

# Инвесторы на рынке ИЦБ: вопросы оценки и анализа

Презентация к IX офлайн/онлайн конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»

Москва

Октябрь 2020

# Кто основные инвесторы в ипотечные ценные бумаги (ИЦБ)

- Объем рынка ипотечных облигаций по состоянию на 31.08.2020 - 471,1 млрд. руб.
- В обращении находятся 127 выпусков облигаций. Доля ипотечных облигаций с поручительством ДОМ.РФ - 80%.
- Ограничение Банка России – лимит 5% для ПН и ПР при наличии соответствующего кредитного рейтинга (для ИА - ruAAA.sf от Эксперт РА или AAA(ru.sf) от АКРА).

## Структура инвесторов в ИЦБ в 2019г.

Банки	83%
НПФ и УК ПИФ	10%
Страховые компании (СК)	2%
ДОМ.РФ собственный портфель	3%
Частные инвесторы	1%
Прочие	1%

Источник: ДОМ.РФ

Вид пенсионных денег	Общий объем средств, млрд. руб.	Вложения НПФ в ИЦБ		
		Макс. лимит*	Факт. доля	
			в %	млрд. руб.
ПН НПФ	2 900	5%	~1,1%	33
ПР	1 400	5%	~1,1%	16

Источник: Банк России

\* согласно законодательству для ПН (Положение ЦБ РФ 580-П, в ред. от 20.04.2020г.) и ПР (новое Указание ЦБ РФ 5343-У, вступает в действие 01.01.2021г.)

## Что нужно для повышения ликвидности рынка и его популяризации среди других участников?

Повышение инвестиционной привлекательности/ ликвидности рынка ИЦБ за счет следующих мер:

- Расширение Ломбардного списка.
- Информационная прозрачность:
  - бенчмарки
  - маркет-мейкеры
  - единая база данных
- Популяризация ИЦБ для новых групп инвесторов + налоговый режим.
- Единые требования к рейтингам.

## Подходы к оценке ИЦБ: какие из них легко реализуемы и подходят новым инвесторам в ИЦБ?

- Ценовая конвенция (Московская Биржа, ДОМ.РФ): ценовые показатели (доходность, дюрация, G-Spread, Z-Spread).
- Особенность ИЦБ – зависимость потока платежей от выплаты заемщиков.
- Дополнительные ключевые критерии - **уровень досрочного погашения (CPR) и уровень дефолтов (CDR)**.
- Облигационный калькулятор ИЦБ (ДОМ.РФ, Московская Биржа).

## Агентские и не-агентские выпуски: какая структура сделки более понятна инвесторам?

- 80% от всего рынка – одностраншевые **ИЦБ с поручительством** АО «ДОМ.РФ».
- В мире агентская модель ИЦБ (Fannie Mae и Freddy Mac в США) - классическая. Структурированная секьюритизация в разы меньше.
- Основные недостатки структурированных (многоотраншевых) и балансовых (банковских) ИЦБ:
  - сложность оценки кредитного качества и стоимости самих облигаций при многоотраншевой структуре выпуска.
  - необходимость оценивать риски всех контрагентов в сделке (до 10 участников);
  - худшая ликвидность (по ИЦБ ДОМ.РФ есть маркет-мейкеры, поддерживающие приемлемый размер спреда).

**Вывод:** Главное преимущество агентских ИЦБ ДОМ.РФ — наличие единой платформы, что упрощает анализ бумаг.

Такой механизм удобнее и банкам (единые ипотечные требования к заемщикам, предъявляемые ДОМ.РФ), и инвесторам (все бумаги типовые одностраншевые, нет различия по кредитному качеству, вся инфраструктура сделки — в периметре ДОМ.РФ, то есть государства).

# Проблематика инвестиций в ИЦБ для НПФ/СК

Основные преимущества ИЦБ ДОМ.РФ	Основные недостатки
<p><b>Высокая доходность</b> Высокая доходность по сравнению с ОФЗ при сопоставимом уровне риска (Спред ИЦБ +140-150 бп. к кривой ОФЗ)</p>	<p><b>Сложность расчетов/оценки</b> Неопределенность будущих потоков платежей из-за досрочного погашения усложняет расчет характеристик бумаг и является основным недостатком для долгосрочных инвесторов (НПФ и СК), ориентированных на ожидаемый фиксированный доход.</p>
<p><b>Поручительство ДОМ.РФ</b> Обеспечение обязательств поручительством ДОМ.РФ и ипотечным покрытием (залогом)</p>	<p><b>Низкая ликвидность</b> Фидуциарная ответственность НПФ при низкой ликвидности рынка ИЦБ (по сравнению с ОФЗ и корпоративными бумагами) является дополнительным сдерживающим фактором и инвестиций.</p>
<p><b>Надежный инструмент</b> Надежный финансовый инструмент для долгосрочных инвестиций с встроенным опционом досрочного погашения (ускорение CPR в цикле снижения процентных ставок)</p>	<p><b>Недостаточная информационная прозрачность/ неразвитая инфраструктура рынка</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- нет индекса (бенчмарка) для данного класса активов;</li><li>- маркет-мейкеры только для бумаг ИА ДОМ.РФ;</li><li>- отсутствие единой информационной базы, оценочных стандартов.</li></ul>
	<p><b>Узкий лимит 5% для НПФ</b> Регулятор определяет данный класс активов как инструмент с повышенным уровнем риска для вложения пенсионных средств.</p>