

**Бахтина Д. Ю.**, студентка  
ФГБОУ ВО «Российский государственный социальный университет»  
научный руководитель – **Евдокимова Ю. В.**, к. ф. н., доцент  
ГАОУ ВО «Московский городской университет управления  
Правительства Москвы» имени Ю. М. Лужкова,  
г. Москва, Российская Федерация

## **ИПОТЕЧНАЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КАК ОПТИМАЛЬНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ**

Процесс ипотечной секьюритизации включает объединение отдельных ипотечных кредитов с аналогичными характеристиками в пул и продажу долговых ценных бумаг, которые привлекают проценты по основным платежам из пула ипотечных кредитов. Секьюритизация превращает неликвидные активы отдельных ипотечных кредитов в рыночные ценные бумаги, которые можно купить, продается и торгуется на вторичных рынках [3, с. 5].

С точки зрения преимуществ данного финансового инструмента стоит рассмотреть их с двух сторон: кредиторов и инвесторов. Преимущества осуществления секьюритизации для финансовых учреждений:

1. Финансирование: секьюритизация помогает банкам диверсифицировать структуру финансирования и снизить стоимость финансирования. Банки обычно полагаются на сочетание розничных, межбанковских и оптовых способов финансирования. Ни один банк не хочет слишком полагаться на один или несколько источников финансирования, потому что такая ситуация подвергает банк высокому риску во времена рыночных потрясений. Результатом процесса секьюритизации являются различные кредитные рейтинги для банка-инициатора и кредитный рейтинг организации, созданной для выпуска облигаций. Это не связывает кредитные рейтинги двух компаний. Организация, созданная для выпуска облигаций инвесторам (SPV / SIV / trust), часто находится на грани банкротства, но может также сохранить линии экстренной кредитной поддержки для банка-инициатора. По этой причине организация имеет кредитный рейтинг, который превосходит рейтинг банка-инициатора. Таким образом, большинство облигаций, выпущенных SPV, будут иметь более высокий рейтинг, чем облигации, выпущенные непосредственно банком-инициатором. Это означает, что инвесторы в облигации будут готовы принять доход, который будет немного ниже, чем в противном случае, если бы банк выпускал ценные бумаги напрямую. На практике вторичный рынок ABS имеет тенденцию быть менее ликвидным по сравнению с рынком корпоративных облигаций, и инвесторы часто включают премию за это. Тем не менее, для учреждения-инициатора стоимость выпуска долга на рынке ABS по-прежнему ниже из-за более высокого рейтинга SPV [4, с. 21].

Секьюритизация также помогает устранить проблему несоответствия сроков погашения. Банки финансируют долгосрочные активы, такие как ипотечные кредиты на жилье, за счет краткосрочных обязательств, таких как депозиты клиентов и фонды РЕПО от других банков. Секьюритизация решает эту проблему, потому что банк-инициатор получает финансирование от продажи активов, а экономический срок погашения выпущенных облигаций почти всегда совпадает с сроком погашения активов [4, с. 21].

2. Управление балансовым капиталом: согласно Базельским правилам, банки должны поддерживать минимальный уровень капитала для своих активов в зависимости от риска этих активов. SPV не подпадает под действие этих правил и нуждается только в таком капитале, который экономически необходим, исходя из характера активов, которые он содержит. Банки-инициаторы не могут получить 100 % льготу по нормативному капиталу, когда они переводят активы с баланса на SPV. Это потому, что для уменьшения конфликта интересов инвесторы

часто требуют, чтобы банк сохранил часть «первого убытка» из выпущенных банкнот. Однако после секьюритизации их нормативный капитал значительно снижается. Сокращение объема капитала, который должен использоваться для поддержки пула активов посредством секьюритизации, также может помочь банку повысить рентабельность собственного капитала (ROE). Такое улучшение, как правило, хорошо воспринимается акционерами.

3. Управление рисками: после того, как исходный банк секьюритизировал активы, его кредитный риск по этим активам значительно снижается. Если банк в конечном итоге не удерживает часть «первой потери» из выпущенных нот, то риск полностью снимается.

Что касается преимуществ процесса секьюритизации для инвесторов, то они следующие:

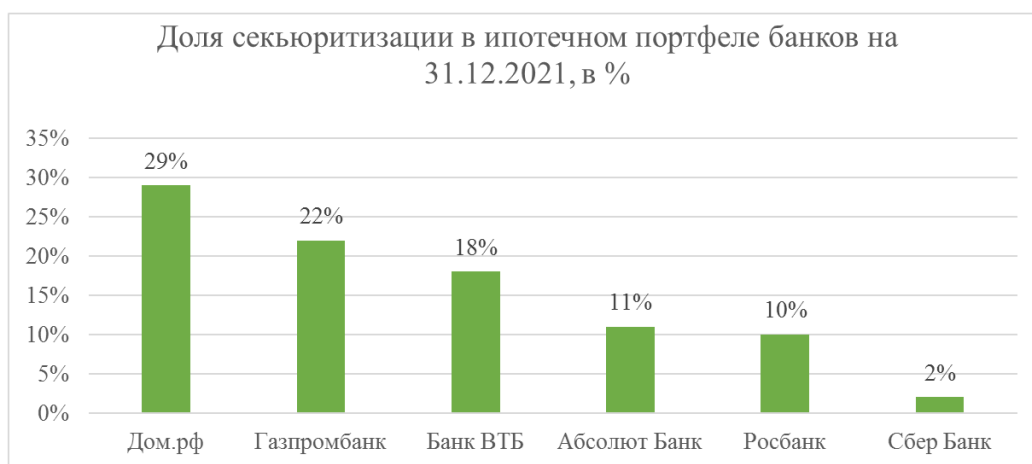
1. Доступ к активам: секьюритизация помогает институциональным инвесторам получить доступ к активам, которые в противном случае были бы для них недоступны, например, к дебиторской задолженности по кредитным картам. Они могут получить доступ к реальным потребительским и корпоративным активам без необходимости развивать собственные возможности создания и обслуживания.

2. Инвестиционные возможности: секьюритизация предлагает инвесторам уникальные инвестиционные возможности и привлекательные профили соотношения риска и доходности по сравнению с другими классами активов, такими как государственные и корпоративные облигации.

3. Поддержание конкуренции: секьюритизация создает конкуренцию между банками при предоставлении кредитов заемщикам. Эта конкуренция дает заемщикам всевозможные преимущества, такие как более конкурентоспособные ставки, выгодные условия обеспечения и более быстрые сроки обработки [4, с. 35].

Несмотря на продолжающиеся потрясения в обществе, вызванные COVID-19 и его разновидностями в 2021 году, индустрия структурированного финансирования и секьюритизации продолжала набирать обороты, чему способствовали благоприятные рыночные условия и спрос инвесторов. Ранние прогнозы о существенных неплатежеспособностях и дефолтах в основном не соответствовали действительности, поскольку государственные программы и благоприятные рыночные условия способствовали выпуску облигаций и проведению транзакций.

Объем сделок секьюритизации в Российской Федерации достиг пика в 2021 году за всю историю существования рынка, данная цифра превысила более 450 миллиардов рублей. Стоит отметить, что на протяжении всего года были сохранены тенденции прошлых лет, одной из ключевых является стабильный рост рынка секьюритизации. Более 90 % составляют ипотечные облигации, объем эмиссии которых также стал рекордным и превысил 412 миллиарда рублей. Доли выпуска ипотечных ценных бумаг среди банков на территории России представлены на рисунке 1.



**Рисунок 1 – Доля секьюритизации в ипотечном портфеле банков на 31.12.2021, в % [1, с. 46]**

Основная доля выпуска ипотечных ценных бумаг приходится на облигации по программе ДОМ.РФ, суммарная эмиссия которых превысила 1.3 триллион рублей. Рынок сохраняет высокую концентрированность: 93 % выпущенных за год ипотечных бумаг пришлось на крупнейшие банки с государственным участием. Наращивание рынка, возрастание его конкурентности за счет привлечения новых банков-оригинаторов является главной задачей банковской отрасли [1, с. 46].

На развитие российского рынка влияют несколько факторов:

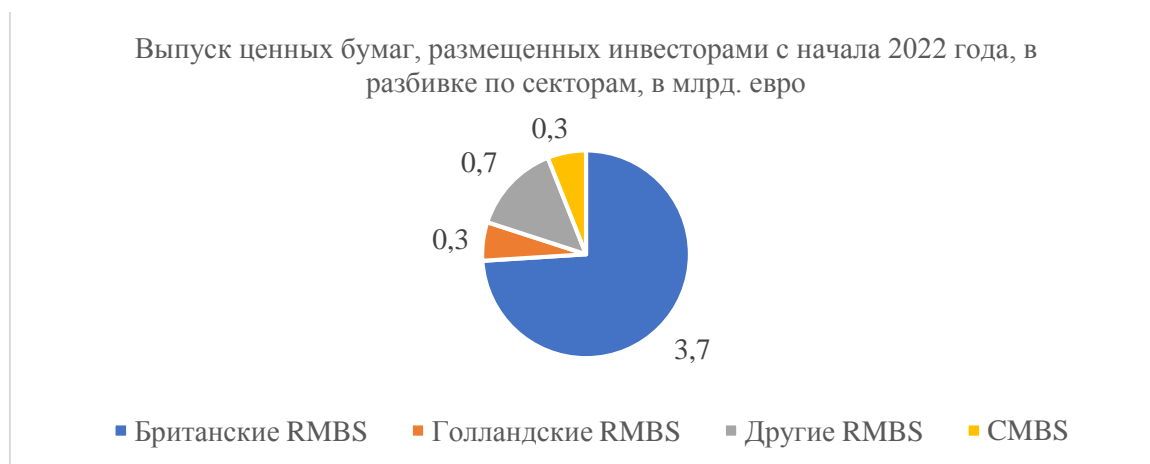
– регулирование в отношении государственных программ, так как для создания конкурентного рынка секьюритизации классических выпусков этого недостаточно;

– сдерживающий регулятивный режим, то есть присутствует ограничение использования рейтинговой шкалы структурированного финансирования от национальных агентств в нормативных требованиях, предусмотрены высокие риск-веса для учета бумаг в торговом портфеле, отсутствует возможность разгрузки капитала банков по консолидированной отчетности, не имеется якорный инвестор. Также регулирование самой банковской отрасли привело ее к избыточной ликвидности и капитала, практическим эффектом становится устойчивость, а отрицательным – недофинансирование экономического развития. При таких обстоятельствах организация выпусков секьюритизации в виде рынка альтернативных и надежных финансовых инструментов имеет недостаточный потенциал. При этом при условиях профицита государственного бюджета уменьшаются стимулы к структурированию финансирования для создания высоконадежных инструментов без дополнительных поручительств, гарантий и субсидий со стороны государства;

– ограничение возможности для НПФ вкладывать денежные средства в неипотечные ценные бумаги с рейтингом «sf» и в бумаги, которые обеспечены «обязательствами третьих лиц», что влияет отрицательно на развитие рынка секьюритизации [1, с. 47].

Европейский рынок секьюритизации показал за 2021 год следующие результаты: объем размещенных инвесторами облигаций секьюритизации чуть более 5 млрд евро и вырос более чем на 85 % по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Сектор RMBS в Великобритании доминировал по объемам на рынок поступило семь сделок, включая первую эмиссию от Silverstone master trust Nationwide Building Society с момента начала пандемии COVID-19 [4, с. 26].

Рынок новых выпусков CLO был необычно спокойным, в начале 2022 года сделок не было, хотя в течение месяца было семь случаев рефинансирования CLO и сброса цен. Объемы выпуска ценных бумаг, покрытых ипотечным займом на начало 2022, года представлен на рисунке 2.



**Рисунок 2 – Выпуск ценных бумаг, размещенных инвесторами с начала 2022 года, в разбивке по секторам, в млрд евро [3, с. 6]**

Объем эмиссии в рамках европейской секьюритизации может вырасти до 120 млрд евро в 2022 году, чему будет способствовать нормализация поведения в отношении расходов, здоровые объемы базового кредитования и большой поток заявок.

В таблице 1 представлена общая ситуация по рынку секьюритизации в мире. На американском рынке в секторе CLO отмечается в 2021 году колоссальный объем эмиссии в размере 188 миллиардов долларов США. В совокупном объеме эмиссии сделок на европейском рынке сектор CLO также остался самым прогрессивно развитым сегментом и составляет более 38 миллиардов евро.

Таблица 1 – Объем новых выпусков инструментов на мировом рынке секьюритизации 2016–2022 гг. [3, с. 15]

Страна	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022(прогноз)
1	2	3	4	5	6	7	8
США, \$ млрд	373	510	540	582	452	783	786
Канада, млрд канадских долл.	18	20	25	19	11	13	13
Европа, € млрд	81	82	107	102	69	114	120
Китай, \$ млрд	116	220	292	334	432	485	500
Япония, \$ млрд	53	48	56	61	60	61	63
Австралия, \$ млрд	16	36	23	31	22	38	40
Латинская Америка, \$ млрд	12	17	9	13	13	24	24

Замедление экономики и изменения в регулировании оказывают давление на рынок секьюритизации в Китае. Значительное снижение было в основном связано с продолжающимся вялым выпуском RMBS и ABS, связанных с корпорациями, на фоне усиления сдерживающих факторов, вызванных ухудшением экономических условий и меняющейся государственной политикой.

Рынок секьюритизации Японии в 2021 году вернулся к росту после временного спада, вызванного COVID-19 в предыдущем году. Общий объем новых эмиссий на рынке секьюритизации Японии в 2021 году составил около 61 млрд долларов США, что примерно на 6 % больше, чем в предыдущем году, при этом около 10 % от общей суммы было использовано для удовлетворения корпоративных потребностей в увеличении капитала [3, с. 12].

Данный анализ указывает на факт того, что секьюритизация является эффективным и полезным финансовым инструментом как для инвесторов, так и для финансовых учреждений [2, с. 122] по всему миру.

Подводя итог, стоит отметить, что секьюритизация – действенный способ управления активами и пассивами, который позволяет зафиксировать маржинальность портфеля и согласовать график его погашения с целевым источником фондирования, а также осуществить продажу портфеля без потери клиентской базы. Особое преимущество многотраншевой секьюритизации в текущих условиях заключается в возможности рефинансировать активы со ставкой ниже актуальных рыночных уровней.

### Литература

1. Ипполитов, А. Российский рынок секьюритизации / А. Ипполитов, К. Васильев // Энциклопедия российской секьюритизации. – 2022. – № 11. – С. 46–52.
2. Петрова, В. Д. Развитие банковского сектора: новые тенденции / В. Д. Петрова, В. А. Савкина, Ю. В. Евдокимова // Предпринимательство в современной России: сборник статей II Всероссийской научно-практической конференции под научной редакцией Г. И. Андрющенко. – М., 2020. – С. 119–125.
3. Hiner, T. Y. Structured Finance and Securitization: 2021 Year in Review / T. Y. Hiner, B. A. Lewis // HuntonAK. – 2021. – 18 p.
4. Fuster, A. Mortgage-Backed Securities / A. Fuster, O. Lucca // Federal Reserve Bank of New York Staff Reports. – 2022. – 39 p.