

Рынок секьюритизаций:

ABS (Asset Backed Securities) возвращаются...

Выводы

Рынок ABS в ближайшее время, вероятно, ждет оживление. Действия ЦБ РФ, направленные на более жесткое регулирование ставок по депозитам, побудят банки, зависящие от вкладов физ. лиц, искать новые источники фондирования для поддержания текущих темпов роста кредитных портфелей. Ужесточение резервирования по кредитным портфелям на балансе банков также может повысить привлекательность секьюритизаций для банков.

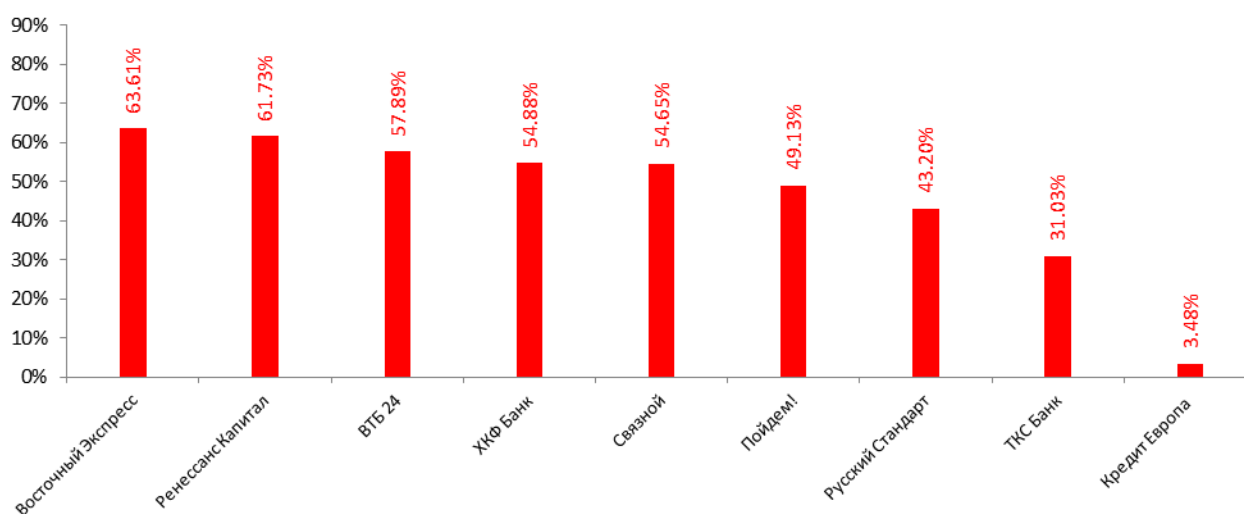
Спрос со стороны инвесторов может обеспечить прозрачность секьюритизируемых портфелей, высокие рейтинги выпускаемых нот, а в некоторых случаях и наличие регресса требований на банк, продающий портфель кредитов. Наличие премии по первым выпускам достаточно нового для российского рынка инструмента также привлечет дополнительных покупателей.

В общем виде секьюритизация выглядит следующим образом. Банк, заинтересованный в привлечении фондирования, продает пул кредитов SPV (специально созданное юр. лицо, которое не является дочерней структурой банка). Управление деятельностью SPV осуществляет независимая компания с отличной репутацией. SPV выпускает долговые ценные бумаги, погашение которых привязано, тем или иным способом, к погашению пула кредитов. Полученные от продажи выпущенных ценных бумаг средства компания передает банку в оплату приобретаемого кредитного портфеля. Кроме того, для покрытия вероятного уровня просроченной задолженности банк предоставляет SPV субординированный займ, который погашается только в случае полного погашения всех прочих обязательств этой компании. В России законодательство не предусматривает бумаги с обеспечением в виде кредитов (кроме ипотечных). Из-за этого функции SPV могут быть разбиты на несколько компаний. Иностранное SPV, созданное для защиты инвесторов, может дополняться российским SPV для обеспечения доступа к инструменту управляющих пенсионными накоплениями.

Несмотря на популярность секьюритизаций на западных рынках, в России рынок ABS не отличается разнообразием. До настоящего времени, банки секьюритизировали в основном пулы ипотечных кредитов. Мы предполагаем, что в ближайшее время ситуация может измениться.

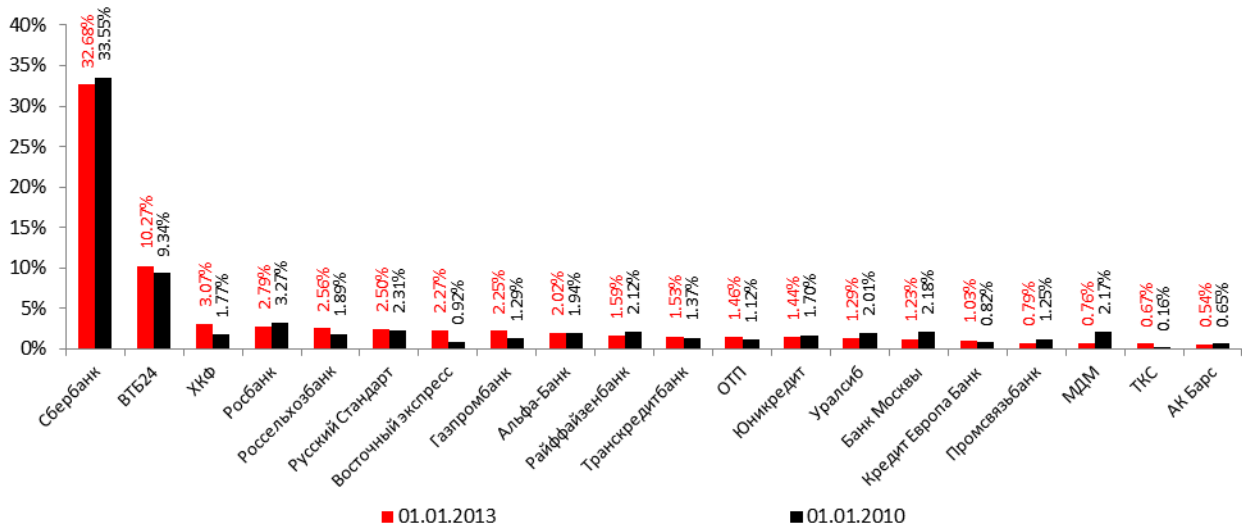
Вероятное усиление регулирования со стороны ЦБ РФ уровня ставок по розничным вкладам может способствовать росту популярности секьюритизаций... Банк России планирует более жестко ограничить максимальные ставки по депозитам. Эти действия могут снизить популярность вкладов для населения и существенно повлиять на темпы роста кредитных портфелей розничных банков, для которых этот тип фондирования является основным.

Илл. 1. Доля депозитов физ. лиц в пассивах розничных банков, %



Для поддержания текущих темпов кредитные организации этого сектора будут более охотно использовать другие инструменты привлечения средств. Секьюритизации кредитных портфелей являются одним из способов, которым могут воспользоваться лидеры розничного кредитования.

Илл. 2. Лидеры рынка розничного кредитования (доля рынка,%)



... как и изменение процедур резервирования портфелей розничных кредитов. Ужесточение норм резервирования даже по качественным заемщикам создает дополнительную нагрузку на капитал банков. В случае секьюритизации банк выводит пул кредитов с собственного баланса и не обязан далее формировать по ним резервы согласно положениям ЦБ РФ. В случае если резервы по кредитам были больше, чем резервы по субординированному траншу, предоставляемому банком, это снизит нагрузку на капитал. В то же время, мы не считаем, что данный фактор будет определяющим для решения о секьюритизации портфеля кредитов.

Дополнительный комфорт для инвесторов. Портфель кредитов, передаваемых в SPV, проходит тщательную экспертизу ведущими рейтинговыми агентствами и аудиторскими компаниями. Дополнительная страховка на случай роста просроченной задолженности по пулу кредитов достигается за счет субординированного займа. Кроме того, в некоторых случаях предусматривается механизм обращения требований на банк, продающий кредиты, что обеспечивает дополнительную безопасность для инвесторов.

Следует отметить явные преимущества схемы секьюритизации над кредитованием под залог с точки зрения безопасности для инвестора. В России процедура банкротства банков начинается с отзыва генеральной лицензии на осуществление банковских операций. При этом Банк России достаточно быстро реагирует на неспособность подконтрольных кредитных организаций погашать свои обязательства. В результате, вероятность дожидаться решения суда по взысканию залога до отзыва лицензии довольно низкая. После того, как у банка отозвана лицензия, всем кредиторам (в том числе залоговым) присваивается очередь. Как правило, активов на балансе банка после отзыва лицензии не хватает даже на погашение долгов перед кредиторами первой очереди.

В случае секьюритизации, залоговые активы находятся на балансе SPV и не попадают в конкурсную массу в случае банкротства / отзыва лицензии банка-заемщика. Соответственно, даже в результате такого негативного развития событий инвесторы могут рассчитывать на возврат средств.

Потенциальное снижение стоимости фондирования для банков-заемщиков.

Высокий уровень безопасности по сравнению с бланковым кредитованием / обыкновенными облигациями, а также кредитованием под залог (особенно в случае наличия регресса требований к банку-заемщику), позволяет надеяться на существенный дисконт по доходности новых инструментов к кривым доходности банков-заемщиков.

Вместе с тем, по первым сделкам мы ожидаем некоторой премии к справедливой доходности для такого типа бумаг ввиду новизны. Кроме того, эмитенты заинтересованы в привлечении внимания к новому типу долговых инструментов.

Сравнение планируемых выпусков

Два розничных банка (ХКФ Банк и Банк «Пойдем!») провели презентации структур планируемых займов через секьюритизацию пулов потребительских кредитов. Мы приводим небольшое сравнение по той информации, которая имеется на данный момент.

Илл. 3: Краткое сравнение структуры займов

	ХКФ Банк	Банк "Пойдем!"
Структура	Российская SPV (RSPV) выпускает долговые бумаги и направляет полученные средства в виде займа на иностранную SPV (DSPV). Банк-заемщик предоставляет DSPV субординированный займ для поглощения просроченной задолженности по пулу кредитов и покрытия операционных издержек компании. Банк заемщик продает пул кредитов на DSPV. RSPV и DSPV закладывают все активы в пользу доверительного управляющего, действующего в интересах держателей облигаций.	Иностранная SPV (Life Consumer Finance) выпускает долговые бумаги. Пробизнесбанк и Банк "Пойдем!" предоставляют SPV два субординированных кредита (мезонинный и младший транши). Младший транш используется в качестве дополнительных средств для покупки кредитного портфеля, мезонинный - для покупки кредитов и в качестве запаса ликвидности.
Эмитент	Российское юр. лицо	Иностранное юр. лицо
Количество траншей нот	1	1
Регресс требований на банк-заемщик (посредством пут-опциона)	да	нет
Ковенанты по качеству пула кредитов	да	да
Ковенанты по доходности пула кредитов	да	да

На наш взгляд, структура выпуска ХКФ Банка выглядит привлекательнее за счет наличия регресса на банк. Также позитивным фактором является то, что эмитентом выступает российское юр. лицо, т.к. ряд российских управляющих не имеет возможности покупать облигации иностранных эмитентов. В частности, пенсионные фонды не могут вкладываться в ценные бумаги иностранных эмитентов (за исключением индексных фондов).

Илл. 4. Краткое сравнение кредитных портфелей банков на 01.05.2013

	ХКФ Банк	Банк "Пойдем!"
Скоринг	да	нет
Размер, млрд. руб.	262.5	15.8
Просроченная задолженность, %	10.70%	6.70%
Нарощенные проценты (% от кр. портфеля)	0.10%	1.70%
Среднемесячное выбытие просроченной задолженности за последние 12 мес. (% от просроченной задолженности)	21.20%	33.67%
Среднемесячное поступление просроченной задолженности за последние 12 мес. (% от просроченной задолженности)	24%	36.92%
Доля кредитов, выданных на сроки свыше 1 года (% от кр. портфеля)	76.90%	87.20%
Доля кредитов, выданных на сроки свыше 3 лет (% от кр. портфеля)	38.20%	19.70%
Доля кредитов в рублях (% от кр. портфеля)	98.60%	100%
Доля кредитов в иностранной валюте (% от кр. портфеля)	1.40%	0%

Получаемый в результате скоринга кредитный портфель ХКФ Банка вероятно покажет более стабильную динамику с точки зрения просроченной задолженности в будущем. Сравнивая сами показатели просроченной задолженности, стоит учитывать, что портфель Банка «Пойдем!» значительно более «молодой» и немного более длинный по срокам.

Следует учитывать, что в пул кредитов для секьюритизации банки направляют обычно самые качественные кредиты. Погашаемая часть портфеля замещается кредитами, которые соответствуют определенным рейтинговыми агентствами критериям.

С точки зрения структуры займа и защищенности инвестора сделка ХКФ Банка выглядит, на наш взгляд, более привлекательно. В то же время, полноценное сравнение провести довольно сложно, поскольку ХКФ Банк презентовал пока только планируемую структуру займа.

