

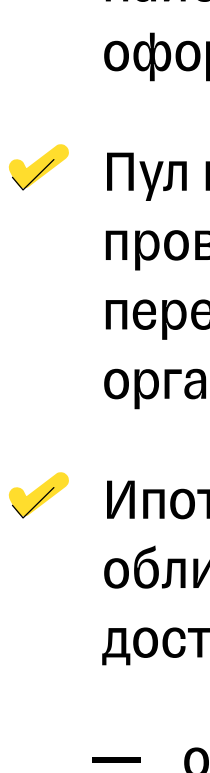


Ипотечные облигации Тинькофф

24.06.2021

Коротко

- ✓ Ипотечные облигации — это облигации высокого уровня надежности, которые обеспечены ипотечными кредитами. Денежный поток по таким бумагам (купонный доход и выплаты номинала) формируется за счет платежей по этим кредитам.
- ✓ Процесс выпуска этих бумаг называется секьюритизацией и заключается в привлечении банком финансирования за счет выпуска надежных ценных бумаг, обеспеченных портфелем ипотечных кредитов. Кредитное качество эмитента играет второстепенную роль в этом процессе, и его банкротство никак не повлияет на инвестора.
- ✓ Банку это позволяет конвертировать ипотечные кредиты в денежные средства, которые он сможет направить на новое кредитование. Инвестору — приобрести ценные бумаги, надежность которых обеспечена недвижимостью, а уровень кредитного риска сопоставим с облигациями федерального займа. Однако доходность таких бумаг существенно выше, чем у выпусков с сопоставимым кредитным качеством.



Аналитический отчет
составлен в соответствии с
Методикой оценки ценных бумаг
Тинькофф Банка.

Подробнее об инструменте

Процесс выпуска ипотечных облигаций можно представить следующим образом:

- ✓ Банк проводит тщательный анализ потенциальных заемщиков и предоставляет ипотечные кредиты наиболее надежным с одновременным оформлением закладных.
- ✓ Пул наиболее надежных и тщательно проверенных ипотечных кредитов передается специализированной организации — ипотечному агенту.
- ✓ Ипотечный агент выпускает ипотечные облигации, высокая надежность которых достигается за счет следующих условий:
 - объем обеспечения по выпуску с большим запасом превышает объем облигаций старшего транша (облигации класса А);
 - банк выкупает младший транш (облигации класса Б), который служит формой кредитной поддержки, принимает на себя первые потери по кредитам и погашается только после старшего транша;
 - выпуском предусмотрена ежеквартальная амортизация, что значительно сокращает срок обращения облигации (при условии досрочного погашения кредитов заемщиками);
 - есть другие способы «кредитной поддержки»: резервный фонд, возможность выкупа банком дефолтов и высокая процентная маржа кредитного портфеля.

Благодаря хорошо продуманному и четко структурированному процессу секьюритизации в России еще не было дефолта ни по одному выпуску ипотечных бумаг.

Ситуация на рынке жилищного кредитования в России и кризис 2008-го в США — в чем разница?

Рынок ипотечного кредитования в России находится на начальной стадии развития и еще далек от перегрева, как в 2007—2008 годах в США. Доля облигаций в общих объемах ипотечного кредитования в России составляет всего 6%.

В то же время качество ипотечных кредитов в России несравнимо выше. Несмотря на высокие темпы роста и негативное влияние пандемии, ипотека остается самым качественным сегментом кредитования физлиц.

Сравнение рыночной ситуации

Показатели устойчивости рынка ипотеки	США, 2007—2008 годы	Россия, 2020 год
Потребность в повышении обеспеченности жильем (м²/чел)	Высокая обеспеченность жильем — 70 м²/чел Спекулятивный спрос на жилье	Низкая обеспеченность жильем — 26 м²/чел Натуральный спрос на жилье, основа спроса — приобретение первички
Доля ипотечного портфеля в ВВП, %	53%	7%
Доля ипотечного портфеля в активах банков, %	64%	8%
Высокое качество ипотеки	Распространение высокорискованной ипотеки subprime, которая выдавалась неплатежеспособному населению	Уровень просроченной задолженности 90+ ниже 1,5% и последние десять лет находится на стабильно низком уровне, несмотря на кризисы 2014 и 2020 годов (пиковое значение — 3%)
Перенос кредитного риска на рынок ценных бумаг		
Доля облигаций в ипотечном портфеле, %	52%	6%

Источник: аналитический центр ДОМ.РФ

Параметры выпуска

- ✓ Эмитент: ООО «Ипотечный агент ТБ-1»
- ✓ Старший транш: облигации класса А с ипотечным покрытием
- ✓ Объем выпуска облигаций класса А: 5 622 500 000 ₽
- ✓ Рейтинг (АКРА): Облигации класса А—AAA (ru.sf)
- ✓ Периодичность выплаты по облигациям (купон и частичное погашение): ежеквартально
- ✓ Срок погашения: Ожидаемый — три года (номинальный — 13 лет)
- ✓ Дюрация (ожидаемая): 1,5 года
- ✓ Индикативный купон: 7,6—7,8%
- ✓ Объем портфеля кредитного обеспечения: 6 525 008 286 ₽

Преимущества выпуска

- ✓ Высокое качество облигаций и портфеля обеспечения
 - наивысший по российской национальной шкале рейтинг облигаций — AAA от АКРА, т. е. вероятность дефолта по облигациям такая же, как по облигациям государственного займа;
 - обеспечение по облигациям в виде высококачественного портфеля ипотечных кредитов;
 - каждый объект недвижимости в залоге застрахован от риска утраты/повреждения на сумму не менее основного долга по закладной.
- ✓ Контроль за портфелем
 - независимый аудитор из «большой четверки» проверил портфель закладных;
 - оригиналы закладных находятся у независимого депозитария, который проверил каждую закладную на предмет соответствия законодательству;
 - запрет на распоряжение закладными без предварительного согласия депозитария.
- ✓ Большая кредитная поддержка
 - младший транш 13,5% от объема портфеля покрывает риски дефолта по портфелю;
 - большой денежный резервный фонд (4% от объема портфеля), хранится в Райффайзенбанке, используется для платежей инвесторам при недостатке средств;
 - высокая процентная маржа портфеля.
- ✓ Исключение риска банкротства
 - Райффайзенбанк (наивысший рейтинг по национальной шкале) хранит поступления по портфелю;
 - Райффайзенбанк выступает резервным сервисным агентом;
 - юристы исключают риски использования закладных для удовлетворения требований кредиторов Тинькофф Банка, в том числе в случае банкротства Тинькофф Банка.

Ну и что?

Ипотечные облигации отличаются высокой надежностью и способностью продолжать платить купоны и погашать основной долг даже в случае дефолта банка.

Облигации обеспечены тщательно отобранным портфелем ипотечных кредитов. Для погашения долга и платежей по купонам используются платежи заемщиков за обслуживание кредитов в портфеле. В результате рейтинг ипотечных облигаций может на несколько уровней превышать рейтинг эмитента. В нашем случае рейтинг ипотечных облигаций класса А превышает рейтинг Тинькофф Банка на пять уровней.

Еще одна особенность выпуска облигаций класса А — ежеквартальное частичное погашение (амортизация) и выплата купонных платежей. За счет этого снижается дюрация, процентный и кредитный риски, а также увеличивается доходность по сравнению с облигациями с таким же размером купона, но с выплатами раз в полгода.

Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру

⚠ Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

[Весь текст дисклеймера](#)