

2017

ABS RMBS

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

ИНФОРМАЦИОННОЕ
CBONDS
АГЕНТСТВО

РН **РУСИПОТЕКА**
кредитование и секьюритизация



SBERBANK CIB

2017

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Стратегический партнер:



Официальный партнер:



Партнеры рубрик:



Партнеры:



Для российского рынка секьюритизации 2016 год выдался не самым простым. Количество сделок сократилось по всем направлениям — особенно это касается выпусков облигаций, обеспеченных неипотечными активами. При этом в Европе и США, напротив, отмечался рост количества и объемов сделок. Отечественный рынок наравне с западными продемонстрировал сохранение качества обеспеченных ценных бумаг.

Можно выделить несколько причин таких результатов. Во-первых, введение регулятором повышающего коэффициента для облигаций младшего транша в ипотечной секьюритизации. Данную норму (взвешивание по риску младшего транша облигаций с коэффициентом 1250%) перенесли из третьего пакета Базельской системы принципов риск-менеджмента, но применили весьма широко, из-за чего она стала отличаться от первоисточника. Хотя Базель III требует использовать такой «пресекательный» коэффициент для траншей с непрозрачным составом, которым не может быть присвоен кредитный рейтинг, российский регулятор фактически приравнивал к таковому риск по качественным активам на балансе originатора сделки. Легко посчитать, что удержание младшего транша в объеме больше 8–13% от общей величины сделки — а объем младшего транша обычно превышает эту долю — приводит не к снижению, а к увеличению нагрузки на капитал банка-оригинатора¹. Рынок отреагировал на такое повышение требований, избрав иную форму удержания риска — субординированный кредит эмитенту. При этом были реализованы различные варианты такого инструмента — как фиксированный на все время сделки размер субординированного кредита, так и снижающийся пропорционально амортизации номинала старшего транша.

Вероятно, подобное развитие событий не может устроить регулятора в силу явного расхождения последствий регулирования одинаковых по своей экономической сути инструментов, что не соответствует проводимой Банком России политике превалирования содержания над формой. В течение 2016 года регулятор допускал использование субординированного кредита в секьюритизационных сделках, не требуя применять к нему аналогичный повышенный коэффициент взвешивания по риску. Однако, скорее всего, ЦБ изменит подход к данному инструменту, а равно и к иным формам удержания риска originатором (банковским, независимым гарантиям или прямым вложениям в капитал эмитента). Участникам рынка, конечно, хотелось бы более глубокого анализа и комплексного регулирования, чтобы у банков-оригинаторов сохранился интерес к использованию секьюритизации как одного из способов фондирования активности банков на рынке ипотеки, лизинга, факторинга и других.

Другим ответом асимметричному регулированию риска, удерживаемого банками-оригинаторами, стало увеличение выпусков однотраншевых обеспеченных облигаций. С точки зрения инвесторов, такие размещения потребовали поиска вариантов по улучшению кредитного качества размещаемых инструментов. В 2016 году явно наметилась тенденция к поддержке государством рынка секьюритизации через институты развития. В силу того, что на рынке АИЖК играет роль института, заинтересованного в развитии ипотечного рынка и предоставляющего кредитную поддержку ипотечным бумагам, регулятор признал поручительство агентства по однотраншевым ИЦБ в качестве одного из условий, обеспечивающих пониженный (по сравнению с ИЦБ без поручительства



Павел ВАСИЛЬЕВ,
директор
в подразделении
комплексного
структурирования
управления
структурных продуктов
департамента
глобальных рынков,
Sberbank CIB

¹ Исходя из коэффициента взвешивания по риску в диапазоне 100–150% для первоначального портфеля.

ИНФОРМАЦИЯ О КРЕДИТЕ

Номер закупки

Электронная площадка

Участники отбора и кредитор-победитель

Цена и ставка по контракту



44-ФЗ

ПОИСК ПО КРЕДИТАМ

Заемщик и кредитор

Способ и статус закупки

Вид и объем кредита

Срок и процентная ставка

<http://loans.cbonds.info/goszakupki>

КРЕДИТЫ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ

ИА Cbonds запустило новый раздел, посвященный государственным кредитам. Перейти в раздел можно через пункт меню «Гoszakupki» сайта **Loans.Cbonds**. Раздел содержит базу по кредитам, привлечение которых осуществляется через официальный портал государственных закупок в соответствии с Федеральным законом от 05.04.2013 № 44-ФЗ. Данные по кредитам доступны через удобную форму поиска, включающую широкий перечень фильтров.

КОНТАКТЫ:

Андрей Картавец
a.kartavtsev@cbonds.info
+7 (812) 336-97-21 доб.119

Елена Авдоничева
e.avdonicheva@cbonds.info
+7 (812) 336-97-21 доб.148

**Возможна выгрузка результатов
поиска в форматах XLS и CSV**

Уважаемые читатели!

Мы продолжаем выпуск ежегодного сборника «Энциклопедия российской секьюритизации». Это уже шестой выпуск издания, посвященного современным тенденциям развития рынка секьюритизации в России и международному опыту секьюритизационных сделок.

Итоги 2016 года продемонстрировали, что рынок секьюритизации продолжает постепенно восстанавливаться после кризиса 2014 года. Совокупный объем выпусков секьюритизационных инструментов составил 88.3 млрд руб. Хотя это на 3 млрд руб. меньше, чем в 2015 году, в целом объемы секьюритизации ипотечных портфелей выросли более чем в два раза – с 32 до 76 млрд руб.

Рынок ищет новые пути развития. Одной из широко обсуждаемых новаций является проект «Фабрики ИЦБ» АИЖК, в рамках которого планируется выпускать однотраншевые ипотечные ценные бумаги. В этом сборнике мы совместно с экспертами рынка подробно разбираем механизм реализации «Фабрики ИЦБ» и анализируем перспективы этого финансового инструмента.

Кроме того, ведущие участники рынка поделились на страницах издания своими прогнозами по развитию сегмента неипотечной секьюритизации, коммерческих ИЦБ, проанализировали опыт мультиоригинаторных сделок, рассмотрели ключевые тенденции развития секьюритизации в США и Европе, а также актуальные тренды в развитии регулирования секьюритизации в России в свете базельских правил.

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

*До встречи в следующих выпусках энциклопедии.
Коллектив издателей*



Альберт ИППОЛИТОВ,
генеральный директор,
ООО «РУСИПОТЕКА»



**Антонина
ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА,**
редактор проекта

МИРОВОЙ ОПЫТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ СДЕЛОК

- 10 Мировой рынок структурированного финансирования: анализ ключевых тенденций
Энди Саус, Даррел Уилер,
Standard & Poor's
- 22 Перспективы секьюритизации просроченных кредитов и других непрофильных активов в Европе
Станислав Настасьин, Moody's
- 30 «Взрывного роста секьюритизации в России в 2017 году не будет»
Круглый стол участников рынка

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕКИ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Партнер рубрики:



- 46 Ипотечное кредитование в России: в ожидании бурного роста
Сергей Гордейко, «РУСИПОТЕКА»
- 50 Российский рынок ипотечных ценных бумаг: в ожидании позитивных перемен
Андрей Сучков, «ВТБ Капитал»
- 57 Револьверная структура для ипотечных ценных бумаг
Леонид Бельченко, Абсолют Банк
- 62 «Фабрика ИЦБ»: пилотная сделка и перспективы развития
Денис Гришухин, АИЖК

- 68 Коммерческие ипотечные ценные бумаги: то же лицо, только в профиль
Дмитрий Дорофеев, «ВТБ Капитал»

РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ

- 73 Неипотечная секьюритизация — потенциал роста российской экономики
Станислав Дамбраускас,
Ольга Мельник, Sberbank CIB
- 80 Первая секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу — полет нормальный
Елена Фалеева, УК «ТРАНСФИНГРУП»
- 86 Просроченные кредиты как объект секьюритизации
Андрей Буш, ИФК «Солид»

CASE STUDIES: РОССИЙСКИЙ И МИРОВОЙ ОПЫТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ СДЕЛОК. ЛУЧШИЕ ПРАКТИКИ

Партнер рубрики: **Baker
McKenzie.**

- 94 Первая секьюритизация кредитов МСП по российскому праву
Владимир Драгунов, Сергей Самохвалов, «Бейкер Макензи»
- 98 Case study сделки ИА Абсолют 4. Инновации в ипотечных сделках секьюритизации
Ольга Курнаева, Ксения Полякова,
Райффайзенбанк

102 Секьюритизация ипотечных кредитов Металлинвестбанка.
Анализ сделки
Селим Агарзаев, Металлинвестбанк

106 Мультиоригинаторные сделки: вероятные риски и возможности.
Практический опыт реализации
Всеволод Чернаков, ИнтехБанк

112 Рынок CLO в США:
анализ типичной сделки
Андрей Литвинцев,
Fieldstone Capital

ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ В СДЕЛКАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Партнер рубрики: | **LECAP**

119 Новые правила Базеля III для секьюритизации и российские реалии
Олег Иванов, Ассоциация региональных банков России

128 Дальнейшие пути развития регулирования секьюритизации в России в свете базельских правил
Владимир Драгунов, Адил Гусейнов, «Бейкер Макензи»

134 Программа жилищных облигаций с ипотечным покрытием: преимущества и риски
Олег Ушаков, Мария Кондрацкая, АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

138 Регуляторные факторы, ограничивающие спрос внутреннего рынка на продукты секьюритизации
Федор Тербков, Газпромбанк

ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

142 Кредитный рейтинг или надежный спецдепозитарий?
Анна Зайцева, ДК «Регион»

147 Сопровождение деятельности специализированных компаний: практический опыт
Андрей Королев, «ТМФ РУС»

152 Трансформация и досрочное завершение сделок секьюритизации: практические аспекты
Надежда Лебедева,
Маргарита Абрамкина,
Дмитрий Молговский,
Trewetch Group

158 Расчетный агент как фактор повышения эффективности сделок секьюритизации
Артем Дубинский,
Finint Securitisation Services

ПРИЛОЖЕНИЯ

163 Приложение 1.
Участники рынка

179 Приложение 2.
Статистика рынка

201 Приложение 3.
Ренкинги организаторов сделок

205 Приложение 4.
Конференции по долговому рынку и секьюритизации в 2017 году

ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПРОВОДНИК В ИПОТЕЧНОМ МИРЕ

ИПОТЕЧНАЯ ИНФОРМАЦИОННАЯ СРЕДА

- Ежедневная сводка отечественных и международных новостей
- Мнения экспертов в личных блогах
- Дискуссии на актуальные темы
- Экспертные консультации
- Регулярные исследования и обзоры рынка кредитования и недвижимости
- Статистическая информация по ипотечному рынку

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 лучших 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 для линейных сотрудников и стратегических сессий для топ-менеджеров
- Независимая экспертиза ипотечного бизнеса и рекомендации по повышению эффективности
- 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

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 «Социальная сеть ЛюдИПотеки.РФ»
- Авторский проект «Рейтинг ипотечных банков»
- Авторский проект «Высшая ипотечная лига»
- Соорганизатор проекта «Энциклопедия российской секьюритизации»
- Соорганизатор проекта «Российский ипотечный конгресс»

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР ООО «РУСИПОТЕКА»

www.rusipoteka.ru
research@rusipoteka.ru

+7 (916) 113-80-01
+7 (916) 632 91-83



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Мировой опыт
секьюритизационных
сделок



Энди САУС,
управляющий директор,
глава направления
«Структурированные
финансы», S&P
Global Ratings



Даррел УИЛЕР,
глава аналитического
подразделения
«Структурированные
финансы», S&P
Global Ratings

Мировой рынок структурированного финансирования: анализ ключевых тенденций

Прошедший год оказался неоднозначным для мирового рынка структурированного финансирования. Объем эмиссии секьюритизированных ценных бумаг в Европе достиг рекордных значений за посткризисный период и составил 80 млрд евро. В 2017 году общий объем выпуска инструментов структурированного финансирования в Европе может увеличиться на 50% в результате секьюритизации неработающих активов. Зато на самом крупном рынке — рынке США — объемы выпуска сократились на 15% по сравнению с 2015 годом и составили \$372 млрд. Китай и Япония продемонстрировали более высокие темпы роста рынка по сравнению с двумя предыдущими годами. А в Австралии, наоборот, отмечалось сокращение объемов эмиссии из-за продолжающихся изменений в системе регулирования.

Одна из причин позитивных тенденций на рынках отдельных стран — изменения в восприятии продуктов структурированного финансирования. Правительства разных стран постепенно осознают, что эти инструменты могут помочь диверсифицировать источники финансирования и снизить риски финансовых институтов.

НЕРАВНОМЕРНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭМИССИИ

В течение 2016 года высокий мировой потребительский спрос в конечном счете преодолел волатильность рынков и первоначально способствовал эмиссии ABS, обеспеченных потребительскими кредитами. Удержание риска оказало сдерживающее влияние на объем эмиссии RMBS, но в то же время привело к увеличению объемов выпуска CMBS и облигаций, обеспеченных кредитами (CLO), по мере приближения

Время подписаться на Cbonds

- 100 000 эмиссий
- 170 стран
- 150 источников котировок
- Полная база по рейтингам
- Проспекты



Доступно платным подписчикам Cbonds
e-mail: pro@cbonds.info, тел: +7 (812) 336-97-21



Гибкая система тарифов



Удобный WEB-интерфейс



Доступ с любого устройства



**Станислав
НАСТАСЬИН,**
вице-президент,
старший аналитик,
Moody's

Перспективы секьюритизации просроченных кредитов и других непрофильных активов в Европе

Объем непрофильных активов¹, находящихся на балансе банков стран Евросоюза, составляет внушительную сумму — 2.3 трлн евро. Поэтому Европейский центральный банк (ЕЦБ) старается найти способы мотивации банков, которые привели бы к снижению доли этих активов на их балансах и, соответственно, повышению их рентабельности.

¹ Под непрофильными активами понимаются как просроченные кредиты (nonperforming loans, NPL), так и кредиты, заново вошедшие в график после периода неплатежей или дефолта (reperforming loans, RPL), а также недвижимость, взятая на баланс банка в результате процесса обращения взыскания на имущество неплатежеспособных заемщиков (например, после несостоявшегося аукциона).

Европейская банковская организация (ЕБО)² и Международный валютный фонд (МВФ)³ полагают, что с помощью секьюритизации таких активов можно повысить эффективность рынка долговых обязательств и создать удобный долговой инструмент для тех участников рынка, которые хотели бы инвестировать средства в непрофильные активы.

² См. отчет Европейской банковской организации «On the dynamics and drivers of non-performing exposures in the EU banking sector», июль 2016 года: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/EBA+Report+on+NPLs.pdf>

³ См. отчет Международного валютного фонда «A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans», сентябрь 2015 года: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1519.pdf>

«Взрывного роста секьюритизации в России в 2017 году не будет»

Круглый стол участников рынка секьюритизации

Представители крупнейших игроков рынка секьюритизации обсудили ключевые тенденции в секторе, поговорили о том, как будет развиваться индустрия секьюритизации в связи с внедрением проекта «Фабрика ИЦБ» АИЖК, есть ли шанс на появление секьюритизаций широкого класса непотечных активов, как стимулировать спрос массового инвестора на секьюритизационные инструменты и повысить ликвидность этого рынка, а также можно ли ждать от ЦБ положительных решений в части смягчения регулирования секьюритизационных сделок.

– Каковы, на ваш взгляд, ключевые тренды российского рынка секьюритизации в 2017 году?



Денис Скрипкин, старший менеджер управления секьюритизации, «ВТБ Капитал»:

– В настоящее время мы оказались в достаточно неопределенном положении как с точки зрения общей экономической ситуации, меняющегося регулирования, так и в отношении инфраструктуры и участников рынка. Например, ипотечные ценные бумаги — практически единственный класс инструментов на российском рынке секьюритизации — до недавнего времени выпускались либо с рейтингом от международных рейтинговых агентств, либо с поручительством АИЖК. В настоящее время АИЖК сосредото-

чено на продвижении нового проекта — «Фабрика ИЦБ», ясности с судьбой международных рейтингов на российском рынке нет, российские рейтинговые агентства не имеют опыта анализа структурированных продуктов, непонятна степень доверия инвесторов к российским рейтингам. Регулятор также дает иногда противоречащие друг другу сигналы по поводу своего отношения к секьюритизационным сделкам. С другой стороны, наблюдается не самая благоприятная ситуация с наличием активов для структурирования: в прошлом году устойчивый рост показала только ипотека, остальные сектора позитивной динамики не продемонстрировали. Таким образом, насущной потребности в использовании новых инструментов фондирования у originаторов нет. В этой связи

структура рынка ипотечной секьюритизации, поскольку в рамках «Фабрики ИЦБ» АИЖК будет выполнять функционал практически всех участников сделки, а именно: организатора, юридического и налогового консультантов, управляющей и бухгалтерской компаний, аудитора портфеля, расчетного агента.

В то же время «Фабрика ИЦБ» предлагает повышение инвестиционной привлекательности ИЦБ, расширение базы инвесторов, сокращение рисков за счет поручительства и снижения коэффициентов риска до 20%.



Сергей Кадук:

– Из доступных презентаций по «Фабрике ИЦБ» АИЖК мы знаем, что:

- 100 рублей портфеля закладных «переворачиваются» в 100 рублей однотраншевых облигаций.

- Облигация обеспечена поручительством АИЖК.

- Облигации «Фабрики» с поручительством АИЖК по Инструкции ЦБ РФ №139-И взвешиваются с коэффициентом 20%.

- После выдачи поручительства банк получает облигацию на свой баланс и продает ее самостоятельно на вторичке.

Из этих фактов можно сделать следующие выводы:

1. Облигация «Фабрики» будет иметь плавающий купон, равный процентному доходу по портфелю за вычетом расходов на содержание «Фабрики», поручительство и так далее.

2. Бумага длинная, с дюрацией, равной дюрации портфеля, то есть больше пяти лет.

3. Покупка банками облигаций, включая свои собственные секьюритизации с поручительством агентства, будет ограничена нормативом Н6 на одного заемщика или поручителя. То есть объем ипотечного кредитования к рефинансированию через «Фабрику ИЦБ» для конкретного банка ограничен 125% капитала. То же ограничение относится и к банку-инвестору, причем обычные облигации АИЖК будут конкурировать с «Фабрикой ИЦБ» в рамках одного Н6.

4. Для НПФ инвестирование в облигации с плавающим купоном, если он не привязан к рыночному индексу или инфляции, ограничено 10% от активов. Кредитный лимит на облигации АИЖК и на «Фабрику» будет общий, то есть будет происходить каннибализация.

5. Спрос инвесторов на ИЦБ исторически очень ограничен. Стандартная дюрация ИЦБ старших траншей составляет два-три года. Спрос на более длинные бумаги очень скромный, поэтому для рыночных размещений «фабричных» облигаций потребуются оферта от ипотечного агента, ограничивающая срок инвестиции двумя-четырьмя годами. Что будет происходить с закладными после оферты — их выкупит обратно банк-оригинатор? Отражена ли эта ситуация в договорах купли-продажи закладных, используемых «Фабрикой»?

6. Сложности с рыночным размещением делают «Фабрику ИЦБ» востребованной только с целями регулятивного арбитража по нормативу Н1.х. в максимально возможном объеме 125% капитала банка.

7. «Фабрика ИЦБ» не решает задачу унификации ИЦБ для развития ликвидности продукта. Использование субординирования, младших траншей позволяло выпускать гораздо более унифицированную бумагу, чем предлагает «Фабрика ИЦБ». За счет перепокрывания стандартные ИЦБ погашались быстрее, и эффекты отличительных характеристик, присущих портфелю конкретного банка, нивелировались.

В случае с «Фабрикой ИЦБ» это не так. Очевидно, что портфель банка, работающего, например, в Москве отличается от портфеля банка, работающего в Сибири или на Дальнем Востоке. Инвестору требуется анализировать и моделировать поведение конкретного ипотечного покрытия для оценки дюрации бумаги, графика возможных погашений, купона. Сомневаюсь, что инвесторы будут готовы этим заниматься, имея альтернативы в обычных plain vanilla бондах.

Главная проблема рынка ИЦБ заключается в низкой ликвидности, отсутствии спроса со стороны банков при наличии более доходных вариантов инвестирования. Проблемы рынка ИЦБ нужно решать через создание маркет-мейкера, последнего провайдера ликвидности в ИЦБ. АИЖК могло бы выступать в этой роли, имея соответствующие гарантии от государства.

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Секьюритизация ипотеки: новые возможности

Партнер рубрики:

 **ВТБ** Капитал

Снижение кредитной ставки до 10%, выдача более 1 млн жилищных ипотечных кредитов, реализация потенциала ипотеки в качестве «главного неиспользованного ресурса экономики» — таков позитивный сценарий развития отрасли в 2017 году. Для оптимизма есть реальные основания. 2016 год был действительно удачным для ипотечного кредитования, особенно если сравнивать с провальным 2015 годом. Портфель ипотечных кредитов показал прирост, при том что общий объем кредитов нефинансовому сектору и потребительских кредитов населению по системе сократился. На протяжении всего года мы наблюдали снижение ставок по ипотеке, особенно в сегменте вторичного жилья, и их возвращение на уровень 2014 года. В сочетании со снижением цен на вторичном рынке жилья это повышало доступность кредита, чему содействовало и смягчение требований к заемщикам со стороны банков-кредиторов.



Андрей СУЧКОВ,
начальник управления
секьюритизации,
«ВТБ Капитал»

Восстановление рынка стало возможным благодаря государственной программе субсидирования процентной ставки. На 1 декабря 2016 года в рамках программы было выдано 479 тыс. кредитов на сумму 863 млрд руб., а доля субсидированных кредитов в общей выдаче за год превысила 37%.

При нынешнем уровне рыночных ставок прекращение субсидий вполне оправдано.

Замедление инфляции до 5.4% по итогам года сделало достижение целевого ориентира регулятора в 4% по итогам 2017 года вполне реальным. В этой ситуации снижение ключевой ставки ЦБ — лишь вопрос времени.

Добиться высокого результата на рынке жилищной ипотеки в 2016 году позволил также отложенный спрос предыдущего года, когда рыночные ставки поднимались до запретительного уровня. Это совпало с формированием избыточного предложения в результате введения в 2015 году рекордных 85.3 млн кв. метров жилья, что не дало ценам подняться. В прошлом году ввод сократился на 6.5%, в результате многие застройщики испытывали сложности с финансированием и реализацией жилья.

Снижение активности застройщиков может привести к росту цен, если платежеспособный спрос населения сохранится на текущем уровне или возрастет. Реальные располагаемые доходы населения снижаются третий год подряд, в 2016 году они сократились на 5.9%. Правда, средняя заработная плата в реальном выражении, по данным Росстата, увеличилась за год на 0.6%, а в номинальном — на 7.7%.

При том, что розничный товароборот сократился в 2016 году на 5.2%, говорить о смене потребительского поведения населения явно преждевременно. Вместе с тем в текущем году правительство ожидает небольшого роста реальных доходов, что является необходимым условием для сохранения спроса на ипотечные кредиты.

В отсутствие мер прямой бюджетной поддержки следует активизировать рыночные механизмы для увеличения доступности ипотеки. Одним из таких механизмов является секьюритизация, призванная обеспечить банкам-кредиторам недорогое долгосрочное финансирование, снизить нагрузку на капитал, снять процентный риск по ипотечным кредитам. Главное — превратить секьюритизацию в привычный инструмент, доступный широкому кругу банков, что сделает рынок более конкурентным и ликвидным, а значит, эффективным.



Сергей ГОРДЕЙКО,
к. т. н., руководитель
аналитического
центра, «РУСИПОТЕКА»

Ипотечное кредитование в России: в ожидании бурного роста

В течение 2016 года объемы ипотечного кредитования уверенно росли, демонстрируя готовность вернуться к докризисным значениям. По мнению представителей органов государственной власти и профессионального сообщества, в ближайшие годы ипотечный бизнес не только продолжит оказывать влияние на жилищную и смежные отрасли, но и будет способствовать революционным изменениям на фондовом рынке, где ипотечные ценные бумаги по объемам и привлекательности смогут соревноваться с ОФЗ.

Выделим некоторые особенности текущего развития ипотеки в России, которые могут оказать противоречивое влияние на темпы роста этого рынка.

I. РАЗНАЯ СКОРОСТЬ ПАДЕНИЯ И ВОССТАНОВЛЕНИЯ РЫНКА В ХОДЕ ДВУХ ПОСЛЕДНИХ КРИЗИСОВ

Ипотечное кредитование остро реагирует на кризисные явления в экономике.

Нынешний кризис проходит существенно мягче, чем предыдущий, когда наблюдалось резкое падение, а затем бурное восстановление рынка. Текущая ситуация обусловлена двумя взаимосвязанными обстоятельствами:

- по итогам 2014 года 80% рынка занимали крупные банки с госучастием, имеющие больше возможностей для более мягкого прохождения кризиса;
- в кратчайшие сроки была разработана и запущена 1 марта 2015 года программа субсидирования ипотечных кредитов на приобретение новостроек.

Данные о падении и приросте объемов ипотечного кредитования наглядно демонстрируют динамику восстановления (см. Таблицу 1). После выхода из первого кризиса достижение докризисных показателей с превышением состоялось в 2011 году. Ожидается, что аналогичная ситуация сложится и в 2017 году. При этом наращивание темпов, скорее всего, не произойдет, и вместо ожидаемого ро-



Андрей СУЧКОВ,
начальник управления
секьюритизации,
«ВТБ Капитал»

Российский рынок ипотечных ценных бумаг: в ожидании позитивных перемен

Единственным сегментом банковского кредитования, который продемонстрировал в 2016 году серьезный устойчивый рост, была жилищная ипотека. За 11 месяцев прошлого года общий объем размещенных средств по банковской системе сократился на 3.25%, портфель кредитов нефинансовым организациям уменьшился на 5.6%, портфель потребительских кредитов всех видов, включая автокредиты, сжался на 4.5%, объем выдачи кредитов малому и среднему бизнесу снизился на 7.5%, а ипотечный портфель вырос на 10.4%.

ЖИЛИЩНАЯ ИПОТЕКА: УСТОЙЧИВЫЙ РОСТ

За 11 месяцев 2016 года объем выдачи ипотечных кредитов достиг 1298 млрд руб., что на 29.4% больше, чем за аналогичный период 2015 года. Напомним, что годом ранее мы наблюдали обвал в выдаче на 35.5%. Последовавшее вслед за этим энергичное восстановление рынка происходило

во многом благодаря государственной поддержке ипотечного кредитования. В первом квартале почти половина рублевой выдачи пришлось на кредиты в рамках программы субсидирования ставки. Однако уже со второго квартала структура начала меняться, активизировалось кредитование вторичного рынка жилья. Этому способствовало снижение ставок по ипотеке на вторичке, которое за год составило порядка 2%. Тем не менее по итогам 11 месяцев на госпрограмму пришлось 38% всей выдачи.

Доля ипотеки в кредитном портфеле банков устойчиво росла на протяжении всего года, увеличившись за 11 месяцев с 9.2% до 10.5% в общем объеме кредитов нефинансовым организациям и физическим лицам и с 38% до 41.5% в суммарной задолженности населения перед банками. Но и этот рекордный для России уровень скоро может быть превышен. Согласно базовому прогнозу агентства «Эксперт-РА» на 2017 год, кредитный портфель нефинансовому сектору продемонстрирует рост на



Леонид БЕЛЬЧЕНКО,
начальник
отдела долгового
финансирования,
Абсолют Банк

Револьверная структура для ипотечных ценных бумаг

В 2016 году в РФ было проведено 13 сделок ипотечной секьюритизации общим объемом (старшего финансирования) около 50 млрд руб. Для сравнения: в 2014 году было выпущено старших траншей ипотечных ценных бумаг на сумму около 180 млрд руб. Большая часть облигаций разошлась между тремя-четырьмя основными инвесторами на рынке ИЦБ или между самими эмитентами. При этом для многих банков среднего размера секьюритизация ипотеки стала единственным способом включить новые выпуски облигаций в Ломбардный список Банка России. Таким образом, на рынке существует определенный дисбаланс: банки заинтересованы в рефинансировании своих портфелей через выпуск ИЦБ и готовы проводить новые сделки, а большая часть потенциальных покупателей смотрит на этот рынок с недоверием и предпочитает инвестировать в классические инструменты со схожим рейтингом, пусть и с меньшей доходностью.

ВЫПУСК И ПОКУПКА ИЦБ: МНЕНИЕ РЫНКА

Мы провели небольшой опрос среди инвесторов и эмитентов, задав им несколько вопросов.

1) Почему вы покупаете/не покупаете ИЦБ?

Вот наиболее популярные ответы инвесторов, не покупающих ИЦБ:

– *Это слишком сложно и долго: нужно анализировать портфели закладных. Финансовые риск-подразделения нашего банка это плохо умеют, а подразделение по работе с различными рисками и так перегружено текущей работой.*

– *Доходность и дюрация не определены. В сделках есть колл-опцион ипотечного агента, но его исполнение зависит от текущей рыночной конъюнктуры: если ставки пойдут вверх, то бумага «зависнет» на 15 лет.*

– *Отсутствует ликвидность. Если возникнет необходимость избавиться от бумаги, придется продавать ее с большим дисконтом.*



Денис ГРИШУХИН,
директор подразделения
«Секьюритизация», АИЖК

«Фабрика ИЦБ»: пилотная сделка и перспективы развития

28 декабря 2016 года состоялось первичное размещение пилотной сделки в рамках стратегической инициативы АИЖК «Фабрика ИЦБ», которая призвана стать действенным механизмом развития рынка ипотеки за счет обеспечения банков доступным фондированием. Объем пилотного выпуска составил 2.1 млрд руб., облигации выпущены под залог ипотечного портфеля Банка Жилищного Финансирования.

Структура выпуска в целом соответствует практике эмиссии Agency MBS в США. Основные особенности сделки по сравнению с традиционными структурами секьюритизации заключаются в следующем:

- облигации обеспечены солидарным поручительством АИЖК, выпуск также предусматривает обязательство АИЖК по выкупу из ипотечного покрытия всех дефолтных закладных;
- облигации являются одностраншевыми, без каких-либо структурных элементов кредитного усиления;

- облигации выпущены в рамках программы, позволяющей делать множество однотипных выпусков на основе единой рамочной документации;

- единым эмитентом по облигациям выступает дочерняя компания АИЖК — ООО «ИА «Фабрика ИЦБ»;

- сделка имеет сквозную (pass-through) структуру денежных потоков не только в части погашения номинальной стоимости облигаций, но и в части выплаты купонного дохода, выплата купона и частичное погашение номинальной стоимости облигаций осуществляются ежеквартально.

Остановимся подробнее на особенностях выпуска одностраншевых ипотечных ценных бумаг с поручительством АИЖК.

РАСЧЕТ КУПОНА ПО ОДНОСТРАШЕВЫМ ИЦБ

Если нефиксированный график амортизации, зависящий от поступлений в счет погашения основного долга по закладным, является уже давно привычным



Дмитрий ДОРОФЕЕВ,
старший менеджер
в управлении
секьюритизации,
«ВТБ Капитал»

Коммерческие ипотечные ценные бумаги: то же лицо, только в профиль

CMBS (commercial mortgage backed securities) — ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой. Их часто сравнивают с ипотечными ценными бумагами (ИЦБ), обеспеченными жилищными ипотечными кредитами. Последние хорошо известны российским банкам и инвесторам: за последние несколько лет жилищные ИЦБ были выпущены целым рядом банков-оригинаторов. Сформировался пусть небольшой, но устойчивый круг инвесторов, которые понимают специфику инструмента, способны проанализировать особенности структуры, провести оценку таких бумаг и на основе полученных данных принять квалифицированное инвестиционное решение. В отличие от ипотечных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой, коммерческие ИЦБ по-прежнему являются новинкой для российского рынка, хотя о своем намерении выпустить подобные бумаги заявляли несколько банков.

CMBS VS. ИЦБ

В основе жилищных и коммерческих ИЦБ лежат кредитные требования. Это важная особенность таких бумаг, так как в повседневной практике под CMBS часто подразумевают бумаги, обеспеченные потоком арендных платежей. С точки зрения экономической сути это действительно так, однако с точки зрения типичной структуры CMBS обеспечением по облигациям выступают именно кредиты или займы, которые, в свою очередь, обеспечены залогом соответствующих объектов недвижимости. Потоки аренды (как и ее экономический эквивалент в жилищных ИЦБ — заработная плата заемщиков) являются экономическим обеспечением возврата кредитов.

Здесь уместно будет провести параллель между экономическим обеспечением по обоим видам бумаг — арендой и зарплатой. Очевидно, что и та, и другая колеблются в зависимости от экономического цикла, однако волатильность



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Рынок секьюритизации альтернативных классов активов



Станислав ДАМБРАУСКАС,
вице-президент отдела
секьюритизации
активов департамента
глобальных рынков,
Sberbank CIB¹



Ольга МЕЛЬНИК,
руководитель
направления отдела
секьюритизации
активов департамента
глобальных рынков,
Sberbank CIB

Неипотечная секьюритизация — потенциал роста российской экономики

За три года действия закона о секьюритизации² масштабного развития рынка неипотечной секьюритизации, на которое рассчитывали ранее, не произошло. Закон строился на новых принципах регулирования в сфере секьюритизации: разрешено все, что не запрещено. На этом фоне закон об ипотеч-

ных ценных бумагах³ выглядит намного консервативнее, так как базируется на противоположных принципах. Впервые российское законодательство приблизилось к правовому регулированию сделок секьюритизации на уровне международных стандартов, предоставляя участникам рынка широкие возможности по структурированию сделок секьюритизации с различными видами активов. Но оценить по достоинству новые возможности участники рынка просто не успели.

¹ АО «Сбербанк КИБ», Россия, Москва, 125009, Романов пер., д. 4, стр. 2, www.sberbank-cib.ru (лицензия № 045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003). ПАО Сбербанк, Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д. 19, www.sberbank.ru (генеральная лицензия на осуществление банковских операций от 11.08.2015. Регистрационный номер 1481).

² Федеральный закон от 21.12.2013 № 279-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

К моменту выхода подзаконных актов в экономике России наблюдались глобальные процессы, вызванные мировым финансовым кризисом и коррекцией цен на нефть. В довершение всего, в 2016 году Банк России одним из первых в мире внедрил упро-

³ Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Наши конференции в 2017 году

VI Cbonds Emerging Markets Bond Conference	6-7 апреля, Лондон
V Форум венчурных инвесторов	20 апреля, Москва
Cbonds School. Курс «Основы рынка облигаций»	21-23 апреля, Москва
Investfunds Forum VIII (конференция институциональных инвесторов)	25-26 мая, Санкт-Петербург
XIV Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии	8-9 июня, Лимасол
IX Российский конгресс Private Equity	19 сентября, Москва
VIII конференция «Синдицированное кредитование в России и СНГ»	21 сентября, Москва
VI конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	28 сентября, Москва
III круглый стол «Инструменты финансовых рынков для корпоративного казначейства»	19 октября, Москва
VIII Российский M&A Конгресс	30 ноября, Москва
XV Российский облигационный конгресс	7-8 декабря, Санкт-Петербург





Елена ФАЛЕЕВА,
руководитель
управления анализа
и контроля рисков,
УК «ТРАНСФИНГРУП»

Первая секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу — полет нормальный

Благодаря выработанным стандартам секьюритизации российский рынок с каждым годом становится все более многогранным в части обеспеченных активами бумаг. Помимо секьюритизации ипотечных, розничных и автокредитов, мы дождались секьюритизации кредитов малому и среднему предпринимательству (МСП). В сентябре секьюритизировал часть своего портфеля кредитов МСП Промсвязьбанк, предложив вниманию инвесторов выпуск СФО ПСБ МСБ 2015.

В отличие от ипотечных, розничных и автокредитов, кредиты МСП более разнообразны и менее гранулированы. Различными могут быть условия первичной документации, обеспечение, величина кредита, платежи (аннуитетные, дифференцированные, кредитная линия) и другие показатели. Как следствие, появляется множественность критериев оценки, применяемых для анализа кредитов, а также возникают трудности в прогнозировании денежного потока по пулу.

Важным критерием анализа рисков таких бумаг является оценка стандартов андеррайтинга, сервисинга и мониторинга заемщиков, используемых в банке. Необходимо понять, насколько эффективно банк управляет кредитным риском, вплоть до того, насколько близкими являются взаимоотношения банка с каждым предпринимателем. С другой стороны, неоднородность МСП-кредитов вынуждает и сам банк применять более глубокий анализ и тщательнее изучать каждого заемщика, принимая решения о выдаче такого кредита.

Так как сделка по секьюритизации портфеля МСП-кредитов Промсвязьбанка являлась пилотной, ее параметры были использованы для выработки ключевых критериев оценки подобного рода инструментов. Анализ проведен на основе предоставленных банком данных по пулу кредитов, винтажам, залоговому обеспечению портфеля, эмиссионной документации, а также Due Diligence операционных систем.



Андрей БУШ,
к. э. н., начальник
управления рынков
капитала, ИФК «Солид»

Просроченные кредиты как объект секьюритизации

Развитие рынка секьюритизации активов должно удовлетворять актуальные потребности участников финансового рынка. Для инвесторов наиболее важным является отделение рисков актива от рисков originатора, а для банков и небанковских кредиторов — получение ликвидности на выгодных для себя условиях. В этой связи определяющими являются законодательные особенности регулирования секьюритизации, а также вопросы экономической целесообразности и наличия постоянных прогнозируемых денежных потоков от того или иного актива.

После кризиса 2008 года наиболее распространенными активами для секьюритизации в мире выступали ипотека и автокредит. В настоящее время в основе секьюритизации все чаще лежат лизинговые платежи, арендные платежи, «плохие долги»¹ и другие активы². Просроченные кредиты, накопившиеся на балансах банков,

также нуждаются в инвесторах. Основным способом реализации просроченных ипотечных кредитов выступает именно секьюритизация, с ее помощью просрочка становится привлекательной для инвесторов³.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ПРОСРОЧЕННЫХ КРЕДИТОВ: СТРУКТУРА СДЕЛКИ

Структура сделок секьюритизации просроченных кредитов довольно типична и повторяет сделки по секьюритизации любых активов через SPV. В российской практике это может быть специализированное финансовое общество (СФО). На первом этапе originator реализует на СФО просроченные кредиты с дисконтом по отношению к номинальной стоимости. Сделка должна отвечать критериям «чистой продажи». После этого СФО выпускает долговые инструменты и реализует их инвесторам. Денежный поток, генерируемый данным активом, должен обеспечивать оплату процентных платежей, погашение номинала долга и расходы на

¹ Non-performing loans (NPL).

² <http://www.reuters.com/article/markets-credit-idUSL1N0BJ91220130219>

³ <http://www.globalcapital.com/article/z42fj0j3x1jr/the-first-mover-advantage-in-npl-securitization>

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Case studies:
российский и мировой
опыт секьюритизационных
сделок. Лучшие практики

Партнер рубрики:

**Baker
McKenzie.**

Историю развития российской секьюритизации непотечных активов можно разделить на несколько основных периодов.

2003–2008 годы были этапом становления российской секьюритизации. В конце 2003 года был принят закон «Об ипотечных ценных бумагах». В это же время на российском рынке были реализованы первые сделки непотечной секьюритизации. В 2005 году на рынок вышли банк «Хоум Кредит» и банк «Русский Стандарт» с секьюритизацией портфелей потребительских кредитов, а также банк «СОЮЗ» с секьюритизацией портфеля автокредитов. Это были трансграничные сделки с продажей портфеля иностранной компании специального назначения (KSN), которая, как правило, создавалась в Голландии, Люксембурге или Ирландии с привлечением финансирования путем выпуска иностранных обеспеченных облигаций (в рублях и в иностранной валюте). Приобретателями бумаг в таких сделках обычно выступали зарубежные банки и инвесторы. Многие банки использовали секьюритизацию не только в качестве инструмента диверсификации финансирования, но и как способ разгрузки капитала.

На этапе становления секьюритизации в России состоялось в общей сложности более 30 сделок. В частности, были секьюритизированы ипотека, потребительские кредиты, автокредиты, кредитные карты, лизинговые платежи, факторинговые платежи, межбанковские клиентские платежи (DPRs). Многие наработки из практики первых лет сейчас постепенно внедряются в сделки, совершаемые по новому закону о секьюритизации.

После кризиса 2008 года международный рынок секьюритизации фактически закрылся для российских эмитентов. В то же время российский облигационный рынок демонстрировал активность, хотя и не мог похвастаться разнообразием инструментов. В России в основном развивалась секьюритизация ипотеки через выпуск ипотечных облигаций в рамках закона об ипотечных ценных бумагах. В настоящее время реализовано уже более 60 сделок с выпуском ипотечных облигаций. Облигации, обеспеченные иными активами, фактически отсутствовали на российском рынке.

С 2012 года российские банки начали активно искать способы секьюритизации своих кредитных портфелей путем размещения рублевых бумаг на российском рынке. Наша команда разработала структуру, которая дает возможность секьюритизировать любой класс активов через выпуск российских рублевых облигаций. Она позволяет участвовать в размещении широкому классу инвесторов, включая банки, управляющие компании пенсионных фондов, а также страховые компании. Эта структура была успешно реализована Хоум Кредит энд Финанс Банком в ноябре 2013 года. В рамках данной сделки были размещены российские рублевые облигации на общую сумму 5 млрд руб. со ставкой ку-



Владимир ДРАГУНОВ,
партнер, глава практики
секьюритизации,
«Бейкер Макензи»



Владимир ДРАГУНОВ,
партнер, глава практики
секьюритизации и
структурированного
финансирования,
«Бейкер Макензи»



Сергей САМОХВАЛОВ,
старший юрист,
«Бейкер Макензи»

Первая секьюритизация кредитов МСП по российскому праву

22 сентября 2016 года на Московской Бирже состоялось первое размещение облигаций, обеспеченных кредитами, выданными субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП). Эмитентом выступило специализированное финансовое общество ООО «СФО ПСБ МСБ 2015» (СФО). Общая сумма выпуска облигаций составила 7 млрд руб., дата погашения — 26 июня 2031 года, ставка купона — 10.25%, выплаты ежемесячные. Эта сделка стала первой секьюритизацией портфеля кредитов МСП в России. Она реализована полностью в рамках российского права в соответствии с Федеральным законом № 379-ФЗ от 21 декабря 2013 года. Рейтинговое агентство Moody's присвоило выпуску максимально возможный рейтинг Ваа3, что на одну ступень выше суверенного рейтинга Российской Федерации. В январе 2017 года облигации были включены в Ломбардный список Банка России.

УЧАСТНИКИ СДЕЛКИ

Оригинатором кредитов и сервисным агентом по сделке выступило ПАО «Промсвязьбанк». Организатором размещения, расчетным агентом и банком счета эмитента стало АО «МСП Банк». Для управления СФО была привлечена российская дочерняя структура международных управляющих TMF — компания ООО «ТМФ РУС». Хранителем кредитной документации является специализированный депозитарий АО «ДК Регион». Резервным сервисным агентом по сделке было назначено ПАО АКБ «Связь-Банк».

СТРУКТУРА СДЕЛКИ

Структура сделки была разработана с учетом международного опыта секьюритизации кредитов МСП и включает множество инноваций и нестандартных решений. В сделке предусмотрен один транш облигаций (старший транш), а риск удерживается посредством предоставления кредитной линии (младший кредит). Младший кредит



Ольга КУРНАЕВА,
вице-президент по
секьюритизации,
управление
инвестиционно-
банковских операций,
Райффайзенбанк



Ксения ПОЛЯКОВА,
ведущий специалист
по секьюритизации,
управление
инвестиционно-
банковских операций,
Райффайзенбанк

Case study сделки ИА Абсолют 4. Инновации в ипотечных сделках секьюритизации

В сентябре 2016 года была успешно закрыта четвертая сделка Абсолют Банка по секьюритизации ипотечных активов, в которой Райффайзенбанк выступал в качестве организатора, банка счета, расчетного агента. Сделка структурирована и реализована с рядом новаций. В частности, предусмотрен механизм параллельной и пропорциональной погашению облигаций амортизации младшего долга. Эта новация может в дальнейшем стать драйвером повышения инвестиционной привлекательности облигаций с ипотечным покрытием.

ИА АБСОЛЮТ 4: КЛЮЧЕВЫЕ НОВАЦИИ

Абсолют Банк является крупным игроком российского ипотечного рынка, входящим в топ-10 ведущих ипотечных банков России, с долей участия 15% по

состоянию на конец 2015 года. Ранее, в 2013–2014 годах, банк успешно закрыл три сделки ипотечной секьюритизации. В 2016 году состоялась четвертая.

С одной стороны, последняя сделка представляет собой классическую ипотечную секьюритизацию, однако есть существенное структурное отличие — нестандартное использование механизма амортизации младшего долга. Объем облигаций, выпущенных ООО «Ипотечный агент Абсолют 4», составил 4 964 млн руб. Размер резервного фонда специально назначен — 4.7%. Высокое качество ипотечного портфеля, уровень кредитной поддержки и инвестиционный рейтинг облигаций (Ваа3 по Moody's) позволили разместить ипотечные бумаги с переподпиской по ставке купона в размере 9.85% годовых. Рынок оценил размещение ипотечных бумаг ИА Абсолют 4 достаточно



Селим АГАРЗАЕВ,
заместитель председателя
правления — начальник
казначейства,
Металлинвестбанк

Секьюритизация ипотечных кредитов Металлинвестбанка. Анализ сделки

Создание удобных механизмов и государственных институтов для рефинансирования ипотечных кредитов способствует достижению важной цели: банки не должны прекращать выдачу ипотечных кредитов даже в те периоды, когда в силу сложившихся рыночных условий они не располагают необходимой для этого ликвидностью или собственным капиталом. После ипотечного кризиса в США в глобальном банковском регулировании секьюритизации произошли значительные изменения, часть из которых в 2016 году была перенесена и на российский рынок. Секьюритизация ипотечных кредитов Металлинвестбанка пришлась на этот переходный период, в результате участникам проекта пришлось постоянно подстраиваться под изменяющуюся среду, меняя структуру сделки.

НАЧАЛО ПУТИ

Прежде чем приступить к реализации проекта секьюритизации, Металлинвестбанк в течение нескольких лет выдавал

ипотечные кредиты и проводил сделки по покупке пулов ипотечных закладных у сторонних банков. У банка было достаточно собственных пассивов для фондирования портфеля и имелся избыток капитала. Но мы понимали, что банку важно уметь проводить сделки секьюритизации для масштабирования ипотечного бизнеса, снижения процентного риска и риска ликвидности, а также высвобождения капитала в случае необходимости. Для этого в Металлинвестбанке было заранее разработано ПО для хранения и учета характеристик и параметров ипотечных кредитов, которые являются обязательными при сделках ипотечной секьюритизации. Впоследствии в ПО пришлось вносить ряд доработок и параметров, которые потребовались для сделки с поручительством АИЖК, но основная часть данных заносилась в систему в момент выдачи ипотечных кредитов.

Когда в 2015 году банк задумался о секьюритизации, он руководствовался тем, что средства, которые Центральный банк



Всеволод ЧЕРНАКОВ,
руководитель
департамента
розничного бизнеса,
ИнтехБанк

Мультиоригинаторные сделки: вероятные риски и возможности. Практический опыт реализации

Мультиоригинаторные сделки известны на рынке достаточно давно. Такой тип сделок очень распространен в развивающихся странах, где один оригинатор не может обеспечить интересный для рынка объем размещения (примером может служить множество мультиоригинаторных сделок по секьюритизации портфелей микрофинансовых организаций на рынке Индии). В России главным проводником идеи реализации мультиоригинаторных сделок выступило Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), которое в декабре 2013 года запустило «Мультиоригинаторную платформу секьюритизации». Давайте разберемся, в чем заключаются ключевые преимущества и основные риски мультиоригинаторной сделки.

ПРЕИМУЩЕСТВА

Основным преимуществом механизма мультиоригинаторной сделки для оригинатора является снижение стоимости проекта за счет использования уже существующей SPV-компании, а также за счет разделения существенных затрат на организацию выпуска между всеми сооригинаторами (услуги организатора, юридической компании, бухгалтерской компании, компании, осуществляющей управление SPV-компанией и т.д.). При первоначальном анализе проекта секьюритизации ипотечных кредитов по мультиоригинаторной схеме для нашего банка мы оценили снижение единовременных и текущих фиксированных затрат на 30–50% по сравнению со стоимостью сделки, которую мы ранее реализовывали в качестве единственного организато-

ЛюдиИпотеки.рф

СООБЩЕСТВО УЧАСТНИКОВ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

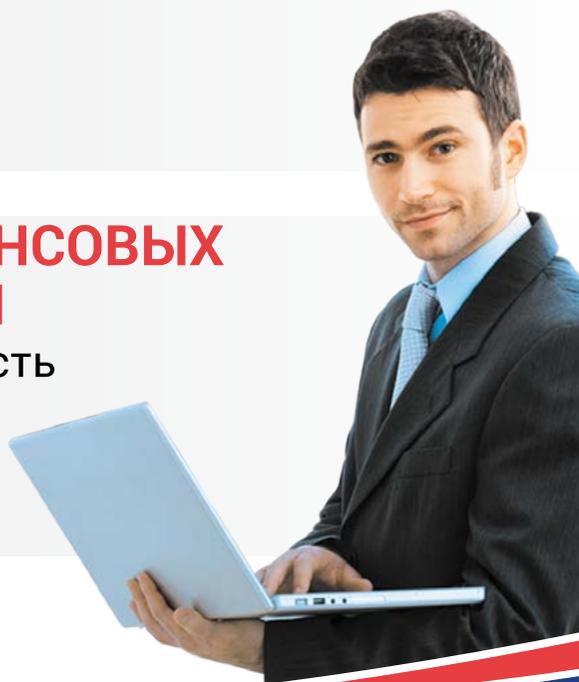
- блоги ведущих аналитиков
- комментарии участников рынка
- вакансии и резюме

НОВОСТИ

- ипотечный рынок
- секьюритизация
- законодательство
- экономика и финансы

МАГАЗИН ФИНАНСОВЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ

- ипотека и недвижимость
- финансовый рынок
- кредитование
- банковский сектор



СООБЩЕСТВО УЧАСТНИКОВ
ИПОТЕЧНОГО И ФИНАНСОВОГО РЫНКА

+7 (916) 113-80-01

www.ludiiipoteki.ru



Андрей ЛИТВИНЦЕВ,
генеральный директор,
Fieldstone Capital

Рынок CLO в США: анализ типичной сделки

В последние годы CLO (Collateralized Loan Obligations) стали самым популярным типом кредитных секьюритизаций в США. Стойко пережив кризисы и ни разу не потеряв ни одного доллара на уровне AA-рейтингов и выше, эти инструменты пользуются спросом среди всех типов инвесторов — от коммерческих банков, страховых компаний, пенсионных фондов и управляющих частным капиталом до арбитражеров из хедж-фондов. В рамках статьи мы подробнее обсудим особенности классической структуры CLO и ситуацию на вторичном рынке этих инструментов.

Collateralized Loan Obligation, CLO — ценная бумага, обеспеченная пулом кредитов, выданных корпоративным заемщикам институциональными кредиторами, обычно коммерческими банками.

ЗАКЛАДНЫЕ CLO

Банковские займы компаниям популярны в США и Западной Европе. Во многом такой заем похож на корпоративную облигацию, однако имеет и ряд особенностей.

Заем предоставляется компании группой банков, имеет более высокую позицию в капитальной структуре компании-заемщика и гарантирован собственностью компании. Поэтому, в сравнении с корпоративными облигациями, займы исторически имели низкие уровни дефолтов. Кроме того, банковские займы обычно имеют плавающий купон, а значит, они меньше облигаций подвержены рискам, связанным с процентными ставками. Многие инвесторы в долговые инструменты создали в структуре своих компаний развитые отделы по торговле займами, хотя такая торговля технически сложнее, чем трейдинг облигациями. В то же время порядка половины всех банковских займов на рынке, большей частью займы с рейтингами BB и ниже, упаковываются в секьюритизации. Такие секьюритизации и представляют собой CLO, или обеспеченные займовые обязательства.

CLO имеют портфели, в которых приблизительно в равной пропорции представлены бумаги сотен заемщиков, достаточно диверсифицированные между различными кредитными секторами. Эмитенты Collateralized Loan Obligations нанимают управляющие

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Правовые и налоговые вопросы в сделках секьюритизации

Партнер рубрики:

LECAP



Олег ИВАНОВ,
 вице-президент Ассоциации
 региональных банков России,
 председатель Комитета по
 секьюритизации¹, доцент
 кафедры банковского права
 МГЮА им. О. Е. Кутафина

Новые правила Базеля III для секьюритизации и российские реалии

В июле 2016 года Базельский комитет выпустил обновленные правила для секьюритизации, в которые включены альтернативные требования к капиталу для сделок простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации (ППС-секьюритизация). С 1 января 2018 года они должны быть внедрены на национальном уровне. Это означает, что Банк России совместно с профессиональным сообществом до конца года должен внести значительные нормативные изменения в действующее пруденциальное регулирование. Видимо, будет подготовлено специальное Указание, дополняющее Инструкцию № 139-И, которое определит методику оценки рисков и коэффициенты взвешивания для позиций в секьюритизации (securitisation exposure).

Перенос правил Базеля III на российскую почву является творческой задачей. С одной стороны, подавляющее боль-

шинство российских сделок являются достаточно простыми. С другой стороны, важные элементы общей методологии — стандартная терминологическая база, возможность использования кредитных рейтингов, применимость IRB-подхода — оказываются практически недоступными на национальном рынке. Отдельного внимания заслуживают новые облегченные требования к ППС-секьюритизации. Сначала следует оценить экономический эффект, который потенциально могут дать эти облегчения. Если окажется, что игра стоит свеч, необходимо сформулировать соответствующие критерии ППС-секьюритизации, пригодные как для ипо-

¹ Комитет по секьюритизации, созданный Национальной фондовой ассоциацией и Ассоциацией региональных банков России, объединяет ведущих участников данного рынка — кредитные организации, юридические фирмы, рейтинговые агентства, управляющие компании.



Владимир ДРАГУНОВ,
партнер, глава
практики
секьюритизации,
«Бейкер Макензи»



Адил ГУСЕЙНОВ,
юрист,
«Бейкер Макензи»

Дальнейшие пути развития регулирования секьюритизации в России в свете базельских правил

1 июля 2014 года вступил в силу закон № 379-ФЗ, позволивший секьюритизировать широкий класс непотечных активов на российском рынке. Центральный банк совместно с ключевыми участниками рынка разработал необходимые нормативно-правовые акты, позволяющие реализовывать сделки на практике. В текущей экономической ситуации для поддержки рынка секьюритизации необходимы дополнительные стимулы, прежде всего на уровне пруденциального регулирования норм резервирования и банковских нормативов.

В 2016 году рынок секьюритизации в Европе продолжал медленно восстанавливаться: всего было выпущено секьюритизационных облигаций на 141.2 млрд евро. Для сравнения: в 2015 году этот показатель составил 133.2 млрд евро, в 2014 году —

138.8 млрд евро¹. Невысокие темпы восстановления обусловлены не только макроэкономическими причинами. Участники европейского рынка капитала единогласно признают чрезмерно сложное посткризисное регулирование одним из главных препятствий для развития секьюритизации². В то же время секьюритизация является отличным способом привлечения кредитных ресурсов и диверсификации рисков³.

¹ <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/data/securitisation/2016/afme-stn-securitisation-data-report-q4-2016-2.pdf>.

² <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/141013-abs-synthesis-responses.en.pdf>.

³ См., например, доклад сотрудников Международного валютного фонда, январь 2015: Securitisation. The Road Ahead, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1501.pdf>.



Олег УШАКОВ,
старший юрист,
АБ «Егоров, Пугинский,
Афанасьев и партнеры»



Мария КОНДРАЦКАЯ,
юрист, АБ «Егоров,
Пугинский, Афанасьев
и партнеры»

Программа жилищных облигаций с ипотечным покрытием: преимущества и риски

Программы жилищных облигаций с ипотечным покрытием — новый инструмент на российском рынке ценных бумаг. Выпуск жилищных облигаций в рамках программ позволяет сократить сроки эмиссии и упростить процесс подготовки эмиссионных документов. Первая сделка, в ходе которой зарегистрирована программа жилищных облигаций с ипотечным покрытием, была реализована в рамках проекта Агентства ипотечного жилищного кредитования «Фабрика ИЦБ». Использование программ предполагает размещение нескольких выпусков жилищных облигаций с баланса одного ипотечного агента, что связано с рисками кросс-дефолта. Рассмотрим некоторые способы минимизации данных рисков.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРОГРАММ ОБЛИГАЦИЙ

Возможность выпускать программы облигаций появилась относительно недавно — 2 августа 2014 года, когда вступил в силу Федеральный закон от 21.07.2014 № 218-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Учитывая новизну инструмента, первоначально было решено апробировать его на наиболее простых облигациях — документарных, с обязательным централизованным хранением, без залогового обеспечения, при условии, что они предоставляют владельцам бумаг только права на получение номинальной стоимости и купона или только номинальной стоимости в денежной форме.

Одна из основных целей введения программ — сократить сроки регистрации типовых выпусков облигаций.



Федор ТЕРЕБКОВ,
начальник департамента
заимствований на рынках
капитала, Газпромбанк

Регуляторные факторы, ограничивающие спрос внутреннего рынка на продукты секьюритизации

За последние годы в России сформирована законодательная база, позволяющая выпускать стандартные продукты секьюритизации, не уступающие по качеству структуры мировым аналогам. Качество российских активов, которые являются базовыми для стандартных продуктов секьюритизации, также сопоставимо с мировыми аналогами. Невысокий уровень закрежденности населения и бизнеса, казалось бы, должен создавать импульс для стремительного развития рынка продуктов секьюритизации. Однако совокупные объемы новых выпусков по-прежнему несопоставимы с показателями рынка корпоративных и государственных облигаций. Что же является препятствием для более интенсивного развития рынка секьюритизации?

СПРОС

Основными инвесторами на внутреннем рынке являются банки. Экономика удержания бумаги на позиции для них зависит от соотношения доходности и совокупности таких факторов, как стоимость фондирования, нагрузка на капитал, учет бумаги в метриках ликвидности и прочих обязательных нормативов. Отдельным фактором является ожидаемый торговый доход от переоценки бумаг при изменении общего уровня ставок. Как правило, этот параметр имеет положительную корреляцию с уровнем риска и потребляемого капитала. Метрики потребления капитала и иных нормативов задаются регуляторно нормами пакета подзаконных актов Базеля III.

С точки зрения регуляторных метрик стандартные продукты секьюритизации

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Инфраструктура рынка секьюритизации



Анна ЗАЙЦЕВА,
генеральный
директор, ДК «Регион»

Кредитный рейтинг или надежный спецдепозитарий?

В последние несколько лет проблема получения кредитных рейтингов международных агентств российскими специализированными депозитариями (СД) остается достаточно актуальной. Характер деятельности этого вида участников финансового рынка, на наш взгляд, не предполагает рисков, отражаемых в кредитных рейтингах. Да и само слово кредит не очень сочетается со спецдепозитарной деятельностью на рынке ипотечных ценных бумаг. Несмотря на это, отдельные западные рейтинговые агентства требуют наличия кредитного рейтинга для спецдепозитария в сделке ипотечной секьюритизации. Значение рейтинга должно быть практически на инвестиционном уровне, что в условиях российского финансового рынка автоматически сужает круг соискателей. Альтернативные дополнительные требования при отсутствии такого рейтинга приводят к росту расходов оригинатора и, как следствие, неконкурентоспособности спецдепозитария.

О ЧЕМ РАССКАЖЕТ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ

Основанием для требования кредитного рейтинга высокого уровня у спецдепозитария со стороны некоторых международных рейтинговых агентств является один из технологических аспектов работы при выплате купонов и погашении суммы долга. А именно то, что спецдепозитарий дает согласие на выплату, а его отказ или невозможность сделать это может привести к потерям инвесторов.

Следует подчеркнуть, что денежные средства учитываются на счете эмитента или счете ипотечного покрытия, но не на счете спецдепозитария. Последний лишь акцептует платеж. Справедливо ли в данном случае говорить о кредитных рисках спецдепозитария? С нашей точки зрения, речь скорее идет об операционных рисках, которые кредитный рейтинг учитывает в минимальной мере.

Здесь стоит напомнить о том, что такое кредитный рейтинг и о чем он свидетельствует. За основу возьмем публичные определения «большой тройки» рейтинговых агентств.



Андрей КОРОЛЕВ,
руководитель
юридического
департамента,
генеральный директор,
«ТМФ РУС»

Сопровождение деятельности специализированных компаний: практический опыт

На протяжении десяти лет ТМФ Group в России участвует в сопровождении деятельности специализированных компаний. Сейчас на обслуживании у ТМФ находится более 55 ипотечных агентов и специализированных обществ (компаний специального назначения, КСН), совокупный размер активов в управлении составляет порядка 300 млрд руб. Более десяти КСН были ликвидированы или находятся в процессе ликвидации после погашения облигаций.

Управляющая и бухгалтерская организации фактически являются самыми близкими к эмитенту структурами. У нас есть возможность в реальном времени наблюдать, как на практике работает сделка, каким образом теория, заложенная в эмиссионной и договорной документации, срабатывает при возникновении вполне конкретных практических ситуаций, как они разрешаются, какие подхо-

ды при этом используются. В этой статье мы делимся своим опытом и наблюдениями по данным вопросам.

Более подробно остановимся на следующих аспектах:

1) Проблематика уставной деятельности компаний специального назначения, прежде всего, выигранный суд с налоговой инспекцией, вопросы квалификации сделки обратной продажи портфеля, если выпуска облигаций еще не произошло, и передача недвижимого имущества на баланс ипотечного агента.

2) Передача сервисного обслуживания резервному сервисному агенту.

СУД С НАЛОГОВЫМИ ОРГАНАМИ

По результатам выездной налоговой проверки компания специального назначения была привлечена к ответственности в виде штрафа, был доначислен налог на прибыль и соответствующие пени. По мнению налогового органа, суммы начисленных процентов по депозитному вкла-



Надежда ЛЕБЕДЕВА,
старший юрист,
Trewetch Group



**Маргарита
АБРАМКИНА,**
юрист, Trewetch Group

**Дмитрий
МОЛГОВСКИЙ,**
юрист,
Trewetch Group



Трансформация и досрочное завершение сделок секьюритизации: практические аспекты

В 2016 году рынок секьюритизации столкнулся с новыми реалиями банковского правового регулирования. Это затронуло готовящиеся сделки секьюритизации и обращающиеся выпуски облигаций с ипотечным покрытием. Получили распространение одностраншевые сделки, в рамках которых ипотечный агент размещает только один выпуск облигаций с ипотечным покрытием (ИЦБ), а оригинатор принимает на себя риск путем предоставления субординированного кредита. Появились и многостраншевые сделки с мезонином (не менее трех выпусков ИЦБ, обеспеченных одним ипотечным покрытием). В результате произошедших законодательных изменений отдельные оригинаторы приостановили подготовку сделок секьюритизации. Другие начали искать варианты трансформации существующих сделок, в том числе через изменение количества траншей по

существующим сделкам. Третьи предпочли досрочно погасить облигации, выпущенные на базе ипотечного агента.

В рамках данной статьи мы поделились практическим опытом управляющей и бухгалтерской организаций по трансформации и досрочному завершению сделок секьюритизации для эмитентов.

ВНЕСЕНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ В РЕШЕНИЯ О ВЫПУСКЕ ИЦБ

Первое, с чем сталкивается эмитент, сделка которого подлежит трансформации или закрытию, — это внесение изменений в решения о выпуске ИЦБ (Изменения). Этот процесс требует совершить некоторые подготовительные действия (см. Таблицу 1).

Только подготовительная стадия занимает минимум два-три месяца. Она требует слаженной работы всех участников процесса и отсутствия каких-либо проволочек



Артем ДУБИНСКИЙ,
глава российского
представительства, Finint
Securitisation Services

Расчетный агент как фактор повышения эффективности сделок секьюритизации

Расчетный агент является неотъемлемым участником обширной инфраструктуры сделок ипотечной и неипотечной секьюритизации в России и в мире. Функционал расчетного агента может выстраиваться различным образом в зависимости от класса активов, особенностей и периодичности денежных потоков и других параметров конкретной сделки. Но в целом его основные функции сводятся к правильным расчетам и эффективной организации платежей, своевременной коммуникации с участниками сделки, а в ряде случаев — еще и к контролю параметров и общего хода сделки. Правильная организация всех этих функций значительно облегчает реализацию сделки и взаимодействие ее участников.

ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ РАСЧЕТНОГО АГЕНТА

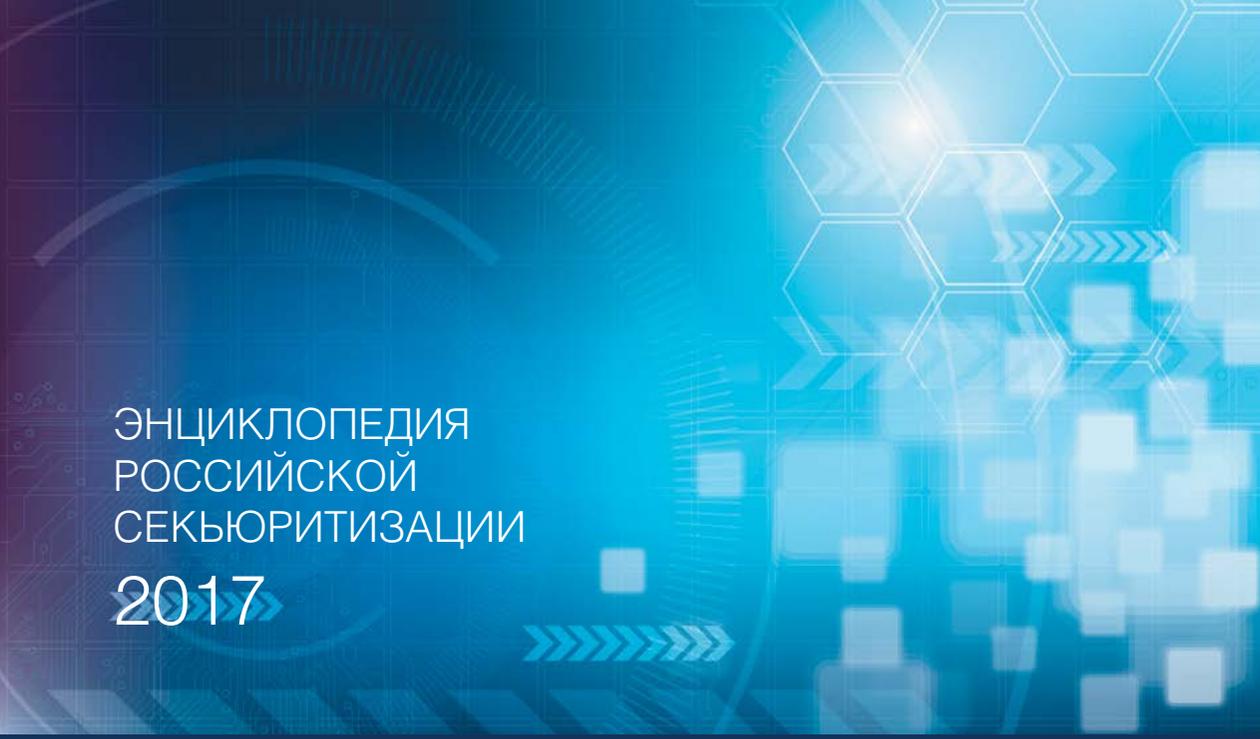
У компании Finint Securitisation Services есть опыт сопровождения более чем 340 сделок секьюритизации и реализации

230 мандатов расчетного агента. Поэтому мы на практике поняли важность отлаженных процессов работы расчетного агента и его роли в сделке в целом.

В стандартный набор услуг расчетного агента в российской практике входят:

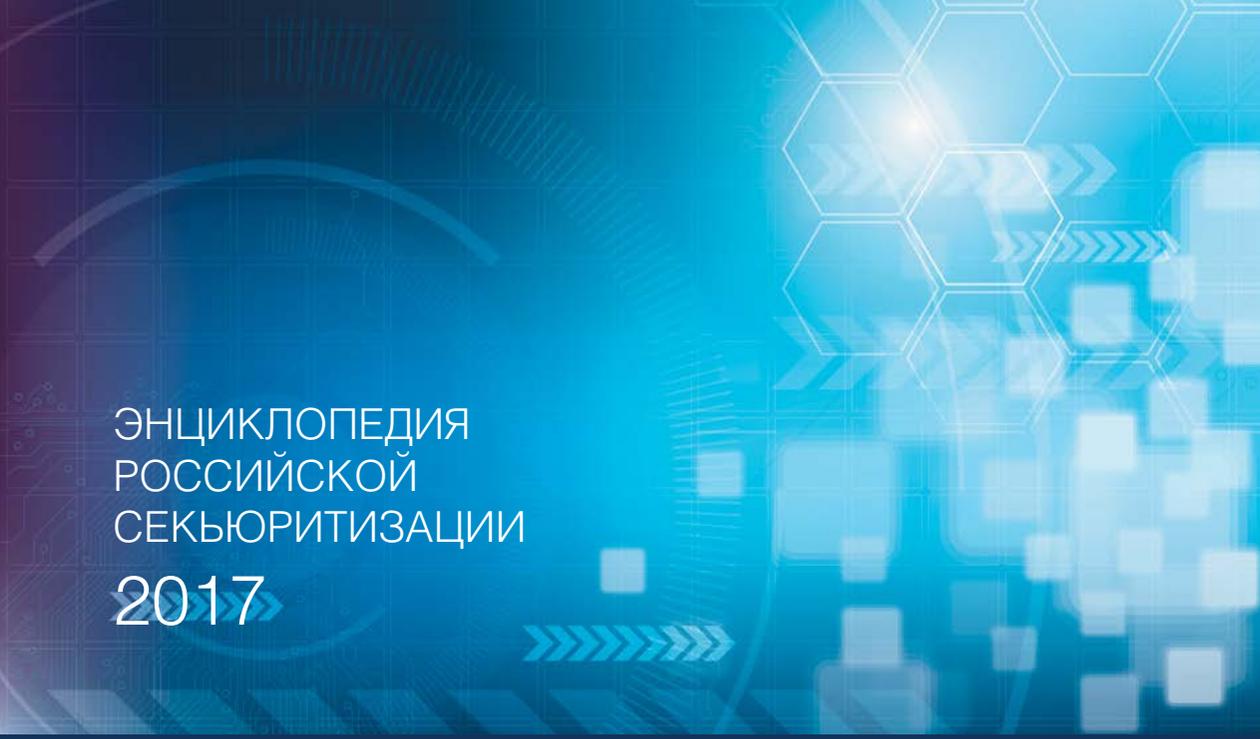
1. Расчеты процентного дохода и сумм погашения по облигациям, а также субординированной кредитной линии, предусмотренных условиями выпуска.
2. Формирование и ведение регистров, которые отражают денежные потоки в соответствии с параметрами сделки.
3. Формирование отчетов расчетного агента/отчетов для инвесторов и предоставление их всем заинтересованным сторонам сделки.
4. Информирование о денежных средствах, доступных для проведения необходимых платежей агентам сделки в соответствии с порядком распределения сумм.

В европейской практике в случае комплексного сопровождения сделки расчетный агент не ограничивается выполнением



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Приложение 1 Участники рынка



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Приложение 2 Статистика рынка

Эмиссия, транши секьюритизации	Объем эмиссии, млн руб.	Объем по непогаш. номиналу, млн руб.	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	Организаторы
⁽¹⁾ «Ипотечный агент АИЖК 2013-1», класс А1	8 916.0	2 289.2	27.08.2013	09.09.2045	8.50%	Ba1/-/-	Sberbank CIB
«Ипотечный агент АИЖК 2013-1», класс А2	4 978.0	4 978.0	27.08.2013	09.09.2045	3%. С 09.09.2019 – 9%	Ba1/-/-	Sberbank CIB
«Ипотечный агент АИЖК 2013-1», класс Б	967.0	967.0	27.08.2013	09.09.2045	Опред. эмитент	-/-/-	Sberbank CIB
«Ипотечный агент АИЖК 2011-1», класс А1/13	3 263.0	1 599.4	12.12.2013	22.06.2046	9.00%	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
⁽¹⁾ «Ипотечный агент АИЖК 2011-1», класс А2/13	1 631.0	799.5	12.12.2013	22.06.2046	3.00%	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
«Ипотечный агент АИЖК 2011-1», класс Б/13	546.0	546.0	12.12.2013	22.06.2046	Опред. эмитент	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
⁽¹⁾ «Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», класс А	2 614.7	1 404.0	24.12.2013	11.08.2046	8.75%	-/-/-	Райффайзенбанк
«Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», класс В3	133.9	133.9	24.12.2013	11.08.2046	Опред. эмитент	-/-/-	Райффайзенбанк
«Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», класс В2	97.8	97.8	24.12.2013	11.08.2046	Опред. эмитент	-/-/-	Райффайзенбанк
«Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», класс Б	82.9	82.9	24.12.2013	11.08.2046	11.00%	-/-/-	Райффайзенбанк
Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», класс В1	68.1	68.1	24.12.2013	11.08.2046	Опред. эмитент	-/-/-	Райффайзенбанк
⁽¹⁾ «Ипотечный агент АИЖК 2014-1», класс А2	6 323.0	3 567.2	25.03.2014	11.06.2046	8.50%	Baa3/-/-	Sberbank CIB
⁽¹⁾ «Ипотечный агент АИЖК 2014-1», класс А3	6 323.0	6 323.0	25.03.2014	11.06.2046	3%. С 11.09.2016 – 8.5%	Ba1/-/-	Sberbank CIB
«Ипотечный агент АИЖК 2014-1», класс Б	669.6	669.6	25.03.2014	11.06.2046	Опред. эмитент	-/-/-	Sberbank CIB
«Ипотечный агент АИЖК 2014-3», класс А1	3 019.0	1 944.4	08.12.2014	16.06.2047	9.00%	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
«Ипотечный агент АИЖК 2014-3», класс А2	1 509.0	971.9	08.12.2014	16.06.2047	3.00%	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
«Ипотечный агент АИЖК 2014-3», класс Б	505.2	505.2	08.12.2014	16.06.2047	Опред. эмитент	-/-/-	«ВЭБ Капитал»
«Ипотечный агент АИЖК 2014-2», класс А1	8 425.0	2 567.5	17.02.2015	13.06.2047	10.50%	Ba1/-/-	Газпромбанк
«Ипотечный агент АИЖК 2014-2», класс А3	6 459.0	6 459.0	17.02.2015	13.06.2047	6%. С 13.09.2017 – 10.5%	Ba1/-/-	Газпромбанк
«Ипотечный агент АИЖК 2014-2», класс А2	4 493.0	4 493.0	17.02.2015	13.06.2047	10.50%	Ba1/-/-	Газпромбанк
«Ипотечный агент АИЖК 2014-2», класс Б	684.8	684.8	17.02.2015	13.06.2047	Опред. эмитент	NR/-/-	Газпромбанк
Итого по группе	94 581.4	57 157.0	Группа «Открытие»				
⁽¹⁾ «Ипотечный агент НОМОС», класс А	3 753.3	826.1	19.12.2012	07.11.2045	8.75%	Baa3/-/-	«ВТБ Капитал»
«Ипотечный агент НОМОС», класс Б	1 251.1	1 251.1	19.12.2012	07.11.2045	Опред. эмитент	-/-/-	«ВТБ Капитал»
⁽¹⁾ «Ипотечный агент ХМБ-1», класс А	4 949.7	2 158.3	19.07.2013	25.08.2045	9.20%	Baa3/-/-	«ВЭБ Капитал»
«Ипотечный агент ХМБ-1», класс Б	1 563.1	1 563.1	19.07.2013	25.08.2045	Опред. эмитент	Baa3/-/-	«ВЭБ Капитал»
⁽¹⁾ «Ипотечный агент Открытие 1», класс А	3 448.0	1 030.5	13.09.2013	25.02.2045	9.10%	Baa3/-/-	«ВЭБ Капитал», НОМОС-БАНК, Банк «ФК Открытие»

**Доля просроченной
задолженности
по ипотечным
жилищным кредитам,
2006–01.01.2017**

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: «РУСИПОТЕКА»

Дата	Доля просроченной задолженности, %	Объем просроченной задолженности по ипотечным кредитам, млн руб.		
		Всего	В рублях	В валюте
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	5 846	6 256
01.01.2008	0.13	796	435	361
01.01.2007	0.02	48	22	26
01.01.2006	0.10	53	6	47

№	Банк	Портфель ипотечных жилищных кредитов, млрд руб.	Доля в портфеле кредитов физиче- ским лицам, %
1	Сбербанк	2 594	55
2	ВТБ 24	813	53
3	Газпромбанк	229	72
4	Россельхозбанк	147	45
5	Банк «ДельтаКредит»	138	100
6	ВТБ Банк Москвы	106	34
7	Связь-Банк	68	83
8	Райффайзенбанк	61	-
9	Банк «ФК Открытие»	48	47
10	Абсолют Банк	45	96
11	Банк «Возрождение»	41	71
12	ТрансКапиталБанк	40	81
13	Банк «Санкт-Петербург»	38	-
14	АК БАРС Банк	38	58
15	ЮниКредит Банк	31	24
16	Запсибкомбанк	26	60
17	Банк «Уралсиб»	25	32
18	Банк «ЗЕНИТ»	25	80
19	Промсвязьбанк	22	33
20	Банк «Центр-инвест»	19	46
21	Московский Кредитный Банк	17	17
22	Банк «ГЛОБЭКС»	11	92
23	Банк «РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ»	7	25
24	Металлинвестбанк	6	-
25	СМП Банк	6	49
26	Банк «Кубань Кредит»	6	76
27	Банк Жилищного Финансирования	5	100
28	Примсоцбанк	4	37
29	Банк «Левобережный»	3	22
30	Росэнергобанк	0.7	28

**Топ-30 банков
по величине ипотечных
жилищных портфелей
на балансе на 01.01.2017**

Источник: «РУСИПОТЕКА»

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Приложение 3 Ренкинги организаторов сделок

Ренкинги организаторов облигаций в России

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	Газпромбанк	369 342	34	60	22.17
2	«ВТБ Капитал»	270 610	45	72	16.24
3	Sberbank CIB	230 356	27	44	13.83
4	Банк «ФК Открытие»	200 919	13	30	12.06
5	РОСБАНК	95 417	16	24	5.73
6	Совкомбанк	81 845	28	31	4.91
7	БК «Регион»	56 294	17	25	3.38
8	Промсвязьбанк	51 241	11	13	3.08
9	Райффайзенбанк	47 048	21	28	2.82
10	Альфа-Банк	42 426	10	13	2.55
11	ЮниКредит Банк	25 082	12	12	1.51
12	Россельхозбанк	23 333	5	7	1.40
13	Банк «ЗЕНИТ»	21 133	5	9	1.27
14	Связь-Банк	20 216	8	14	1.21
15	Внешэкономбанк	19 575	1	1	1.17
16	БАНК «УРАЛСИБ»	18 050	2	8	1.08
17	Абсолют Банк	16 752	5	8	1.01
18	Банк «РОССИЯ»	13 166	3	5	0.79
19	Московский Кредитный Банк	12 000	2	2	0.72
20	БИНБАНК	11 790	7	8	0.71
Другие		39 632			
Итого		1 666 227	141	266	100

Ренкинг организаторов корпоративных облигаций по итогам 2016 года, топ-20 (Россия)

Источник: Cbonds.ru

Ренкинг организаторов сделок секьюритизации и выпусков ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2016 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

№	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество траншей	Доля рынка, %
1	«ВТБ Капитал»	27 444	6	12	33.28
2	Газпромбанк	17 109	2	2	20.75
3	РОСБАНК	12 000	1	2	14.55
4	Райффайзенбанк	8 262	3	4	10.02
5	Банк «ФК Открытие»	4 526	1	1	5.49
6	Абсолют Банк	3 464	1	1	4.20
7-8	МСП Банк	2 500	1	1	3.03
7-8	Промсвязьбанк	2 500	1	1	3.03
9	БК «Регион»	2 164	2	2	2.62
10	Евразийский банк развития	1 500	1	1	1.82
11	Совкомбанк	1 000	1	1	1.21
Итого		82 469			100

№	Юридическая компания	Количество сделок	Количество траншей	Сделки
1	Baker & McKenzie	10	14	«ДельтаКредит», 17-ИП; «ДельтаКредит», 18-ИП; «Ипотечный агент БФКО», 03; «Ипотечный Агент Металлинвест-1», класс А; «Ипотечный агент МКБ 2», 01; «Ипотечный агент ТКБ-2», классы А, Б; «Мультиоригинаторный ипотечный агент 1», классы А/4, Б/4; «Мультиоригинаторный ипотечный агент 2», классы А, Б1, Б2; СФО АТБ 2, 01; СФО ПСБ МСБ 2015, класс А
2	АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и Партнеры»	7	13	«Ипотечный Агент Вера-1», классы А, Б, В; «Ипотечный Агент Вера-2», классы А, Б, В; «Ипотечный агент Абсолют 4», 01; «Ипотечный агент АкБарс2», классы А, Б; «Ипотечный агент БСПБ», 01; «Ипотечный агент ВТБ – БМ 2», классы А, Б; «Ипотечный агент Фабрика ИЦБ», 01
Итого		17	27	

Ренкинг юридических консультантов по сделкам секьюритизации и ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2016 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

Ренкинги организаторов сделок секьюритизации в Европе и мире

№	Инвестиционный банк	9 мес. 2016 года			9 мес. 2015 года		
		Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %	Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %
1	J.P. Morgan	58 119	171	13.3	59 622	166	11.7
2	Citigroup	41 511	134	9.5	51 193	151	10
3	Bank of America	38 761	125	8.9	51 156	155	10
4	Wells Fargo	36 977	123	8.5	38 518	115	7.5
5	Credit Suisse	33 564	112	7.7	47 905	143	9.4
6	Barclays	28 356	113	6.5	33 511	119	6.6
7	Deutsche Bank	22 413	93	5.1	35 976	95	7
8	Goldman Sachs	20 916	68	4.8	21 121	63	4.1
9	Morgan Stanley	20 397	69	4.7	30 998	93	6.1
10	RBC Capital	15 162	53	3.5	14 894	55	2.9
11	MUFG	8 869	27	2.0	7 198	28	1.4
12	BNP Paribas	8 609	31	2.0	9 405	27	1.8
13	HSBC	8 394	29	1.9	3 914	15	0.8
14	Societe Generale	7 980	29	1.8	5 635	16	1.1
15	Lloyds Banking	7 711	29	1.8	5 459	23	1.1
16	Mizuho	6 122	20	1.4	4 965	18	1
17	Natixis	5 414	15	1.2	4 663	18	0.9
18	Nomura	5 317	18	1.2	5 046	24	1
19	Jefferies	5 314	19	1.2	6 759	27	1.3
20	Credit Agricole	4 900	16	1.1	5 411	22	1.1
	Другие	51 194	209	11.9	68 005	251	13.2
	Итого	435 998	805	100	511 354	952	100

Ренкинг организаторов сделок секьюритизации в мире, топ-20

Источник: Asset-Backed Alert
(www.abalert.com)

Ренкинг организаторов сделок секьюритизации в Европе (включая ABS, MBS, CMBS, CLO и CDO), топ-20

Источник: Asset-Backed Alert
(www.abalert.com)

№	Инвестиционный банк	9 мес. 2016 года			9 мес. 2015 года		
		Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %	Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %
1	Citigroup	7 173	24	10.4	5 702	19	8.6
2	Bank of America	6 522	20	9.5	5 958	23	9.0
3	J.P. Morgan	5 478	11	8.0	2 713	11	4.1
4	HSBC	5 044	16	7.3	1 968	6	3.0
5	Credit Suisse	4 588	10	6.7	2 559	11	3.9
6	Lloyds Banking	4 517	16	6.6	3 969	17	6.0
7	Deutsche Bank	4 305	16	6.3	3 795	14	5.7
8	Morgan Stanley	3 766	9	5.5	2 778	13	4.2
9	Rabobank	3 358	6	4.9	1 198	3	1.8
10	Credit Agricole	2 884	7	4.2	1 790	7	2.7
11	BNP Paribas	2 807	12	4.1	2 485	10	3.8
12	Barclays	2 734	9	4.0	3 002	12	4.5
13	Natixis	1 929	3	2.8	2 218	10	3.3
14	Societe Generale	1 676	6	2.4	1 074	1	1.6
15	UniCredit	1 410	4	2.0	3 138	4	4.7
16	Santander	1 219	6	1.8	1 136	6	1.7
17	Banca IMI	955	3	1.4	456	2	0.7
18	RBC Capital	822	5	1.2	564	2	0.9
19	RBS	737	4	1.1	2 069	8	3.1
20	Wells Fargo	638	1	0.9	0		0.0
	Другие	6 249	23	8.9	17 663	38	26.7
	Итого	68 810	70	100	66 235	117	100

№	Инвестиционный банк	Объем, \$ млн	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	Citigroup	47 894	156	254	8.69
2	HSBC	45 896	185	312	8.33
3	JP Morgan	44 924	140	222	8.15
4	Bank of America Merrill Lynch	32 749	99	171	5.94
5	Deutsche Bank	21 477	77	111	3.90
6	BNP Paribas	18 884	65	108	3.43
7	Barclays	18 525	60	105	3.36
8	Standard Chartered Bank	17 653	103	163	3.20
9	Goldman Sachs	16 352	50	99	2.97
10	Credit Suisse	16 246	71	109	2.95
11	Morgan Stanley	14 492	49	90	2.63
12	Bank of China	14 238	76	132	2.58
13	UBS	11 715	69	101	2.13
14	Banco Santander	10 286	26	40	1.87
15	Mizuho Financial Group	9 761	32	70	1.77
16	Mitsubishi UFJ Financial Group	9 059	37	68	1.64
17	Societe Generale	8 923	45	72	1.62
18	Banco Bilbao (BBVA)	8 770	14	25	1.59
19	Credit Agricole CIB	8 737	42	85	1.59
20	Haitong International securities	8 311	35	45	1.51
Другие		166 167			
Итого		551 059	529	1122	100

Ренкинг организаторов plain vanilla еврооблигаций развивающихся рынков по итогам 2016 года, топ-20

Источник: Cbonds.ru

Ренкинг юридических консультантов в сделках по размещению еврооблигаций развивающихся рынков по итогам 2016 года, топ-25

Источник: Cbonds.ru

№	Юридическая компания	Количество эмиссий	Количество эмитентов
1	Linklaters	300	166
2	Clifford Chance	219	134
3	Allen & Overy	179	103
4	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	156	46
5	King & Wood Mallesons	85	58
6–7	Davis Polk	66	43
6–7	Jun He	66	36
8	Shearman & Sterling	59	35
9–10	Latham & Watkins	45	33
9–10	Commerce & Finance	45	26
11	Jingtian Gongcheng	42	32
12–13	Simpson Thacher & Bartlett	40	28
12–13	White & Case	40	28
14	Freshfields Bruckhaus Deringer	36	25
15–16	Allen & Gledhill	34	17
15–16	Lee & Ko	34	7
17	Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom	29	20
18	Milbank	28	23
19–20	Haiwen & Partners	24	18
19–20	Sidley Austin	24	18
21	Ritch Mueller	23	9
22–23	Global Law Office	22	18
22–23	Zhong Lun	22	16
24	Bruchou, Fernandez Madero & Lombardi	17	10
25	Herbert Smith	16	10
Остальные		451	
Итого		847	460

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017»

Приложение 4
Конференции
по долговому рынку
и секьюритизации
в 2017 году

CBONDS

www.cbonds-congress.com

Название конференции	Дата события	Место проведения
III Российский ипотечный конгресс	9 февраля	Москва, РФ
VI Cbonds Emerging Markets Bond Conference	6–7 апреля	Лондон, Великобритания
XIV Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии	8–9 июня	Лимассол, Кипр
VI конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	28 сентября	Москва, РФ
XV Российский облигационный конгресс	7–8 декабря	Санкт-Петербург, РФ

INFORMATION MANAGEMENT NETWORK

www.imn.org

Название конференции	Дата события	Место проведения
SFIG Vegas 2017	26 февраля – 1 марта	Лас-Вегас, Невада, США
Single Family Rental Investment Forum	1–3 мая	Майами-Бич, Флорида, США
Residential Mortgage Servicing Rights Conference	27–28 марта	Нью-Йорк, США
Global Covered Bonds Conference	4 апреля	Лондон, Великобритания
Conference on European CLOs and Leveraged Loans	5 апреля	Лондон, Великобритания
Real Estate Private Equity Conference	18–19 мая	Хантингтон-Бич, Калифорния, США
Investors' Conference on CLOs and Leveraged Loans	24–25 мая	Нью-Йорк, США
Global ABS	6–8 июня	Барселона, Испания
Residential Mortgage Notes, Non- & Re-Performing Loans Symposium	8–9 июня	Дана Пойнт, Калифорния, США
SFIG Canada 2017	26–27 июня	Торонто, Канада
European Beneficial Owners' Securities Finance & Collateral Management Conference	12–13 сентября	Лондон, Великобритания
ABS East 2017	17–19 сентября	Майами-Бич, Флорида, США

«Энциклопедия российской секьюритизации – 2017» — шестой 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 – 2017» 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 – 2018»**

Контактная информация по вопросам участия:

Альберт Ипполитов: e-mail: [project\(at\)rusipoteka.ru](mailto:project(at)rusipoteka.ru), тел.: +7 (916) 113 8001

Константин Васильев: e-mail: [kv\(at\)cbonds.info](mailto:kv(at)cbonds.info), тел.: +7 (812) 336 9721 *105

ООО «Сбондс.ру»

194044, г. Санкт-Петербург, Пироговская наб., д. 21, БЦ «Нобель»

Тел./факс: +7 (812) 336 9721

www.cbonds.info

Rusipoteka.ru (ООО «Русипотека»)

124482, г. Москва, Савелкинский проезд, 4. Бизнес-центр, офис 1313

Тел.: +7 (916) 113 8001

www.rusipoteka.ru

Редактор — Антонина Тер-Аствацатурова

Коллектив редакции:

Альберт Ипполитов, генеральный директор, ООО «Русипотека»

Константин Васильев, заместитель генерального директора, к.э.н., ООО «Сбондс.ру»

Наталья Маркова, менеджер проекта по российским долговым рынкам, ООО «Сбондс.ру»

Дизайн: Владимир Панкратов

Корректурa: Мария Фролова

Подписано в печать: 16.03.2017

Отпечатано в типографии «Любавич», Санкт-Петербург

Тираж: 2000 экз.