) залогом прав требования участника долевого строительства требо-

ваний или иного имущества, которое может быть включено в состав ипотечного покрытия,

- осуществления расходов, исчерпывающий перечень и предельный порог которых указаны в решении о выпуске облигаций.

Таким образом, только первые два вида расходных операций не ограничены определенным размером.

Выбор кредитных организаций, в которых может быть открыт ЗС, ограничен: ЗС по ИЦБ открывается **только в уполномоченных банках**, определенных в соответствии с требованиями пункта 3 статьи 2 Федерального закона от 30 декабря 2004 года № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации». Таким образом, уполномоченный банк ЗС должен удовлетворять критериям, установленным Правительством России, и быть включен Банком России в определенный перечень. Банк России ежемесячно размещает перечень уполномоченных банков¹. По состоянию на 1 февраля 2023 года в список входили 87 кредитных организаций.

Поскольку перечень уполномоченных банков обновляется часто, немаловажно выбирать такой банк, вероятность исключения которого из списка крайне мала. В противном случае при утрате кредитной организацией статуса уполномоченного банка понадобится нести расходы на открытие ЗС в новом уполномоченном банке, перевод на новый ЗС всех денежных средств с прежнего ЗС и внесение изменений в решение о выпуске в части указания новых реквизитов ЗС. Важно отметить, что ИА отведено на это 30 рабочих дней со дня, когда ИА узнал или должен был узнать о том, что кредитная организация перестала являться уполномоченным банком. Кредитная организация, которая перестала являться уполномоченным банком, проводит операции по ЗС до получения от ИА распоряжения о переводе денежных средств на новый ЗС.

¹ https://cbr.ru/banking_sector/registers.

Минимизировать риски в таком случае, представляется, может использование более одного ЗС в разных уполномоченных банках.

Законодатель прямо устанавливает, что согласие владельцев ИЦБ на внесение в решение о выпуске облигаций изменений, связанных с изменением банковских реквизитов ЗС, в том числе в связи с открытием ЗС в другой кредитной организации, не требуется. Тем самым отличается подход к правовому режиму залогового счета ИА и залогового счета специализированного общества (далее — «СФО»).

Сравнительная характеристика правовых режимов залоговых счетов по сделкам ипотечной и неипотечной секьюритизации приведена в таблице (Таблица 1).

2. РАСШИРЕНИЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ НОРМ, ПРИМЕНИМЫХ К ОБЕСПЕЧЕНИЮ ИЦБ

На уровне закона (ч. 1 ст. 11 ФЗ об ИЦБ) закрепляется приоритет специальных норм ФЗ об ИЦБ: к отношениям, связанным с обеспечением исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием, положения ГК РФ и иных федеральных законов применяются с учетом особенностей, установленных ФЗ об ИЦБ.

Если до 19 апреля 2023 года правила, предусмотренные статьями 27.3, 27.3-1, 27.5-6 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — «Закон о РЦБ»), не применялись к ИЦБ, то к моменту выхода настоящей статьи перечень неприменимых норм существенно сузится: только статья 27.5-6 и следующие нормы ч. 4, 5, 8, 9 статьи 27.3-1 не будут применимы к облигациям с ипотечным покрытием¹:

- требование о зачислении на разные (отдельные) залоговые счета денежных сумм по требованиям, составляющим разное залоговое обеспечение. Это исключение представляет интерес с точки зрения позиции регулятора, так как возникает вопрос, допустимо ли по выпускам обли-

гаций, обеспеченных разным ипотечным покрытием, использовать один и тот же ЗС. Представляется, ответ должен быть отрицательным, чтобы не допускать смешения залоговой массы разных залогодержателей по разным обязательствам одного и того же эмитента;

- требование о зачислении на ЗС денежных сумм, полученных залогодателем при обращении взыскания на имущество, являющееся предметом залога / от лиц, предоставивших обеспечение должнику по обязательствам, денежные требования по которым являются предметом залога по облигациям;

- требование об осуществлении эмитентом либо по поручению эмитента кредитной организацией, в которой открыт залоговый счет, учета находящихся в залоге по облигациям денежных требований и зачисленных на залоговый счет денежных сумм. Таковой учет ведет в случае выпуска ИЦБ специализированный депозитарий;

- требование об осуществлении сервисным агентом учета обслуживаемых им денежных требований.

3. ИЗМЕНЕНИЕ АНТИМОНОПОЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Важно отметить также и тот факт, что на уровне ФЗ о РЦБ и ФЗ об ИЦБ внесены изменения в антимонопольное регулирование сделок секьюритизации. Так, с 20 октября 2022 года управляющая организация и обслуживаемый ею ИА или СФО **НЕ признаются** для целей антимонопольного законодательства Российской Федерации лицами, входящими в одну группу лиц по признаку осуществления функций ЕИО, если отсутствуют иные основания для отнесения их в одну группу лиц.

Данное нововведение очень важно, поскольку дополнительно на законодательном уровне подчеркивает **принцип независимости управляющей организации**.

Как отмечалось нами в прошлом выпуске Энциклопедии российской секьюритизации, до сих пор действующее законодательство не предусматривало каких-либо исключений или специаль-

¹ Правила, предусмотренные пунктами 4, 5, 8 и 9 статьи 27.3-1, статьей 27.5-6 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», не применяются к ипотечным ценным бумагам.

ных положений по применению анти-монопольных требований к ИА и СФО, что приводило к парадоксу: независимая управляющая организация могла связать совершенно отдельные группы лиц в одну большую сеть¹.

Напомним, что управляющая организация компаний специального назначения (КСН) по своей сути и духу является прежде всего **независимым провайдером корпоративных и административных услуг** для всего финансового рынка секьюритизации, что в полной мере соответствует принципу распределения полномочий и ответственности между элементами инфраструктуры КСН. В данной связи управляющая организация не должна входить в группу лиц ни одного originатора независимо от того, участвует ли он прямо или косвенно в уставном капитале КСН, осуществляет ли контроль КСН. Теперь данный принцип урегулирован на уровне закона, а одна из проблем, обозначенных нами в прошлом году, успешно преодолена.

4. ЗАЛОГ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ФЗ о РЦБ внесены изменения, уточняющие порядок оформления залога бездокументарных ценных бумаг в пользу владельцев облигаций, то есть неопределенного круга лиц. Эта новация важна для сделок неипотечной секьюритизации, базовым активом по которым могут являться облигации.

В частности, законом регламентируется, что запись об обременении бездокументарных ценных бумаг, залогом которых обеспечиваются требования по облигациям, должна содержать указание на то, что залогодержателями являются владельцы таких облигаций, а также наименование эмитента таких облигаций, их серию, регистрационный номер выпуска и дату регистрации. Таким образом, в отличие от общего правила, лицо, в пользу которого установлен залог, не идентифицируется.

¹ См. также: Лебедева Н. Л. О корпоративном структурировании компаний специального назначения: желания и возможности // Энциклопедия российской секьюритизации. СПб., 2022. С. 119.

В стандартном порядке записи об изменении условий обременения бездокументарных ценных бумаг и о его прекращении вносятся по распоряжению владельца, доверительного управляющего или иностранного уполномоченного держателя и при наличии согласия в письменной форме лица, в пользу которого установлено обременение.

Однако с учетом новой редакции ФЗ о РЦБ таковые распоряжение и согласие не требуются в случае прекращения залога бездокументарных ценных бумаг, которым обеспечиваются требования по облигациям. В указанном случае записи о прекращении залога по лицевому счету (счету депо) владельца вносятся в соответствии с соглашением залогодателя с лицом, осуществляющим учет прав на бездокументарные ценные бумаги, и решением о выпуске облигаций, обеспеченных таким залогом.

К сожалению, на практике пока для оформления залога бездокументарных ценных бумаг в пользу владельцев облигаций по-прежнему требуется указание представителя владельцев облигаций (далее — «ПВО»). Остается надеяться, что со временем технические сложности, препятствующие приведению в исполнение новых норм закона, будут преодолены и залог ценных бумаг будет можно оформить надлежащим образом и в случае отсутствия ПВО в выпуске.

5. РАСШИРЕНИЕ ВИДОВ ПРЕДМЕТА ЗАЛОГА ПО ОБЛИГАЦИЯМ

Важно отметить также, что с середины июля 2022 года в законе прямо поименованы инвестиционные паи как допустимый предмет залога по облигациям. Таким образом, такой инструмент может не только выступать базовым активом по структурным облигациям СФО, но и предоставляться в обеспечение по выпуску.

6. СТРАХОВАНИЕ НЕДВИЖИМОСТИ ПО ЗАКЛАДНЫМ В ИПОТЕЧНОМ ПОКРЫТИИ

Законодатель также уточнил квалификационные требования к закладным, включаемым в ипотечное покрытие, в части наличия страхования недвижимого имущества от риска утраты или по-

вреждения в пользу кредитора по обеспеченному обязательству. Если ранее закон определял, что наличие такого страхования обязательно в течение всего срока действия обязательства, то с 20 октября 2022 года — на момент включения требований по обеспеченному ипотекой обязательству в ипотечное покрытие. При структурировании и обслуживании сделки при этом важно не забывать, что по-прежнему действует правило о невключении в расчет размера ипотечного покрытия требования, по которому отсутствует в течение более чем шести месяцев страхование недвижимого имущества от риска утраты или повреждения. Поскольку в части оснований для замены обеспеченных ипотекой требований изменений не было, остается открытым вопрос: допускается ли замена закладной, если на момент ее включения в покрытие, страхование было, а на момент замены — отсутствует, но менее шести месяцев? Интересны были бы комментарии специализированных депозитариев и регулятора по данному вопросу.

7. ПОРЯДОК ОБРАЩЕНИЯ ВЗЫСКАНИЯ НА ИПОТЕЧНОЕ ПОКРЫТИЕ

С 19 апреля 2023 года уточняется порядок обращения взыскания на ипотечное покрытие. Так, при реализации имущества, составляющего ипотечное покрытие, денежные средства, полученные от реализации данного имущества, подлежат зачислению на специальный счет представителя владельцев ИЦБ, а в случае отсутствия ПВО — на специальный счет депозитария, осуществляющего централизованный учет прав на эти облигации, для последующего расчета с кредиторами — владельцами ИЦБ.

При реализации заложенных прав по договору ЗС находящиеся на нем денежные средства списываются кредитной организацией с ЗС на основании распоряжения ПВО и зачисляются на специальный счет ПВО, а в случае его отсутствия — на основании распоряжения депозитария, осуществляющего централизованный учет прав на эти облигации, и зачисляются на специальный счет такого депозитария.

8. ОТДЕЛЬНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В СТАНДАРТЫ¹, ВАЖНЫЕ ДЛЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

В п. 12.6 Стандартов внесено уточнение, согласно которому внесение изменений в решение о выпуске облигаций в части сведений об условиях предоставления обеспечения по этим облигациям и о лице, предоставляющем такое обеспечение, не требует согласия владельцев облигаций, **если изменения вносятся в целях предоставления обеспечения по облигациям.**

Порядок определения срока погашения облигаций теперь может устанавливаться в том числе путем указания на то, что такой срок или порядок его определения устанавливается уполномоченным органом управления / должностным лицом эмитента до начала размещения облигаций (п. 29.25).

К сведениям, подлежащим указанию в решении о выпуске облигаций с залоговым обеспечением, отнесены теперь также сведения о лице, осуществляющем учет находящихся в залоге денежных требований и денежных сумм, зачисленных на ЗС.

Здесь интересен тот факт, что Стандарты предусматривают здесь только два возможных варианта:

- непосредственно сам эмитент;
- банк ЗС.

При этом в ФЗ о РЦБ (п. 9 ст. 27.3.-1) предусмотрена также **обязанность вести учет обслуживаемых денежных требований** организации, не являющейся кредитором и осуществляющей на основании договора с эмитентом облигаций получение и перевод поступивших от должников денежных средств и (или) иные права кредиторов по указанным денежным требованиям (обслуживающая организация).

Требования к порядку осуществления такого учета устанавливаются Указанием Банка России от 20 июня 2014 года № 3289-У (далее — «Указ»). Данным Указом определено, что ведение реестра может осуществляться об-

¹ Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг».

Таблица 1. Сравнительная характеристика институтов залогового счета ИА и СФО

	Залоговый счет ИА	Залоговый счет СФО
Применимое законодательство	ГК РФ, ФЗ о РЦБ, ФЗ об ИЦБ с приоритетом ФЗ об ИЦБ	ГК РФ, ФЗ о РЦБ с приоритетом ФЗ о РЦБ
Введение института залогового счета (ЗС)	Обязательно с 19.04.2023 для новых выпусков ИЦБ, но для выпусков ИЦБ, зарегистрированных до этой даты, — с 19.10.2023 с переходным периодом, равным 6 месяцам	01.07.2014
Выбор банка ЗС	Уполномоченный банк, как он определен ФЗ от 30 декабря 2004 года №214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ»	Кредитная организация по усмотрению originатора сделки
Обязательность направления поступлений по портфелю на ЗС	Нет	Да
Субъект обязательного контроля за операциями по ЗС	Банк и СД	Банк
Контроль целевого использования	Да	Да
Обязательность установления порогов по расходным операциям на списания	Да, кроме: <ul style="list-style-type: none"> • исполнения обязательств по ИЦБ • приобретения обеспеченных ипотекой и (или) залогом прав требования участника долевого строительства требований или иного имущества, которое в соответствии с ФЗ о РЦБ может быть включено в состав ипотечного покрытия 	Да, кроме исполнения обязательств по облигациям с залоговым обеспечением денежными требованиями
Обязательность установления минимального неснижаемого остатка (твердой суммы)	Нет	Нет
Возможность использования нескольких ЗС по одному выпуску	Да	Да
Ограничения на операции по зачислению средств на ЗС	Да	Нет
Обязательность наличия реквизитов ЗС в RoV	Да	Да
Согласие ОСВО на замену ЗС, открытие дополнительного ЗС, изменение реквизитов ЗС	Нет	Согласие ОСВО требуется, за исключением случая внесения изменений банковских реквизитов ЗС в той же кредитной организации, в которой он был открыт
Внесение изменений в RoV при замене ЗС или изменении его реквизитов	Да, путем направления эмитентом уведомления в Банк России	
Порядок обращения взыскания на денежные средства на ЗС	Средства на счета списываются на основании распоряжения ПВО и зачисляются на его специальный счет, а в случае отсутствия такового — на основании распоряжения депозитария, осуществляющего централизованный учет прав на ИЦБ, и зачисляются на его специальный счет	
Иные особенности	Наименование СД указывается в договоре ЗС. СД вправе получать от банка ЗС, сведения об остатке денежных средств на ЗС, операциях по ЗС, о предъявленных по ЗС требованиях, а также о запретах и об ограничениях, наложенных на ЗС, в порядке, определенном банковскими правилами, а в части, ими не урегулированной, соглашением, заключенным между банком, ИА и СД	Уведомление кредитной организации владельцами облигаций с залоговым обеспечением о неисполнении или ненадлежащем исполнении эмитентом обязательств по таким облигациям не является основанием для неисполнения кредитной организацией распоряжений эмитента по ЗС. Кредитная организация, в которой открыт ЗС, вправе не располагать сведениями о залогодержателях по ЗС

служивающей организацией как третья возможная опция.

В том случае, если обслуживающая организация не является банком ЗС, что довольно часто встречается на практике, возникает вопрос: с учетом изменений в Стандартах допустимо ли указывать такую организацию как лицо, осуществляющее учет находящихся в залоге денежных требований и денежных сумм, зачисленных на ЗС? Интересны были бы комментарии регулятора на данный счет.

б) сведения об организациях, обслуживающих находящиеся в залоге денежные требования, то есть сведения об обслуживающей организации;

в) информация о формах, способах принятия и объеме рисков, принимаемых первоначальными и (или) последующими кредиторами по обязательствам, денежные требования по которым составляют залоговое обеспечение, в том числе сведения об оригинаторе.

Таким образом, если ранее обозначенные сведения указывались, как правило, в добровольном порядке, то теперь информация об оригинаторе должна быть отражена в решении о выпуске.

В данной связи возникают вопросы о внесении изменений в решение о выпуске в случае замены оригинатора, например в силу его ликвидации, если риски по сделке приняты в форме отложенного финансирования. Насколько необходимо внесение изменений в эмиссионную документацию в такой ситуации, на каком этапе: до или после осуществления замены; каковы последствия непринятия на общем собрании владельцев облигаций решения о внесении изменений в решение о выпуске? Представляется, уместным было бы на уровне разъяснений регулятора или Стандартов прямо предусмотреть возможность замены оригинатора и достаточность указания сведений об оригинаторе на момент регистрации выпуска или начала размещения с оговоркой, что в случае замены оригинатора новое лицо, принимающее риск, должно принять обязательства по отложенному финансированию в том же объеме и на тех же условиях.

В данной статье мы затронули лишь отдельные знаковые изменения в законодательстве в области секьюритизации с тем, чтобы привлечь к ним внимание заинтересованных лиц и, возможно, регулятора.



Использование искусственного интеллекта для подготовки сделок секьюритизации

Татьяна Трусилова, генеральный директор OQlar, на XI конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России» рассказала, как ее компания, специализирующаяся на извлечении данных из различных документов с помощью технологии машинного обучения (англ. machine learning, ML), оптимизирует работу банков и как, в частности, решения на основе ML могут помочь банкам и другим участникам рынка повысить скорость и управляемость подготовки к сделкам секьюритизации.

Компания «OQlar» специализируется на извлечении данных из различных документов с помощью технологии машинного обучения, одно из приоритетных направлений — это оптимизация процессов в работе банков. Банковский бизнес, особенно его розничная часть, всегда были на передовой ИТ-трансформации, и сегодня эти ИТ-системы, связанные с машинным обучением, уже достаточно широко применяются и доказали свою эффективность. Они ускоряют обработку документов заемщиков на фронт-офисе,

используются в управлении рисками для оценки заемщиков, упрощают оплату счетов и составление отчетности. Есть целый ряд решений, основанных на речевой аналитике, например голосовые помощники. При этом мы, со своей стороны, видим большой потенциал для использования аналогичных технологий, поддерживающих работу подразделений, таких как мидл-офис и бэк-офис. Зачастую, когда дело доходит до подготовки документов для проведения сделок секьюритизации, большинство процессов остаются ручными. И поскольку сегодня ипотечная секьюритизация уже стала достаточно востребованным продуктом, мы предлагаем оригинаторам и другим участникам рынка задуматься над тем, как сделать отбор портфеля более предсказуемым и в целом ускорить, оптимизировать процесс подготовки портфеля кредитных досье к сделке.

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ СТАНДАРТНОГО ПРОЦЕССА ПОДГОТОВКИ ДОКУМЕНТОВ ДЛЯ ВКЛЮЧЕНИЯ ЗАКЛАДНЫХ В ИПОТЕЧНОЕ ПОКРЫТИЕ

Сначала, исходя из доступной статистики, отбирается портфель и направляется в «ДОМ.РФ» или рейтинговое агентство. На этом этапе кредиты с незаполненной информацией в ключевых полях могут либо быть отсеяны, либо получить более консервативную оценку, что, конечно же, напрямую влияет на размер поручительства или кредитного усиления. Аудит, со своей стороны, оценивает корректность информации, которая содержится в банковских системах, и это тоже влияет на размер поручительства и кредитное усиление.

Параллельно собирается пакет документов и отправляется в специализированный депозитарий. Специализированный депозитарий проводит проверку документов. И в итоге только оставшиеся закладные включаются в ипотечное покрытие. Все эти этапы проверки могут привести к отсеву портфеля, который может составлять в отдельных случаях до одной трети от первоначального объема. И мы тут видим проблему даже не в размере самого отсева, а в прогнозируемости итогового ипотечного покрытия. Более

того, при дефолте закладных поручитель может провести более глубокую проверку таких дефолтных закладных, обязав выкупить обратно кредиты с ошибками в досье. Все это может изменить экономику сделки.

Сверх того, многоступенчатая проверка не гарантирует, что в ипотечном покрытии находится идеальный с точки зрения чек-листа поручителя портфель. Не стоит забывать, что проверки на каждом из этапов могут проходить в ручном режиме и являются достаточно трудоемкими и долгими процессами.

РЕШЕНИЯ НА БАЗЕ МАШИННОГО ОБУЧЕНИЯ

Все эти проблемы можно лаконично решить путем внедрения решений на базе машинного обучения. Это может повлиять на управляемость, сроки и в конечном итоге экономику самого проекта. Существующие алгоритмы позволяют эффективно анализировать электронные документы, в том числе слабоструктурированные документы (составленные по разным формам), автоматически отбирать нужные документы из общего большого объема, делать кросс-проверки между документами и базами данных, находящимися у оригинатора. Этот процесс может идти непрерывно, и в любой момент времени вы будете понимать, какой портфель для секьюритизации у вас сейчас есть, а по какой части портфеля необходимо провести мероприятия по исправлению ошибок. Мы считаем, что качество такой автоматической проверки будет находиться на уровне сплошной ручной проверки.

То, как может выглядеть эта система, зависит от исходных данных клиента, целей и задач проекта. Как система может работать: сначала документы собираются из целевых источников (почта, CRM-системы, файловые папки, в которых хранятся электронные кредитные досье), затем загруженные документы очищаются от шумов, выравниваются, из них извлекается текстовый слой, определяется их тип. В целом если даже в одном файле находится несколько разных типов документов, система это поймет и будет с ними обращаться как с разными типами



документов. Далее, в зависимости от типа документа, из них извлекаются целевые параметры, проводится настраиваемая кросс-проверка извлеченных данных.

После извлечения параметров из документов они могут быть сверены с информацией, которая уже хранится в базе данных заказчиком, и, соответственно, недостающая информация может автоматически попадать в эту базу данных, либо система может формировать отчет о найденных ошибках, или же может сформироваться отчет о готовых к секьюритизации досье. Важно, что на каждом этапе система сама оценивает уверенность в извлекаемых параметрах, и если она оказывается ниже целевой, этот документ уходит на ручную валидацию сотрудником. Система постоянно самообучается: в нее приходят новые данные, и если, например, появляется какая-то новая вариация документа, система отправит его сотруднику на ручную проверку, но после накопления определенной статистики будет

уже самостоятельно обрабатывать аналогичные документы.

Использование искусственного интеллекта делает секьюритизацию гораздо более привлекательным и технологичным продуктом. Во-первых, это дает управляемость, понимание в любой момент времени объема доступного портфеля для секьюритизации. Во-вторых, это ускоряет формирование досье для секьюритизации и повышает качество оценки пула за счет снижения ошибок выгрузки. И самое главное — это понимание, что при оценке стоимости поручительства или затрат на кредитное усиление вы платите только за кредитный риск, а не за случайные ошибки при оформлении документов. По мнению OQIar, использование современных технологий в подготовке сделок секьюритизации может изменить экономику продукта, снизить его стоимость привлечения и повысить скорость рефинансирования и ликвидность ипотеки.

«Основная сложность сейчас — неопределенность внешней среды»

Круглый стол представителей инфраструктуры рынка

Представители специализированных депозитариев, юридических фирм и рейтинговых агентств в рамках круглого стола «Энциклопедии российской секьюритизации — 2023» традиционно рассказали, какие законодательные новеллы вступили в силу в 2022 году, какие нововведения стоит ожидать в текущем году, и, конечно же, поделились нестандартными юридическими кейсами в последних сделках.

*Какие юридические новеллы рынка секьюритизации появились в 2022 году?
Какие нововведения в законодательстве ожидаются в 2023 году?*



Анна ЗАЙЦЕВА,
генеральный директор,
ДК «РЕГИОН»

— В 2022 году у нас появились новые ипотечные каникулы. Седьмого октября 2022 года вступил в силу Федеральный закон от 07.10.2022 №377-ФЗ, который дает право гражданам, призванным на военную службу в рамках мобилизации, иным категориям военнослужащих (служащих) и добровольцам, а также членам их семей оформить кредитные каникулы.



Асият ТОЛМАЧЕВА,
начальник отдела специализированного депозитария по обслуживанию ипотечных ценных бумаг, ДК «РЕГИОН»

Изменения коснулись также условий секьюритизации договоров долевого участия (ДДУ). Двадцатого октября 2022 года вступил в силу первый блок изменений в Федеральный закон №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», предусмотренный Федеральным законом от 20.10.2022 №409-ФЗ. Указанные изменения позволили сократить список документов

для включения в состав ипотечного покрытия требований (по обеспеченному залогом прав требования участника долевого строительства). В случае, если имели место составление и выдача закладной, для подтверждения включения достаточно наличия закладной.

Доля ДДУ от размера ипотечного покрытия увеличена с 40 до 60%.

Недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству на момент включения (а не на весь срок) требований по обеспеченному ипотекой обязательству в ипотечное покрытие.

С 19.04.2023 в силу вступает второй блок изменений в Федеральный закон №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», предусмотренный тем же Федеральным законом от 20.10.2022 №409-ФЗ. Основным нововведением данных изменений является требование к открытию ипотечными агентами залогового счета для зачисления денежных средств, включаемых в ипотечное покрытие.

Ранее денежные средства зачислялись на расчетный счет ипотечного покрытия, который не имел статуса залогового счета, а также отсутствовали требования к банку, в котором может быть открыт такой счет. Теперь такой счет может быть открыт только в уполномоченном банке в соответствии с требованиями пункта 3 статьи 2 Федерального закона от 30.12.2004 №214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации».

Это требование касается всех выпусков ипотечных ценных бумаг, в том числе уже размещенных. От эмитентов потребуются открыть такие счета, а также внести соответствующие изменения в решение о выпуске до 16.10.2023 включительно.

По новым сделкам с 19.04.2023 уже должны быть указаны реквизиты залогового счета в решении о выпуске.

Если кредитная организация перестает являться уполномоченным банком, эми-

тент обязан расторгнуть с ней договор залогового счета и перевести денежные средства. Если эмитент не исполнит данную обязанность в установленные сроки, совет директоров должен выявить нарушение.

Согласно части 4.1 статьи 13 Закона №152-ФЗ на залоговом счете находятся только денежные средства, включенные в состав ипотечного покрытия. Зачисление иных денежных средств на указанный залоговый счет (залоговые счета) не допускается.

При этом частью 4 статьи 13 Закона №152-ФЗ предусмотрено, что денежные средства, полученные в счет исполнения обеспеченных ипотекой и (или) залогом прав требования участника долевого строительства обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие облигаций, подлежат включению в состав ипотечного покрытия облигаций в объеме, необходимом для соблюдения требований к размеру ипотечного покрытия, установленных Законом №152-ФЗ и нормативными актами Банка России, если больший размер не предусмотрен решением о выпуске таких облигаций.

Таким образом, в части требований к включению в состав ипотечного покрытия денежных средств норма не меняется.

Представляется, что на порядок включения в ипотечное покрытие денежных средств с залогового счета может быть распространен пункт 4.8 Правил ведения реестра ипотечного покрытия (утверждены Приказом ФСФР от 01.11.2005 №05-60/пз-н), согласно которому к распоряжению о внесении в реестр записи о включении в состав ипотечного покрытия денежных средств прилагаются:

- копия выписки из банковского счета эмитента в кредитной организации;
- копии документов, подтверждающих, что денежные средства получены в связи с исполнением обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, обращением взыскания по таким требованиям и исполнением обязательств по ипотечным сертификатам участия, составляющим ипотечное покрытие.

По крайней мере, оснований, почему пункт 4.8 Правил не должен применять-

ся к залоговому счету, на данный момент нет, так как в Правилах говорится про включение в ипотечное покрытие денежных средств и не указывается, зачисляются ли такие средства на залоговый счет или на какой-либо иной счет.

Согласно части 4.3 статьи 13 Закона №152-ФЗ операции по списанию денежных средств осуществляются с согласия совета директоров.

Перечень возможных расходов, на которые допускается использовать денежные средства, находящиеся на залоговом счете, предусмотрен частью 4.4 статьи 13 Закона №152-ФЗ. Контроль за соблюдением данных правил в силу пункта 1 статьи 358.12 ГК РФ осуществляется банком, в котором открыт залоговый счет и, конечно, спецдепозитарием при согласовании платежа.

Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий директор
по рейтингам структурированного
финансирования, «Эксперт РА»

— Несмотря на общий сложный фон, в 2022 году в нормативных требованиях Банка России продолжилось расширяться применение кредитных рейтингов по национальной шкале инструментов структурированного финансирования. Так, явным образом в документах, регулирующих инвестиции пенсионных резервов и накоплений НПФ, а также их собственных средств и капитала профучастников рынка ценных бумаг, была прописана возможность вложений в облигации с рейтингами AAA.sf, обеспеченные правами требования к субъектам МСП.

Ожидания на 2023 год связаны с шагами в сторону включения национальных кредитных рейтингов в документы банковского регулирования, в частности, касающиеся расчетов показателей ликвидности. Доклад Банка России, опубликованный в конце 2022 года и посвященный перспективному направлению развития банковского регулирования и надзора, в явном виде ставит такие задачи со сроком исполнения в 2023–2025 годах. Напомню, что до сих пор предусмотрено применение исключительно рейтингов между-

народных агентств. Надежду на такое направление развития банковского регулирования подкрепляют также изменения законодательства, касающиеся рейтинговой отрасли, произошедшие в конце 2022 года и существенно расширившие полномочия Банка России в отношении методологий национальных рейтинговых агентств. Согласно Базельским требованиям, верифицируемость методологий является одним из условий для их применения в банковских документах.

Еще одним направлением активной нормотворческой работы является изменение 3309-У, а именно разработка более гибких требований в отношении принятия риска оригинатором. Текущее ограничение в 20% для любой сделки неипотечной секьюритизации без учета индивидуальных характеристик портфеля и условий выпуска, по мнению участников рынка, снижает привлекательность размещений.



Луиза ЛЕСНАЯ,
директор, Trewetch Group
— Две тысячи двадцать второй год стал для многих российских рынков временем испытаний, и рынок ценных бумаг не стал исключением. Не будем воз-

вращаться в который раз к санкционным ограничениям и связанным с ними законодательным изменениям. Попробуем перечислить те изменения, которые, на наш взгляд, будут существенны для новых сделок, но не связаны с санкционным давлением напрямую.

Так, одним из ожидаемых изменений стало введение института залогового счета как обязательного элемента выпуска облигаций с ипотечным покрытием.

Изменение введено в сфере антимонопольного регулирования сделок секьюритизации. Принятые изменения еще раз фиксируют (причем на уровне ФЗ о РЦБ и ФЗ об ИЦБ) независимость управляющей компании; управляющая организация и обслуживаемый ею ипотечный агент или специализированное финансовое общество теперь не призна-

ются для целей антимонопольного законодательства Российской Федерации лицами, входящими в одну группу лиц по признаку осуществления функций единоличного исполнительного органа, если отсутствуют иные основания для отнесения их в одну группу лиц.

Расширены виды залога по облигациям: теперь в законе инвестиционные паи

прямо указаны как допустимый предмет залога по облигациям.

Также внесены изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг.

Мы подготовили обзор отдельных законодательных изменений в области секьюритизации и благодарим Энциклопедию за возможность поделиться с коллегами нашими выводами.

Какие юридические кейсы за 2022 год вы можете отметить как нестандартные?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Основным вызовом для рынка стали каникулы по мобилизации согласно 377-ФЗ. В законе не определен срок окончания льготного периода, в связи с чем возникло неоднозначное толкование закона в части внесения изменений в закладную, так как срок может пролонгироваться или сокращаться на протяжении всего льготного периода. Может возникнуть необходимость многократного обращения в Росреестр для внесения соответствующих изменений. Это неудобно как владельцам закладной, так и специализированным депозитариям, если закладная включена в состав ипотечного покрытия.

Также статья 2 введено новое основание для прекращения кредитных обязательств в связи с гибелью заемщика, объявлением судом заемщика умершим или признания инвалидом I группы в ходе военной операции. В законе отсут-

ствует перечень документов, подтверждающих данные события, в то же время на практике выявлены случаи засекречивания подтверждающих документов. Это, в свою очередь, влечет за собой риск при переходе прав на нового владельца (в том числе ипотечного агента) уже прекращенного требования, так как информация о гибели заемщика может прийти со значительным опозданием.

Луиза ЛЕСНАЯ

— Безусловно, нестандартным решением стало изменение правил раскрытия информации. Большой объем информации стал недоступен для инвесторов не только в новых сделках, но и в текущих проектах. Сложно однозначно оценить влияние на реализацию проектов, но уже сейчас эмитенты задумались о балансе, который должен учитывать как интересы эмитентов, так и интересы инвесторов.

С какими сложностями сталкиваются участники рынка при организации сделок неипотечной секьюритизации?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Многотраншевая секьюритизация позволяет рефинансировать неипотечные активы с более гибкими критериями отбора по сравнению с однотраншевой секьюритизацией ипотеки. Управляя критериями, размером младших позиций, длиной револьверного периода, можно создать высоконадежный инструмент, который позволит привлечь оригинатору ликвидность и разгрузить капитал.

Тем не менее участники рынка обращают внимание на то, что секьюритизация при текущем регулировании и правилах принятия риска оригинатором не позволяет разгрузить капитал для банка на консолидированном уровне. Вариант сделок с мультиоригинаторной структурой может решить эту задачу, но крайне трудоемок в организации и отборе более или менее сопоставимого портфеля от разных оригинаторов.

Также ключевой проблемой является низкая ликвидность инструментов неипотечной секьюритизации, принятие их в НКЦ в РЕПО с заградительными коэффициентами и отсутствие в ломбардном списке Банка России. Участники рынка отмечают невысокий спрос со стороны институциональных инвесторов и высокую запрашиваемую рынком премию за риск досрочной амортизации, которая делает выпуск экономически менее привлекательным для originатора.

На рынке отсутствует публичная статистика по историческим темпам выходов в дефолт, реструктуризациям и досрочным

погашениям по неипотечным активам. Сами originаторы в большинстве случаев не раскрывают в машиночитаемом формате отчеты сервисных агентов, что снижает прозрачность таких сделок для инвесторов и приводит к завышенным премиям.

Луиза ЛЕСНАЯ

— «У нас такого еще не было» — наверное, это самое популярное выражение прошлого года у нас в команде. Да и не только у нас. И, наверное, основная сложность сейчас — неопределенность внешней среды. Все остальные сложности — преодолимые.

Какие сделки неипотечной секьюритизации за 2022 год вы можете отметить как наиболее успешные?



Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— В 2022 году, несмотря на сложный рынок и волатильность ставок, был успешно размещен выпуск облигаций СФО «ВТБ РКС Эталон», обеспеченный беззалоговыми кредитами наличными, объемом 10 млрд рублей с кредитным рейтингом AAA.sf от «Эксперт РА». Этот выпуск был единственной отрейтин-

гованной неипотечной сделкой 2022 года на российском рынке. Облигации предлагались рыночным инвесторам с привлекательной ставкой в 11%.

Кроме того, в неипотечном сегменте также были размещения облигаций под портфели МСП: после годовой паузы были выпущены облигации с поручительством Корпорации МСП объемом 4 млрд рублей. Также было несколько выпусков под проблемные активы с небольшими чеками.

Каковы, на ваш взгляд, перспективы секьюритизации потребительских кредитов?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Потребительские кредиты являются перспективным активом для многотраншевой секьюритизации. Безусловным плюсом таких портфелей является их высокая гранулированность и наличие репрезентативной статистики выходов кредитов в дефолт. Кроме того, высокая доходность таких кредитов позволяет сохранить их привлекательность как объекта секьюритизации даже в периоды сильной волатильности рыночных ставок. Эти портфели, без сомнений, несут большой кредитный риск, например, чем ипотека, который компенсируется более высокой субординацией

и избыточным спредом, что позволяет таким облигациям получать наивысшие кредитные рейтинги.

Луиза ЛЕСНАЯ

— Такие проекты начали реализовываться с 2020 года, и мы оценивали их как весьма успешные и перспективные. Реализованный проект на базе СФО ВТБ РКС-1 можно назвать эталонным. Уже размещен еще один выпуск облигаций, обеспеченных качественными потребительскими активами. При этом наш опыт показывает, что достаточно успешно реализуются и проекты секьюритизации просроченных потребительских активов.

Как вы оцениваете результаты эксперимента по цифровой ипотеке на платформе «Мастерчейн»?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Наверное, о результатах говорить пока преждевременно, срок эксперимента продлен до мая, работа продолжается. Депозитарий ДК «РЕГИОН» принимает участие в данном эксперименте как в качестве депозитария учета для внешнего депозитария хранения, так и одновременно в качестве депозитария хранения и депозитария учета для своих клиентов. Процесс идет непросто, но мы уверенно движемся к бесшовному взаимодействию. Констатировать на данный момент можно следующее: электронные заклад-

ные поступают из Росреестра через канал «Мастерчейн» в децентрализованную депозитарную систему (ДДС), проверяются, обрабатываются, зачисляются на счета депо.

Тем не менее на данный момент говорить о возможности промышленного использования платформы преждевременно ввиду необходимости доработок в ДДС для обеспечения исполнения всех операций с электронными закладными, а также полноценного депозитарного учета в соответствии с нормативными требованиями к деятельности и отчетности.

В 2022 году Банк «ДОМ.РФ» провел первую сделку по покупке жилья в новостройке с оформлением электронной закладной, при участии «ДОМ.РФ» состоялась первая нотариальная сделка с оформлением е-закладной. Остались ли еще сложности при работе с электронными закладными?

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— К сожалению, сложности по-прежнему остаются, хотя прогресс за последние два года очевиден.

Тем не менее встречаются еще несоответствия требований статьи 13.3 Закона при оформлении электронной закладной при ее выдаче. Депозитарий вынужден отказывать в приеме электронной закладной, поскольку несет ответственность перед своими депонентами за дей-

ствительность ценной бумаги, зачисленной на счет депо.

Вторая распространенная сложность — проблемы при регистрации изменений в электронную закладную (дополнительных соглашений) или погашение закладной после перехода прав на закладную к новому владельцу. У нового владельца возникают сложности в подаче документов на регистрацию.

Как вы оцениваете потенциал российского рынка секьюритизации задолженности малого и среднего бизнеса?

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Банк России выделил права требования МСП как приоритетное направление неипотечной секьюритизации, что позволяет рассчитывать на дальнейшую нормотворческую работу в этом направлении. Особо хотелось бы выделить необходимость ликвидации налоговых и нормативных ограничений в области секьюритизации лизинга. Рыночные

лизинговые компании испытывают существенную потребность в альтернативных источниках финансирования, при этом работают с портфелями, которые по своим характеристикам более других прав требований к МСП подходят под секьюритизацию, а именно характеризуются, особенно в сегменте автотранспорта, стандартизируемостью и наличием залога.

Луиза ЛЕСНАЯ

— На этапе реализации первых сделок секьюритизации задолженности малого и среднего бизнеса, в 2020 году, мы смотрели с большим оптимизмом на эти проекты. Но для реализации таких проектов

сейчас нужно оценить «самочувствие» малого и среднего бизнеса. Основное для реализации таких проектов — это готовность бизнеса инвестировать в развитие, готовность заимствовать и стабильность развития МСП.

Достаточно ли гибкой является регуляторная среда? Каких решений рынок ждет от регулятора в 2023 году?

Луиза ЛЕСНАЯ

— Мы считаем, что существующая регуляторная среда позволяет структурировать различные сделки, и такие сделки интересны российским инвесторам. Основное, чего ждет рынок, впрочем, как и всегда, — стабильности и предсказуемости.

Анна ЗАЙЦЕВА, Асият ТОЛМАЧЕВА

— Нам, как депозитарию, необходимо, чтобы статья 13.3 Закона об ипотеке была приведена в соответствие с тем порядком, в котором выдаются электронные закладные. Необходимо исключить лишние депозитарные операции внутри операции приема электронной закладной, что существенно снизит операционную нагрузку и увеличит скорость обработки поступающих документов. Мы этого очень ждем уже несколько лет.

Специализированному депозитарию не хватает разъяснений регулятора относительно документов оснований для ипотечных каникул, о чем уже говорилось выше. Вопрос сложный как для банков, так и для спецдепов. На площадке НФА мы стараемся найти компромисс и сформировать стандарты обработки таких операций, чтобы требования у спецдепов были одинаковые.

Также положение о деятельности специализированного депозитария 05-60 пз-н существенно устарело. Последний раз изменения вносились 3 июля 2008 года.

В связи с многочисленными изменениями закона об ипотечных ценных бумагах, а также закона об ипотеке положение 05-60 пз-н требует доработки, чтобы не возникало разночтений в толковании нормативных документов.

Александра ВЕРОЛАЙНЕН

— Как неоднократно ранее подчеркивалось участниками рынка, развитие рынка секьюритизации требует комплексного изменения регулирования. Соответствующие предложения были консолидированы и раскрыты в консультационном докладе по перезагрузке рынка неипотечной секьюритизации от НФА и Ассоциации «Россия». Сегодня, как никогда, важно создание инструментов, которые способствовали бы запуску кредитования реального сектора. Процесс структурной перестройки экономики, учитывая беспрецедентный масштаб задач, невозможно решать исключительно государственным фондированием или банковским, которое само испытывает дефицит длинных пассивов. Структурированное финансирование — это и есть изящный интеллектуальный ответ на эти вызовы для финансового рынка. Рынок ждет от регулятора внимания к секьюритизации и ее преимуществам и, главное, доверия к этому ресурсу и экспертному сообществу, составляющему его инфраструктуру.

Case Study



Опыт ипотечной секьюритизации в новых реалиях

Секьюритизация является одним из наиболее эффективных инструментов для привлечения капитала на финансирование новых проектов и развитие бизнеса. Однако в условиях быстро меняющейся экономической среды опыт секьюритизации требует постоянного пересмотра и адаптации к новым реалиям.

Выпуск ипотечных облигаций является распространенным видом секьюритизации в России благодаря своей надежности и низкому кредитному риску. Для инвесторов ипотечные ценные бумаги представляют собой относительно безопасные инвестиции с гарантированным доходом, который состоит из фиксированных процентов по облигациям, а номинальная стоимость защищена ипотечными кредитами и младшими выпусками.

Одним из новых примеров секьюритизации в текущем году стала сделка по выпуску ипотечных облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-5», завершенная «БЖФ Банком» 16 февраля 2023 года. Размещение прошло на Московской бирже среди широкого круга инвесторов и получило наивысший рейтинг со стороны ведущего рейтингового агентства.

Для банка секьюритизация ипотечных кредитов является одним из основных способов привлечения ликвидности. Данная сделка стала одиннадцатой эмиссией ценных бумаг, обеспеченной портфелем ипотечных кредитов, выданных «БЖФ Банком».



Сергей БАЛАНДИН,
директор
департамента
корпоративных
финансов
АО «Банк БЖФ»

— Эмиссия планировалась весной прошлого года, поэтому процедуры, связанные с привлечением промежуточного финансирования, были запущены еще в августе 2021 года. Однако в связи с нарастающими экономическими рисками нам пришлось оперативно корректировать свои действия. Благодаря слаженной работе нашей команды и партнеров сделка прошла успешно. Помимо привлечения крупных институциональных инвесторов нашей целью было сделать понятный и ликвидный инструмент инвестирования с привлекательной рыночной доходностью, в том числе и для физических лиц.

СТРУКТУРА СДЕЛКИ

В рамках данной сделки эмитент ООО «ИА Титан-5» выпустил биржевые облигации с ипотечным покрытием совокуп-

ной номинальной стоимостью 3.14 млрд рублей. Выпуск состоял из трех траншей: старшего, мезонина и младшего. Размер выпуска старшего транша в форме облигаций класса «А» составил 2.54 млрд рублей. Общий размер субординированных младших траншей в форме облигаций классов «Б» и «В», выкупленных в полном объеме АО «Банк БЖФ» как банком-оригинатором, составил 600 млн рублей.

Состав и качество секьюритизируемого портфеля соответствуют среднерыночным показателям по аналогичным сделкам. Однако трехтраншевая структура выпуска ипотечных ценных бумаг является нестандартной для большинства российских сделок секьюритизации с участием одного эмитента.

От полностью классической структуры данный выпуск отличается наличием мезонинного «Б» выпуска с фиксированной доходностью 11% годовых. Трехтраншевая структура была выбрана для возможности амортизации одного из младших траншей параллельно с траншем класса «А». По мезонину предусмотрена амортизация с пятого

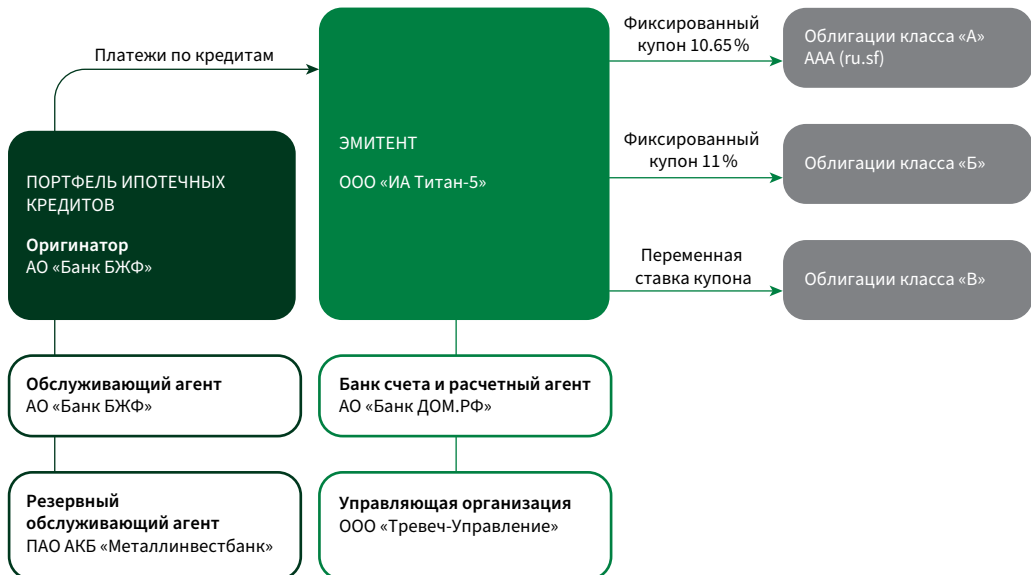
купонного периода, а также условия прекращения амортизации с целью сохранения достаточного уровня кредитной поддержки инвесторов.

Помимо эмитента и сервисного агента «БЖФ Банка», в сделке присутствовали и другие участники инфраструктуры, которые являются крупными компаниями с большим опытом проведения подобных сделок. Организатором и агентом по размещению выступил ПАО Сбербанк. Резервный сервисный агент — ПАО АКБ «Металлинвестбанк», управляющая компания — ООО «Тревич-Управление» (Рисунок 1).



Селим АГАРЗАЕВ,
заместитель
председателя
правления — начальник
казначейства ПАО АКБ
«Металлинвестбанк»
— ПАО АКБ «Металлинвестбанк» уже более 10 лет сотрудничает с «БЖФ Банком» по разным направлениям ипотечного рынка — нам достаточно хорошо понятны программы кредитования

Рисунок 1. Структура сделки ООО «ИА Титан-5»



банка, его подходы к аккредитации заемщиков и предмета залога. Поэтому, когда коллеги предложили нам поучаствовать в сделке по выпуску облигаций «Титан-3» в качестве резервного сервисного агента в первый раз (у нас была практика сопровождения собственных рейтинговых сделок), мы приняли приглашение, не опасаясь каких-либо рисков. Положительный опыт сотрудничества по первому выпуску стал продолжением нашего участия в сделке по «Титан-5». Активность и нестандартный подход «Банка БЖФ» проявляются не только на рынке ипотечного кредитования, но и на рынке секьюритизации, тем самым обращая на себя внимание и привлекая интерес других банков.

НАИВЫСШИЙ РЕЙТИНГ

Благодаря кредитной поддержке, оказываемой старшему траншу младшими траншами облигаций, избыточным спредам и резервным фондом, а также удовлетворительному кредитному качеству портфеля обеспечения «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство» (АКРА) присвоило облигациям транша класса «А» рейтинг AAA (ru.sf). Такой уровень оценки соответствует обязательствам самого высокого кредитного качества, что позволяет приобретать бумагу крупным институциональным инвесторам.

Наличие данного рейтинга является одним из основных требований для инвестирования средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Для таких инвесторов, как пенсионные фонды и страховые компании, особенно важно вкладывать свои средства в безопасные инструменты, которые обеспечивают стабильный доход и минимальный риск потерь.



Илья ЗОРИН,
председатель
правления, член
совета директоров
АО «Банк БЖФ»

— Мы высоко ценим сотрудничество с крупнейшими финансовыми институтами России и поддержку со стороны национального рейтингового агентства в виде присво-

ения сделке высокого кредитного рейтинга. Это в очередной раз подтверждает устойчивое развитие и стабильность «Банка Жилищного Финансирования», а также достойный уровень профессионализма наших сотрудников. Выпуск ипотечных облигаций «Титан-5» — это выдающийся пример синергии трех сильных банков и важный этап в развитии рынка ипотечных облигационных займов на российской бирже.

ДОСТОИНСТВА ВЫПУСКА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Облигационный выпуск ИА «Титан-5» является оптимальным для широкого круга инвесторов по соотношению риск/доходность. Достаточно высокая средняя ставка кредитного портфеля позволила сделать привлекательную ставку купона по облигациям класса «А» на дату эмиссии — 10.65%. Премия к 2.5-летним ОФЗ на дату бук-билдинга составила менее 250 базисных пунктов, что соответствует параметрам сделок по секьюритизации надежных игроков финансового рынка.

Установленными параметрами сделки предусмотрены следующие особенности и механизмы защиты инвесторов:

1) высокий уровень доходности, связанный со значительной разницей между средневзвешенной процентной ставкой по портфелю активов и купонной величиной, что позволяет использовать избыточный спред для частичной компенсации дефолтов;

2) относительно низкий средневзвешенный показатель кредит/залог по кредитному портфелю в районе 47%;

3) доля субординированных облигаций классов «Б» и «В» в размере 19% от общего объема эмиссии.

Отдельно стоит отметить, что «Банк БЖФ» исторически пользуется правом выкупа дефолтных кредитов в полном объеме. Об этом может свидетельствовать сделка по размещению облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-3», завершенная в марте 2021 года.

Несмотря на достаточно долгий номинальный срок погашения облигаций — 2050 год, с учетом поведения клиентов банка модельная дюрация выпуска составляет около 3 лет, что подтверждается фактиче-

скими сроками жизни ипотечных кредитов, обслуживаемых банком, а также предыдущим ипотечным выпуском «Титан-3».

Для клиентов — физических лиц такое вложение является реальной альтернативой банковскому депозиту. В случае повышения процентных ставок в течение срока владения бумагой инвесторы могут реинвестировать амортизированную сумму с более высокой доходностью.

ПОДВОДЯ ИТОГИ

В текущее время, учитывая нестабильность банковского сектора и экономи-

ки страны в целом, важным фактором в секьюритизации является эффективное управление рисками. В случае размещения ипотечных облигаций ООО «Ипотечный агент Титан-5» «БЖФ Банком» снижение рисков было достигнуто за счет стандартизации ипотечного портфеля и правильного структурирования транзакции. Это позволило увеличить интерес к сделке со стороны фондов и других инвестиционных компаний, а также сократить возможные издержки, связанные с изменением процентных ставок или дефолтом заемщиков.

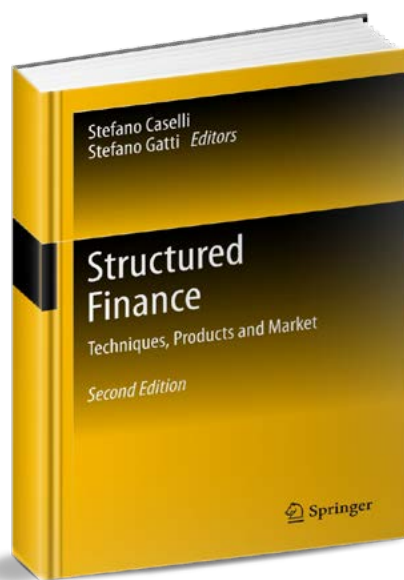


Алексей ТАРАСОВ,
эксперт по международным
рынкам капитала, кандидат
экономических наук, EMBA

Книжное обозрение

Предлагаемая заметка продолжает серию статей автора по обзору книг, посвященных рынкам капитала и инвестиционно-банковскому бизнесу, в которых значимое внимание уделяется сделкам секьюритизации¹. Следует отметить, что в предложенных книгах делается акцент на таких фундаментальных аспектах, как инструментарий, структура и транзакционные стандарты рынков.

Начнем обозрение с книги «**Structured finance: techniques, products and market**»². Данное издание составлено как сборник семи статей разных авторов. В них рассматривается весь спектр структурированных продуктов: секьюритизация, проектное финансирование, структурированные лизинговые сделки, сделки долгового выкупа. Книга начинается со статьи двух редакто-



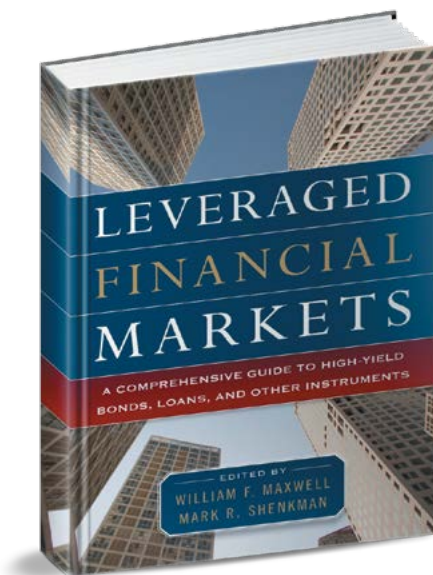
ров (S. Gatti, S. Caselli), посвященной общим характеристикам и свойствам рассматриваемых в сборнике сделок структурированного финансирования («*Characteristics and Common Features of Structured Finance Transactions*»). Сделки секьюритизации рассматриваются

¹ Тарасов А. А. Книжное обозрение // Энциклопедия российской секьюритизации — 2022. СПб.: Любавич, 2022. С. 142–143.

² Caselli S. (editor), Gatti S. (editor). Structured finance: techniques, products and market, 2nd ed. Springer, 2017. 207 p.

в главе 2 («*The Alchemy of Securitization. Evolution and Perspectives*», авторы: P. Comuzzi, R. Tasca, S. Zambelli), где описывается история развития рынка секьюритизации и его основные тенденции и перспективы, и в главе 7 («*Securitization of Non-performing Loans*», автор — A. Fabbri), где рассматривается структурирование и реализация сделок секьюритизации просроченных кредитов. Две статьи сборника посвящены сделкам проектного финансирования: по аналогии с главами о секьюритизации, в первой («*Project Finance*», автор — S. Gatti) предлагается обзор фундаментальных аспектов рынка проектного финансирования (историческая динамика, основные инструменты, отраслевые и географические особенности), во второй («*Issues and Trends in Project Finance for Public Infrastructure*», авторы: V. Vecchi, M. Hellowell, F. Casalini) — анализируются сделки проектного финансирования для развития инфраструктуры. Также в сборнике весьма детально рассмотрены структурированные лизинговые сделки («*Structured Leasing Transactions*», автор — S. Caselli) и сделки долгового финансирования («*Leveraged Acquisitions: Technical and Financial Issues*», автор — V. Capizzi). Обратим внимание, что рассматривается второе издание сборника (первое вышло в свет в 2005 году¹). По сравнению с предыдущим изданием, состоящим из пяти глав, в новое издание добавлены две «прикладные» главы, посвященные секьюритизации просроченных кредитов и сделкам проектного финансирования для развития инфраструктуры. Таким образом, на основании изучения данной книги можно получить достаточно детальное представление о ключевых инструментах структурированного финансирования. Из недостатков можно отметить относительно небольшой объем издания и большое количество примеров и кейсов на материале именно итальянского финансового рынка.

¹ Caselli S. (editor), Gatti S. (editor). *Structured finance: techniques, products and market*, 1st ed. Springer, 2005. 206 p.



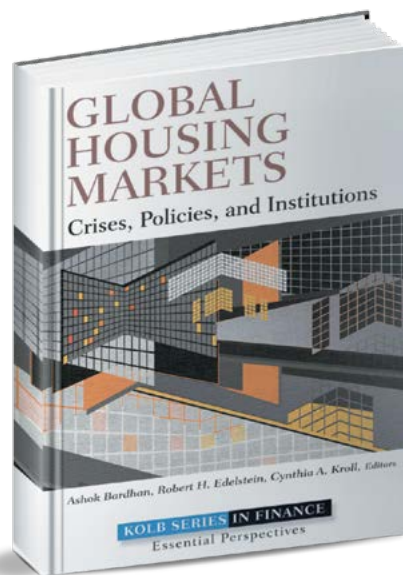
Вторая книга обзора «*Leveraged financial markets*»² посвящена высокодоходным рынкам капитала³. Издание состоит из 18 глав, каждая из которых написана автором (или группой авторов), являющимся практиком в соответствующей области. Статьи в книге можно разделить на пять блоков: (1) введение в высокодоходные рынки капитала («*An overview of leveraged finance*» и «*The components of the leveraged finance market*», автор — W. Maxwell) и обзор основных инструментов рынка — высокодоходных кредитов («*Leveraged loans as an Asset Class*», автор — D. Toscano) и высокодоходных облигаций («*Bond Indentures and Bond Characteristics*», автор — W. Whelan); (2) методы анализа высокодоходных сделок, кредитные метрики и модели, а также роль рейтинговых агентств (данной теме посвящено четыре главы); (3) трейдинг и управление портфелем

² Maxwell W. (editor), Shenkman M. (editor). *Leveraged financial markets: a comprehensive guide to loans, bonds, and other high-yield instruments*. McGraw-Hill, 2010. 416 p.

³ Тарасов А. А. Сделки LBO: экономика, структурирование и секьюритизация // Энциклопедия российской секьюритизации — 2021. СПб.: Любавич, 2021. С. 120–127.

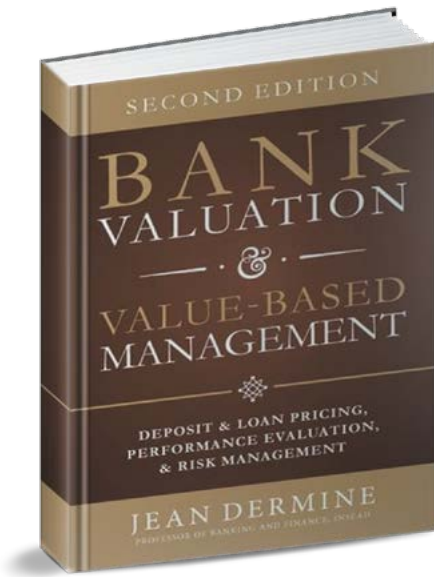
высокодоходных активов (четыре главы); (4) финансирование и инвестирование в проблемные активы («*Debtor-in-Possession Financing*», авторы: W. Maxwell, P. Delbridge; «*Distressed Investing*», автор — D. Breazzano); сложноструктурированные сделки (четыре главы). Рассмотрим подробнее последний блок. В книге в двух главах детально анализируются сделки collateralized loan obligations (далее — «CLOs») («*Collateralized Loan Obligations*», авторы: F. Bernhard, J. Kim, J. Savas) и рассматриваются различия между данными сделками и collateralized debt obligations (далее — «CDOs») («*Differences between CLOs and Structured Finance CDOs*», автор — J. Blau). Также в двух главах рассматриваются credit default swaps (далее — «CDOs») («*CDS: A Primer on Single Name Instruments and Strategies*», автор — S. Mahadevan) и особенности использования CDSs для высокодоходных кредитов («*Leveraged Loan CDSs*», авторы: V. Tirupattu, S. Mahadevan). Таким образом, книга является одним из лучших изданий, посвященных высокодоходным рынкам капитала, и позволяет получить целостное представление об инструментах и процессах реализации сделок на данных рынках. При этом следует отметить, что книга, учитывая год ее выхода (2010), нуждается в переиздании, так как ряд приведенных в ней положений (включая рыночную статистику) уже потеряли актуальность.

Следующая книга, «**Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions**»¹ посвящена описанию кризиса 2007 года, во многом вызванного рынками ипотеки и ипотечных ценных бумаг. Аналогично первым двум книгам обзора, данное издание составлено из статей разных авторов, при этом каждая глава посвящена отдельной стране. Книга охватывает все крупнейшие страновые рынки жилья и ипотеки в Азии, Европе и Америке. Две главы посвящены российскому рынку. В первой («*The Housing Market in Russia:*



Lessons of the Mortgage Crisis», авторы: N. Kosareva, A. Tumanov) рассмотрены вопросы развития российского ипотечного рынка, включая высокие темпы роста рынка в 2000-х годах и особенности секьюритизации (регулирование, участники, структура сделок). Во второй («*The Housing Market and Housing Finance in Russia and its Regions: A Quantitative Analysis*», авторы: C. Sprenger, B. Urosevic) приводится количественный анализ ипотечных рынков в российских регионах, включая влияние кризиса 2007 года на обслуживание кредитов и выявление различий между регионами. Как следует из данных глав, российский рынок ипотеки 2000-х прошел период бурного роста, и спад был вызван скорее внешними факторами, нежели наличием на рынке финансового пузыря. Большой интерес представляет написанная тремя редакторами книги первая глава («*The Financial Crisis and Housing Markets Worldwide: Similarities, Differences, and Comparisons*»), посвященная глобальному анализу финансового кризиса и его влиянию на мировые рынки жилья. Книга рекомендуется как одна из лучших книг о причинах и последствиях глобального кризиса 2007 года в разрезе рынков жилья и ипотеки крупнейших экономик мира.

¹ Bardhan A., Edelstein R., Kroll C. (editors). *Global Housing Markets: Crises, Policies, and Institutions*. Wiley, 2011. 576 p.



Последняя публикация этого обзора, «**Bank Valuation and Value-Based Management**»¹, посвящена вопросам управления активами и пассивами банков. Книга состоит из четырех разделов: (1) первый раздел включает четыре главы и посвящен методам оценки стоимости банка («*Bank Valuation*»), основным

драйверам роста стоимости, а также роли комиссионных доходов как фактора создания стоимости; (2) во втором разделе в восьми главах рассматриваются подходы к управлению стоимостью банка («*Value-Based Management*»), включая привлечение фондирования, оптимальное использование капитала и работу с просроченной задолженностью; (3) третий раздел из 11 глав рассматривает такие вопросы риск-менеджмента («*Risk Management*»), как «value at risk», влияние рисков ликвидности на стоимость банка, использование деривативов; (4) заключительный раздел посвящен ряду специальных тем («*Special Topics*») в области регулирования и структурирования банковского бизнеса (данный раздел дополняет рассматриваемое второе издание по сравнению с первым²). Секьюритизация рассматривается во втором разделе как один из основных инструментов роста стоимости банка с точки зрения структурирования и экономики сделок. Важным плюсом книги является широта охваченных тем и аналитический подход к изложению материала. Книга будет интересна банковским специалистам, занимающимся сделками на рынках капитала, риск-менеджментом и регулированием банковской деятельности.

¹ Dermine J. *Bank Valuation and Value Based Management*. McGraw-Hill, 2014. 480 p.

² Dermine J. *Bank Valuation and Value Based Management*. McGraw-Hill, 2009. 442 p.

Тематические Telegram-каналы и группы

Название	Описание	Ссылка
Ипотека		
Ипотека в России. Новости и аналитика	Новости ипотеки в России. Новости ипотечных банков, недвижимости и строительства. Аналитика ипотечного рынка.	t.me/rusipoteka
Ипотека и недвижимость	Профессиональный блог — ипотека и недвижимость. Новости, факты, советы, условия кредитования.	t.me/ipotekahouse
Ипотека в регионах	Все, что нужно для работы ипотечного брокера. Актуальная информация по ипотечному кредитованию.	t.me/regcik
ИВР	Все самое главное об ипотеке: новости банков, инициативы правительства, проблемные застройщики, анализ происходящего на рынке недвижимости, прогнозы, советы и многое другое.	t.me/ipotekavr
Ипотечные платформы и сервисы		
Ipoteka.Global	Ипотечная бизнес-платформа для риелторов и ипотечных брокеров.	t.me/IpotekaGlobal
M2 — Метр квадратный для профи	Полезные материалы, анонсы важных мероприятий и новости рынка.	t.me/m2rieltor
Ipoteka.Center	Самые важные новости платформы и банков-партнеров Ипотека.Центр, информация о новых встречах и просто полезный контент.	t.me/ipotekacenter
Клуб кредитных консультантов ProMoneyClub	Канал поддерживается сервисом для брокеров. Новости рынка, банков, информация о новинках сервиса и развития клуба, сообщества кредитных консультантов.	t.me/promoneyclub
Канал сервиса Nmarket.ПРО	Экспертная информация для тех, кто работает с ипотекой. Новости, эксклюзивная информация, образовательные мероприятия и материалы.	t.me/ipoteka_pro
Частные каналы по ипотеке		
Канал Ольги Конзелевской		t.me/ipotekapro
Канал Елены Молоковой		t.me/dostupnayaipoteka
Группы		
Секьюритизация в России	Закрытый канал, который создан для обсуждения вопросов развития секьюритизации в России.	Вход по приглашению
ИПОТЕКА FOR B2B	В группе обсуждают ипотечные проблемы и делятся опытом.	t.me/ipotekaBtoB
АИБ чат	АИБ — экосистема, обеспечивающая сообщество профессионалов ипотечного рынка, обучение брокериджу и формирование единых стандартов взаимодействия с банками и клиентами. В данном чате вы найдете полезную информацию о банках и сможете разобрать кейсы.	Вход по приглашению
Ипотечный чат	Вопросы-ответы по ипотеке. В чате много сотрудников различных банков и ипотечных брокеров. Многие готовы поделиться знаниями и опытом.	t.me/ipotekagroup
Ипотека LAB. Справочная	Чат ипотечного брокера.	t.me/ipotekalab
Жилищный конгресс	Чат Международного жилищного конгресса — крупнейшего делового мероприятия в сфере недвижимости формата B2B.	t.me/Gilforum
Самозанятый риэлтор	Чат для самозанятых риэлторов со всей России. Обмен опытом, консультации, анонсы встреч и вебинаров.	t.me/ya_realtor
Первый федеральный чат недвижимости	Живой федеральный чат. Юридические консультации, обмен опытом и партнерские сделки.	t.me/chermacchat
ЧАТ: Недвижимость и Ипотека	В чате обмениваются опытом, знаниями и делятся новостями.	t.me/best_realtor

Недвижимость		
ЦИАН для профи	Официальный новостной канал ЦИАН для риелторов и партнеров.	t.me/cian_realtor
РИА Недвижимость	Канал ведет редакция сайта «РИА Недвижимость». Самое важное и интересное о недвижимости, городской среде, архитектуре и ЖКХ.	t.me/ria_realty
Домострой	Строительство недвижимости и всё, что с этим связано: от обманутых дольщиков до новых модных технологий.	t.me/domostroy_channel
Недвижа	Все о недвижимости простым языком. Выводы о главном.	t.me/nedvizha
Экономика, банки, финансы		
MMI	Анализ российской и мировой макростатистики и корпоративных отчетностей. Ключевые новости с финансовых рынков.	t.me/russianmacro
Cbonds.ru	Информация о новых облигационных размещениях, важных для отрасли события, дефолтах, аналитика от ведущих российских инвестиционных домов.	t.me/cbonds
Банкста	Самый злой канал про банкиров.	t.me/banksta
ECWORLD: экономика, прогнозы	Экономика как результат взаимодействия и борьбы между группами элит.	t.me/ecworld
Экономика	Экономика определяет цену политики. Политика определяет вектор экономики. Баланс этих сил определяет способность развития.	t.me/economika
Частные каналы по экономике		
Антискрепа	Авторский канал экономиста Никиты Кричевского.	t.me/antiskrepa
Яков Миркин	Мнения, прогнозы, тексты, как быть.	t.me/ymirkin
TruEcon	Канал Егора Сусина. Мысли об экономике, процессах, финансовых рынках.	/t.me/truecon

ДААННЫЕ СВОНДС РЕКОМЕНДОВАНЫ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ СОВЕТОМ ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ (РЕШЕНИЕ ОТ 29 АПРЕЛЯ 2022 г.)

- Полное покрытие мировых рынков облигаций и акций
- Свыше 50 000 индексов (макрэкономические показатели, индексы Росстата, ставки центральных банков, кривые доходности, консенсус-прогнозы, индексы долгового, фондового, денежного, валютного, срочного и товарного рынков)
- Деривативы биржевые и внебиржевые
- Отчетность по всем публичным компаниям мира
- Биржевые и внебиржевые котировки от поставщиков со всего мира
- Календарь событий: дефолты, рейтинговые изменения, размещения, офферты, аукционы госбумаг, денежный рынок, дивидендный календарь
- Список институциональных держателей акций и облигаций
- Структура собственности компаний
- Research Hub — лента аналитических материалов от ведущих банков, брокеров, управляющих компаний и рейтинговых агентств
- Ценовой центр Cbonds Valuation

База данных Cbonds

50 000
индексов

80 000
акций

700 000 +
облигаций

400 +
источников
котировок

14 500 +
фондов

NEW

- Деривативы биржевые и внебиржевые
- Валютные пары
- Консенсус-прогнозы: макроэкономика, валюты, процентные ставки, товары

ПИФ и ETF

- Параметры
- Котировки
- Структура активов
- Дивиденды

Акции

- Параметры
- Сплиты
- Котировки
- Листинг
- Дивиденды

Какие данные доступны

Индексы

- Макрэкономические показатели
- Кривые доходности и спрэды
- Товары
- Срочный рынок
- Валютный рынок
- Денежный рынок
- Индексы участников рынка и бирж
- Рынок акций и ПИФ

Облигации

- Параметры
- График купонных платежей
- Офферты
- Котировки
- Рейтинги
- Дефолты
- Аукционы
- Ковенанты
- Эмиссионные документы
- Показатели ликвидности
- Карты рынка

- Отчетность эмитентов МСФО (около 29 000 компаний)
- Рейтинги
- РСБУ
- Более 2000 синдицированных и двусторонних кредитов РФ и СНГ

Получить доступ

Андрей
КАРТАВЦЕВ

руководитель группы по работе с клиентами
a.kartavtsev@cbonds.info
+7 (900) 645-70-21

Приложение 1

Участники рынка



Компании — организаторы сделок по секьюритизации на российском рынке

Название	Сайт
Sber CIB	www.sbrf-cib.ru
BCS Global Markets	www.bcsgm.com
Абсолют Банк	www.absolutbank.ru
Альфа-Банк	www.alfabank.ru
Банк «Держава»	www.derzhava.ru
Банк «ДОМ.РФ»	www.domrfbank.ru
Банк «ФК Открытие»	www.open.ru
БК «Регион»	www.region.ru
Брокерская компания Платформа	www.wimplatform.ru
ВТБ Капитал Трейдинг	www.vtbcapital.ru
Газпромбанк	www.gazprombank.ru
ДОМ.РФ	дом.рф

Название	Сайт
Инвестиционный банк Синара	sinara-finance.ru
ИФК «Солид»	www.solidbroker.ru
Металлинвестбанк	www.metallinvestbank.ru
Московский кредитный банк	www.mkb.ru
МСП Банк	www.mspsbank.ru
Промсвязьбанк	www.psbank.ru
Райффайзенбанк	www.raiffeisen.ru
Росбанк	www.rosbank.ru
Совкомбанк	www.sovcombank.ru
ТРИНФИКО	www.trinfico.ru
Транскапиталбанк	www.tkbkbank.ru
Экспресс-Кредит	www.expresskd.ru



Банк ВТБ — международная финансовая группа, предоставляющая широкий спектр банковских услуг. В России ВТБ работает с клиентами через разветвленную региональную сеть.

Дочерние организации Группы предоставляют услуги по лизингу, факторингу и другие финансовые сервисы и продукты.

Основным акционером ВТБ является Правительство РФ, которому принадлежит 60.9% голосующих акций.

С более подробной информацией можно ознакомиться на сайте: www.vtb.ru

8 800 100 24 24 / VTB.RU

БАНК ВТБ (ПАО). ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ БАНКА РОССИИ № 1000



АО «ДОМ.РФ» создано в 1997 году для реализации государственной жилищной политики и является Единым институтом развития в жилищной сфере в соответствии с Федеральным законом №225-ФЗ. Развитие рынка ипотечного кредитования и ипотечных ценных бумаг – одно из основных направлений деятельности компании. В 2016 году был запущен механизм рефинансирования ипотечных кредитов через выпуск стандартизированных однотраншевых ипотечных ценных бумаг с полным солидарным поручительством Института развития – ИЦБ ДОМ.РФ.

За период 2016–2022 годов состоялось 55 выпусков облигаций на сумму более 1.7 трлн рублей. Доля ИЦБ ДОМ.РФ составляет около 98 % от общего объема ипотечных ценных бумаг и около 5 % от всех корпоративных облигаций в обращении. Кроме того, Ипотечный агент ДОМ.РФ — крупнейший эмитент на российском рынке корпоративных облигаций по итогам 2021–2022 годов.

На правах рекламы



ПАО «Совкомбанк».

123022, г. Москва, 1-й Земельный
переулок, 1 БЦ «Земельный»

+7 495 988 93 70,
cib@sovcombank.ru,
sovcombank.ru

Генеральная лицензия №963
от 5 декабря 2014 г.

«Совкомбанк» (ПАО) — универсальный частный банк, входит в топ-10 крупнейших финансовых организаций страны. В 2020 году включен в число системно значимых кредитных организаций. Банк предлагает полный комплекс услуг на рынке капитала, включая секьюритизацию, проектное и концессионное финансирование, выпуск и размещение сложноструктурированных инструментов.

Совкомбанк входит в топ-5 рейтинга организаторов облигаций и организаторов сделок секьюритизации и ипотечных облигаций России по итогам 2019–2022 годов. (по версии Cbonds). Обладатель премии Loans Cbonds Awards в номинации «Лучший российский банк на рынке синдикаций СНГ» в 2020–2021 годах и в номинации «Займщик года» в 2022 году. Команда банка входит в топ-3 «Лучших команд sales на рынке облигаций». Банк лауреат Национальной премии в сфере инфраструктуры «РОСИНФРА-2021» в номинации «Лучшие проекты ГЧП в Московской области».

Кредитные рейтинги Совкомбанка по национальной шкале: АКРА — «АА», прогноз «развивающийся», «Эксперт РА» — «ruAA», прогноз «стабильный», «НКР» — «АА», прогноз «неопределенный» и ESG-рейтинг на уровне ESG-1(b), прогноз «стабильный» от «Эксперт РА».

На правах рекламы

Банки-оригинаторы — участники рынка ипотечного кредитования*

Банк	Объем выданных ипотечных кредитов в 2022 году, млн руб.	Прирост по отношению к 2021 году, %
Сбербанк	2 573 890	-11.35
ВТБ	964 050	-19.43
Альфа-Банк	206 005	-23.66
Банк «ДОМ.РФ»	181 654	31
Промсвязьбанк	104 991	11.78
Банк «ФК Открытие»	102 558	-33.73
Газпромбанк	96 503	-8.89
Росбанк	91 465	-18.1
Совкомбанк	85 120	-14.09
Россельхозбанк	80 326	-37.94
Московский кредитный банк	79 247	110.7
Ак Барс Банк	32 467	-40.04
Банк «Санкт-Петербург»	26 044	-31.38
Тинькофф	22 908	-
РНКБ	22 341	-31.07
Абсолют Банк	22 130	-54.04
Банк «Уралсиб»	21 009	-53.15
Райффайзенбанк	16 500	-74.28
УБРиР	12 826	87.17
Банк «Центр-инвест»	12 085	-19.43
МТС Банк	10 462	52.4
Зенит	9912	25.44
БЖФ	9636	-4.93
Металлинвестбанк	9314	-28.63
Примсоцбанк	8895	40.32

Источник: РУСИПОТЕКА

* Топ-25 ведущих ипотечных банков по итогам 2022 года согласно рейтингу компании «РУСИПОТЕКА».

АБСОЛЮТ БАНК

АКБ «Абсолют Банк» (ПАО)— крупный федеральный банк с фокусом на высокотехнологичное развитие в приоритетных направлениях бизнеса.

Абсолют Банк— участник рынка ипотеки и ипотечных облигаций с многолетним опытом. Банк проводит сделки по секьюритизации ипотечных портфелей с 2013 года. Почти за 10 лет работы на рынке банк провел 7 размещений, в том числе две сделки по секьюритизации на платформе «Фабрика ДОМ.РФ» в декабре 2021 и в октябре 2022 года совокупной номинальной стоимостью более 20 млрд рублей. В январе 2022-го ДОМ.РФ и Абсолют Банк подписали меморандум о выпуске ипотечных облигаций в объеме до 100 млрд рублей. Также в рамках соглашения предусмотрено проведение совместной работы по стандартизации и цифровизации рынка ипотечного кредитования и развитию рынка ипотечных облигаций. Абсолют Банк в числе первых начал работать на цифровой платформе ипотечных ценных бумаг ДОМ.РФ, перешел на единый стандарт обмена сообщениями и провел на ней дебютный выпуск облигаций.

На правах рекламы



БЖФ Банк

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «БАНК ЖИЛИЩНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ»

Россия, Москва, 121357,
ул. Верейская, д. 29, стр. 134

Универсальная лицензия
№ 3138 от 01.11.2019

8 800 555 00 26
bgfbank.ru

БЖФ Банк — финансовый институт, более 28 лет специализирующийся на ипотечном и залоговом кредитовании, а также на привлечении депозитов. Работая по системе «одного окна», банк предлагает как собственные решения, так и программы партнерских банков. Таким образом, клиенты получают комплексное рассмотрение заявки и наилучшее решение из возможных.

Филиальная сеть банка структурирована оптимальным образом и обеспечивает клиентам бесперебойное и качественное обслуживание. Приоритетами в работе является повышение уровня диджитализации предоставления банковских услуг и автоматизация ключевых бизнес-процессов, что способствует укреплению рыночных позиций банка и усилению конкурентных преимуществ.

Банк является активным игроком на рынке секьюритизации, проведено более 10 эмиссий ипотечных ценных бумаг. Последние выпуски обладают наивысшим кредитным рейтингом, что подтверждает надежность активов и эффективность управления рисками.

На правах рекламы

Рейтинговые агентства

Название	Сайт
Представительства международных рейтинговых агентств	
Moody's Investors Service	www.moody.com
Standard & Poor's	www.standardandpoors.com
Fitch Ratings	www.fitchratings.com
Российские рейтинговые агентства	
АКРА	www.acra-ratings.ru
«Эксперт РА»	www.raexpert.ru
Национальные Кредитные Рейтинги	www.ratings.ru
Национальное Рейтинговое Агентство	www.ra-national.ru



«Эксперт РА» — лидер российского рынка рейтинговых услуг

Основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим российским рейтинговым агентством как по числу клиентов, так и по числу сотрудников. Агентством поддерживается более 800 кредитных рейтингов.

АО «Эксперт РА»
109240, Россия, Москва,
ул. Николаямская, дом 13, стр. 2
+7 (495) 225 3444
www.raexpert.ru

Следите за нашими
новостями в Telegram
[@expert_ra](https://t.me/expert_ra)



Юридические и финансовые консультанты

Название	Сайт
Allen & Overy	www.allenoverly.com
Baker & McKenzie	www.bakermckenzie.com
Bryan Cave Leighton Paisner	www.bclplaw.com
Clifford Chance	www.cliffordchance.com
Latham & Watkins	www.lw.com
Legal Capital Partners	www.lecap.ru
TMF Group	www.tmf-group.com
White&Case	www.whitecase.com
Trewetch Group	www.trewetch-group.ru
АБ Проспект	www.prospect-lf.ru
«Деловые Решения и Технологии»	delret.ru
«Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»	www.epam.ru

Название	Сайт
ЕМПП	www.empp.ru
«Иванян и партнеры»	www.ivanyan.partners
«Корельский, Ишук, Астафьев и партнеры»	www.kiaplaw.ru
«Кэпт»	kept.ru
«Ласета Партнерс»	www.laseta-partners.ru
«Линия права»	www.lp.ru
«Линклейтерз»	www.linklaters.com
«Меллинг, Войтишкин и Партнеры»	www.mv.legal
«Технологии доверия»	tedo.ru
«Центр аудиторских технологий и решений»	tsatr.ru



Луиза ЛЕСНАЯ
Директор

Тел. +7 499 286-20-31
lesnaya@trewetch-group.ru

119435
Россия, Москва,
Большой Саввинский пер.,
д. 10, стр. 2А
trewetch-group.ru

Тревеч Групп

группа российских компаний, предоставляющих административные и бухгалтерские услуги на рынке структурированных финансов в национальных сделках секьюритизации и проектного финансирования.

- Управляющая компания
- Единоличный исполнительный орган
- Бухгалтерский и налоговый учет
- Раскрытие информации
- Юридический консалтинг

Квалифицированная команда сопровождает специализированные финансовые общества от создания до ликвидации.

LECAP.



Лучшая юридическая фирма на рынке облигаций — I место
 одиннадцать лет подряд (Cbonds Awards 2012–2022) по итогам опроса участников инвестиционного рынка, проводимого Cbonds

Лучшая юридическая фирма на рынке IPO — III место
 Preqveca IPO Awards 2022

Ведущий юридический консультант в сфере рынков капитала, корпоративного права и финансовых сделок

НАША ПРАКТИКА ОХВАТЫВАЕТ:

- облигации с ипотечным покрытием
- балансовые ипотечные облигации (covered bonds)
- российские структурные облигации
- реструктуризации облигационного долга
- секьюритизации
- специализированные финансовые общества
- трансграничные сделки

- накопленные за 10 лет знания и практика применения методологии
- систематизированный алгоритм взаимодействия участников в рамках создания каждого продукта
- прорывные и инновационные сделки
- консультируем по совершенствованию российского законодательства
- консультируем по английскому праву и праву ЕС

НАША ПРАКТИКА НАМНОГО ШИРЕ И ОХВАТЫВАЕТ НЕ ТОЛЬКО ПЕРЕЧИСЛЕННЫЕ ВЫШЕ МОМЕНТЫ



101000, г. Москва,
 Кривоколенный пер., д. 6, стр. 10



+7 (495) 122 05 17
 lecap@lecap.ru



www.lecap.ru
 www.facebook.com/lecaplaw

Направки рекламы

Melling Voitishkin & Partners

Специалисты Melling, Voitishkin & Partners **более 20 лет** занимают лидирующие позиции на рынке юридических и налоговых услуг, оказываемых на рынках капитала, структурного финансирования, секьюритизации и синдицированного кредитования.

Наша команда участвовала в структурировании и реализации целого ряда новаторских сделок секьюритизации с различными активами — потребительские кредиты, автокредиты, кредиты МСП, ипотека, лизинг, арендные платежи, факторинг, и пр. Наша команда закрыла **более 90 сделок** в России и странах СНГ, включая первые в своем роде сделки секьюритизации с кредитами МСП и лизинговой задолженностью.

Мы осуществляем реализацию проектов «под ключ» в режиме «одного окна», помогаем правильно структурировать проекты, в том числе с использованием нескольких юрисдикций.

Melling, Voitishkin & Partners — приоритетный партнер Baker McKenzie в России.

Наши клиенты отмечают «безупречную работу», «высокий профессионализм» и «грамотное планирование».

Согласно авторитетным рейтингам **Право-300, Chambers Europe, Legal 500 EMEA**, фирма Melling, Voitishkin & Partners является ведущей фирмой в области структурного финансирования, секьюритизации и рынков капитала в России.

Контакты: Россия, 125196 Москва
 ул. Лесная, 9,
 БЦ «Белые сады»,
 10-й этаж
 +7 495 787-27-00
 mv.legal

Сергей Самохвалов
 Sergey.Samokhvalov@mv.legal

Направки рекламы

Крупнейшие депозитарии по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов РС (деп.)*

№ п/п	Наименование	Статус	РС (деп), млн руб.	Сайт
1	«Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	Специализированный депозитарий	4 886 478.12	www.specdep.ru
2	СДК «Гарант»	Специализированный депозитарий	2 220 754.03	www.sdkgarant.ru
3	«ВТБ Специализированный депозитарий»	Специализированный депозитарий	1 213 547.62	www.vtbsd.ru
4	«Независимый специализированный депозитарий»	Специализированный депозитарий	612 219.13	www.nzsd.ru
5	«РБ Спецдепозитарий»	Специализированный депозитарий	444 077.85	www.depository.ru
6	«ДК Регион»	Специализированный депозитарий	203 615.62	www.region-dk.ru
7	«Объединенный специализированный депозитарий Р.О.С.Т.»	Специализированный депозитарий	123 537.19	www.usdep.ru

* По данным Фонда развития финансовых исследований «Инфраструктурный институт» (ИНФИ) в сотрудничестве с Профессиональной ассоциацией регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) на 30.06.2022, www.safedep.ru



www.vtbsd.ru
(495) 956-30-70
АО ВТБ Специализированный депозитарий

АО ВТБ «Специализированный депозитарий» — один из крупнейших специализированных депозитариев России с объемом контролируемых активов более 4091 млрд рублей, имеет рейтинг надежности депозитариев AAA. С 1997 года оказывает полный спектр услуг специализированного депозитария и депозитария с использованием сертифицированного программно-технического комплекса собственной разработки.

- ✓ Более 12 лет опыта обслуживания ипотечных покрытий.
- ✓ Выступает специализированным депозитарием ипотечного покрытия как по сделкам с присвоением рейтинга, так и с поручительством АО «ДОМ.РФ».
- ✓ На 31.12.2022 объем контролируемых ипотечных покрытий составляет более 575 млрд руб.
- ✓ Осуществляет депозитарный учет и хранение документарных закладных.
- ✓ Реализован полный автоматизированный цикл проверки и обработки электронных закладных.
- ✓ Тариф включает весь комплекс услуг, не предполагает никаких дополнительных затрат.

В 2021 году в партнерстве с АО «ДОМ.РФ» была проведена крупнейшая сделка на рынке секьюритизации ипотечных активов, составившая более 100 тысяч закладных на сумму свыше 207 млрд рублей. Всего в рамках проектов секьюритизации за период 2021–2022 годов было проверено более 165 тысяч как документарных, так и электронных закладных.

www.vtbsd.ru

(495) 956-30-70

АО «ВТБ Специализированный депозитарий»

АО «ВТБ Специализированный депозитарий». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг от 29 апреля 2003 г. № 177-06595-000100 на осуществление депозитарной деятельности, лицензия от 25 ноября 1997 г. № 22-000-1-00005 на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

На правах рекламы



РЕГИОН

ДЕПОЗИТАРНАЯ КОМПАНИЯ

ТОП-5

по стоимости контролируемого имущества
(по данным ПАРТАД в 2022 г.)

ТОП-5

по суммарной величине собственных средств
и страхового покрытия (ПАРТАД в 2022 г.)

под контролем

проверено

на учете

более **1**
трлн рублей*

>650 000
закладных**

>45 000
электронных закладных**

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 045-09028-000100, выданная ФСФР России 04 апреля 2006 года, без ограничения срока действия

Лицензия на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов № 22-000-0-00088, выданная ФСФР России 13 мая 2009 года, без ограничения срока действия

* по итогам 2022 года

** в течение 2022 года

АО «ДК РЕГИОН»

Направил рекламу

Топ-20 крупнейших управляющих компаний по стоимости чистых активов (СЧА)*

№ п/п	Управляющая компания	СЧА фондов в управлении, млн руб.	Сайт
1	«Первая»	253 693.28	www.first-am.ru
2	«Альфа-Капитал»	184 368.30	www.alfacapital.ru
3	«ВИМ Инвестиции»	127 593.86	www.wealthim.ru
4	«Райффайзен Капитал»	75 996.48	www.raiffeisen-capital.ru
5	«РСХБ Управление Активами»	63 835.25	www.rshb-am.ru
6	«Тинькофф Капитал»	37 694.68	www.tinkoffcapital.ru
7	«AAA Управление Капиталом»	33 423.50	aaacapital.ru
8	«Промсвязь»	24 565.87	www.upravlyaem.ru
9	«Открытие»	20 443.77	www.open-am.ru
10	«Атон-менеджмент»	16 669.53	www.am-aton.ru
11	«Брокеркредитсервис»	15 986.83	bcs.ru
12	«Система Капитал»	15 476.58	www.sistema-capital.com
13	БКС Управление благосостоянием	13 006.09	www.bcswm.ru
14	«Менеджмент-консалтинг»	12 381.84	www.mconsulting.ru
15	РБ Капитал	7981.00	www.rosbank-capital.ru
16	«МКБ Инвестиции»	7933.27	mkb-broker.ru
17	«Ингосстрах-Инвестиции»	5009.37	www.ingosinvest.ru
18	«ТРАНСФИНГРУП»	4538.21	tfg.ru
19	«БСПБ Капитал»	4455.60	www.bspbcapital.ru

* По данным Investfunds.ru на 28.02.2023.

Приложение 2

Статистика рынка



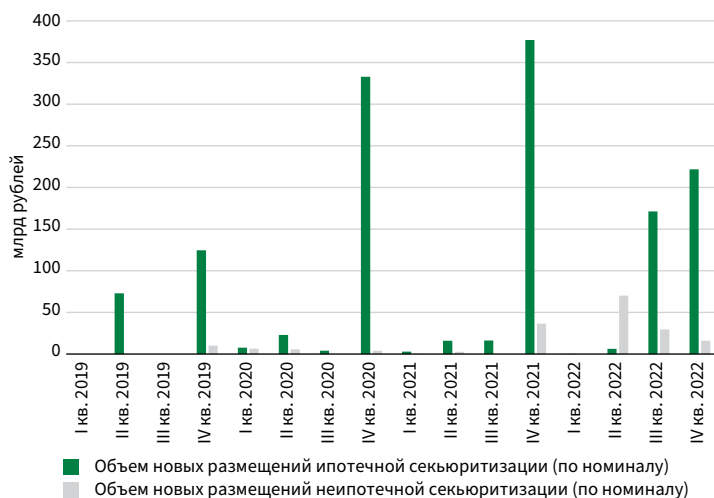


Рисунок 1
 Объем новых размещений на внутреннем рынке секьюритизации и ИЦБ
 Источник: Cbonds.ru

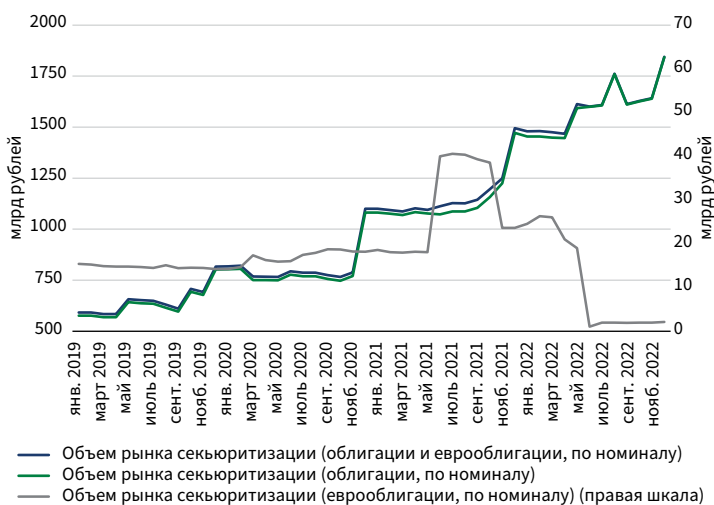


Рисунок 2
 Объем рынка секьюритизации
 Источник: Cbonds.ru

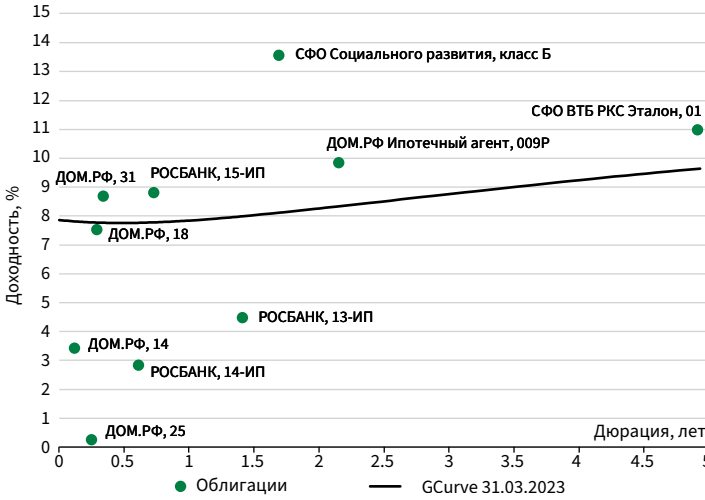


Рисунок 3
Карта доходности на рынке секьюритизации, обеспеченных и ипотечных облигаций, 31 марта 2023 года
Источник: Cbonds.ru

Рисунок 4
Крупнейшие оригинаторы по объему секьюритизированных активов (по номиналу)
Источник: Cbonds.ru

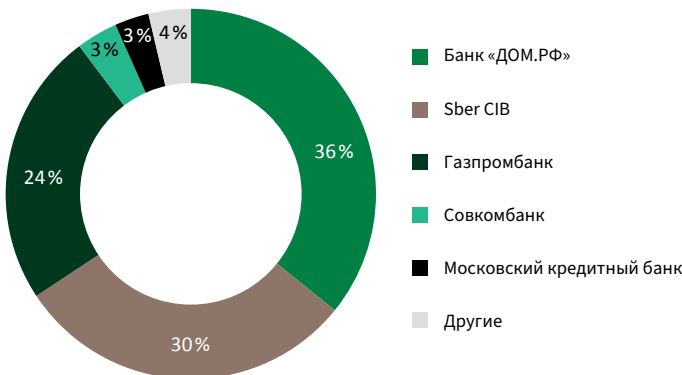
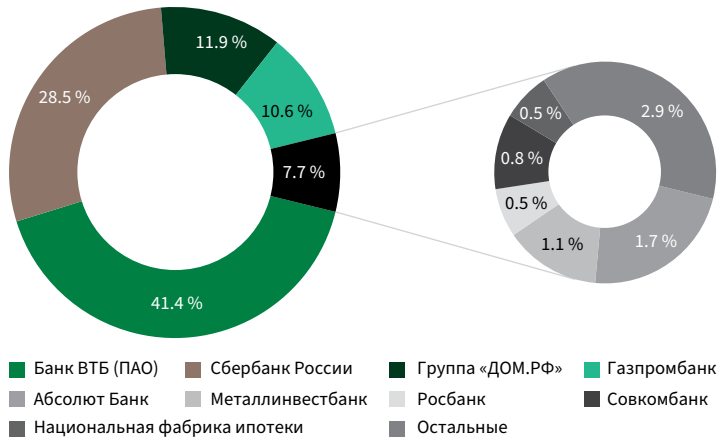


Рисунок 5
Крупнейшие организаторы по объему размещения облигаций на рынке секьюритизации в 2022 году
Источник: Cbonds.ru

Таблица 1. Сделки секьюритизации* на российском долговом рынке

Источник: Cbonds.ru

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА / «Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
Группа ВТБ (AAA(RU) / ruAAA**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 002Р	48 197.8	4611.6	07.12.2017	28.04.2046	11.5	-/-	ВТБ Капитал
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 006Р	74 263.8	16 027.6	26.11.2018	28.05.2048	9.95	-/-	ВТБ Капитал
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 009Р	72 973.5	22 456.1	29.05.2019	05.04.2029	9.5	-/-	Банк «ДОМ.РФ», ВТБ Капитал
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 010Р	95 652.8	32 168.0	30.10.2019	28.09.2049	Определяет эмитент	-/-	ВТБ Капитал
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 013Р	96 608.1	32 574.3	25.12.2019	07.05.2050	Определяет эмитент	-/-	ВТБ Капитал, Совкомбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-04	191 455.7	99 691.0	21.12.2020	28.06.2051	7.9	-/-	ВТБ Капитал
СФО ВТБ РКС-1, 01	35 000.0	35 000.0	10.06.2021	01.12.2030	8	-/ ruAAA.sf	ВТБ Капитал
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-16	207 605.0	166 173.3	23.12.2021	28.11.2031	7.65	-/-	ВТБ Капитал
СФО ВТБ РКС Эталон, 01	10 000.0	10 000.0	21.11.2022	02.04.2030	11	-/-	Совкомбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-29	54 789.5	53 825.8	22.12.2022	28.11.2032	9.2	-/-	Брокерская компания «Платформа»
Итого	886 546.2	472 527.7					
Сбербанк России (AAA(RU) / -**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 001Р	49 999.8	11 946.0	26.05.2017	28.09.2049	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 007Р	46 088.5	16 555.9	21.12.2018	28.06.2048	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 012Р	24 085.6	9961.3	13.12.2019	28.07.2049	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 016Р	1035.6	494.1	17.07.2020	28.07.2050	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-06	45 718.9	27 106.3	24.12.2020	28.05.2051	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-14	69 302.8	54 465.8	26.11.2021	28.11.2031	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-20	155 407.1	143 493.6	12.08.2022	28.06.2032	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-31	60 843.0	60 843.0	23.12.2022	28.09.2032	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
Итого	452 481.4	324 865.9					
Группа «ДОМ.РФ» (AAA(RU)/ruAAA**)							
Ипотечный агент АИЖК 2013-1, класс А2	4978.0	386.3	27.08.2013	09.09.2045	9	-/-	Sber CIB
Ипотечный агент АИЖК 2013-1, класс Б	967.0	967.0	27.08.2013	09.09.2045	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB

* Приведены сделки с активным статусом на 12.02.2023, данные сгруппированы по оригинатору и упорядочены по дате размещения.

** АКРА / «Эксперт РА»

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА /«Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
Ипотечный агент АИЖК 2011-1, класс Б/13	546.0	531.8	12.12.2013	22.06.2046	Определяет эмитент	-/-	«ВЭБ Капитал»
Ипотечный агент АИЖК 2014-1, класс А3	6323.0	526.7	25.03.2014	11.06.2046	8.5	-/-	Sber CIB
Ипотечный агент АИЖК 2014-1, класс Б	669.6	669.6	25.03.2014	11.06.2046	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
Ипотечный агент АИЖК 2014-3, класс А1	3019.0	56.1	08.12.2014	16.06.2047	9	-/-	«ВЭБ Капитал»
Ипотечный агент АИЖК 2014-3, класс А2	1509.0	28.1	08.12.2014	16.06.2047	3	-/-	«ВЭБ Капитал»
Ипотечный агент АИЖК 2014-3, класс Б	505.2	505.2	08.12.2014	16.06.2047	Определяет эмитент	-/-	«ВЭБ Капитал»
Ипотечный агент АИЖК 2014-2, класс А3	6459.0	2037.1	17.02.2015	13.06.2047	10.5	-/-	Газпромбанк
Ипотечный агент АИЖК 2014-2, класс Б	684.8	684.8	17.02.2015	13.06.2047	Определяет эмитент	-/-	Газпромбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 004Р	4751.3	954.0	08.10.2018	28.09.2047	8.3	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 008Р	5149.9	1306.0	20.12.2018	28.12.2044	9.28	-/-	
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 015Р	16 252.7	6732.4	18.06.2020	28.05.2049	5.9	-/-	Банк «ДОМ.РФ», Совкомбанк, «ВТБ Капитал»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 014Р	6652.6	3318.9	26.06.2020	28.05.2047	5.75	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 018Р	14 018.9	7623.7	19.11.2020	28.02.2051	5.85	-/-	Банк «ДОМ.РФ», Совкомбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-03	16 540.1	8480.3	10.12.2020	28.12.2049	6	-/-	Банк «ДОМ.РФ», Совкомбанк, Московский кредитный банк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-02	10 206.3	5876.9	18.12.2020	28.11.2050	6.05	-/-	Банк «ДОМ.РФ», Совкомбанк, Московский кредитный банк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-07	11 252.3	7066.3	22.04.2021	28.06.2049	6.9	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-09	9749.2	7587.2	07.09.2021	28.08.2031	7.65	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-12	1857.3	1492.5	29.10.2021	28.08.2031	5.5	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-13	5353.1	4295.5	17.11.2021	28.10.2031	8.15	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-17	31 410.3	25 813.6	21.12.2021	28.11.2031	6.8	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-18	6183.7	5675.3	03.06.2022	28.05.2032	7.9	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-19	6704.2	6207.0	01.07.2022	28.06.2032	8.15	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-22	6638.7	6353.9	29.09.2022	28.09.2032	8.1	-/-	Банк «ДОМ.РФ»

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА /«Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-26	5477.8	5392.5	30.11.2022	28.11.2032	7.97	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-27	20 597.3	20 597.3	12.12.2022	28.11.2032	7.4	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-32	6128.8	6128.8	23.12.2022	28.11.2032	8.2	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	210 585.2	137 294.8					
Газпромбанк (AA+(RU)/ruAA+**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 017Р	7244.7	4096.1	30.10.2020	28.11.2050	5.2	-/-	Газпромбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-05	49 087.0	28 221.6	25.12.2020	28.03.2051	6.4	-/-	Газпромбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-11	48 293.5	39 253.9	28.10.2021	28.10.2031	6.8	-/-	Газпромбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-28	48 883.7	48 883.7	26.12.2022	28.09.2032	7.75	-/-	Газпромбанк
Итого	153 508.9	120 455.3					
Абсолют Банк (-/ruBBV**)							
Ипотечный агент Абсолют 5, 01	3003.0	1284.0	06.08.2020	12.12.2052	6.35	AAA(ru.sf) / -	Райффайзенбанк, Абсолют Банк, BCS Global Markets
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-15	10 093.4	8645.2	24.12.2021	28.09.2031	7.83	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-24	10 034.8	9825.0	28.10.2022	28.09.2032	7.85	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	23 131.2	19 754.1					
Металлинвестбанк (A-(RU)/Withdrawn**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 011Р	4923.7	1749.5	25.10.2019	28.01.2050	7.1	-/-	Металлинвестбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-08	4742.3	3086.5	23.04.2021	28.04.2051	6.95	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-10	3087.6	2489.2	18.10.2021	28.07.2031	7	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-23	5039.3	4924.7	18.10.2022	28.09.2032	8	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	17 793.0	12 250.0					
Росбанк (AAA(RU)/ruAAA**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 05	7207.0	2866.2	18.03.2020	28.04.2045	6.5	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-01	5825.2	3356.8	11.12.2020	28.10.2045	6.05	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	13 032.2	6223.0					
Совкомбанк (AA-(RU)/ruAA**)							
СФО СФИ 3, 01	1500.0	1500.0	27.12.2021	26.12.2024	12	-/-	Совкомбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-21	2317.1	2154.2	22.09.2022	28.07.2032	8.2	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
СФО СФИ 3, 02	1500.0	1500.0	14.10.2022	13.10.2025	12	-/-	Совкомбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-30	4465.5	4465.5	22.12.2022	28.10.2032	9.46	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	9782.5	9619.7					

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА / «Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
Национальная фабрика ипотеки (-/-)**							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 04	2663.5	890.6	27.12.2019	28.05.2040	6.5	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, БО-001Р-25	5527.9	5279.8	23.11.2022	28.10.2032	9.35	-/-	Банк «ДОМ.РФ»
Итого	8191.4	6170.4					
Тинькофф Банк (A(RU)/ruA**)							
Ипотечный агент ТБ-1, А	5622.5	2194.9	08.07.2021	23.03.2034	7.9	AAA(ru.sf) / -	Совкомбанк, «ВТБ Капитал», Промсвязьбанк, Банк «Синара», Транскапиталбанк
Ипотечный агент ТБ-1, Б	877.5	877.5	08.07.2021	23.03.2034	Определяет эмитент	-/-	Совкомбанк
Итого	6500.0	3072.4					
Солар Системс (-/-)**							
СФО Русол 1, класс А	4700.0	3669.5	12.02.2020	15.02.2031	8.842	A+(RU) / -	Совкомбанк
СФО Русол 1, класс Б	900.0	730.8	12.02.2020	15.02.2031	12.842	BBB+(RU) / -	Совкомбанк, BCS Global Markets
СФО Русол 1, класс В	100.0	86.5	12.02.2020	15.02.2031	15.342	-/-	Совкомбанк
Итого	5700.0	4486.8					
Группа «ВИС» (A(RU)/ruA**)							
СФО Социального развития, класс А	3216.1	2274.4	30.06.2020	08.01.2027	10.21	-/ ruA+.sf	BCS Global Markets, Банк «ФК Открытие», Совкомбанк, Банк «ДОМ.РФ»
СФО Социального развития, класс Б	1798.5	1271.9	30.06.2020	08.01.2027	16.31	-/ ruA-.sf	BCS Global Markets, Банк «ФК Открытие», Совкомбанк
СФО Социального развития, класс М	560.0	551.9	30.06.2020	08.01.2027	Определяет эмитент	-/-	
Итого	5574.6	4098.2					
Банк жилищного финансирования (-/ruB+**)							
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 01	2108.6	225.3	28.12.2016	28.12.2039	Определяет эмитент	-/-	Газпромбанк
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 03	1957.9	241.9	26.12.2017	28.10.2037	Определяет эмитент	-/-	«ВТБ Капитал»
Итого	4066.5	467.2					
ИнтехБанк (-/-)**							
Ипотечный агент ИНТЕХ, класс Б	216.2	76.3	27.03.2015	04.05.2045	Определяет эмитент	-/-	ИнтехБанк, Банк «ДОМ.РФ»
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс А/4	2127.0	79.8	29.04.2016	17.11.2045	11	-/-	
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс Б/4	111.9	111.9	29.04.2016	17.11.2045	Определяет эмитент	-/-	
Итого	2455.1	286.0					

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА /«Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
АБК-инвест (-/-)**							
СФО Азимут, класс А	1600.0	1600.0	16.04.2021	16.04.2025	11.67	-/-	Совкомбанк
СФО Азимут, класс Б	400.0	400.0	16.04.2021	16.04.2025	Определяет эмитент	-/-	Совкомбанк
Итого	2000.0	2000.0					
ФАСП (-/-)**							
СФО Аккорд Финанс, класс Б	5.0	5.0	17.02.2020	07.02.2028	0.4	-/-	ТРИНФИКО
СФО Т-Финанс, класс Б	5.0	5.0	12.01.2021	02.01.2029	0.4011	-/-	
СФО Ф-Капитал, класс А	550.0	407.6	08.04.2021	08.04.2026	8.5	-/-	Банк «Держава», ТРИНФИКО
СФО Ф-Капитал, класс Б	5.0	5.0	08.04.2021	08.04.2031	0.2	-/-	
СФО Капитал Плюс, класс Б	15.0	15.0	27.04.2022	14.04.2032	0.4011	-/-	
Итого	580.0	437.6					
Татфондбанк (-/-)**							
Ипотечный агент ТФБ1, класс Б	132.8	67.2	16.01.2015	26.03.2047	11.5	-/-	Sber CIB
Ипотечный агент ТФБ1, класс В	140.8	140.8	16.01.2015	26.03.2047	Определяет эмитент	-/-	Sber CIB
Итого	273.6	208					
Т-Капитал (-/-)**							
СФО Рекорд Финанс, 01	140.0	140.0	06.09.2022	31.08.2027	15	-/-	
СФО Прима-Финанс, класс Б	5.0	5.0	18.10.2022	05.10.2032	0.4011	-/-	
Итого	145.0	145.0					
ФАСП (-/-)**							
СФО Аккорд Финанс, класс Б	5.0	5.0	17.02.2020	07.02.2028	0.4	-/-	ТРИНФИКО
СФО Т-Финанс, класс Б	5.0	5.0	12.01.2021	02.01.2029	0.4011	-/-	
СФО Ф-Капитал, класс А	550.0	407.6	08.04.2021	08.04.2026	8.5	-/-	Банк «Держава», ТРИНФИКО
СФО Ф-Капитал, класс Б	5.0	5.0	08.04.2021	08.04.2031	0.2	-/-	
СФО Капитал Плюс, класс Б	15.0	15.0	27.04.2022	14.04.2032	0.4011	-/-	
Итого	25.0	25.0					
Другие originаторы							
Ипотечный агент Московский, 01	12 000.0	3597.8	15.08.2014	17.09.2028	7	-/-	Организатор: Банк «ФК Открытие» Оригинатор: Банк «ФК Открытие»
СФО Локосервис финанс, 01	4373.0	3279.8	20.06.2017	20.06.2027	8.68	-/ Withdrawn	Организатор: Альфа-Банк Оригинатор: «ЛокоТех-Сервис»
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 003Р	7557.0	672.3	20.12.2017	28.04.2042	Определяет эмитент	-/-	Оригинатор: Райффайзенбанк

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА / «Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
ДОМ.РФ Ипотечный агент, 005Р	6187.8	1461.9	11.07.2018	28.04.2043	8	-/-	Оригинатор: «ДельтаКредит» (Росбанк)
Ипотечный агент БСПБ 2, 01	7547.0	796.3	03.12.2018	10.12.2045	9.35	AAA(ru.sf) / -	«ВТБ Капитал», БК «Регион», Совкомбанк, ИФК «Солид»
СФО Западный проект, 01	19.0	19.0	28.09.2020	22.09.2025	13	-/-	Оригинатор: «Нэйва»
СФО Легал Финанс, 01	120.0	120.0	29.10.2021	28.10.2026	Определяет эмитент	-/-	Оригинатор: «Сириус-Трейд»
СФО Проект НТ 2, 01	500.0	500.0	22.09.2022	16.09.2027	13	-/-	
СФО Проект НТ 2, 02	2.0	0.001	22.09.2022	16.09.2027	Определяет эмитент	-/-	
СФО МОС МСП 2, класс А-2021	4000.0	4000.0	28.12.2022	26.05.2033	9.55	-/-	Организатор: МСП Банк, Промсвязьбанк, Совкомбанк Оригинатор: МСП Банк
Итого	42 305.8	14 447.1					
Мультиоригинаторные сделки							
Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012, класс В1	68.1	33.5	24.12.2013	11.08.2046	Определяет эмитент	-/-	Организатор: Райффайзенбанк Оригинатор: АИЖК КО, ДВИЦ, ККФЖС, Новосибирское областное агентство ипотечного кредитования, ДОМ.РФ
Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012, класс В2	97.8	82.2	24.12.2013	11.08.2046	Определяет эмитент	-/-	Организатор: Райффайзенбанк Оригинатор: АИЖК КО, ДВИЦ, ККФЖС, Новосибирское областное агентство ипотечного кредитования, ДОМ.РФ
Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012, класс В3	133.9	71.3	24.12.2013	11.08.2046	Определяет эмитент	-/-	Организатор: Райффайзенбанк Оригинатор: АИЖК КО, ДВИЦ, ККФЖС, Новосибирское областное агентство ипотечного кредитования, ДОМ.РФ

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА / «Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс А	2274.5	55.6	31.03.2015	20.08.2047	8.75	-/-	Организатор: ДОМ.РФ Оригинатор: «ВСК-Ипотека», Санкт-Петербургский центр доступного жилья, ДОМ.РФ
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс Б1	104.7	104.7	31.03.2015	20.08.2047	Определяет эмитент	-/-	Организатор: ДОМ.РФ Оригинатор: «ВСК-Ипотека», Санкт-Петербургский центр доступного жилья, ДОМ.РФ
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс Б2	66.0	66.0	31.03.2015	20.08.2047	Определяет эмитент	-/-	Организатор: ДОМ.РФ Оригинатор: «ВСК-Ипотека», Санкт-Петербургский центр доступного жилья, ДОМ.РФ
Мультиоригинаторный ипотечный агент 1, класс Б3	24.8	24.8	31.03.2015	20.08.2047	Определяет эмитент	-/-	Организатор: ДОМ.РФ Оригинатор: «ВСК-Ипотека», Санкт-Петербургский центр доступного жилья, ДОМ.РФ
СФО ИнвестКредит Финанс, класс Б	5.0	5.0	24.03.2020	12.03.2030	1.2167	-/-	Организатор: ТРИНФИКО, Банк «Держава» Оригинатор: ФАСП, «Т-Капитал»
ИА Титан-3, класс А	2275.0	798.3	03.03.2021	28.07.2053	7.45	AAA(ru.sf) / -	Организатор: Sber CIB Оригинатор: Азиатско-Тихоокеанский Банк, Банк БЖФ
ИА Титан-3, класс Б1	323.6	323.6	03.03.2021	28.07.2053	Определяет эмитент	-/-	Оригинатор: Банк БЖФ, Азиатско-Тихоокеанский Банк

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (АКРА /«Эксперт РА»)	Организаторы, соорганизаторы
ИА Титан-3, класс Б2	228.9	228.9	03.03.2021	28.07.2053	Определяет эмитент	-/-	Оригинатор: Банк БЖФ, Азиатско-Тихоокеанский Банк
СФО Титан, 02	100.0	0.1	24.03.2021	15.04.2024	5	-/-	Организатор: «Экспресс-Кредит» Оригинатор: «Югория», «АРС Финанс», «Экспресс-Кредит»
СФО Титан, 01	274.0	274.0	22.04.2022	15.04.2029	7	-/-	Оригинатор: «Югория», «АРС Финанс», «Экспресс-Кредит»
СФО Сф, класс А	440.0	440.0	19.07.2022	13.07.2027	10	-/-	Организатор: ТРИНФИКО Оригинатор: «Национальная служба взыскания», «Агентство кредитных решений», ФАСП, «Бизнес-Альянс»
СФО Сф, класс Б	5.0	5.0	19.07.2022	06.07.2032	0.1003	-/-	Оригинатор: «Национальная служба взыскания», «Агентство кредитных решений», ФАСП, «Бизнес-Альянс»
СФО Альта, класс А	310.0	310.0	22.12.2022	16.12.2027	10	-/-	Организатор: ТРИНФИКО Оригинатор: ФАСП, «Агентство кредитных решений»
СФО Альта, класс Б	5.0	5.0	22.12.2022	09.12.2032	0.1003	-/-	Организатор: ТРИНФИКО Оригинатор: ФАСП, «Агентство кредитных решений»
Итого	6736.3	2828.0					
Итоговая сумма	1 843 286.9	1 141 429.2					

Таблица 2. Сделки секьюритизации* российских компаний на международном долговом рынке

Источник: Cbonds.ru

Эмиссия, транш по сделке	Объем эмиссии, млн	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн	Валюта	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона, %	Тип актива	Агент по размещению
CityMortgage MBS Finance B.V., 9.25% 10sep2033, USD (ABS)	3.1	3.1	USD	10.08.2006	10.09.2033	9.25	Ипотека	Организатор: «ВТБ Капитал», Greenwich Financial Services Соорганизатор: RBI Group, Banco Finantia
URSA Mortgage Finance S.A., 11.0% 15dec2052, RUB (Z, ABS)	1 005.7	920.4	RUB	28.12.2007	15.12.2052	11	Ипотека	Организатор: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG и UBS Limited
Coriolanus DAC, 0% 30apr2025, USD (5726D, ABS)	14.2	14.2	USD	19.08.2009	30.04.2025	0	н/д	Организатор: Deutsche Bank
Coriolanus DAC, FRN 30apr2025, USD (ABS)	15.6	15.6	USD	22.12.2009	30.04.2025	3m LIBOR USD	н/д	Организатор: Deutsche Bank
Итого, млн USD	46.1	45.0						

* Приведены сделки с активным статусом на 26.02.2023, данные упорядочены по дате размещения.

Таблица 3. Обеспеченные и ипотечные облигации* на российском долговом рынке (без учета сделок секьюритизации)

Источник: Cbonds.ru

Эмиссия	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения (оферты)	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (M/S&P/F)	Организатор
Группа «ДОМ.РФ» (AAA(RU)/ruAAA**)							
ДОМ.РФ, 14	7000.0	7000.0	27.08.2009	15.05.2023	10	Withdrawn/-/Withdrawn	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредитБанк, Банк Москвы, Сбербанк России
ДОМ.РФ, 15	7000.0	7000.0	27.08.2009	15.09.2028	10.5	Withdrawn/-/Withdrawn	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредитБанк, Банк Москвы, Сбербанк России
ДОМ.РФ, 18	7000.0	2100.0	05.04.2011	15.07.2023	7.71	Withdrawn/-/Withdrawn	«ВТБ Капитал», Sberbank CIB
ДОМ.РФ, 25	6000.0	6000.0	29.04.2013	01.10.2026	8.15	Withdrawn/-/Withdrawn	«ВТБ Капитал», Газпромбанк
ДОМ.РФ, 26	6000.0	6000.0	25.06.2013	01.11.2029	8.9	Withdrawn/-/Withdrawn	«ВТБ Капитал», Газпромбанк
ДОМ.РФ, 30	6000.0	6000.0	28.04.2014	01.03.2033	11.7	Withdrawn/-/Withdrawn	Райффайзенбанк, Sberbank CIB
ДОМ.РФ, 31	7000.0	7000.0	13.01.2015	01.02.2034	8.55	Withdrawn/-/Withdrawn	«ВТБ Капитал», Газпромбанк
Итого	46 000.0	41 100.0					

Эмиссия	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения (оферты)	Текущая ставка купона, %	Кредитный рейтинг эмиссии (M/S&P/F)	Организатор
Росбанк (AAA(RU)/ruAAA**)							
РОСБАНК, 14-ИП	5000.0	1250.0	27.03.2014	27.03.2024	12	Withdrawn/-/-	Росбанк
РОСБАНК, 13-ИП	7000.0	7000.0	01.10.2014	01.10.2024	6.9	Withdrawn/-/-	Росбанк
РОСБАНК, 15-ИП	5000.0	2187.5	10.10.2014	10.10.2024	11.92		Росбанк
Итого	17 000.0	10 437.5					
Итого в обращении	63 000.0	51 537.5					

* Приведены сделки с активным статусом на 26.02.2023, данные упорядочены по дате размещения.

** АКРА / Эксперт РА»

Таблица 4. Дефолты по сделкам секьюритизации*

Источник: Cbonds

Эмиссия	Вид обязательства	Планируемая дата исполнения	Дата исполнения в рамках технического дефолта	Статус	Объем невыполненных обязательств, млн	Объем эмиссии	Валюта	Причина дефолта
Еврокоммерц, 2010 (ABS, Warehouse)	Погашение	15.03.2010	14.04.2010	Дефолт	11750.0	11 750.0	RUB	Банкротство
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	18.09.2017	02.10.2017	Дефолт	423.48	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент КАМА, 01	Купон	15.12.2017	29.12.2017	Дефолт	546.50	10 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	19.03.2018	02.04.2018	Дефолт	416.52	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент КАМА, 01	Купон	15.06.2018	29.06.2018	Дефолт	543.50	10 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	17.09.2018	01.10.2018	Дефолт	423.48	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент КАМА, 01	Купон	15.12.2018	29.12.2018	Дефолт	1.86	10 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	18.03.2019	01.04.2019	Дефолт	124.87	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент КАМА, 01	Купон	18.06.2019	02.07.2019	Дефолт	14.05	10 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	17.09.2019	01.10.2019	Дефолт	126.96	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	17.03.2020	31.03.2020	Дефолт	125.56	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	17.09.2020	01.10.2020	Дефолт	126.96	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент Московский, 01	Купон	17.03.2021	31.03.2021	Дефолт	126.96	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств

* Данные приведены по состоянию на 26.02.2023.

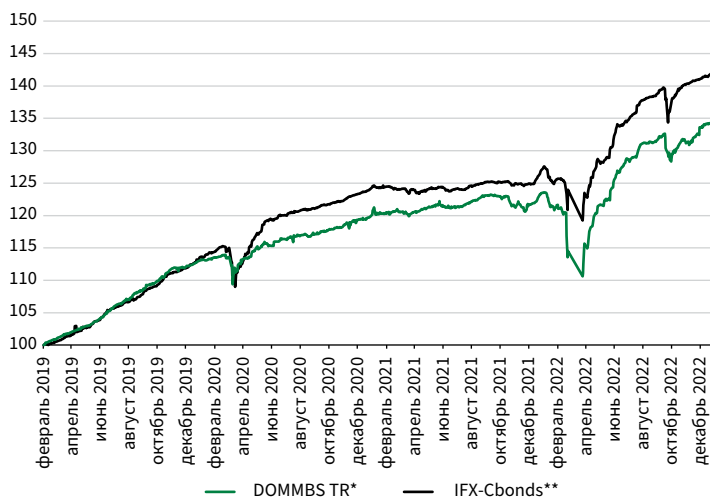
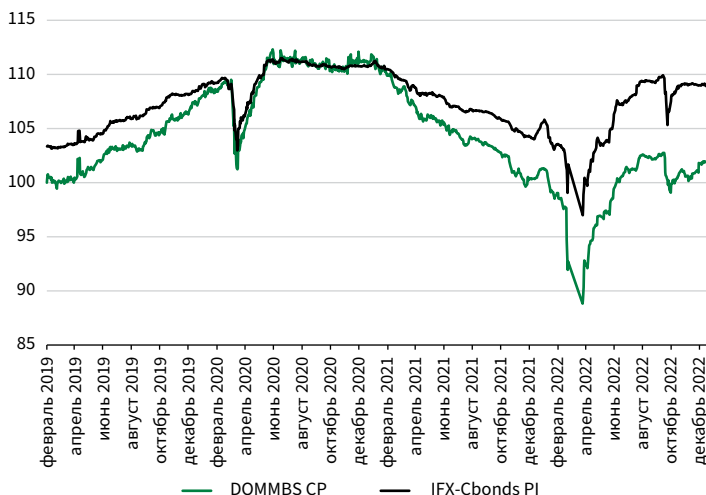


Рисунок 6
Динамика индекса
DOMMBS TR*
и IFX-Cbonds**
Источник: Cbonds.ru

* Индекс ипотечных облигаций ДОМ РФ, рассчитанный методом совокупного дохода
** Индекс полной доходности российского рынка корпоративных облигаций
Базовое значение = 100 в дату 04.02.2019

Рисунок 7
Динамика индекса
DOMMBS CP*
и IFX-Cbonds PI**
Источник: Cbonds.ru

* Индекс ипотечных облигаций ДОМ РФ, рассчитанный методом чистых цен
** Ценовой индекс российского рынка корпоративных облигаций



Сделки 2022 года.

Класс активов: ипотека

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-18

Оригинатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 6.18 млрд рублей
Ставка купона: ключевая ставка ЦБ РФ + 0.4% годовых
Дата размещения: 03.06.2022
Дата погашения: 28.05.2032
Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 26
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 156.35%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 2639
География активов: Москва (20.04%), Московская область (8.75%), Омская область (7.75%), Санкт-Петербург (6.58%), Пензенская область (6.52%), всего 46 регионов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-18-00307-R-001P / RU000A104UV0

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-19

Оригинатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 6.7 млрд рублей
Ставка купона: ключевая ставка ЦБ РФ + 0.65% годовых
Дата размещения: 01.07.2022
Дата погашения: 28.06.2032
Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 28
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 150.1%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 2930
География активов: Москва (24.22%), Московская область (11.72%), Санкт-Петербург (9.53%), Свердловская область (7.87%), всего 54 региона
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-19-00307-R-001P / RU000A104X32

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-20

Оригинатор / сервисный агент: Сбербанк России
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 155.41 млрд рублей
Ставка купона: переменная
Дата размещения: 12.08.2022
Дата погашения: 28.06.2032
Организатор: Sber CIB
Специализированный депозитарий: Рыночный Спецдепозитарий
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 221.87%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 67 072
География активов: Москва (16.32%), Московская область (12.08%), Санкт-Петербург (7.45%), Краснодарский край (4.53%), всего 85 субъектов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-20-00307-R-001P / RU000A105344

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-21

Оригинатор / сервисный агент: Совкомбанк
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 2.32 млрд рублей
Ставка купона: 8.2% годовых
Дата размещения: 22.09.2022
Дата погашения: 28.07.2032
Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 255.22%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 740
География активов: Москва (21.62%), Московская область (17.94%), Самарская область (5.39%), Санкт-Петербург (4.89%), всего 69 регионов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-21-00307-R-001P / RU000A105898

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-22

Оригинатор / организатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
 Поручитель: ДОМ.РФ
 Объем сделки: 6.64 млрд рублей
 Ставка купона: ключевая ставка ЦБ РФ + 0.6% годовых
 Дата размещения: 29.09.2022
 Дата погашения: 28.09.2032
 Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
 Количество сделок на бирже в дату размещения: 3
 Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 156.97%
 Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 2488
 География активов: Санкт-Петербург (20.65%), Москва (15.48%), Новосибирская область (5.93%), Свердловская область (5.1%), всего 46 субъектов
 Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-22-00307-R-001P / RU000A1058R2

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-23

Оригинатор / сервисный агент: Металлинвестбанк
 Поручитель: ДОМ.РФ
 Объем сделки: 5.04 млрд рублей
 Ставка купона: 8% годовых
 Дата размещения: 18.10.2022
 Дата погашения: 28.09.2032
 Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
 Специализированный депозитарий: ВТБ
 Специализированный депозитарий
 Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
 Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 181.65%
 Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 1605
 География активов: Москва (33.85%), Московская область (21.18%), Свердловская область (6.63%), Новосибирская область (6.35%), всего 19 субъектов
 Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-23-00307-R-001P / RU000A105AV9

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-24

Оригинатор / сервисный агент: «Абсолют Банк»
 Поручитель: ДОМ.РФ
 Объем сделки: 10.03 млрд рублей
 Ставка купона: 7.85% годовых
 Дата размещения: 28.10.2022
 Дата погашения: 28.09.2032
 Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
 Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
 Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
 Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 219.25%
 Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 4967
 География активов: Московская область (20.29%), Москва (9.29%), Республика Башкортостан (7.92%), Вологодская область (6.78%), всего 50 субъектов
 Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-24-00307-R-001P / RU000A105CB7

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-25

Оригинатор / сервисный агент: Национальная фабрика ипотеки
 Поручитель: ДОМ.РФ
 Объем сделки: 5.53 млрд рублей
 Ставка купона: 9.35% годовых
 Дата размещения: 23.11.2022
 Дата погашения: 28.10.2032
 Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
 Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
 Количество сделок на бирже в дату размещения: 1678
 Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 256.3%
 Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 2075
 География активов: Москва (25.38%), Московская область (21.51%), Санкт-Петербург (9.1%), Омская область (4.69%), всего 39 субъектов
 Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-25-00307-R-001P / RU000A105H23

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-26

Оригинатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
 Поручитель: ДОМ.РФ
 Объем сделки: 5.48 млрд рублей
 Ставка купона: ключевая ставка ЦБ РФ + 0.47% годовых
 Дата размещения: 30.11.2022
 Дата погашения: 28.11.2032
 Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
 Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН

Количество сделок на бирже в дату размещения: 3
 Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 155.74%
 Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 1647
 География активов: Москва (41.35%), Московская область (24.48%), Омская область (8.97%), всего 35 субъектов
 Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-26-00307-R-001P / RU000A105JF3

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-27

Оригинатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 20.6 млрд рублей
Ставка купона: 7.4% годовых
Дата размещения: 12.12.2022
Дата погашения: 28.11.2032
Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 185.25%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 8887
География активов: Москва (27.52%), Московская область (17.26%), Санкт-Петербург (10.82%), Свердловская область (4.31%), всего 73 субъекта
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-27-00307-R-001P / RU000A105LN3

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-28

Оригинатор / сервисный агент: Газпромбанк
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 48.88 млрд рублей
Ставка купона: 7.75% годовых
Дата размещения: 26.12.2022
Дата погашения: 28.09.2032
Организатор: Газпромбанк
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 178.25%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 25 151
География активов: Москва (17.82%), Санкт-Петербург (17.59%), Ямало-Ненецкий автономный округ (5.86%), Свердловская область (4.62%), всего 75 субъектов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-32-00307-R-001P / RU000A105P72

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-29

Оригинатор / сервисный агент: Банк ВТБ (ПАО)
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 54.79 млрд рублей
Ставка купона: ключевая ставка ЦБ РФ + 1.7% годовых
Дата размещения: 22.12.2022
Дата погашения: 28.11.2032
Организатор: Брокерская компания «Платформа»
Специализированный депозитарий: ВТБ Специализированный депозитарий
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 157.15%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 28 875
География активов: Москва (17.48%), Московская область (11.54%), Санкт-Петербург (10.26%), Республика Татарстан (4.95%), всего 75 субъектов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-28-00307-R-001P / RU000A105NN9

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-30

Оригинатор / сервисный агент: Совкомбанк
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 4.47 млрд рублей
Ставка купона: 9.46% годовых
Дата размещения: 22.12.2022
Дата погашения: 28.10.2032
Организаторы: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 2
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 251.11%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 1503
География активов: Московская область (25.17%), Москва (17.31%), Санкт-Петербург (5.99%), Краснодарский край (4.71%), всего 75 субъектов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-30-00307-R-001P / RU000A105NP4

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-31

Оригинатор / сервисный агент: Сбербанк России
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 60.84 млрд рублей
Ставка купона: переменная
Дата размещения: 23.12.2022
Дата погашения: 28.09.2032
Организаторы: Sber CIB

Специализированный депозитарий: Рыночный Спецдепозитарий
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 228.26%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 27 180
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-29-00307-R-001P / RU000A105NY6

ДОМ.РФ ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ, БО-001Р-32

Оригинатор / сервисный агент: Банк «ДОМ.РФ»
Поручитель: ДОМ.РФ
Объем сделки: 6.13 млрд рублей
Ставка купона: ключевая ставка + 0.7% годовых
Дата размещения: 23.12.2022
Дата погашения: 28.11.2032
Организатор: Банк «ДОМ.РФ»
Специализированный депозитарий: ДК РЕГИОН
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 160.77%
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 1881
География активов: Москва (30.53%), Московская область (16.1%), Санкт-Петербург (7.52%), Новосибирская область (5.28%), всего 55 субъектов
Гос. рег. номер / ISIN: 4B02-31-00307-R-001P/ RU000A105NZ3

ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ ВТБ-ИПОТЕКА, 01

Оригинатор / организатор / сервисный агент / потенциальный приобретатель: Банк ВТБ
Объем сделки: 100 млн рублей
Ставка купона: переменная
Дата размещения: 09.03.2022
Дата погашения: 02.12.2036
Специализированный депозитарий: ВТБ Специализированный депозитарий
Отношение ипотечного покрытия к сумме обязательств по облигациям на дату утверждения проспекта: 130.26%
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 130 млн рублей
Количество кредитов в ипотечном покрытии на дату утверждения проспекта: 158
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00445-R / RU000A104LW7

Класс активов: просроченная задолженность**СФО КАПИТАЛ ПЛЮС**

Оригинатор / сервисный агент: ФАСП
Потенциальные приобретатели: ООО УК «Мир Финансов» Д.У. ЗПИФ «Материк», Гонус Алексей Владимирович, Поляков Андрей Николаевич
Объем сделки: 85 млн рублей (класс А), 15 млн рублей (класс Б)
Ставка купона: 20% годовых (класс А), 0.4011% (класс Б)
Дата размещения: 27.04.2022
Дата погашения: 21.04.2027 (класс А), 14.04.2032 (класс Б)
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 4.3 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00612-R / RU000A103PP4 (класс А), 4-02-00612-R / RU000A103Q16 (класс Б)

СФО СФ

Оригинаторы / сервисные агенты: Национальная служба взыскания, Агентство кредитных решений, ФАСП, «Бизнес-Альянс»
Объем сделки: 440 млн рублей (класс А), 5 млн рублей (класс Б)
Ставка купона: 10% годовых (класс А), переменная (класс Б)
Дата размещения: 19.07.2022
Дата погашения: 13.07.2027 (класс А), 06.07.2032 (класс Б)
Организатор: ТРИНФИКО
Представитель владельцев облигаций: «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»
Количество сделок на бирже в дату размещения: 1 (класс А)
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 11.24 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00655-R / RU000A104VD6 (класс А), 4-02-00655-R / RU000A104VE4 (класс Б)

СФО ТИТАН, 01

Оригинаторы: «Экспресс-Кредит», «АРС Финанс», «Югория»
Потенциальные приобретатели: ООО «ТЕТИС Кэпитал» Д.У. ЗПИФ «Инвестмент Траст», ООО УК «ГЕРА» Д.У. ЗПИФ «МАРКОВО», ООО «Технология Сибири», ООО «Технология», Стыкут Антон Владимирович, Стыкут Александр Владимирович, Стыкут Константин Владимирович
Объем сделки: 247 млн рублей
Ставка купона: 7% годовых
Дата размещения: 06.06.2022
Дата погашения: 15.04.2029
Сервисный агент: «Югория»
Представитель владельцев облигаций: «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 15.2 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00570-R / RU000A104QW6

СФО РЕКОРД ФИНАНС, 01

Оригинатор: «Т-Капитал»
Сервисный агент: Агентство кредитных решений
Объем сделки: 14 млн рублей
Ставка купона: 15% годовых
Дата размещения: 06.09.2022
Дата погашения: 31.08.2027
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: не менее 28 млн рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00658-R / RU000A104VB0

СФО ПРОЕКТ НТ 2, 01

Потенциальные приобретатели:
 ООО «Нэйва», ООО «РегионКонсалт»
Объем сделки: 500 млн рублей
Ставка купона: 13% годовых
Дата размещения: 03.10.2022
Дата погашения: 16.09.2027
Представитель владельцев облигаций: «Регион Финанс»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 16.8 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00659-R / RU000A1058B6

СФО ПРОЕКТ НТ 2, 02

Потенциальные приобретатели:
 ООО «Нэйва», ООО «РегионКонсалт»
Объем сделки: 2 млн рублей
Ставка купона: переменная
Дата размещения: 03.10.2022
Дата погашения: 16.09.2027
Представитель владельцев облигаций: «Регион Финанс»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 16.8 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-02-00659-R RU000A1058C4

СФО СФИ 3, 02

Оригинатор / организатор / сервисный агент / потенциальный приобретатель: Совкомбанк
Объем сделки: 1.5 млрд рублей
Ставка купона: переменная
Дата размещения: 14.10.2022
Дата погашения: 13.10.2025
Представитель владельцев облигаций:
 «Тревич-Представитель»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: не менее 100 млн рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-02-00638-R / RU000A105AN6

СФО ПРИМА-ФИНАНС

Оригинатор: «Т-Капитал»
Объем сделки: 105 млн рублей (класс А), 5 млн рублей (класс Б)
Ставка купона: 8% годовых (класс А), 0.4011% годовых (класс Б)
Дата размещения: 18.10.2022
Дата погашения: 12.10.2027 (класс А), 05.10.2032 (класс Б)
Сервисные агенты: АБС, «Полтина»
Представитель владельцев облигаций:
 «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 4.7 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00661-R / RU000A104YP4 (класс А), 4-02-00661-R / RU000A104YQ2 (класс Б)

СФО Ф-КАПИТАЛ

Оригинатор / сервисный агент: Банк ВТБ
Объем сделки: 10 млрд рублей
Ставка купона: 11% годовых
Дата размещения: 21.11.2022
Дата погашения: 02.04.2030

Организаторы: Совкомбанк
Представитель владельцев облигаций:
 «Регион Финанс»
Количество сделок на бирже в дату размещения: 2520
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00668-R-001P / RU000A105G99

СФО МОС МСП 2, КЛАСС А-2021

Оригинатор / сервисный агент: МСП Банк
Поручитель: Корпорация МСП
Объем сделки: 4 млрд рублей
Ставка купона: 9.55% годовых
Дата размещения: 28.12.2022
Дата погашения: 26.05.2033
Организаторы: МСП Банк, Промсвязьбанк, Совкомбанк
Представитель владельцев облигаций: «Регион Финанс»
Количество сделок на бирже в дату размещения: 44
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 5.4 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-03-00504-R / RU000A104YR0

СФО АЛЬТА

Оригинатор / сервисный агент: ФАСП, Агентство кредитных решений
Объем сделки: 310 млн рублей (класс А), 5 млн рублей (класс Б)
Ставка купона: 10% годовых (класс А), переменная (класс Б)
Дата размещения: 27.12.2022 (класс А), 22.12.2022 (класс Б)
Дата погашения: 16.12.2027 (класс А), 09.12.2032 (класс Б)
Организатор: ТРИНФИКО
Представитель владельцев облигаций:
 «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»
Объем прав требований по активам на дату подписания решения о выпуске: 2.6 млрд рублей
Гос. рег. номер / ISIN: 4-01-00678-R / RU000A105BZ8 (класс А), 4-02-00678-R / RU000A105C02 (класс Б)

Показатель	на 1 января 2023 года	на 1 января 2022 года	на 1 января 2021 года	на 1 января 2020 года	на 1 января 2019 года
Объем выданных ипотечных кредитов, млн руб.					
— всего	4 817 017	5 699 330	4 295 793	2 848 190	3 013 115
— в рублях	4 816 919	5 694 890	4 295 440	2 847 517	3 012 702
— в валюте	97	4441	352	675	413
Объем задолженности, млн руб.					
— всего	13 852 443	11 767 642	9 086 290	7 491 513	6 410 409
— в рублях	13 845 378	11 752 135	9 070 212	7 470 185	6 376 845
— в валюте	7293	15 506	16 078	21 328	33 564
Объем просроченной задолженности, млн руб.					
— всего	61 142	63 979	77 502	72 555	72 865
— в рублях	57 521	59 474	71 082	63 849	61 300
— в валюте	3778	4505	6419	21 328	11 565
Средневзвешенная ставка в рублях, %					
— с начала года		-	-	-	9.56
— с начала месяца	6.65 *	7.81 *	7.36 *	9.00	9.66
Средневзвешенная ставка в валюте, %					
— с начала года	-	-	-	-	9.33
— с начала месяца	-	5.0 *	10.00	10.00	-

Таблица 5
Динамика основных показателей рынка жилищного кредитования в 2017–2022 гг.

Источник: ЦБ РФ

* В декабре 2022 года.

Таблица 6. Динамика ипотечного рынка в 2012–2022 гг.

Источник: ЦБ РФ

Год	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выдача, млн руб.	1 031 992	1 353 926	1 762 523	1 147 339	1 473 227	2 021 942	3 013 115	2 848 190	4 444 680	5 699 330	4 813 200
Прирост, %	43.94	31.2	30.18	-34.9	28.4	37.3	49.0	-5.5	56.1	28.2	-15.6
Выдача, шт.	691 724	825 039	1 012 301	691 943	856 378	1 086 950	1 471 821	1 269 322	1 780 498	1 908 498	1 327 000
Прирост, %	32.11	19.27	22.7	-31.65	23.76	26.9	35.4	-13.8	40.3	7.2	-30.4

Таблица 7
Динамика средневзвешенной ставки по ипотечным кредитам в рублях в 2006–2022 гг.
Источник: ЦБ РФ

Год	Средняя ставка	Год	Средняя ставка
2022	7.15	2013	12.4
2021	7.49	2012	12.3
2020	7.68	2011	11.9
2019	9.87	2010	13.1
2018	9.56	2009	14.3
2017	10.64	2008	12.9
2016	12.48	2007	12.6
2015	13.33	2006	13.7
2014	12.45		

	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
2022 год	1 325 862	535 931	1 318 478	1 616 746
2021 год	1 163 844	1 529 898	1 349 300	1 656 288
2020 год	762 019	678 097	1 257 899	1 597 778
2019 год	619 261	644 678	697 226	887 035
2018 год	582 049	727 400	761 424	942 242
2017 год	321 314	451 664	512 779	736 185
2016 год	323 624	341 143	362 403	446 057
2015 год	218 130	242 544	301 161	385 504
2014 год	334 817	434 836	452 209	540 661
2013 год	226 993	315 536	363 430	447 665
2012 год	181 111	248 400	269 185	330 378
2011 год	104 904	168 072	194 387	245 596
2010 год	48 947	84 415	100 716	145 981
2009 год	24 546	30 856	36 141	60 958
2008 год	150 759	188 424	198 280	118 345
2007 год	82 316	120 820	160 619	192 734
2006 год	22 995	55 542	77 114	107 910
2005 год	4690	9838	16 163	25 650

Таблица 8
Поквартальный объем
выданных ипотечных
жилищных кредитов,
2005–2022 гг., млн рублей
Источник: ЦБ РФ

Таблица 9
Объем задолженности
по ипотечным
жилищным кредитам,
2004–2023 гг., млн рублей
Источник: ЦБ РФ

	Всего	В рублях	В валюте
01.01.2023	13 852 443	13 845 378	7293
01.01.2022	11 767 642	11 752 135	15 506
01.01.2021	9 086 290	9 070 212	16 078
01.01.2020	7 491 513	7 470 185	21 328
01.01.2019	6 410 409	6 376 845	33 564
01.01.2018	5 187 462	5 144 933	42 529
01.01.2017	4 490 079	4 418 892	71 187
01.01.2016	3 920 442	3 789 403	131 039
01.01.2015	3 520 098	3 383 727	136 371
01.01.2014	2 648 287	2 536 444	111 843
01.01.2013	1 982 442	1 864 094	118 348
01.01.2012	1 478 982	1 314 331	164 651
01.01.2011	1 129 373	949 247	180 126
01.01.2010	1 010 889	812 775	198 114
01.01.2009	1 070 329	838 942	231 387
01.01.2008	611 212	446 281	164 931
01.01.2007	233 897	144 806	89 091
01.01.2006	52 831	22 223	30 608
01.01.2005	17 772	7150	10 622

Год	ВВП, млрд руб.	Задолженность по ипотечным жилищным кредитам, млн руб.	Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП, %
2022	151 456	13 852 443	9.2
2021	135 295	11 767 642	8.7
2020	107 658	9 086 290	8.44
2019	109 193	7 491 513	6.86
2018	103 862	6 410 409	6.17
2017	92 089	5 187 462	5.6
2016	86 010	4 490 079	5.2
2015	83 387	3 920 442	4.7
2014	79 200	3 528 379	4.5
2013	66 193	2 648 859	4.0
2012	62 147	1 997 204	3.21
2011	55 644	1 478 982	2.66
2010	46 309	1 129 373	2.44
2009	38 807	1 010 889	2.6
2008	41 276	1 070 329	2.59
2007	33 258	611 212	1.8
2006	26 904	233 897	0.87
2005	21 625	52 789	0.24
2004	17 048	17 772	0.1

Таблица 10
Динамика роста
задолженности
по жилищным
кредитам и ипотечным
жилищным кредитам
к ВВП, 2004–2022 гг.

Источник: ЦБ РФ, Росстат
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 11
Объем
и доля просроченной
задолженности
по ипотечным
жилищным кредитам,
2006–2023 гг.
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Дата	Доля просроченной задолженности, %	Объем просроченной задолженности по ипотечным кредитам, млн руб.		
		Всего	В рублях	В валюте
01.01.2023	0.45	61 142	57 521	3778
01.01.2022	0.54	63 979	59 474	4505
01.01.2021	0.54	77 502	71 082	6419
01.01.2020	0.97	72 555	63 849	8706
01.01.2019	1.14	72 865	61 300	11 565
01.01.2018	1.32	68 980	54 575	14 405
01.01.2017	1.56	70 326	48 040	22 286
01.01.2016	1.68	66 083	39 396	26 687
01.01.2015	1.3	46 096	28 953	17 143
01.01.2014	1.5	39 502	25 442	14 060
01.01.2013	2.1	41 655	27 548	14 107
01.01.2012	3.1	45 327	25 946	19 381
01.01.2011	3.7	41 632	23 564	18 068
01.01.2010	3	31 031	18 526	12 505
01.01.2009	1.2	12 102	5846	6256
01.01.2008	0.13	796	435	361
01.01.2007	0.02	48	22	26
01.01.2006	0.10	53	6	47

№ п/п	Банк	Портфель ипотечных жилищных кредитов, млн руб.	Доля рынка по величине портфеля, %
1	Сбербанк	7 496 387	49.14
2	ВТБ	3 761 806	24.66
3	Альфа-Банк	544 309	3.57
4	Россельхозбанк	400 819	2.63
5	Банк «ФК Открытие»	363 800	2.38
6	Росбанк	336 480	2.21
7	Промсвязьбанк	311 735	2.04
8	Газпромбанк	303 739	1.99
9	Совкомбанк	240 100	1.57
10	Райффайзенбанк	192 600	1.26
11	Московский кредитный банк	133 960	0.88
12	Ак Барс Банк	130 932	0.86
13	Банк «Уралсиб»	110 798	0.73
14	Банк «Санкт-Петербург»	94 066	0.62
15	Абсолют Банк	90 636	0.59
16	РНКБ	64 608	0.42
17	Транскапиталбанк	57 679	0.38
18	Банк «Центр-инвест»	48 935	0.32
19	Зенит	31 882	0.21
20	АТБ	24 030	0.16
21	МинБанк	23 823	0.16
22	МТС Банк	23 186	0.15
23	УБРиР	22 428	0.15
24	Кубань Кредит	22 300	0.15
25	ВБРР	19 452	0.13

Таблица 12
Топ-25 банков
по величине ипотечных
жилищных портфелей
на 1 января 2023 года
Источник: РУСИПОТЕКА

Таблица 13
Количество кредитных
организаций —
участников рынка
ипотечного жилищного
кредитования
Источник: ЦБ РФ

Дата	Количество действующих банков	Количество банков, работающих на рынке ипотечного кредитования	Доля банков, работающих на рынке ипотечного кредитования, %
01.01.2023	361	243	67.3
01.01.2022	370	260	70.2
01.01.2021	406	280	68.0
01.01.2020	442	318	71.9
01.01.2019	484	350	72.3
01.01.2018	561	410	73.1
01.01.2017	623	484	77.7
01.01.2016	733	559	76.3
01.01.2015	834	629	75.4

Дата	Количество действующих банков	Количество банков, работающих на рынке ипотечного кредитования	Доля банков, работающих на рынке ипотечного кредитования, %
01.01.2014	923	658	71.3
01.01.2013	956	667	69.8
01.01.2012	978	658	67.3
01.01.2011	1012	631	62.4
01.01.2010	1058	584	55.2
01.01.2009	1108	602	54.3

Таблица 14
Концентрация
ипотечного рынка
Источник: РУСИПОТЕКА

Год	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Доля топ-5, %	83.80	81.82	81.53	79.08	85.80	82.69	79.56	82.44	80.66
Доля топ-10, %	93.30	91.30	93.45	91.33	92.70	92.33	88.86	89.07	86.96
Доля топ-15, %	97.10	95.67	97.85	97.15	97.30	96.34	94.36	93.57	90.24
Доля госбанков*, %		83.43	86.35	84.17	85.80	84.22	80.95	84.44	82.19

* Банки с госучастием: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, РСХБ, Промсвязьбанк, Банк «ФК Открытие», Банк «ДОМ.РФ», РНКБ

№	Банк	Объем выданных кредитов, млн руб.	Количество выданных кредитов, шт.	Рыночная доля, %
1	Сбербанк	2 573 890	822 545	53.48
2	ВТБ	964 050	192 425	20.03
3	Альфа-Банк	206 005	38 761	4.28
4	Промсвязьбанк	104 991	26 240	2.18
5	Банк «ФК Открытие»	102 558	21 712	2.13
6	Газпромбанк	96 503	19 767	2
7	Росбанк	91 465	17 752	1.9
8	Совкомбанк	85 120	28 100	1.77
9	Россельхозбанк	80 326	20 285	1.67
10	Московский кредитный банк	79 247	8770	1.65
11	Ак Барс Банк	32 467	10 771	0.67
12	Банк «Санкт-Петербург»	26 044	5501	0.54
13	Тинькофф	22 908	19 908	0.48
14	РНКБ	22 341	6214	0.46
15	Абсолют Банк	22 130	4403	0.46
16	Банк «Уралсиб»	21 009	4441	0.44
17	Райффайзенбанк	16 500	2762	0.34
18	УБРиР	12 826	3587	0.27
19	Банк «Центр-инвест»	12 085	4201	0.25
20	МТС Банк	10 462	1211	0.22

Таблица 15
Рыночные доли
банков топ-20 Высшей
ипотечной лиги*
по объему выдачи
ипотечных жилищных
кредитов в 2022 году
Источник: РУСИПОТЕКА

* Высшая ипотечная лига — проект компании ООО «РУСИПОТЕКА», который анализирует работу ключевых участников рынка ипотечного кредитования. Данные обновляются на ежемесячной основе.

Организация	Рыночная доля, %	Изменение к 2021 году, %
Банки с частным капиталом		
Альфа-Банк	4.28	-0.06
Совкомбанк	1.77	-0.3
Росбанк	1.9	0.49
Московский кредитный банк	1.65	0.54
Тинькофф	0.48	0.48
Райффайзенбанк	0.34	-0.51
Банки с частным российским капиталом		
Альфа-Банк	4.28	-0.06
Совкомбанк	1.77	-0.3
Росбанк	1.9	0.49
Московский кредитный банк	1.65	0.54
Банк «Санкт-Петербург»	0.54	-0.21
Банки с частным иностранным капиталом		
Райффайзенбанк	0.34	-0.51
Банки с госучастием		
Сбербанк	53.48	4.58
ВТБ	24.66	-2.38
Банк «ДОМ.РФ»	3.78	0.24
Банк «ФК Открытие»	2.13	0.01
Газпромбанк	2	0.58
Промсвязьбанк	2.18	0.93
РСХБ	1.67	0.6

Таблица 16
Рыночная доля банков-лидеров Высшей ипотечной лиги в объеме выдачи по итогам 2022 года
Источник: РУСИПОТЕКА

Таблица 17

Топ-20 кредиторов с максимальным объемом рефинансированных кредитов клиентов других банков по итогам работы в 2022 году

Источник: РУСИПОТЕКА

№	Банк	Объем рефинансированных кредитов, млн руб.	Количество рефинансированных кредитов, шт.	Доля рефинансирования чужих клиентов в объеме выдачи, %
1	Сбербанк	11 577	3988	0.45
2	Промсвязьбанк	5985	3175	5.7
3	Росбанк	5917	1324	6.47
4	Альфа-Банк	5885	1559	2.86
5	Банк «ФК Открытие»	2612	747	2.55
6	Газпромбанк	1292	336	1.34
7	Ак Барс Банк	1212	382	3.73
8	Банк «Зенит»	916	128	9.24
9	Банк «Уралсиб»	825	173	3.93
10	Тинькофф	801	304	3.5

№	Банк	Объем рефинансированных кредитов, млн руб.	Количество рефинансированных кредитов, шт.	Доля рефинансирования чужих клиентов в объеме выдачи, %
11	МТС Банк	676	163	6.46
12	Примсоцбанк	604	157	6.79
13	МинБанк	560	130	10.62
14	Банк «Санкт-Петербург»	557	125	2.14
15	Банк «Центр-инвест»	505	161	4.18
16	РНКБ	315	72	1.41
17	ВБРР	289	72	8.95
18	Банк «Левобережный»	237	81	4.14
19	СМП Банк	215	59	7.07
20	УБРиР	150	58	1.17

Таблица 18. Результаты топ-15 банков на рынке ипотечного кредитования за последние 5 лет

Источник: РУСИПОТЕКА

Период	Объем выданных кредитов, млн руб.	Прирост, %	Период	Объем выданных кредитов, млн руб.	Прирост, %
Сбербанк			Банк «ДОМ.РФ»		
2022	2 573 890	-11	2022	181 654	31
2021	2 903 307	40	2021	138 880	14
2020	2 080 200	62	2020	122 100	100
2019	1 280 955	-18	2019	60 940	146
2018	1 560 204	44	2018	24 820	19
2017	1 082 413	50	2017	20 989	423
ВТБ			Промсвязьбанк		
2022	964 050	-19	2022	104 991	12
2021	1 196 484	28	2021	93 928	-1
2020	935 544	39	2020	94 934	48
2019	675 440	0.5	2019	64 265	138
2018	672 292	55	2018	26 973	100
2017	376 736	28	2017	13 494	35
Альфа-Банк			Банк «ФК Открытие»		
2022	206 005	-24	2022	102 558	-34
2021	269 850	62	2021	154 749	7
2020	166 107	81	2020	145 126	58
2019	91 686	203	2019	91 699	172
2018	33 049	-	2018	33 743	170
2017	-	-	2017	12 466	30

Период	Объем выданных кредитов, млн руб.	Прирост, %
Газпромбанк		
2022	96 503	-9
2021	105 914	-11
2020	119 046	5.9
2019	112 405	-25
2018	149 408	87
2017	79 808	67
Росбанк		
2022	91 465	-18
2021	111 673	4
2020	107 447	41
2019	76 288	5.9
2018	74 643	27
2017	58 864	40
Совкомбанк		
2022	85 120	-14
2021	99 075	142
2020	40 895	47
2019	27 816	6
2018	26 245	781
2017	2978	-
Россельхозбанк		
2022	80 326	-38
2021	129 437	-26
2020	175 188	96
2019	89 251	-30
2018	128 004	74
2017	73 723	12
Райффайзенбанк		
2022	11 600	-82
2021	64 155	-7
2020	68 896	18

Период	Объем выданных кредитов, млн руб.	Прирост, %
2019	58 213	-8.2
2018	63 441	7
2017	59 200	60
Московский кредитный банк		
2022	79 247	111
2021	37 611	145
2020	15 368	52
2019	10 091	22
2018	8255	-
2017	-	-
Ак Барс Банк		
2022	32 467	-40
2021	54 149	68
2020	32 260	121
2019	14 600	-51
2018	29 847	49
2017	14 168	19
Абсолют Банк		
2022	22 130	-54
2021	48 152	16
2020	41 417	-20
2019	51 867	7.8
2018	48 096	76
2017	27 251	28
Банк «Уралсиб»		
2022	21 009	-53
2021	44 839	17
2020	38 258	30
2019	29 521	-3.3
2018	30 531	13
2017	27 076	346

Регион		Объем, млн руб.
Российская Федерация		4 813 244
1	г. Москва	665 705
2	Московская область	394 812
3	г. Санкт-Петербург	287 306
4	Тюменская область	212 714
5	Краснодарский край	196 132
6	Республика Татарстан	156 401
7	Свердловская область	149 185
8	Республика Башкортостан	146 334
9	Новосибирская область	111 640
10	Красноярский край	108 015
11	Ростовская область	105 267
12	Челябинская область	93 322
13	Приморский край	80 976
14	Пермский край	77 621
15	Нижегородская область	74 770
16	Ленинградская область	73 036
17	Самарская область	72 812
18	Иркутская область	71 898
19	Республика Саха (Якутия)	64 051
20	Кемеровская область	63 690

Таблица 19
20 регионов
с максимальным
объемом выданных
ипотечных кредитов
в 2022 году

Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 20
20 регионов
с минимальным объемом
выданных ипотечных
кредитов в 2022 году
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион		Объем, млн руб.
Российская Федерация		4 813 244
1	Республика Крым	16 230
2	Республика Карелия	15 185
3	Республика Марий Эл	15 053
4	Камчатский край	14 572
5	Республика Хакасия	14 451
6	Костромская область	13 926
7	Республика Северная Осетия	13 701
8	Новгородская область	13 246
9	Республика Тыва	12 326
10	Псковская область	11 569
11	Кабардино-Балкарская Республика	11 467
12	Республика Калмыкия	10 431
13	Карачаево-Черкесская Республика	10 004
14	Республика Адыгея	9841
15	Магаданская область	7727
16	г. Севастополь	6720
17	Еврейская автономная область	3788
18	Республика Алтай	3133
19	Чукотский автономный округ	2898
20	Республика Ингушетия	1242

Регион	Объем, млн руб.
Российская Федерация	3.62
1 г. Москва	7.42
2 Московская область	5.54
3 г. Санкт-Петербург	5.30
4 Сахалинская область	4.56
5 Ленинградская область	4.45
6 Чукотский автономный округ	4.44
7 Республика Саха (Якутия)	4.41
8 Краснодарский край	4.12
9 Приморский край	4.12
10 Камчатский край	4.11
11 Магаданская область	4.09
12 Амурская область	4.08
13 г. Севастополь	4.04
14 Республика Калмыкия	3.94
15 Хабаровский край	3.75
16 Республика Адыгея	3.61
17 Тюменская область	3.55
18 Калужская область	3.53
19 Забайкальский край	3.45
20 Республика Крым	3.43

Таблица 21
20 регионов
с максимальным
средним размером
кредита в 2022 году

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 22
20 регионов
с минимальным
средним размером
кредита в 2022 году

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион	Объем, млн руб.
Российская Федерация	2.82
1 Республика Коми	2.85
2 Самарская область	2.84
3 Республика Башкортостан	2.78
4 Кемеровская область	2.77
5 Республика Хакасия	2.76
6 Ульяновская область	2.74
7 Алтайский край	2.65
8 Костромская область	2.61
9 Удмуртская Республика	2.60
10 Вологодская область	2.59
11 Пермский край	2.58
12 Оренбургская область	2.55
13 Кабардино-Балкарская Республика	2.54
14 Кировская область	2.53
15 Республика Марий Эл	2.49
16 Республика Алтай	2.47
17 Челябинская область	2.35
18 Курганская область	2.13
19 Республика Ингушетия	2.02
20 Чеченская Республика	1.11

Регион		Выдано кредитов, шт.
Российская Федерация		1 327 274
1	г. Москва	89 667
2	Московская область	71 290
3	Тюменская область	59 918
4	г. Санкт-Петербург	54 218
5	Республика Башкортостан	52 630
6	Свердловская область	50 509
7	Краснодарский край	47 593
8	Республика Татарстан	46 486
9	Челябинская область	39 678
10	Ростовская область	33 154
11	Красноярский край	32 882
12	Новосибирская область	32 817
13	Пермский край	30 032
14	Самарская область	25 616
15	Нижегородская область	23 424
16	Иркутская область	23 270
17	Кемеровская область	22 970
18	Оренбургская область	22 020
19	Удмуртская Республика	21 272
20	Приморский край	19 667

Таблица 23
20 регионов
с максимальным
количеством выданных
ипотечных кредитов
в 2022 году

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 24
20 регионов
с минимальным
количеством выданных
ипотечных кредитов
в 2022 году

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион		Выдано кредитов, шт.
Российская Федерация		1 327 274
1	Костромская область	5332
2	Республика Хакасия	5227
3	Республика Карелия	4950
4	Сахалинская область	4821
5	Республика Крым	4725
6	Новгородская область	4631
7	Кабардино-Балкарская Республика	4523
8	Республика Северная Осетия	4235
9	Республика Тыва	4177
10	Псковская область	3957
11	Камчатский край	3546
12	Карачаево-Черкесская Республика	3271
13	Республика Адыгея	2728
14	Республика Калмыкия	2647
15	Магаданская область	1890
16	г. Севастополь	1662
17	Республика Алтай	1268
18	Еврейская автономная область	1185
19	Чукотский автономный округ	653
20	Республика Ингушетия	614

Регион	Средневзвешенная ставка, %
Российская Федерация	6.65
1 Чеченская Республика	10.03
2 Республика Ингушетия	8.69
3 Иркутская область	8.37
4 Карачаево-Черкесская Республика	8.09
5 Республика Алтай	8.07
6 Республика Тыва	7.99
7 Самарская область	7.85
8 Вологодская область	7.77
9 Кемеровская область	7.76
10 Алтайский край	7.74
11 Красноярский край	7.70
12 Оренбургская область	7.69
13 Челябинская область	7.64
14 Республика Северная Осетия	7.63
15 Свердловская область	7.60
16 Омская область	7.59
17 Калининградская область	7.56
18 Кабардино-Балкарская Республика	7.52
19 Томская область	7.51
20 Новосибирская область	7.50

Таблица 25
20 регионов
с максимальной
средней ставкой
по выданным ипотечным
кредитам в рублях
в декабре 2022 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 26
20 регионов
с минимальной
средней ставкой
по выданным ипотечным
кредитам в рублях
в декабре 2022 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион	Средневзвешенная ставка, %
Российская Федерация	6.65
1 Магаданская область	6.20
2 Московская область	6.19
3 Приморский край	6.19
4 г. Москва	6.17
5 Пензенская область	6.13
6 Амурская область	6.08
7 Сахалинская область	6.08
8 Псковская область	6.05
9 Новгородская область	6.04
10 Республика Бурятия	6.04
11 Республика Калмыкия	5.99
12 Кировская область	5.82
13 Республика Мордовия	5.75
14 Удмуртская Республика	5.66
15 Рязанская область	5.56
16 Республика Саха (Якутия)	5.33
17 Ленинградская область	5.15
18 Краснодарский край	5.10
19 г. Санкт-Петербург	5.08
20 Республика Адыгея	5.01

Регион		Объем задолженности, млн руб.
Российская Федерация		13 841 757
1	г. Москва	1 938 328
2	Московская область	1 214 171
3	г. Санкт-Петербург	906 171
4	Тюменская область	641 277
5	Краснодарский край	490 769
6	Республика Татарстан	422 364
7	Свердловская область	421 301
8	Республика Башкортостан	389 845
9	Новосибирская область	333 731
10	Ростовская область	302 175
11	Красноярский край	292 688
12	Челябинская область	253 568
13	Ленинградская область	230 753
14	Пермский край	224 258
15	Нижегородская область	223 069
16	Самарская область	219 426
17	Приморский край	208 784
18	Иркутская область	203 673
19	Республика Саха (Якутия)	181 510
20	Кемеровская область	177 531

Таблица 27
20 регионов
с максимальным
объемом задолженности
по ипотечным кредитам
на 1 января 2023 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 28
20 регионов
с минимальным
объемом задолженности
по ипотечным кредитам
на 1 января 2023 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион		Объем задолженности, млн руб.
Российская Федерация		13 841 757
1	Республика Крым	47 515
2	Республика Марий Эл	45 171
3	Республика Хакасия	40 128
4	Костромская область	39 975
5	Новгородская область	38 541
6	Камчатский край	38 182
7	Псковская область	35 865
8	Республика Северная Осетия	35 575
9	Кабардино-Балкарская Республика	32 079
10	Республика Тыва	28 913
11	Республика Калмыкия	27 357
12	Республика Адыгея	25 412
13	Карачаево-Черкесская Республика	23 807
14	Магаданская область	22 871
15	Чеченская Республика	21 330
16	г. Севастополь	18 859
17	Еврейская автономная область	10 045
18	Республика Алтай	8446
19	Чукотский автономный округ	7908
20	Республика Ингушетия	2956

Регион		Объем просроченной задолженности, млн руб.
Российская Федерация		58 710
1	г. Москва	11 422
2	Московская область	6350
3	г. Санкт-Петербург	2804
4	Краснодарский край	2445
5	Тюменская область	1744
6	Свердловская область	1669
7	Красноярский край	1622
8	Калининградская область	1532
9	Ростовская область	1451
10	Новосибирская область	1391
11	Республика Башкортостан	1304
12	Республика Татарстан	1196
13	Самарская область	1133
14	Челябинская область	1118
15	Пермский край	999
16	Иркутская область	951
17	Воронежская область	915
18	Ленинградская область	895
19	Ставропольский край	789
20	Нижегородская область	777

Таблица 29
20 регионов с максимальной просроченной задолженностью по ипотечным кредитам на 1 января 2023 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 30
20 регионов с минимальной просроченной задолженностью по ипотечным кредитам на 1 января 2023 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион		Объем просроченной задолженности, млн руб.
Российская Федерация		58 710
1	Курганская область	170
2	Орловская область	148
3	Республика Адыгея	146
4	Республика Хакасия	134
5	Костромская область	127
6	Республика Мордовия	118
7	Республика Калмыкия	103
8	Псковская область	100
9	Республика Карелия	98
10	Республика Тыва	98
11	Республика Марий Эл	95
12	Республика Крым	82
13	Новгородская область	81
14	Камчатский край	76
15	Республика Ингушетия	64
16	Магаданская область	64
17	Еврейская автономная область	64
18	Республика Алтай	61
19	г. Севастополь	18
20	Чукотский автономный округ	8

Регион		Средневзвешенный срок, мес.
Российская Федерация		289.4
1	Республика Ингушетия	318.4
2	Краснодарский край	317.4
3	Республика Адыгея	313.2
4	Республика Калмыкия	307.7
5	Ленинградская область	306.2
6	Республика Дагестан	305.2
7	Рязанская область	304.1
8	г. Санкт-Петербург	304.1
9	Тверская область	301.3
10	Кировская область	299.8
11	Московская область	297.4
12	Пензенская область	296.5
13	Орловская область	296.2
14	Ставропольский край	296.1
15	Республика Мордовия	295.7
16	Брянская область	295.5
17	Республика Хакасия	295.5
18	Чеченская Республика	294.7
19	Тульская область	294.1
20	Астраханская область	293.6

Таблица 31
20 регионов
с максимальным
средневзвешенным
сроком по ипотечным
кредитам в рублях
в декабре 2022 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Таблица 32
20 регионов
с минимальным
средневзвешенным
сроком по ипотечным
кредитам в рублях
в декабре 2022 года
Источник: ЦБ РФ
Расчеты: РУСИПОТЕКА

Регион		Средневзвешенный срок, мес.
Российская Федерация		289.4
1	Красноярский край	276.9
2	Ивановская область	276.0
3	Республика Коми	274.9
4	Хабаровский край	274.6
5	Мурманская область	273.6
6	Иркутская область	273.6
7	Республика Карелия	273.1
8	Приморский край	273.1
9	Вологодская область	272.3
10	Кемеровская область	271.9
11	Забайкальский край	270.5
12	Чукотский автономный округ	269.2
13	Республика Бурятия	266.9
14	Сахалинская область	266.8
15	Челябинская область	264.4
16	Магаданская область	263.2
17	Республика Алтай	262.5
18	Республика Саха (Якутия)	260.3
19	Еврейская автономная область	260.1
20	Амурская область	259.0

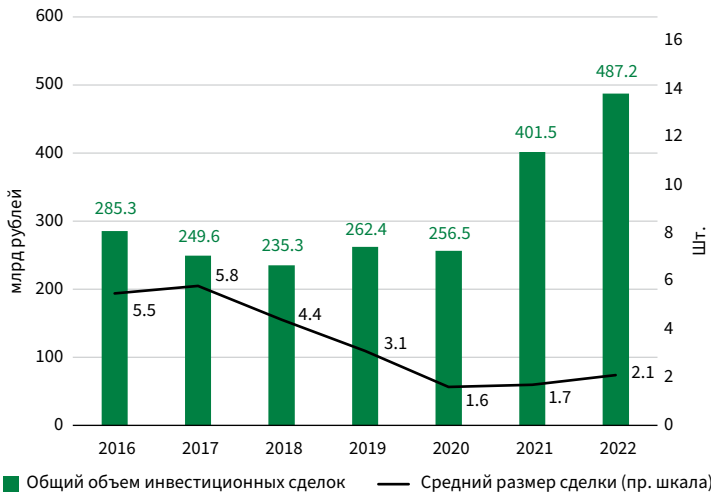
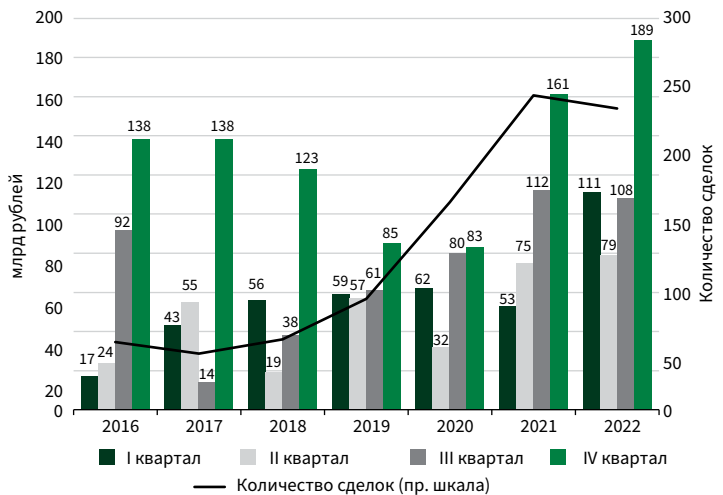


Рисунок 8
Общая динамика инвестиций в коммерческую недвижимость РФ
Источник: NF Group Research

Рисунок 9
Квартальная динамика объемов инвестиций в коммерческую недвижимость РФ
Источник: NF Group Research



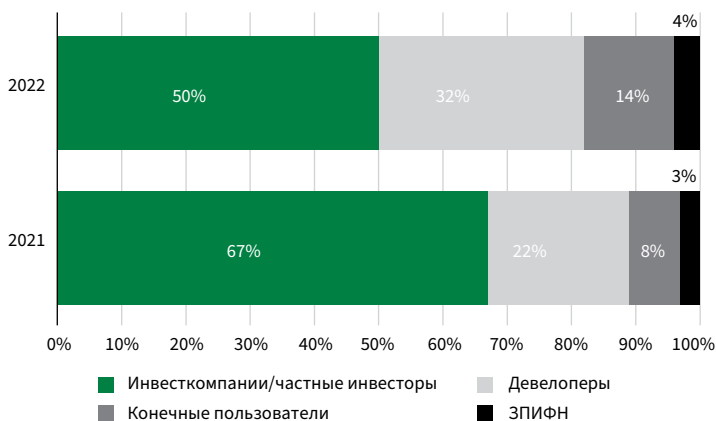


Рисунок 10
Структура инвестиций в коммерческую недвижимость РФ по типам инвесторов
Источник: NF Group Research

Рисунок 11
ЗПИФы на складскую недвижимость России класса А и В по типам (по итогам 2022 года)
Источник: NF Group Research

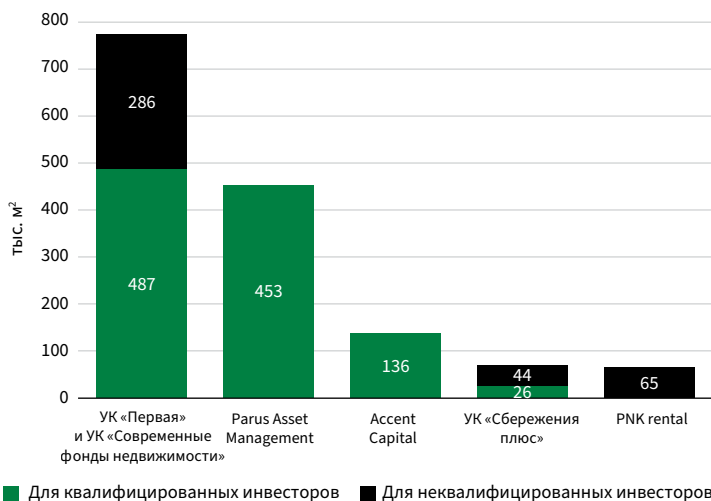
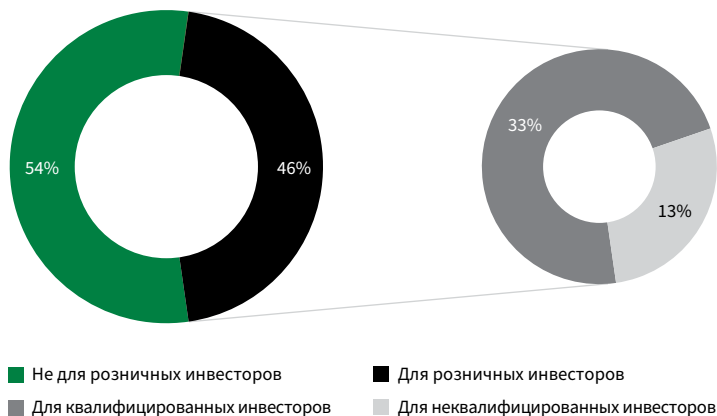


Рисунок 12
Портфель складских активов в ЗПИФах, доступных для розничных инвесторов, в распределении по управляющим компаниям*
Источник: NF Group Research

* По данным пресс-релиза от 16.03.2023. Учитывается объем складской недвижимости, находящийся в ЗПИФах на момент проведения исследования.

Приложение 3

Рэнкинги организаторов сделок



Рэнкинги участников рынка облигаций в России

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	Газпромбанк	594 851	68	127	22.49
2	Sber CIB	435 788	40	198	16.48
3	«Арована Капитал»	319 419	41	77	12.08
4	БК «Регион»	234 459	28	54	8.86
5-6	Банк «ДОМ.РФ»	181 025	10	28	6.84
5-6	Московский кредитный банк	181 025	44	63	6.84
7	Совкомбанк	168 629	44	55	6.38
8	Альфа-Банк	139 290	54	86	5.27
9	Россельхозбанк	79 446	33	45	3.00
10	ВБРР	76 936	10	12	2.91
11	ИФК «Солид»	43 610	16	19	1.65
12	Банк «Синара»	31 066	33	44	1.17
13	Промсвязьбанк	26 569	12	14	1.00
14	Банк ЗЕНИТ	20 808	6	9	0.79
15	РОСБАНК	17 853	11	13	0.67
16	Банк «ФК Открытие»	17 015	14	22	0.64
17	BCS Global Markets	15 551	22	31	0.59
18	ИК «Велес Капитал»	12 695	9	11	0.48
19	Экспобанк	9401	10	21	0.36
20	Тинькофф Банк	6437	9	9	0.24
Остальные		33 196	70	80	1.27
Итого		2 645 069	138	416	100

Таблица 1
Рэнкинг организаторов облигаций на внутреннем рынке по итогам 2022 года, топ-20 (Россия)

Источник: Cbonds.ru

Таблица 2
Рэнкинг организаторов сделок секьюритизации и выпусков ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2022 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	Банк «ДОМ.РФ»	72 933	1	11	35.82
2	Sber CIB	60 843	1	1	29.88
3	Газпромбанк	48 884	1	1	24.01
4	Совкомбанк	7350	3	3	3.61
5	Московский кредитный банк	6082	1	1	2.99
6	«Арована Капитал»	4500	1	1	2.21
7	Промсвязьбанк	1850	1	1	0.91
8	ТРИНФИКО	750	2	2	0.37
9	Банк «Синара»	300	1	1	0.15
10	Альфа-Банк	100	1	1	0.05
Итого		203 592	5	17	100

Таблица 3
Рэнкинг представителей
владельцев облигаций
на внутреннем рынке по
итогам 2022 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

№	Представитель владельцев облигаций	Количество размещений
1	«Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»	135
2	«Регион Финанс»	40
3–4	«Юнилайн Капитал Менеджмент»	10
3–4	«Волста»	10
5	«Вега-Инвес»	6
6	«Пенсионные накопления»	5
7	«Первая Независимая»	4
8	«Тревич-Представител»	2
9–14	ООО «Некторов, Савельев и Партнеры»	1
9–14	«Центральная трастовая компания»	1
9–14	«АЛОР+»	1
9–14	«Альянс-Фининвест»	1
9–14	«Квест»	1
9–14	«Юнитек Сервис»	1
Итого		218

Рэнкинги участников сделок секьюритизации в Европе, США и мире

№	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля, %
1	Citigroup	28 665	97	154	8.13
2	JP Morgan	25 431	83	151	7.21
3	HSBC	18 636	92	151	5.28
4	BofA Securities	14 291	53	95	4.05
5	Goldman Sachs	14 051	43	75	3.98
6	Deutsche Bank	13 316	45	76	3.78
7	Standard Chartered Bank	12 844	91	155	3.64
8	BNP Paribas	12 572	53	101	3.56
9	Barclays	8724	30	55	2.47
10	Morgan Stanley	6763	29	53	1.92
11	Credit Agricole CIB	6291	52	82	1.78
12	Societe Generale	5925	26	44	1.68
13	Banco Santander	5904	17	27	1.67
14	Bank of China	5381	95	121	1.53
15	Mizuho Financial Group	4328	55	79	1.23
16	Erste Group	4053	17	29	1.15
17	TD Securities	3459	3	16	0.98
18	China International Capital Corporation (CICC)	3406	121	133	0.97
19	Industrial Bank	3403	134	153	0.96
20	Credit Suisse	3362	20	31	0.95
Остальные		151 917			42.96
Итого		352 720	498	966	100.00

Таблица 4
Рэнкинг организаторов
евроблигаций
развивающихся
рынков по итогам
2022 года, топ-20

Источник: Cbonds.ru

Таблица 5
Рэнкинг юридических консультантов эмитентов и организаторов еврооблигаций развивающихся рынков по итогам 2022 года, топ-25
Источник: Cbonds.ru

№	Юридическая фирма	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Linklaters	79	101
2-3	Clifford Chance	32	36
2-3	Fangda Partners	33	36
4	Allen & Overy	32	35
5	Jingtian & Gongcheng	29	32
6	King & Wood Mallesons	27	29
7	Jun He	25	26
8	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	9	21
9	Freshfields Bruckhaus Deringer	12	18
10-11	Beijing DeHeng Law Offices	14	15
10-11	Latham & Watkins	12	15
12-14	Herbert Smith Freehills	13	14
12-14	Mayer Brown	12	14
12-14	White & Case	12	14
15-16	Deacons	12	12
15-16	Maples & Calder	8	12
17-18	Davis Polk & Wardwell	8	11
17-18	Ogier	11	11
19	Simmons & Simmons	6	10
20-21	Ashurst	8	8
20-21	Grandall Law Firm	7	8
22	Paul Hastings	6	7
23	Sidley Austin	5	6
24-26	Commerce & Finance Law Offices	4	5
24-26	Dentons	5	5
24-26	Walkers	5	5
Остальные		133	154
Итого		214	269

№	Инвестиционный банк	Количество эмиссий
1	JP Morgan Securities	264
2	Barclays Bank Plc	260
3	Bank of America Merrill Lynch	249
4	Citigroup Inc	223
5	Credit Suisse Group AG	205
6	Wells Fargo Securities	190
7	Goldman Sachs Group Inc	189
8	Morgan Stanley	165
9	Deutsche Bank Securities	157
10	BNP Paribas	94

Таблица 6
Рэнкинг организаторов сделок с обеспеченными ценными бумагами в мире, топ-10
Источник: finsight.com

№	Инвестиционный банк	Количество эмиссий
1	BNP Paribas	41
2	Bank of America Merrill Lynch	34
3	Citigroup Inc	30
4	Barclays Bank Plc	29
5	Jefferies Financial Group Inc	21
6	Standard Chartered PLC	18
7	Societe Generale SA	14
8	JP Morgan Securities	13
9	Natixis	13
10	Santander Securities	12

Таблица 7

Рэнкинг организаторов сделок с обеспеченными ценными бумагами в Европе, Средней Азии и Африке, топ-10

Источник: finsight.com

Таблица 8
Рэнкинг организаторов сделок с обеспеченными ценными бумагами в Азиатско-Тихоокеанском регионе, топ-10
Источник: finsight.com

№	Инвестиционный банк	Количество эмиссий
1	National Australia Bank Ltd (NAB)	54
2	Westpac Banking Corp	37
3	Commonwealth Bank of Australia (CBA)	30
4	Deutsche Bank Securities	18
5	Standard Chartered PLC	15
6	Macquarie Securities	14
7	Australia and New Zealand Banking Group Ltd (ANZ)	11
8	United Overseas Bank Ltd	11
9	Natixis	8
10	SMBC	8

№	Инвестиционный банк	Количество эмиссий
1	JP Morgan Securities	246
2	Barclays Bank Plc	231
3	Bank of America Merrill Lynch	213
4	Credit Suisse Group AG	191
5	Wells Fargo Securities	190
6	Citigroup Inc	186
7	Goldman Sachs Group Inc	179
8	Morgan Stanley	157
9	Deutsche Bank Securities	132
10	RBC Capital Markets	84

Таблица 9

Рэнкинг организаторов сделок с обеспеченными ценными бумагами (ABS) в США, топ-10

Источник: finsight.com

№	Инвестиционный банк	Объем, млн USD	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	JP Morgan	208 622	470	1134	8.21
2	BofA Securities	187 083	469	1070	7.37
3	Citigroup	177 294	434	1291	6.98
4	Goldman Sachs	142 544	330	994	5.61
5	Morgan Stanley	137 610	280	708	5.42
6	Barclays	131 084	353	769	5.16
7	HSBC	113 661	254	561	4.48
8	Deutsche Bank	94 244	276	629	3.71
9	BNP Paribas	85 951	318	620	3.38
10	Wells Fargo	77 548	232	478	3.05
Остальные организаторы		1 184 199	1128	4288	47
Итого		2 539 842	1269	6098	100

Таблица 10

Рэнкинг организаторов еврооблигаций развивающихся рынков Plain Vanilla по итогам 2022 года, топ-10

Источник: Cbonds.ru

Таблица 11
Рэнкинг организаторов еврооблигаций сукук по итогам 2022 года, топ-25
Источник: Cbonds.ru

№	Юридическая фирма	Объем, млн USD	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля, %
1	HSBC	2451	9	11	12.08
2	Standard Chartered Bank	2235	12	15	11.01
3	Dubai Islamic Bank	2212	9	11	10.9
4	Citigroup	1434	5	5	7.07
5	KFH Capital Investment Company	1231	6	7	6.07
6	ISP GROUP	963	1	1	4.74
7	Deutsche Bank	944	3	4	4.65
8	CIMB Group	650	1	2	3.2
9	Goldman Sachs	593	3	3	2.92
10	Sharjah Islamic Bank	567	6	7	2.79
11	JP Morgan	540	4	4	2.66
12	Emirates NBD	523	7	8	2.58
13	SNB Capital	474	3	4	2.33
14	BNP Paribas	468	2	2	2.31
15	Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD)	390	4	5	1.92
16	AlJazira Capital Co	357	1	1	1.76
17	First Abu Dhabi Bank	340	4	5	1.67
18	Natixis	325	1	1	1.6
19	Mizuho Financial Group	286	3	3	1.41
20	National Bank of Bahrain	258	2	2	1.27
21	Credit Suisse	250	1	1	1.23
22	SMBC Nikko Capital	225	2	2	1.11
23	Bank ABC	217	2	3	1.07
24	Societe Generale	200	1	1	0.99
25-26	BofA Securities	188	1	1	0.92
25-26	Riyad Capital	188	1	1	0.92
Остальные		1789	26	26	8.82
Итого		20 298	20	23	100

Приложение 4

Конференции по долговому рынку и секьюритизации в 2023 году



CBONDS

www.cbonds-congress.com

Название конференции	Дата события	Место проведения
IX Российский ипотечный конгресс	9 февраля 2023 г.	Москва, РФ
VII круглый стол «Долговой рынок Республики Беларусь»	16 февраля 2023 г.	Минск, Беларусь
PREQECA INTERNATIONAL Venture Capital & Private Equity FORUM	28 февраля 2023 г.	Дубай, ОАЭ
Capital Markets Armenia	17 марта 2023 г.	Ереван, Армения
High-Yield bond market seminar	20 апреля 2023 г.	Лимассол, Кипр
XIII Российский M&A Конгресс	20 апреля 2023 г.	Москва, РФ
IX круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства»	27 апреля 2023 г.	Москва, РФ
Investfunds Forum XIV — конференция институциональных инвесторов	25–26 мая 2023 г.	Санкт-Петербург, РФ
XIX Облигационный конгресс стран СНГ	22–23 июня 2023 г.	Бишкек, Киргизия
V международная конференция «Рынок капитала Республики Узбекистан»	7 сентября 2023 г.	Ташкент, Узбекистан
XV Российский конгресс Private Equity и XI Форум венчурных инвесторов	28 сентября 2023 г.	Москва, РФ
II форум «Корпоративное кредитование в России — 2023»	12 октября 2023 г.	Москва, РФ
XII конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	9 ноября 2023 г.	Москва, РФ
XXI Российский облигационный конгресс	7–8 декабря 2023 г.	Санкт-Петербург, РФ

Information Management Network

www.imn.org

Название конференции	Дата события	Место проведения
Build-to-Rent, Land & Homebuilding Forum (East)	2 марта 2023 г.	Нэшвилл, Теннесси, США
Equipment Finance	8 марта 2023 г.	Нью-Йорк, США
North American CMBS & CRE CLOs	14 марта 2023 г.	Нью-Йорк, США
European CLOs & Leveraged Loans	4 апреля 2023 г.	Лондон, Великобритания
CLOs and Leveraged Loans	17–18 апреля 2023 г.	Нью-Йорк, США
Mezzanine & High-Yield Debt	16 мая 2023 г.	Нью-Йорк, США
Non-QM & Non-Agency Mortgage Forum	1–2 июня 2023 г.	Дана Поинт, США
Global ABS	13–15 июня 2023 г.	Барселона, Испания
Build-To-Rent, Land & Homebuilding Forum (West)	12–13 сентября 2023 г.	Лас Вегас, США
IMN's Build-to-Rent UK Forum	14 сентября 2023 г.	Лондон, Великобритания

Тематические конференции

Организатор	Название конференции	Дата события	Место проведения
American Bankers Association www.aba.com	American Mortgage Conference	1–3 мая 2023 г.	Остров Палм, США
Euromoney conference www.euromoneyconferences.com	The GlobalCapital Sustainable and Responsible Capital Markets Forum	28 сентября 2023 г.	Лондон, Великобритания
	The Global Borrowers Bond Investors Forum	20–21 июня 2023 г.	Лондон, Великобритания
	The Asian Covered Bond Roadshow	8–9 марта 2023 г.	Сингапур
	The Euromoney/Ecbc Covered Bond Congress	14 сентября 2023 г.	Мюнхен, Германия
ICMA, Association of German Pfandbrief Banks, The Covered Bond Report www.icmagroup.org	The Covered Bond Investor Conference	14 июня 2023 г.	Франкфурт, Германия
Moody's www.moody's.com	Moody's at SFVegas 2023	26 февраля 2023 г.	Лас-Вегас, США
	Outvie Dutch Securitisation Event	30 марта 2023 г.	Амстердам, Нидерланды
	IMN European CLOs & Leveraged Loans	4 апреля 2023 г.	Лондон, Великобритания
	AFME Spanish Capital Markets Conference	18 апреля 2023 г.	Мадрид, Испания
	AFME & IMN Global ABS	13–15 июня 2023 г.	Барселона, Испания
Structured Credit Investor www.structuredcreditinvestor.com	ESG Securitisation Seminar	25 апреля 2023 г.	Лондон, Великобритания
Fitch Learning www.fitchlearning.com	CLO Credit Risk	15–16 мая 2023 г.	Лондон, Великобритания
		17–18 мая 2023 г.	Нью-Йорк, США
	RMBS: Assessing Value and Risk (Europe)	25–26 мая 2023 г.	Лондон, Великобритания
	RMBS: Assessing Value and Risk (US)	1–2 июня 2023 г.	Нью-Йорк, США
	Covered Bonds: Credit and Market Risk	8–9 июня 2023 г.	Лондон, Великобритания
	Understanding Securitization and ABS	6 июня 2023 г.	Нью-Йорк, США
16 июня 2023 г.		Сингапур	
Mortgage Bankers Association www.mba.org	Servicing Solutions Conference and Expo	20–23 февраля 2023 г.	Орlando, Флорида, США
	Secondary and Capital Markets Conference and Expo	21–24 мая 2023 г.	Нью-Йорк, США
	Annual Convention and Expo	15–18 октября 2023 г.	Филадельфия, США
True Sale International www.true-sale-international.com	TSI Congress 2023	28–29 сентября 2023 г.	Берлин, Германия
Аудиториум auditorium-cg.ru	I Всероссийский ипотечный форум «ИПОТЕКА 2023»	17 марта 2023 г.	Москва, РФ
AK&M conf.akm.ru	XXI Всероссийская конференция «Ипотечное кредитование в России»	28 марта 2023 г.	Москва, РФ
ГК «Бюллетень недвижимости» sochicongress.ru	Сочинский всероссийский жилищный конгресс	17–21 апреля 2023 г.	Сочи, РФ



«Энциклопедия российской секьюритизации — 2023» — двенадцатый выпуск тематических материалов, посвященных секьюритизации в России и зарубежному опыту подобных сделок. В энциклопедии собрана и обобщена статистика по всем прошедшим сделкам. Ведущие эксперты рынка делятся своим опытом, рассказывают об особенностях проведения сделок по секьюритизации различных активов, о своем видении проблем развития новых финансовых инструментов и инфраструктуры рынка, о юридических особенностях проведения сделок, анализируют текущее законодательство. «Энциклопедия российской секьюритизации — 2023» адресована специалистам в области рынка секьюритизации банков и инвестиционных компаний, специалистам по ипотечному, потребительскому кредитованию, а также всем читателям, заинтересованным в развитии современных финансовых инструментов и технологий.

**ПРИГЛАШАЕМ ПРИНЯТЬ УЧАСТИЕ В ВЫПУСКЕ
«ЭНЦИКЛОПЕДИИ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ — 2024»**

Контактная информация по вопросам участия:

Альберт Ипполитов: e-mail: project@rusipoteka.ru, тел.: +7 (916) 113 8001

Константин Васильев: e-mail: kv@cbonds.info, тел.: +7 (812) 336 9721 *105

ООО «Сбондс.ру»

196006, г. Санкт-Петербург, Лиговский пр., д. 266, БЦ «Премьер Лига»

Тел./факс: +7 (812) 336 9721

www.cbonds.ru

Rusipoteka.ru (ООО «Русипотека»)

124482, г. Москва, Савелкинский проезд, 4, бизнес-центр, офис 1313

Тел.: +7 (916) 113 8001

www.rusipoteka.ru

Редактор — Анна Доронина

Коллектив редакции:

Альберт Ипполитов, генеральный директор, ООО «Русипотека»

Константин Васильев, партнер, генеральный директор ООО «Сбондс.ру», к. э. н.

Екатерина Корепанова, заместитель начальника отдела долговых рынков России и стран СНГ, ООО «Сбондс.ру»

Дизайн: Владимир Панкратов

Корректурa: «НеоКорректор»

Подписано в печать: 13.04.2023

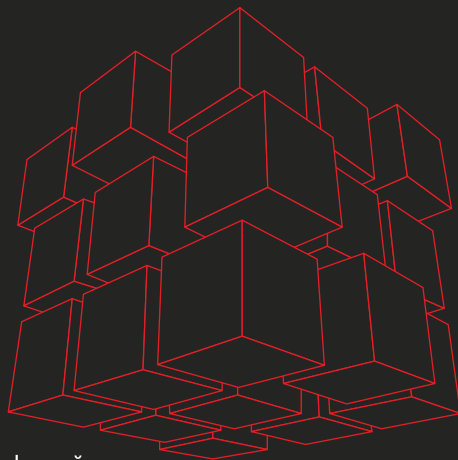
Отпечатано в типографии «Любавич», Санкт-Петербург

Тираж: 1500 экз.

Конструктор сделок секьюритизации

Конструктор позволяет оригинаторам провести оценку эффективности сделки секьюритизации и оценить влияние на отчетность и нормативы, помогает разработать структуру и определить критерии для отбора портфеля базовых активов.

Услуга ориентирована на анализ однородных портфелей ипотечных кредитов, автокредитов, потребительских кредитов и прав требований к МСП.



Помощник на подготовительной стадии сделок секьюритизации

Рассчитывает:

- Прогнозный CF эмитента
- Прогнозный CF банка-оригинатора (с и без консолидации эмитента)
- Сценарии CF
- Эффективную ставку привлечения
- NPV и IRR денежного потока банка-оригинатора
- RWA и влияние на нормативы

Предлагает типовые решения в зависимости от вида актива:

- Базовые условия сделки
- График этапов реализации сделки
- Обзор сделок-бенчмарков на российском рынке
- Презентация с ключевыми выводами по потенциальной сделке

Информация по продукту

По вопросам условий предоставления доступа к полной версии конструктора сделок секьюритизации просим обращаться в клиентскую службу **+7 (495) 234 3416**
info@expert-business.ru



Пожалуйста, отсканируйте QR-code для скачивания презентации с полным описанием услуги

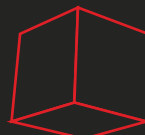
Контакты

ООО «Эксперт Бизнес-Решения»
109240, Россия, Москва,
ул. Николаямская, дом 13, стр. 2
+7 (495) 234 3416
www.expert-business.ru

АО «Эксперт РА»
109240, Россия, Москва,
ул. Николаямская, дом 13, стр. 2
+7 (495) 225 3444
www.raexpert.ru



Следите за нашими новостями в Telegram
[@expert_ra](https://t.me/expert_ra)





ВСЁ ПОЛУЧИТСЯ!

8 800 100 24 24 / VTB.RU

БАНК ВТБ (ПАО). ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ БАНКА РОССИИ № 1000

Реклама