

СБЕРЕЖЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИИ

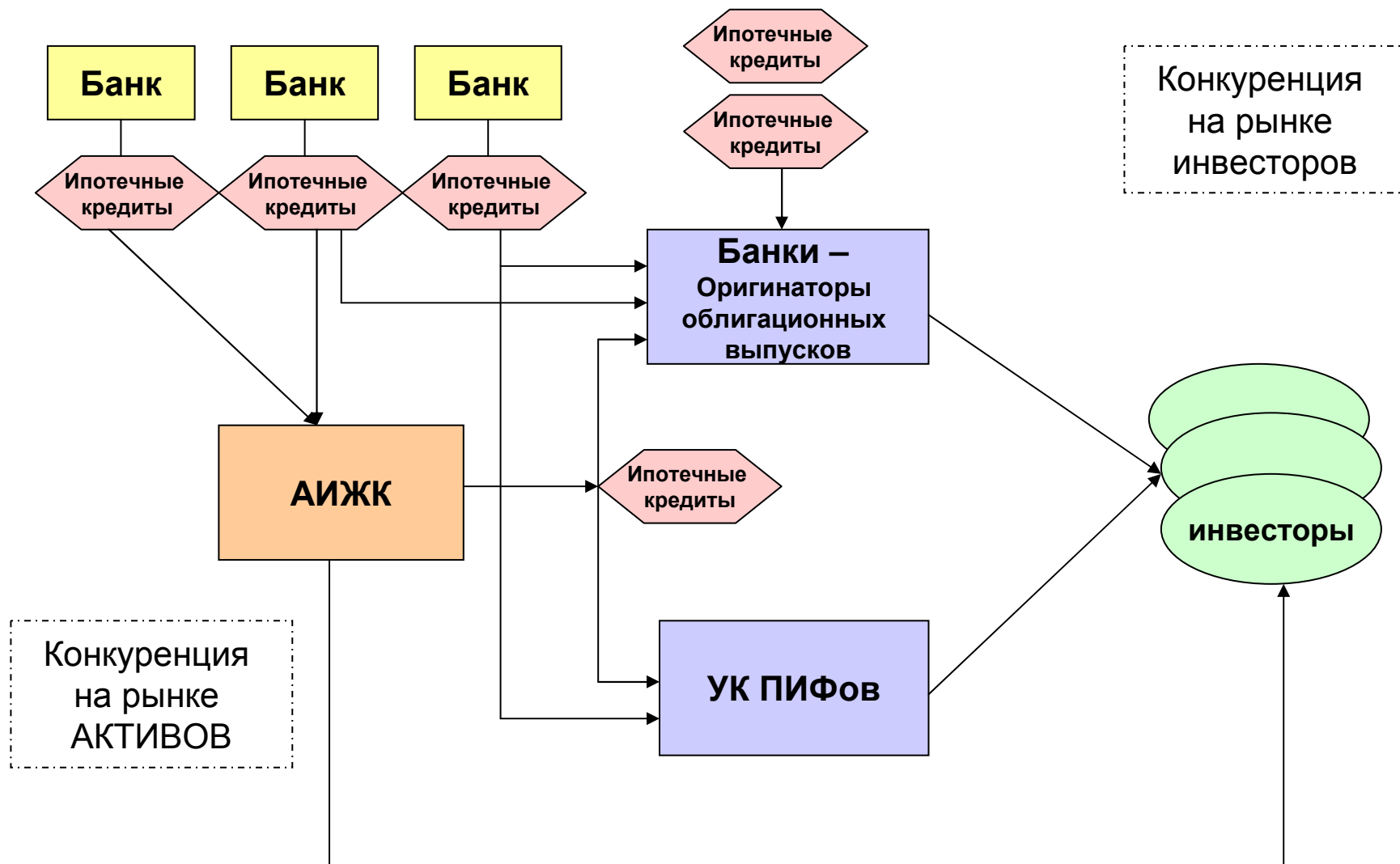
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Банки и УК ПИФов – конкуренты или партнеры на рынке секьюритизации

Подсосонная Наталья
Генеральный директор
ЗАО УК «Сберинвест»

Москва, 15-16 ноября 2007

Существующая конкуренция: рынок ипотеки



Существующая конкуренция в цифрах

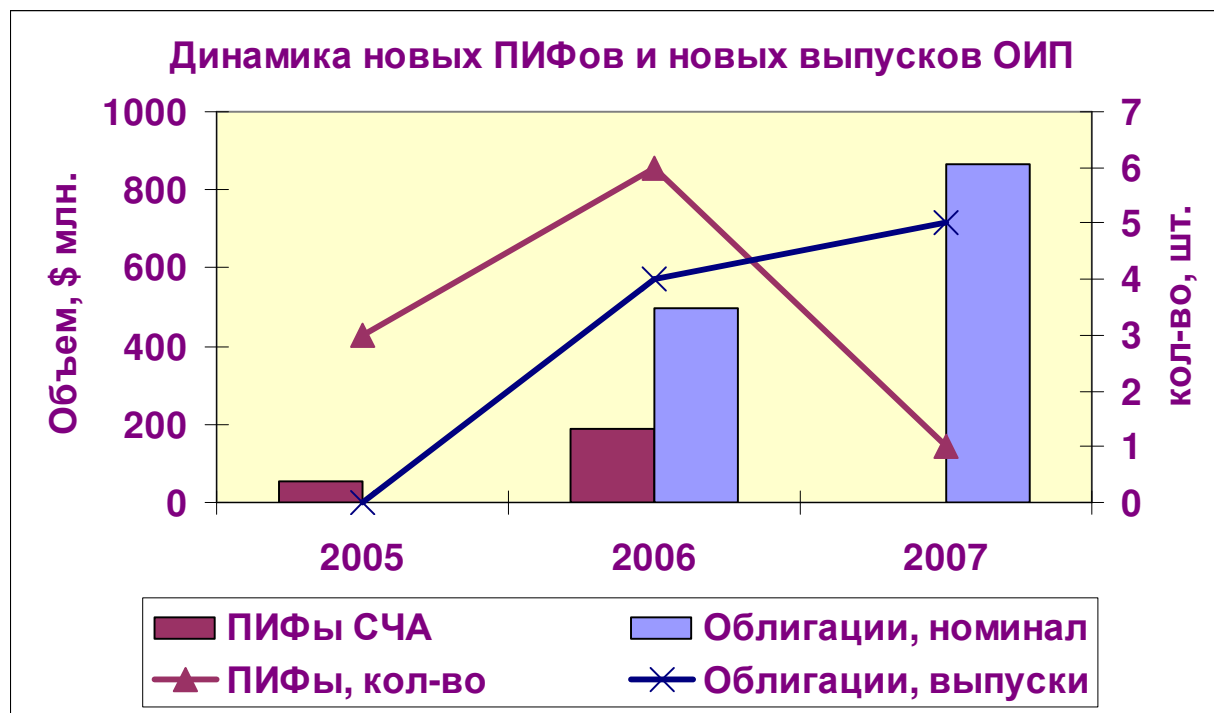
	Всего	2005	2006	9 мес. 2007
Объемы ИК		\$ 3 млрд.	\$ 10,8 млрд.	\$ 8,12 млрд.
Ипотечные ЗПИФы				
Количество	10	3	6	1
СЧА*	6,341 млрд. руб. (~\$ 242,2 млн.)	1,49 млрд. руб. (~\$ 55 млн.)	4,946 млрд. руб. (~\$ 187 млн.)	0,005 млрд. руб. (~\$ 0,2 млн.)
Ипотечные облигации				
Кол-во выпусков всего	<u>9</u>	-	<u>4</u>	<u>5</u>
в России	3	-	1	2
за рубежом	6	-	3	3
Объем всего	<u>~ \$ 1 362,8 млн.</u>	-	<u>~ \$ 497,1 млн.</u>	<u>~ \$ 865,7 млн.</u>
в России	8,8 млрд.руб. (~ \$ 325,2 млн.)	-	3 млрд.руб. (~ \$ 113,2 млн.)	5,3 млрд.руб. (~\$ 212 млн.)
за рубежом	~ \$ 1 037,6 млн.	-	~ \$ 383,9 млн.	\$653,7 млн.

Ожидаемый темп роста ипотеки до 2010 года – 40-80% в год,
согласно скорректированным планам Правительства РФ к 2010 году объем выдаваемых
ипотечных кредитов составит 798 млрд.руб. (\$ 31-33 млрд.) в год

*) СЧА на дату завершения формирования ЗПИФ

**) выпуск Банка жилищного финансирования корпоративных облигаций, обеспеченных пулом закладных

Действительно ли конкуренция существует?



1. Середина 2006 года: ПИФы «хоронят» ипотечные облигации?
2. Конец 2006 года: кто победит - ПИФы или Ипотечные облигации?
3. Октябрь 2007 год
 - 2007 - год Ипотечных облигаций выпущенных в России и за рубежом
 - Отсутствие новых ипотечных ПИФов при заявленных 10 новых фондах на 2007 год

Облигации или ПИФы: выбор банков

	За 2006 год	% объема в 2006 г.	Источники (ре)финансирования
Объем кредитов	\$10,8* млрд.	100%	
Основные банки-кредиторы			
Сбербанк	\$ 4,3** млрд.	33,7%*	Депозиты населения
ВТБ-24	\$730 млн.	7,3-11%	2006 г. RMBS - \$ 88,3 млн.
Группа Газпромбанк	\$680*** млн.	6,8-8%	2006 г. ПИФ до \$ 37,7 млн., ипотечные облигации (ИО) в РФ - \$ 113,2 млн. 2007 г. RMBS - € 198,3 млн. (~ \$ 267 млн.)
Москоммерцбанк	\$620 млн.	6,2-7,2%	2007 г. RMBS - \$ 179,68 млн.
Уралсиб	\$337 млн.	3,3-3,9%	Кредиты
Дельтакредит	\$290,8 млн.	2,9-3,4%	2007 г. RMBS \$ 206,3 млн.
КИТ-Финанс	\$278,9 млн.	2,8-3,2%	2006 г. ПИФ - \$ 37,7 млн.
Городской ипотечный банк	\$221,3 млн.	2,2-2,6%	2005 г. ПИФ \$ 5,5 млн., 2006 г. RMBS \$ 73,9 млн.
Росбанк	\$192,9 млн.	1,9-2,2%	Кредиты
...			
Всего 21 крупнейший банк	\$ 9,3 млрд.	86%	ПИФы – \$80,9 млн., RMBS – \$ 726.88 млн., ИО – \$ 113,2 млн.
Остальные 430 банков	\$ 1,5 млрд.	14%	АИЖК, связанные кредиты, ПИФы

Источник: Русипотека, РБК-рейтинг, оценки АИЖК

*) по данным АИЖК – \$ 8,6 млрд.

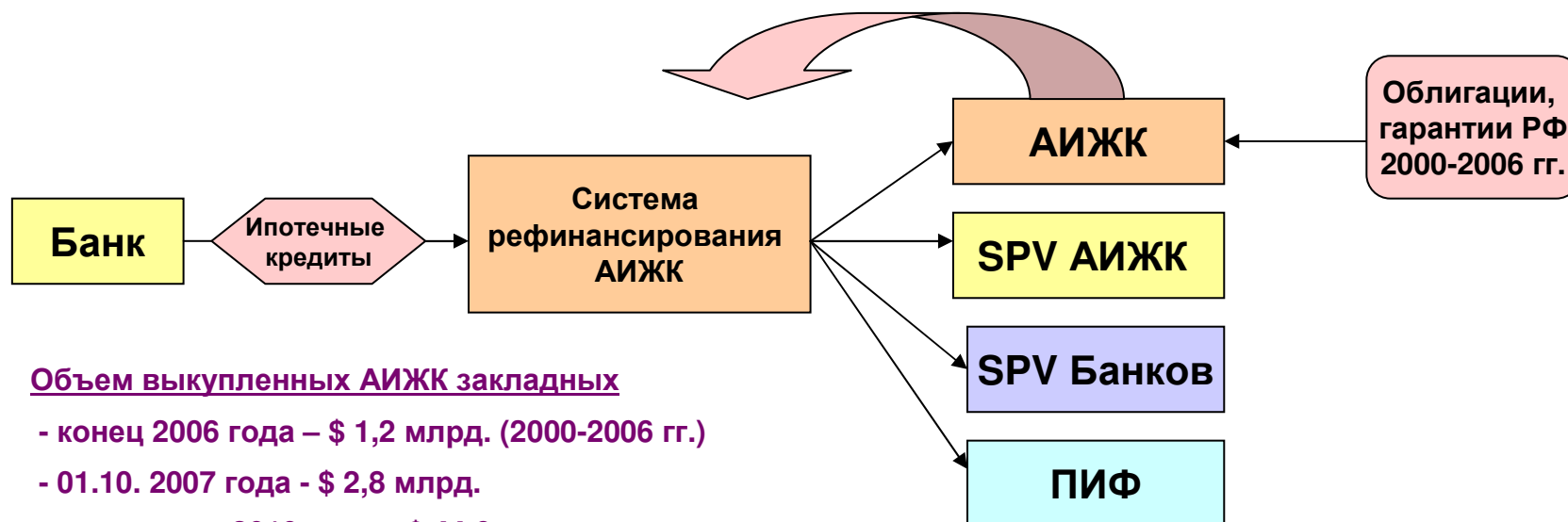
**) по данным АИЖК – \$ 2,5 млрд.

***) данные Газпромбанка

Облигации или ПИФы: выбор АИЖК

Основные источники рефинансирования ипотеки средних и небольших банков

- Система рефинансирования АИЖК - основной источник в 2000-2006 гг.
- Связанные кредиты иностранных банков
- Продажа пулов ведущим ипотечным банкам
- ПИФы



Объем выкупленных АИЖК закладных

- конец 2006 года – \$ 1,2 млрд. (2000-2006 гг.)
- 01.10. 2007 года - \$ 2,8 млрд.
- прогноз до 2010 года – \$ 44,6 млрд.

Облигации АИЖК – 9 выпусков на сумму \$ 855 млн. в 2000-2006 гг. , готовятся 10-11 выпуски на \$ 640 млн.

Ипотечные облигации (SPV АИЖК) – \$ 113 млн. в 2007 г., готовится выпуск на \$ 401 млн.

ПИФы – на сумму ок. \$ 175 млн. (2005-2006 гг.)



Облигации vs ПИФы : тенденции 2007

2006 год

1. 2006 год - Год Ипотечных ПИФов
2. В планах АИЖК продажи ПИФам пулов закладных в объеме \$100-250 млн. сначала в год, а затем и в квартал
3. Первые выпуски облигаций - налицо экономическая выгода для банков-эмитентов в сравнении с ПИФами

2007 год

1. 2007 год - Год Облигаций с ипотечным покрытием, выпущенных в России и за рубежом
2. Отсутствие новых ипотечных ПИФов при заявленных 10 новых фондах на 2007 год
3. «Отказ» АИЖК от продаж пулов закладных ПИФам

Итоги 2007 – это перелом в пользу облигаций или временное явление?

2008-2010 - будет ли конкуренция?

Или возможно партнерство?

Облигации vs ПИФы: сравнение

Характеристика	Трансграничная секьюритизация	Ипотечные облигации в РФ	Ипотечные ЗПИФы
Обращение	Биржевое, внебиржевое		
	зарубежные рынки, в перспективе – Россия	Россия В перспективе – зарубежные рынки	
Емкость рынка инвесторов	Высокая (при стабильном рынке): в Европе - до € 500 млрд. в год, в США - \$ 700-800 млрд. в год	Ограниченная на текущем этапе, требуется «формирование» спроса	
Покупатели	Институциональные инвесторы за рубежом	НПФы, страховые компании, ПИФы, банки, корпоративные инвесторы в России, Зарубежные институциональные инвесторы в России <u>В перспективе:</u> ПФ РФ, УК за счет накопительной части пенсии	НПФы, корпоративные и частные инвесторы в России, Зарубежные институциональные инвесторы в России <u>В перспективе:</u> страховые компании, ПФ РФ, УК за счет накопительной части пенсии
Размер портфеля активов	от \$ 250 млн.	от \$ 100 млн.	от \$ 30 млн.

Облигации vs ПИФы: сравнение

Характеристика	Трансграничная секьюритизация	Ипотечные облигации в РФ	Ипотечные ЗПИФы
Размер портфеля активов	от \$ 100-250 млн.	от \$ 100 млн.	от \$ 20-30 млн.
Требования к покрытию (портфелю активов)	LTV – max 90%	LTV – max 70%	LTV – max 90%
Наличие рейтинга	2	1	Не требуется
Распределение риска	Транширование, резервный фонд	Транширование, резервный фонд	НЕТ транширования
Амортизация основой суммы долга	Риск досрочного погашения	Риск досрочного погашения	Отсутствует амортизация – риск изменения структуры и качества активов
Доходность для инвесторов (WAR 13-14%)	Купон: 7-7,5%	Купон: 8-8,5%	Распределение фактического дохода: 11-13,5 %
Стоимость для банка-оригинатора	9-10% с учетом хеджирования валютных рисков	8,5-9,5%	13-14% минус стоимость сервисного обслуживания



Инвесторы - кто они?

Инвесторы секьюритизированных активов в мире:

- Пенсионные фонды,
- Страховые компании,
- Инвестиционные банки,
- Хедж-фонды

Пенсионные фонды в мире:

Институциональные ПФ 11 крупнейших стран мира – \$ 23,2 трлн.*

В т.ч. США – \$ 13,9 трлн.

Япония - \$ 3,1 трлн.

Великобритания – \$ 2,3 трлн.

Остальные – Канада, Нидерланды, Австралия, Швейцария, Германия, Франция, Ирландия, Гонконг

Структура вложений:

акции – 60%

облигации – 26%

денежные средства – 7%

другие активы – 7%

Активы НПФов в России – 489 млрд.руб. = ~ \$ 18 млрд.

Пенсионные накопления – 237,8 млрд.руб. = ~ \$ 8,77 млрд.

источник - Watson Wyatt , данные по России – ЦБ РФ



Инвесторы - кто они?

Активы страховых компаний в мире

Объем рынка страхования жизни в 2003 году – \$ 1,67 трлн.

Объем страхования иного чем жизнь в 2003 году - \$ 1,27 трлн.

В т.ч.

США – 35%	(4% ВВП)
Япония – 21%	(до 10% ВВП)
Великобритания – 10%	
Германия, Франция – по 5%	
Италия – 3%	
Остальные – 21%	

Объем страховых резервов в РФ 2006 году – 485 млрд.руб.

~ \$ 16,88 млн.

в т.ч. страхование жизни - 21,5 млрд.руб. (~ \$ 790 млн.)

Объем активов хедж-фондов – по разным оценкам от \$ 70 до 110 млрд.
(активы фондов, подавших сведения)

источник – Sigma Swiss, Swiss Re, данные по России – ЦБ РФ



Секьюритизация ипотеки: облигации vs ПИФы

Факторы выбора в пользу облигаций

- Экономическая выгода для банка-эмитента
- Низкий уровень риска (более управляемый, чем по паям ПИФа)
- Более широкий круг инвесторов

Факторы выбора в пользу ПИФа

- Экономическая выгода для инвестора
- Более простая и экономичная процедура создания
- Возможность секьюритизации кредитов, обеспеченных правами по ДУДС, секьюритизации ипотеки нежилых помещений (в том числе объектов незавершенного строительства).

Факторы против ПИФа

- Неструктурированные риски по портфелю
- Риск приобретения в портфель закладных с параметрами, отличными от оплаченных

Проблемы УК ПИФов

- Отсутствие собственного источника активов и отсутствие рынка готовых пулов закладных;
- Каждый ПИФ ориентирован на определенный ипотечный продукт: разные продукты трудно совместимы по содержанию и сервисному обслуживанию;
- Ограничение свободы НПФов и страховых компаний самостоятельно инвестировать в ипотечные ПИФы;

Общие проблемы

- Ограниченная емкость рынка из-за административных барьеров:
 - Отсутствие доступа к средствами ПФ РФ, накопительной части пенсионных резервов.
- Технические сложности:
 - «Дедовский» способ оформления перехода прав по закладной => время, ошибки;
 - Высокие расходы на сервисное обслуживание;
 - Страхование объекта в пользу кредитора;
 - Отсутствие системы экспертизы и оценки закладных => риски;
 - Неурегулированные вопросы налогообложения.



Рефинансирование ипотеки: перспективы партнерства

ФОРМЫ ПАРТНЕРСТВА

- ИПИФ – промежуточный «консолидатор» пулов закладных с последующей продажей банкам-эмитентам облигаций (в т.ч. напрямую на SPV).

Крайняя и самая рискованная форма такого сотрудничества – ПИФы-коллекторы «дефолтных» закладных.

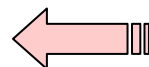
- Формирование за счет активов ИПИФов портфелей ипотечных облигаций, фактически уход УК ПИФов с рынка управления портфелями закладных.
- Партнерство в условиях конкуренции.

Научились ли Вы радоваться препятствиям?
Восточная мудрость

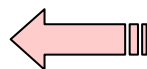
Перспективы партнерства: консолидация пулов

ФОРМА ПАРТНЕРСТВА

- ИПИФ – промежуточный «консолидатор» пулов закладных с последующей продажей банкам-эмитентам облигаций (в т.ч. напрямую на SPV)



- Крайняя и самая рискованная форма такого сотрудничества – ПИФы-коллекторы «дефолтных» закладных.



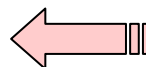
УСЛОВИЯ

- Специализация ИПИФа по определенному ипотечному продукту (Программе);
- Решение проблем налогообложения операций купли-продажи закладных между банками и небанковскими организациями;
- Постоянное депозитарное хранение закладных в одной депозитарии и бездокументарная форма учета перехода прав;
- Наличие системы экспертизы ипотечных кредитов (соответствие условиям определенной программы).
- ИПИФы для квалифицированных инвесторов (не НПФы, не пенсионная программа) – после введения института «квалифицированных инвесторов»

Перспективы партнерства: портфели облигаций

ФОРМА ПАРТНЕРСТВА

- Формирование за счет активов ИПИФов портфелей ипотечных облигаций, фактически уход УК ПИФов с рынка управления портфелями закладных.



УСЛОВИЯ

- Наличие большого числа облигационных выпусков – возможность выбора при формировании портфеля;

Или

- Появление новой категории фондов – Хедж-фонды, с гибким разрешенным составом активов, включая ипотечные ценные бумаги и другие виды секьюритизированных активов.



Перспективы партнерства в условиях конкуренции

- ИПИФы являются покупателями ипотечных облигаций с целью диверсификации портфеля, управления ликвидностью;
- ИПИФы работают в первую очередь с банками, не имеющими собственных источников рефинансирования (в том числе региональные программы);
Пример: УК «Регион-Девелопмент»
- ИПИФы обеспечивают рефинансирование кредитов, обеспеченных залогом прав по ДУДС (до 30% стоимости активов);
- ИПИФы функционируют в качестве:
 - дополнительного инструмента на рынке ипотечных ценных бумаг;
 - Альтернативного источника рефинансирования в периоды сокращения спроса на облигации на отдельных рынках (например, международном).
- ИПИФы создают альтернативные инвестиционные стратегии, например, секьюритизация ипотечных кредитов обеспеченных нежилыми помещениями.

Когда два человека в бизнесе всегда соглашаются, один из них – не нужен.
William Wrigley Jr.

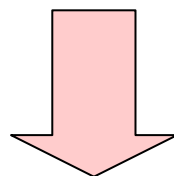


Секьюритизация других активов: перспективы участия УК ПИФов

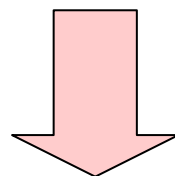
- Текущее законодательство не позволяет УК ПИФов участвовать в секьюритизации других активов;
- УК ПИФов не отказываются от намерения участвовать в таких программах;
- В рамках появления новой категории фондов – хедж-фонды – вероятно участие УК ПИФов в формировании смешанных портфелей секьюритизированных активов (при наличии разрешенного состава активов).

Секьюритизация активов: борьба за лидерство

Текущая стадия развития финансового рынка России – «**Борьба за лидерство в любой форме**».

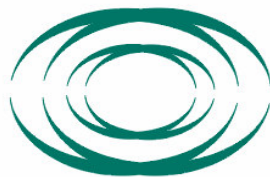


Стремление участников к созданию новых и уникальных продуктов.



Появление неожиданных решений.

*Когда продукт хороший, вам не надо быть великим маркетологом.
Lee Iacocca*



СБЕРЕЖЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИИ

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

**СПАСИБО
ЗА ВНИМАНИЕ!**

Наталья Подсосонная
ЗАО УК «СБЕРИНВЕСТ»

Тел. (495) 933-76-17
www.sberinvest.ru