



**Deloitte.**

# Развитие рынка секьюритизации в России: накопленный опыт

28 Ноября 2007 г.

Максим Любомудров

Партнер

Департамент налогообложения и права

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •

# Развитие рынка

## 2004 – 2005 гг.

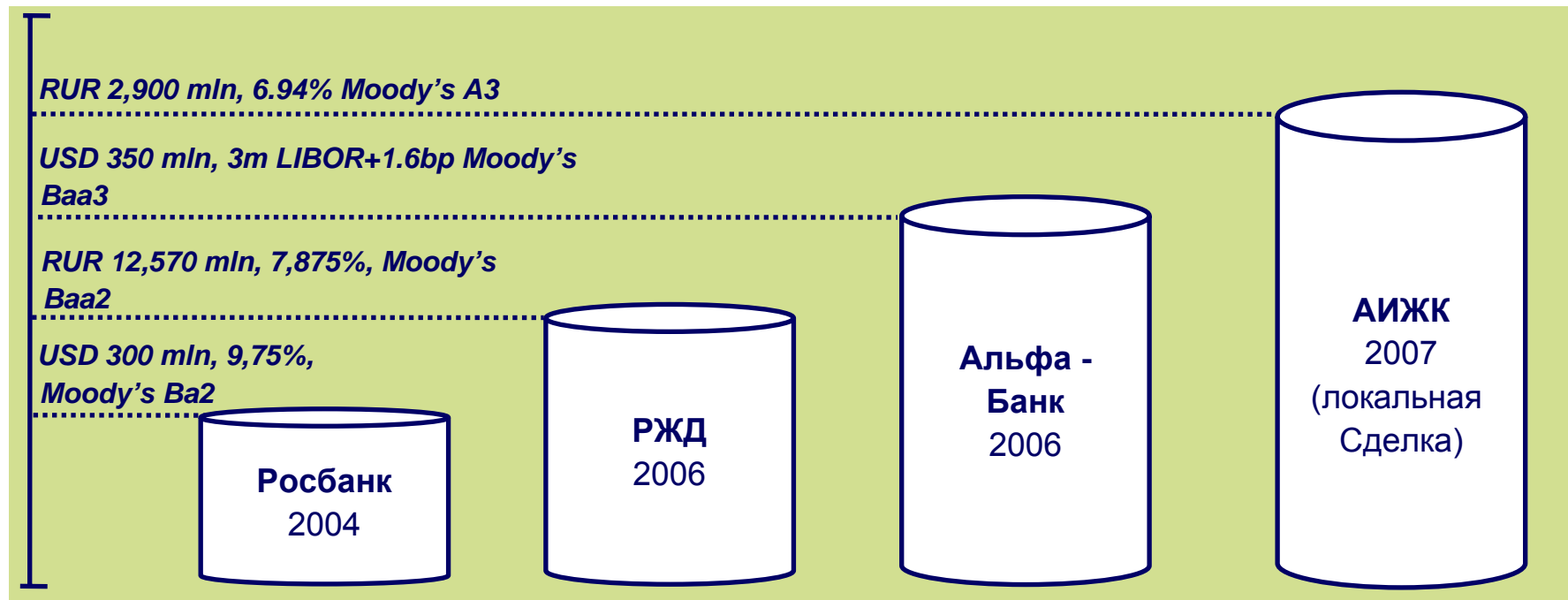
- В России проведены первые сделки секьюритизации
- Интерес участников сделок:
  - Заемщики (оригинаторы): привлечение дешевого финансирования, выход на международные рынки капитала
  - Инвесторы: интерес к российским активам
  - Регулирующие органы: развитие российского рынка и законодательства



# Развитие рынка

## Объем и стоимость привлеченных ресурсов (примеры отдельных выпусков)

- Повышение качества обеспечения
- Совершенствование структур сделок
- Улучшение условий обслуживания активов
- Доверие инвесторов



# Развитие рынка

## 2006 – 2007 гг.

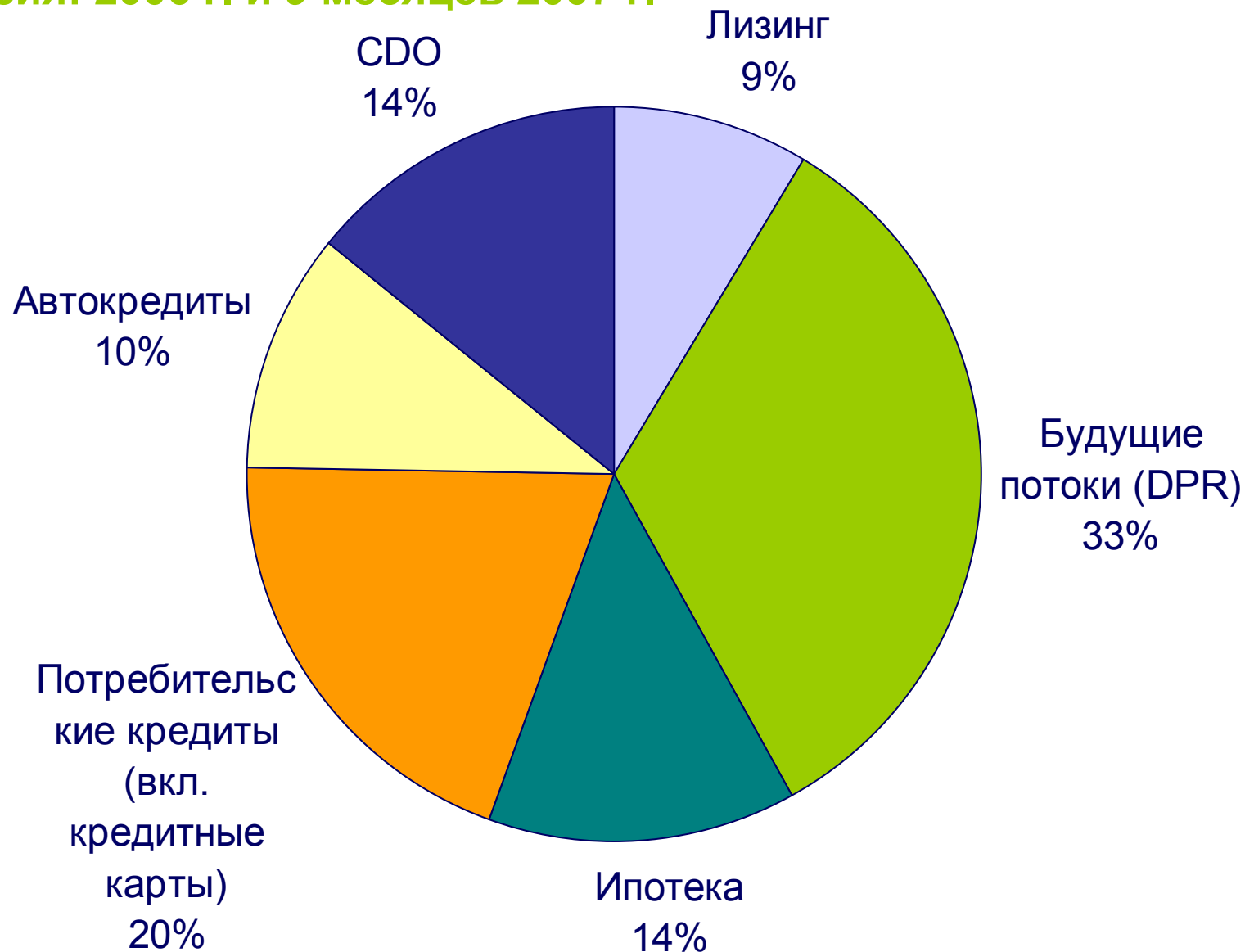
### Новые тенденции:

- Новые типы активов: лизинговые платежи и ипотека
- Первые локальные сделки секьюритизации: Банк Совфинтрейд и ОАО «АИЖК»
- Зонтичные секьюритизационные структуры для российских активов
- CDO
- Российские банки – организаторы сделок
- Интерес российских инвесторов
- Развитие российского законодательства



# Структура активов

Россия: 2006 г. и 9 месяцев 2007 г.



# Основные направления деятельности

## 2008 год

**В настоящее время Делойт участвует в реализации сделок секьюритизации следующих активов:**

- Ипотечные кредиты (локальная и международная сделки);
- Факторинговые платежи;
- Кредиты, выданные коммерческим предприятиям.

Перспективным направлением является также развитие секьюритизации коммерческой ипотеки и лизинговых платежей.

# Deloitte.

# ABS Market Update

ABN AMRO Asset Securitisation

STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL

*November 2007*



# Market Summary

## Increased volatility

- Debt and equity markets have seen a significant **pick-up in volatility** after the **collapse of the US sub-prime market**, which led to significant losses and closures of a number of funds and banks.
- A **liquidity crunch** first affected the US ABS market and expanded quickly to all credit markets.
- A **confidence crisis** affected financial institutions and their potential exposure to subprime, with US and German banks together with the financial guarantee providers being the most exposed to date.
- **Drying up of CP market liquidity** had consequent immediate impact on carry trade institutions/funds.
- Banks' unwillingness to lend to other financial institutions has led a complete evaporation of liquidity in the inter-bank market, necessitating **central bank intervention**. From 9th August to mid-September, **ECB and Fed have injected cash** into the market in the form of loans as an emergency response to alleviate liquidity problems. With two consecutive rate cuts in September and October, Fed decreased its target rates by 75 bps to 4.50%.

## Implications on the capital markets

- The risk appetite has changed as investors are reversing on their "**flight to safety**". Investors are displaying a shift of focus towards company fundamentals rather than speculative trades.
- A general preference of some sectors over others, e.g. **industrials / utilities / telecoms being favoured** over financials.
- More **conservative new issue deal sizes**, reflecting general supply concerns and a more cautious investor stance.

## Key triggers for sustainable stabilisation

- Slowdown of equity market volatility.
- A **recovery of liquidity** in the financial markets, as manifested in a reduction in swap spreads towards more sustainable levels.
- Fall of intra-day and intra-week volatility of major credit and CDS indices. However, with markets currently re-pricing risk, we expect **spreads to stabilise at higher levels** than the historic lows seen ahead of the summer.

# Global Market Overview

The combined **75bp** of Fed's rate cuts in 18 September and 31 October helped forestall some of the consequences of the financial-market turmoil. However on the back of **concerns that conditions for subprime-mortgage borrowers may get worse**, credit spreads rose to a high since the blow-out in 3Q.

The Itraxx Crossover index has retraced from its extreme levels observed end of July (+445bp) and now it **reached 323bp**. The fact that the iTraxx 5yr Crossover became 57bp wider on 20 September 2007 is due only to technical amendments.

CEEMEA bond issuance for September has been lower than in July or August as **many deals have been put on hold** due to market conditions. In October market activity started to resume. However, the market sentiment is that **more significant write-downs** are yet to be revealed by banks in developed countries, particularly in Europe and the US.

The VIX stock option volatility index has risen sharply in August reflecting the **large moves in equity markets**. In November, VIX index **rose again to a high** since mid-September.

## EMBI has risen with risk aversion



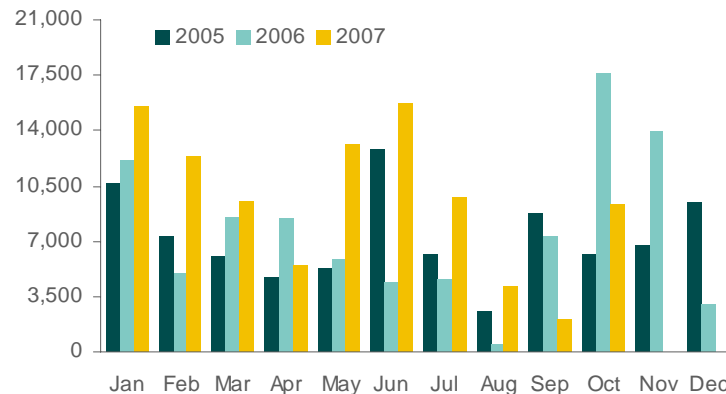
Source: Bloomberg

## ITRAXX Crossover Index



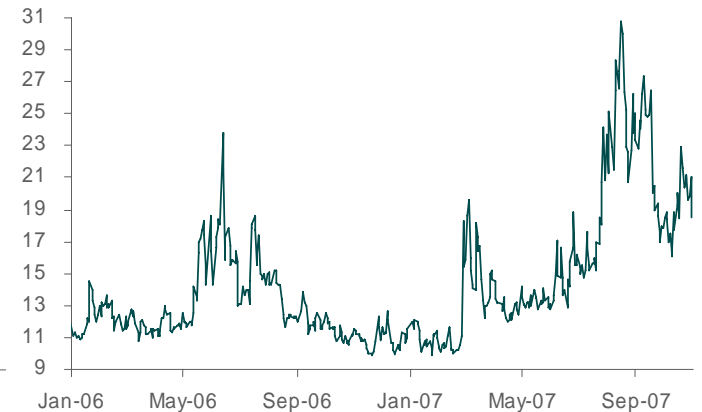
Source: Bloomberg

## CEEMEA Bond Issuance 2005-2007 (\$ mln)



Source: MCM

## VIX Index



Source: Bloomberg

# US sub-prime crisis - spill over into ABS markets

Primary market **largely closed** since early August until second-half of October.

Secondary pricing **spreads widened** dramatically on credit concerns of monoline insurers and widespread SIVs/security arbitrages sell off.

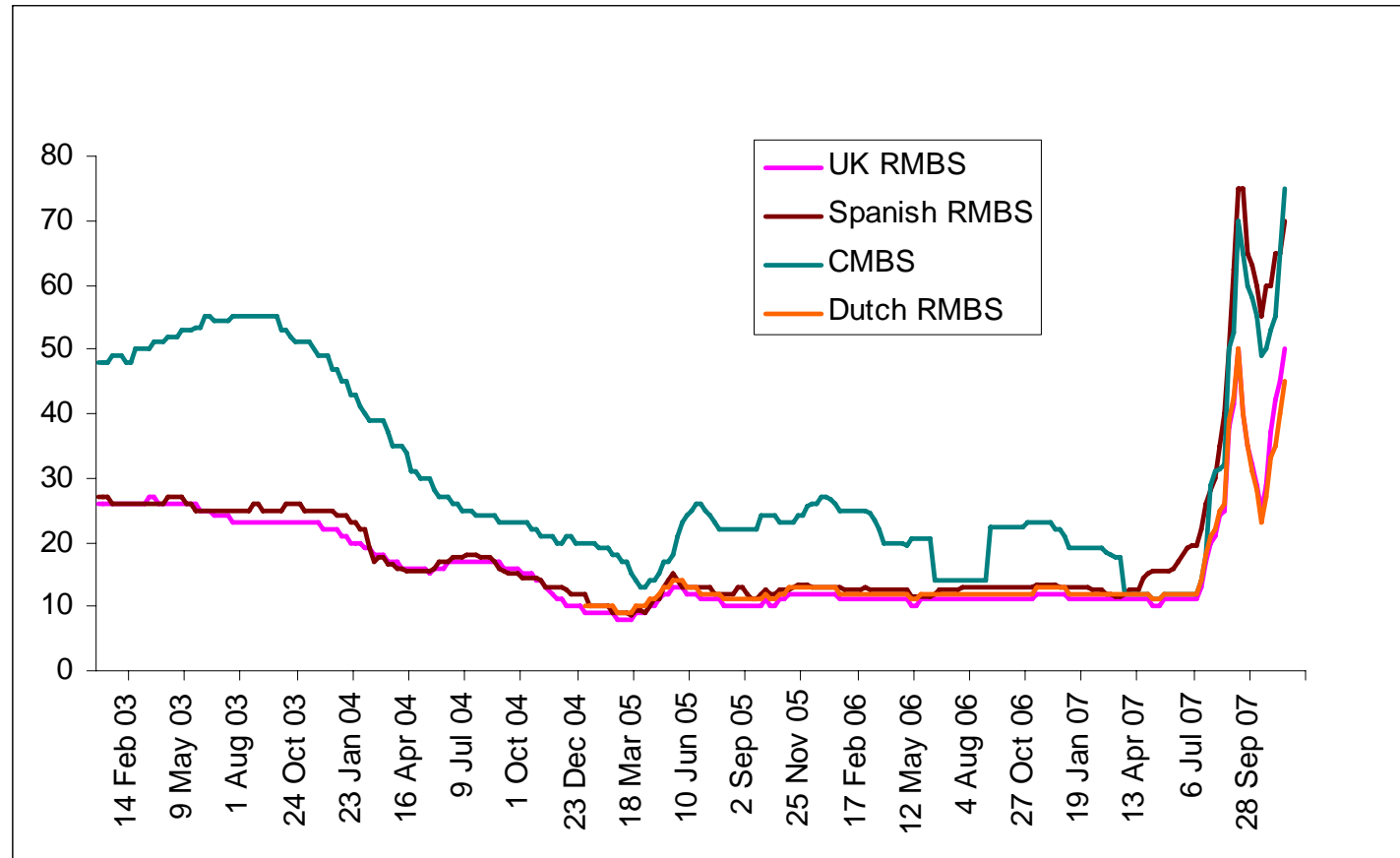
Product sell-on highlighted the **limited secondary market liquidity from ABCP paper** and led to further concerns/price widening.

Inability to access debt capital markets caused **liquidity crisis** for a number of prospective issuers, leading to non-credit failures (Northern Rock) and greater stress on FI's to both fund clients and support own asset book.

**AAA/AA investor universe has been significantly shrunk** as a result of inability of SIVs/security arbitrage vehicles to fund competitively in the ABCP market.

With a fundamental crisis of investor confidence, all structured finance product is undergoing significant **investor scrutiny**. **Product simplicity and stellar portfolio performance** will be prerequisites for next 4-6 months.

Generic 5 year AAA ABS Spread Performance



Source: ABN AMRO

# Monoline Insurers' risk perception has increased

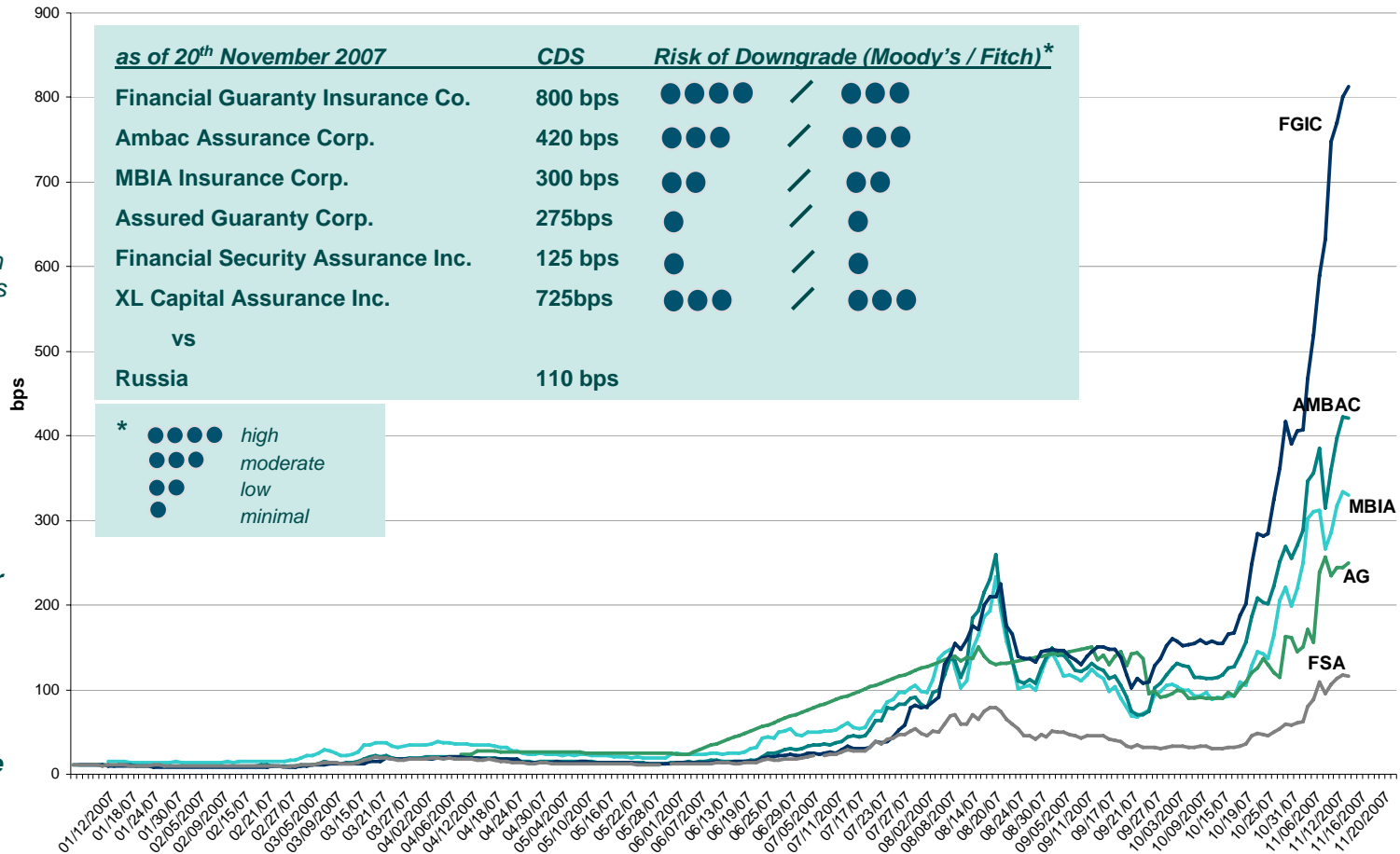
CDS spreads on AAA rated monoline insurers increased extraordinarily, as investors assess sub prime and CDO market exposure. So **no meaningful market for monolione wrapped paper.**

Rating agencies announced that they will **review the effect of raising defaults** on subprime mortgage securities on the insurers' level of capital.

Moody's and Fitch are expected to finish their studies by the end of the month and within six weeks respectively. The results of their study **may change the outlook of the ratings, place them under review or result in downgrades.**

The higher premiums of financial guarantee providers compared to the underlying credits indicate investors have **'lost confidence in the credit strength'** of the insurers.

## 5 year CDS Levels of the Financial Guarantee Providers



Source: Bloomberg

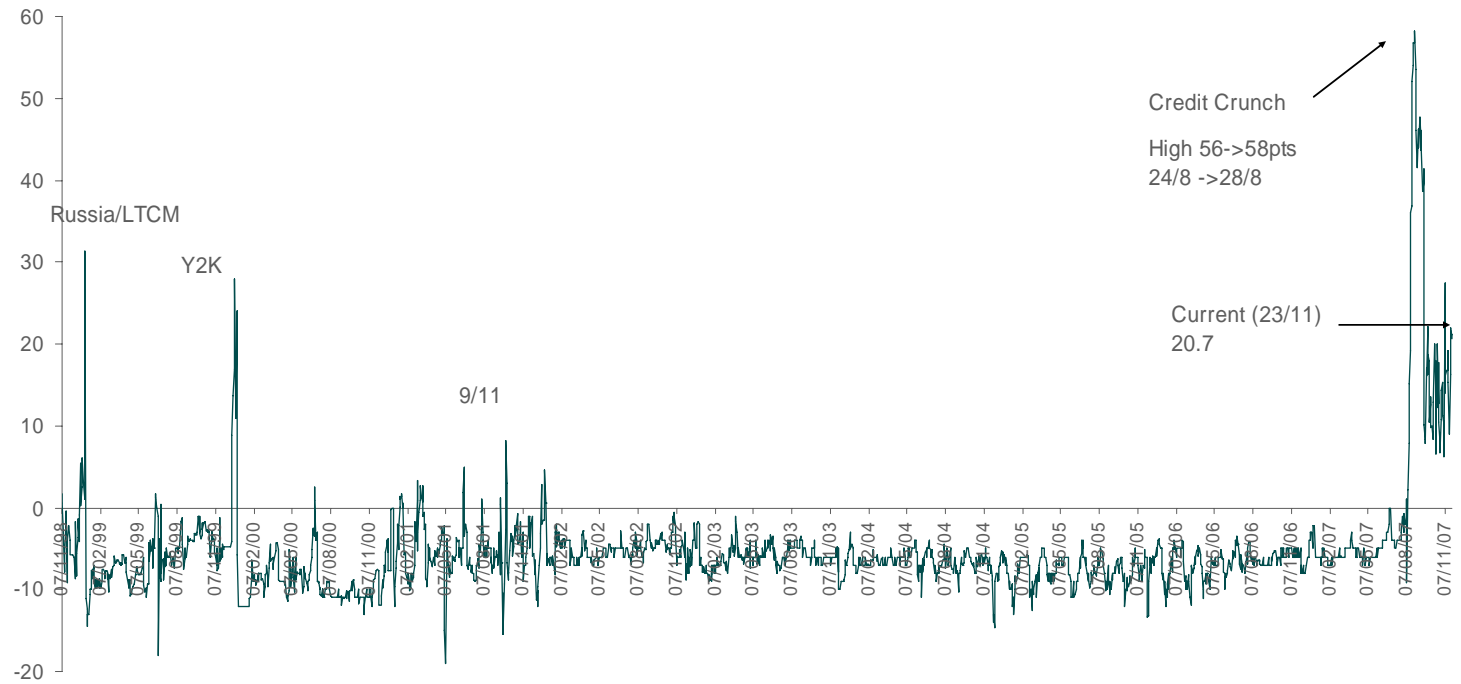
# Liquidity considerations

## 1m ABCP - 1m LIBOR

The effects of the Credit Crunch compared with other financial crises (Russia/LTM, 911) demonstrate funding levels reached **unprecedented levels**.

Market has continued to witness **high volatility** during September, October and especially November.

Money funds have adopted a **flight to quality** approach with largest bank program administrators favoured.



Source: Bloomberg

# Liquidity considerations

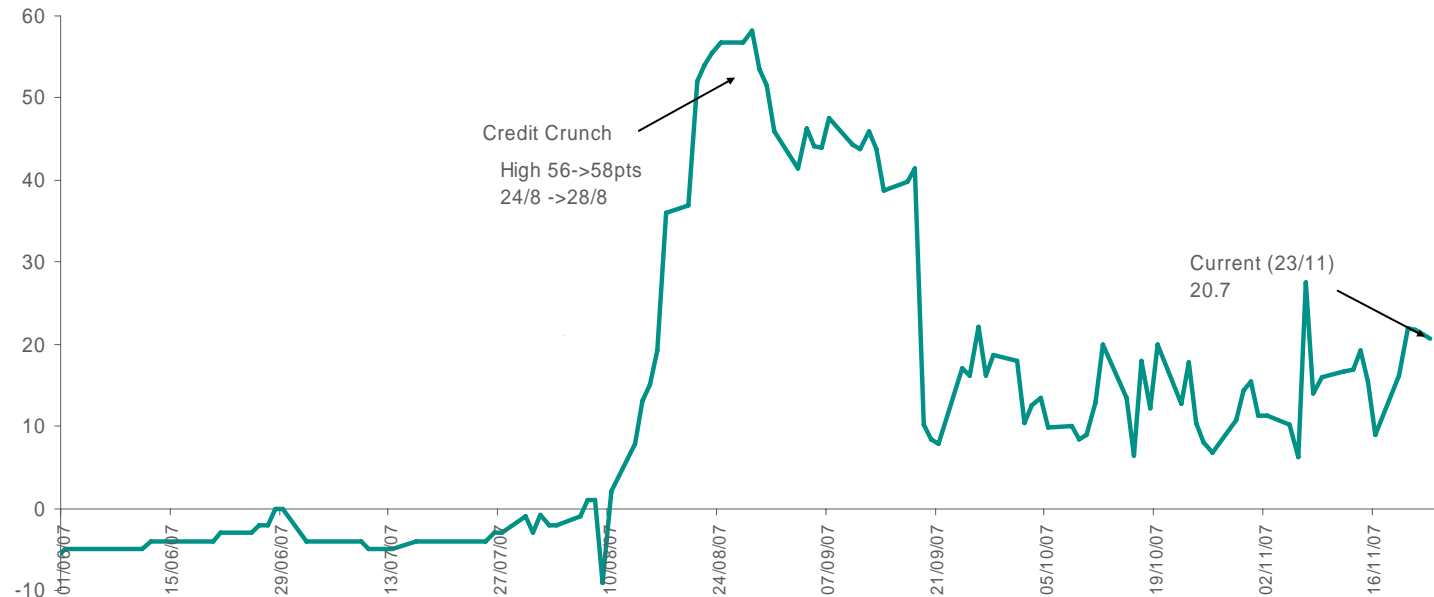
After an extremely difficult month in August and a challenging market in September, **further instability** has been observed in November.

There has been a **significant tiering of credits** with US money funds. Single seller, SIVs, security arbitrage vehicles and conduits, known to be **heavily exposed to RMBS market** have been the most badly affected.

The **preferred issuers** remain large multi-seller conduits, with larger well established, well rated -program administrators. Money market investors expect these programs to be **heavily supported** through REPO arrangements, liquidity draws and alternate financing arrangements. This was largely evidenced by the support provided during most difficult times in August.

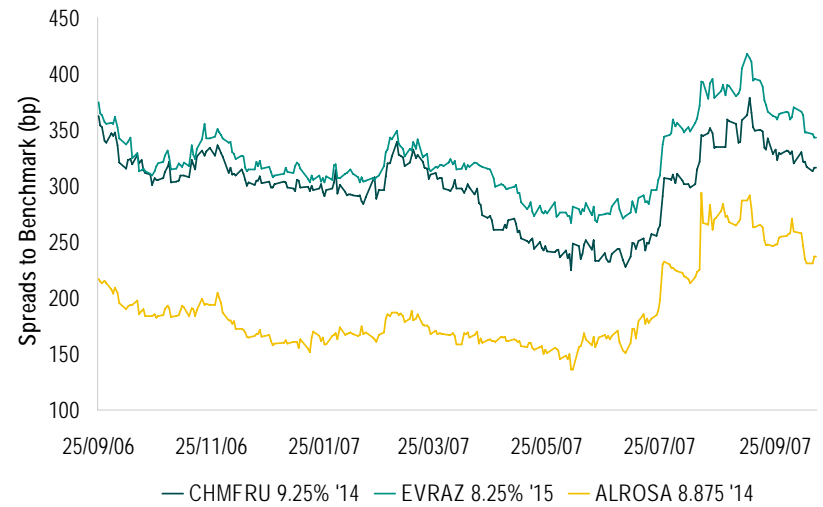
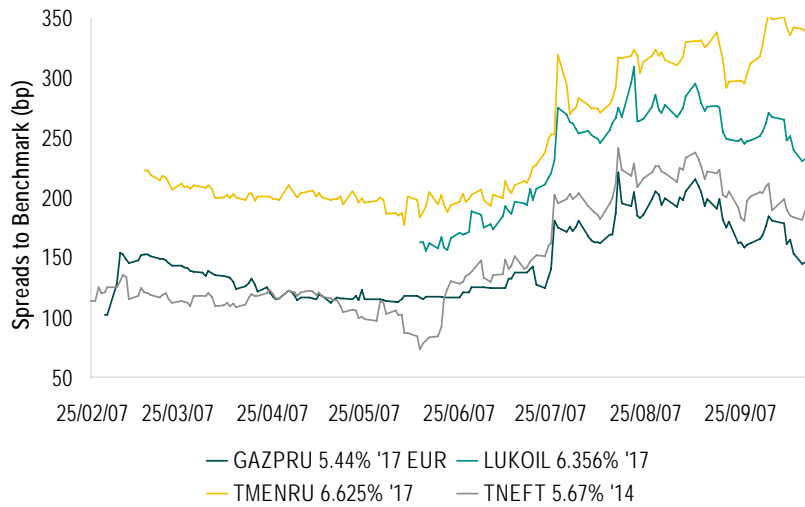
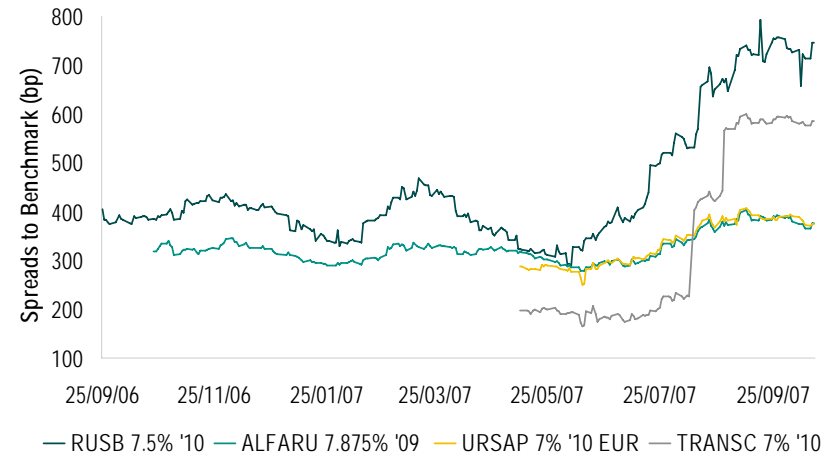
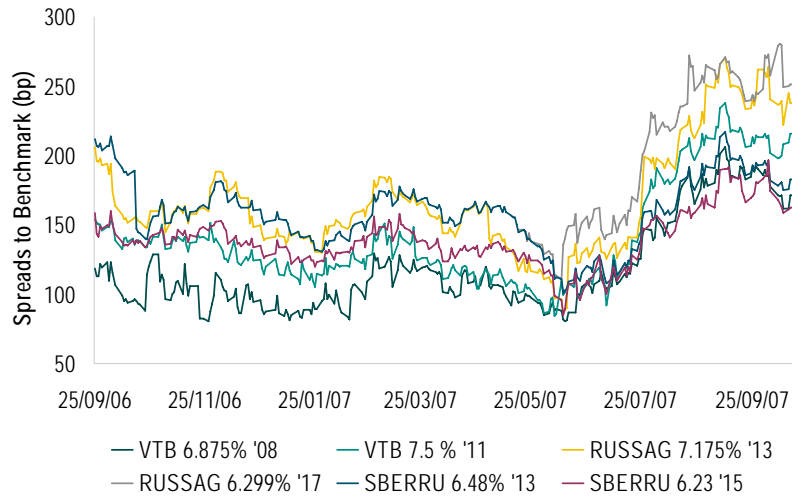
## 1m ABCP - 1m LIBOR

### 1m ABCP - 1mth LIBOR



Source: Bloomberg

## Historical Senior Unsecured Spreads of Russian Issuers



# Investor feedback indicates a paradigm shift

Recent feedback from the European investors indicates that there is a **strong underlying demand for investment grade corporates**, driven partly by a desire to switch out of financial institutions.

There is cash to put to work, but it is not the “wall of cash” that has prevailed in the last few years and the balance of **bargaining power has shifted from issuers to investors**.

**Reverse enquiry** has played a pivotal role in the execution of new transactions and will remain a key factor in the near term as the **markets continue to adjust to recent events**.

## Re-pricing of Credit

- Investors currently hold the upper hand in pricing negotiations. Recent transactions have been priced at a significant premium to CDS levels, which are seen as the key pricing reference due to the complete illiquidity of most secondary cash bonds.

## Less Liquidity

- Although a larger number of investors are now active, especially the insurance companies and large European asset managers, speculative and trading accounts such as hedge funds which dominated the new issue market until recently are now absent.
- Some of the fund managers are seeing reduced cash positions driven by both the lack of liquidity in the secondary markets (preventing the off-loading of inventory to switch into new issues), as well as certain funds also seeing higher than average outflows of funds due to redemptions.

## Renewed focus on credit fundamentals

- Investor demand will be increasingly driven by the underlying quality of the credit, whereas in H1 2007 a good 50% of the investors were focussing only on relative value.

## Outlook

- The new issue premium is likely to remain significant in the near future.
- Achievable transaction sizes are smaller and there is a more significant premium for larger deals.
- Order books will grow at a slower pace but will feature high quality real money demand rather than inflated orders from speculative investors.
- Transparent communication and effective positioning of the credit strengths will be key to minimising the required new issue premium.
- There is a desire for less aggressive structures.



# E-MAC 2007-IV EUR 700 million Dutch RMBS

## GMAC RFC

E-MAC Program II B.V.  
Compartment NL 2007-IV

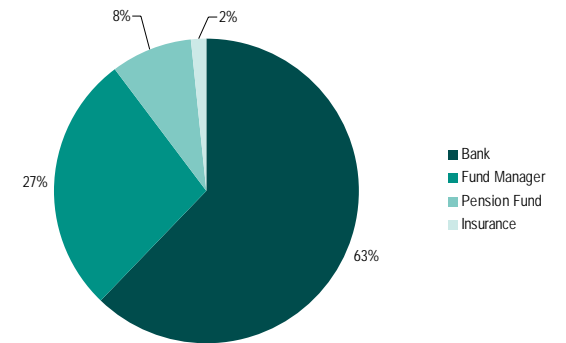
**EUR 700,000,000**

**Dutch RMBS**

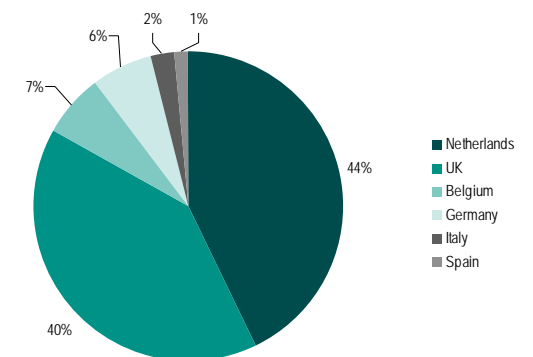
Joint Lead Manager  
October 2007

- GMAC RFC is the European mortgage arm of GMAC Financial Services of which its Dutch operations are the largest in Europe with an annual mortgage production of approx. EUR 3bn.
- E-MAC Program II B.V. Compartment NL 2007-IV ("E-MAC 2007-IV") was its largest ever transaction in size of EUR 700 mln. 82.2% of the loans in the pool are originated by GMAC RFC Nederland, the remainder is originated through Quion (16.6%) and Atlas Funding (1.3%).
- E-MAC 2007-IV can be considered a landmark transaction as it is the first publicly-sold European RMBS deal to surface since July 2007. During the summer, ABN AMRO was already involved in three privately-placed NHG-guaranteed Dutch RMBS transactions.
- Not only was the deal oversubscribed at the "AAA" level by 25%, the Joint Leads were also able to sell all the "Mezzanine" tranches. This is a strong achievement given the current nervousness in the asset-backed financing markets.
- The "AAA" tranche was sized at EUR 655 mln and launched with a coupon of 3mE + 50bps. The Class A Notes attracted demand from well over 20 different leading institutional investors.
- The Joint Leads managed to get very good demand from UK and Dutch accounts and some one-third of the Notes were sold to real money investors. ABN AMRO was responsible for selling around 40% of the Class A Notes.

### Investor Type Distribution



### Geographical Distribution



Class	Ratings (S&P / Fitch / Moody's)	Amount (EUR mln)	Interest Rate	% of Issue	Initial Credit Enhancement	WAL	Put Date Exp. Maturity	Final Legal Maturity
A	AAA / Aaa / AAA	654.9	3mE + 50 bps	93.17%	6.85%	4.5 yrs	Oct 14	Jan 48
B	AA / Aa3 / AA	16.8	3mE + 80 bps	2.39%	4.45%	6.8 yrs	Oct 14	Jan 48
C	A / A2 / A-	12.6	3mE + 125 bps	1.79%	2.65%	6.8 yrs	Oct 14	Jan 48
D	BBB- / Baa3 / BBB-	15.8	3mE + 250 bps	2.25%	0.40%	6.8 yrs	Oct 14	Jan 48
E	NR	2.8	Not Offered	0.40%		5.1 yrs	Oct 14	Jan 48


Making more possible



**ABN·AMRO**

III Ежегодный секьюритизационный форум  
«Оценка инвестиционного интереса  
к российским активам»

BAKER & MCKENZIE



Секьюритизация портфеля  
кредитных карт банка  
Хоум Кредит

Владимир Драгунов, Партнер  
Бейкер и Макензи, Москва

28 ноября 2007

Baker & McKenzie – CIS, Limited is a member of Baker & McKenzie International, a Swiss Verein with member law firms around the world. In accordance with the common terminology used in professional service organizations, reference to a “partner” means a person who is a partner, or equivalent, in such a law firm. Similarly, reference to an “office” means an office of any such law firm.

# Наша практика в России

- Первое представительство международной юридической фирмы в России (1989 г.)
- Крупнейшая международная юридическая фирма в России
  - 95 юристов в московском офисе
- Первая юридическая фирма, открывшая в России практику по секьюритизации и структурному финансированию (2003 г.)
- European Legal 500, IFLR 1000 и Chambers Global рекомендуют нас в области секьюритизации и структурного финансирования в России



# Что такое секьюритизация?

- **Этимология:** англ. «security» - ценная бумага (не обеспечение)
- **Трансформация неликвидных активов в ликвидные ценные бумаги.** Сложная форма финансирования под обеспечение пула активов (дебиторской задолженности)
- **Происхождение:** Дания, США – ипотечное кредитование

# Преимущества секьюритизации

- **Снижение стоимости денежных средств**
  - Достигается структурами с минимальным риском банкротства
  - Более высокий рейтинг ценных бумаг: Оригинатор / Суверен
- **Забалансовый характер сделки**
  - Активы снимаются с баланса
  - Поступает денежная наличность
  - Улучшаются финансовые показатели, коэффициенты
- **Прочие выгоды**
  - Диверсификация источников финансирования и инвесторов
  - Повышение авторитета, выход на международные рынки капитала
  - Создание программы долгосрочного финансирования

## Наш опыт

- Специализация по секьюритизации в странах СНГ с 2002 года
- Выпуск в 2003 году специализированной брошюры по секьюритизации активов в странах СНГ, публикация Секьюритизация и Структурное Финансирование (Deutsche Bank), 2004 г.
- Первые проекты начались в 2004 году
- Работа с Международной Финансовой Корпорацией (IFC) и Государственной Думой РФ по законодательному обеспечению секьюритизации
- За последние 14 месяцев нами обеспечено заключение 10 сделок по секьюритизации в России на сумму более 3,5 млрд долларов

# Наша Роль

1. Структурирование сделки и юридическое сопровождение проекта (участие в переговорах, защита интересов клиента)
2. Подготовка договоров (уступки, доверительного управления, обслуживания, залога и т.д.) и документации (выпуск ценных бумаг, проспект эмиссии и т.д.) по проекту
3. Предоставление необходимых юридических заключений по проекту (действительность продажи, защищенность от банкротства, консолидация активов, корпоративные одобрения)
4. Закрытие (closing) сделки



# Что можно секьюритизировать?

- Кредитный портфель (ипотечные, автомобильные, корпоративные, просроченные кредиты)
- Поступления по дебетовым и кредитным картам
- Обороты по корреспондентским счетам, клиентские платежи MT100, 103
- Облигации, облигационный портфель
- Арендные, лизинговые платежи
- Экспортная выручка, выручка от продажи товаров, работ услуг (например, по договорам поставки товаров, нефти)
- Целого бизнеса / предприятия
- Иные реально прогнозируемые однородные потоки денежных средств

# Опыт нашей компании в сделках секьюритизации в России и СНГ



**International  
Finance Corporation**  
World Bank Group

**International  
Finance Corporation**  
Technical Working Group  
on Securitisation

**Russian Legal Framework  
for Securitisation**

**Working Group Member**  
March 2005



**РУССКИЙ  
СТАНДАРТ  
БАНК**

**Russian Standard  
Bank**

**EUR250 million**  
Warehouse Facility  
Consumer Receivables  
Securitisation

**Counsel to the Arranger**  
November 2005



**Kazkommertsbankz**

**US\$200 million**  
Diversified Payment  
Rights Securitisation

**Counsel to Monoline  
Financial Guarantor**  
December 2005



**HOME  
CREDIT**

**Home Credit &  
Finance Bank**

**EUR300 million**  
Consumer Receivables  
Securitisation

**Transaction Counsel**  
December 2005

# Опыт нашей компании в сделках секьюритизации в России и СНГ (2)




**BTA Ipoteka**

**US\$150 million**

Warehouse Facility  
Residential Mortgages  
Securitisation

Transaction Counsel

February 2006




**Alfa Bank**

**US\$350 million**

Diversified Payment  
Rights Securitisation

Counsel to the Arrangers

March 2006




**Red Arrow**

**US\$450 million**

Leasing Receivables  
Securitisation

Counsel to the  
Originators

March 2006




**Russian Standard Bank**

**EUR300 million**

Consumer Receivables  
Securitisation

Counsel to the Arrangers  
Counsel to the Trustee

April 2006



**Kazkommertsbank**

**US\$200 million**

Diversified Payment  
Rights Securitisation

Counsel to Monoline  
Financial Guarantor

June 2006




**Vneshtorgbank**

**US\$90 million**

Residential Mortgages  
Securitisation

Transaction Counsel

July 2006



**MDM Bank**

**US\$430 million**

Auto Loans  
Securitisation

Counsel to the Trustee

October 2006




**MDM Bank**

**EUR225 million**  
**US\$200 million**

Diversified Payment  
Rights Securitisation

Counsel to the Arrangers

November 2006



**Alfa Bank**

**EUR230 million**  
**US\$260 million**

Diversified Payment  
Rights Securitisation

Counsel to the Arrangers

December 2006



**Bank Sovfintrade**

**EUR165 million**

Residential  
Mortgages  
Securitisation

Counsel to the Originator

December 2006

# Опыт нашей компании в сделках секьюритизации в России и СНГ (3)



**BTA Ipoteka**  
**US\$140 million**  
Residential  
Mortgages  
Securitisation  
Transaction Counsel  
February 2007



**PrivatBank**  
**US\$180 million**  
Residential  
Mortgages  
Securitisation  
Counsel to the Originator  
February 2007



**Gazprombank**  
**RUR 2 billion**  
Warehouse Facility  
Residential Mortgages  
Securitisation  
Counsel to the Arrangers  
April 2007



**MDM Bank**  
**US\$350 million**  
Diversified  
Payment Rights  
Securitisation  
Counsel to the Arranger  
May 2007



**Alfa Bank**  
**EUR145million**  
**US\$200 million**  
Diversified Payment  
Rights Securitisation  
Counsel to the Arrangers  
May 2007



**Raiffeisenbank**  
**US\$165 million**  
Auto Loans  
Securitisation  
Counsel to the Trustee  
May 2007



**Home Credit &  
Finance Bank**  
**RUR 5.3 billion**  
Credit Card Receivables  
Securitisation  
Counsel to the Originator  
August 2007



**FORA-BANK**  
**US\$ 75 million**  
Warehouse Facility  
Residential Mortgages  
Securitisation  
Counsel to the Trustee  
August 2007

# Основные этапы проекта

- **Этап структурирования**
- **Этап реализации**

# Подводные камни

- Команда и организация процесса
- Учреждение SPV, регистрация и открытие счетов
- Регулятивные одобрения
- Корпоративные одобрения
- IT системы
- Кредитная документация

# Кредитная документация

- Может включать ряд документов
- Положения касающиеся уступки, передачи прав (требований)
- Ограничения по раскрытию информации
- Процесс погашения кредита (безакцептное списание)
- Возможность зачета
- Комиссии
- Возможность предоставления новых продуктов
- Общие дефекты документации

# Основные параметры сделки

- Актив: кредитные карты Банка ХКФБ
- Оригинатор: Хоум Кредит и Финанс Банк, ООО
- Эмитент: Eurasia Credit Card Funding I SA (Люксембург)
- Организаторы: NVB и ABN Amro
- Объем выпуска: до 10,7 млрд. рублей (~450 млн. долларов)
- Первый выпуск: 5,35 млрд. рублей (~225 млн. долларов)
- Ноты: класс A-1
- Срок обращения: до 18 месяцев
- Рейтинг: Baa2 от Moody's





держатели кредитных карт



Минимальные платежи



Eurasia Credit Card Company S.A.

Eurasia Credit Card Funding I S.A.

НОТЫ  
класса А-1 (EUR)

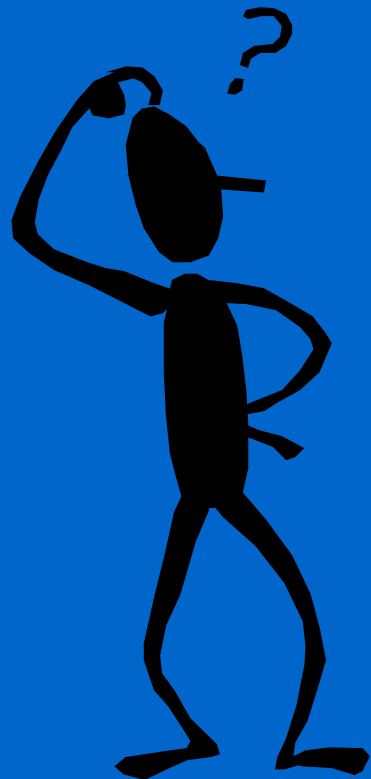


## Особенности сделки

- ☆ Впервые реализована структура Master Trust
- ☆ Гибкая структура с возможностью дополнительных выпусков при низких организационных затратах
- ☆ Создание долгосрочной программы фондирования
- ☆ Револьверная структура, финансирование покупки **НОВЫХ** карточных долгов за счет:
  - ☆ Нот класса А-1
  - ☆ Поступлений основной суммы долга по картам
  - ☆ Кредитной линии originатора

## Особенности сделки

- ☆ Ежедневная продажа прав на получение платежей по кредитным картам
- ☆ Впервые осуществлена продажа существующих, а также будущих прав по карточным договорам
- ☆ Продажа основных комиссий
- ☆ Ежедневные списание поступлений на счета СПВ для устранения рисков неплатежеспособности



Вопросы?



**Бейкер и Макензи - Си-Ай-Эс, Лимитед  
Россия, 127006 Москва**

**Долгоруковская улица, 7  
Садовая Плаза, 11-й этаж**

**Тел: +7 495 787 2700**

**Факс: +7 495 787 2701**

**[Vladimir.Dragunov@Bakernet.com](mailto:Vladimir.Dragunov@Bakernet.com)**

Владимир Драгунов, Партнер  
Бейкер и Макензи, Москва

28 ноября 2007

Baker & McKenzie – CIS, Limited is a member of Baker & McKenzie International, a Swiss Verein with member law firms around the world. In accordance with the common terminology used in professional service organizations, reference to a “partner” means a person who is a partner, or equivalent, in such a law firm. Similarly, reference to an “office” means an office of any such law firm.

# Securitisation of Factoring Receivables

Wednesday 28<sup>th</sup> November 2007, Deloitte Securitisation Conference Moscow



A Passion to Perform.

## Contents

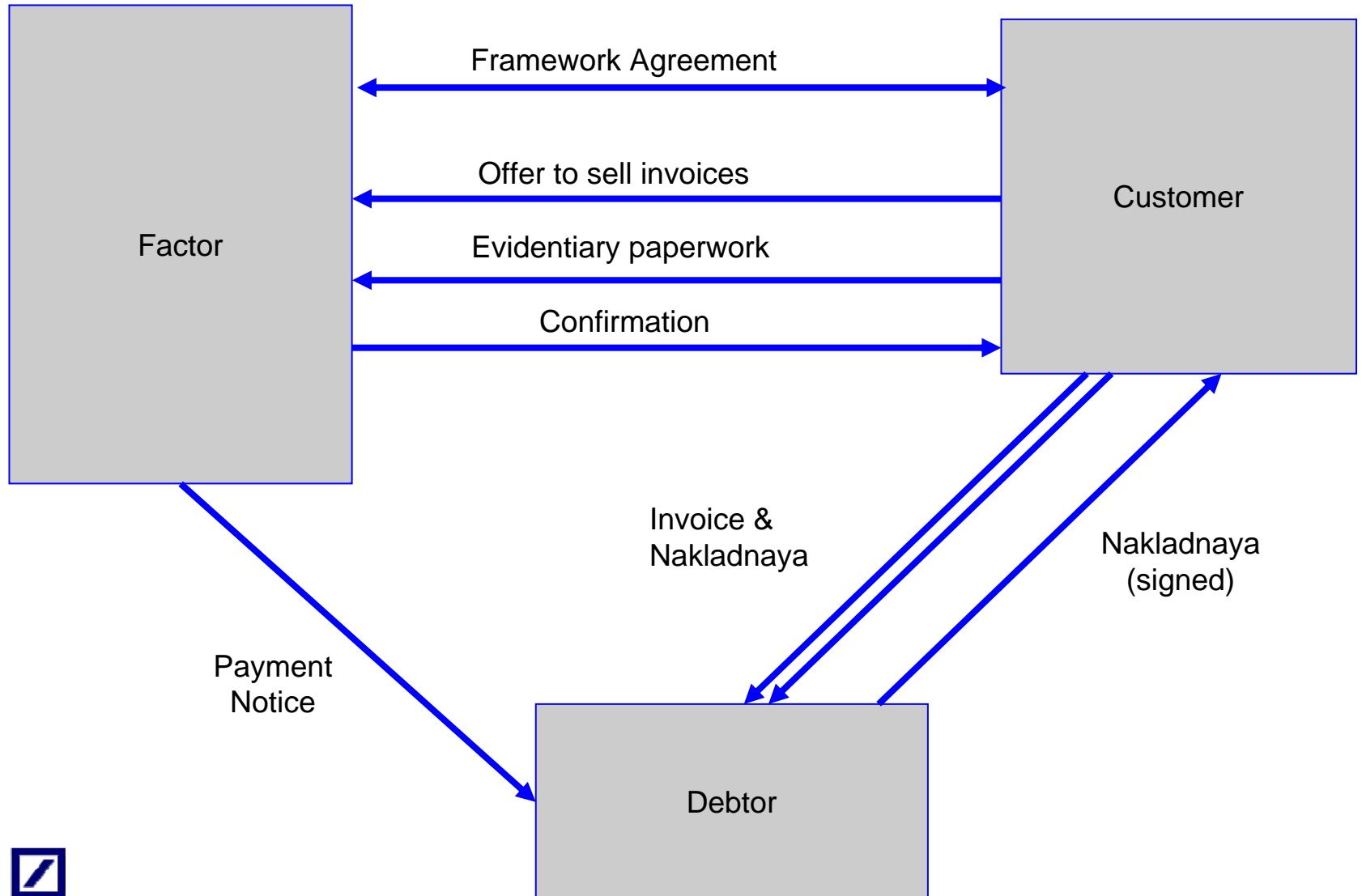
<b>1. Factoring securitisation</b>	<b>3</b>
<b>2. Investor issues in today's markets</b>	<b>5</b>
<b>4. Deutsche Bank securitisation credentials</b>	<b>10</b>
<b>5. Deutsche Bank contacts</b>	<b>15</b>

## Russian Factoring industry

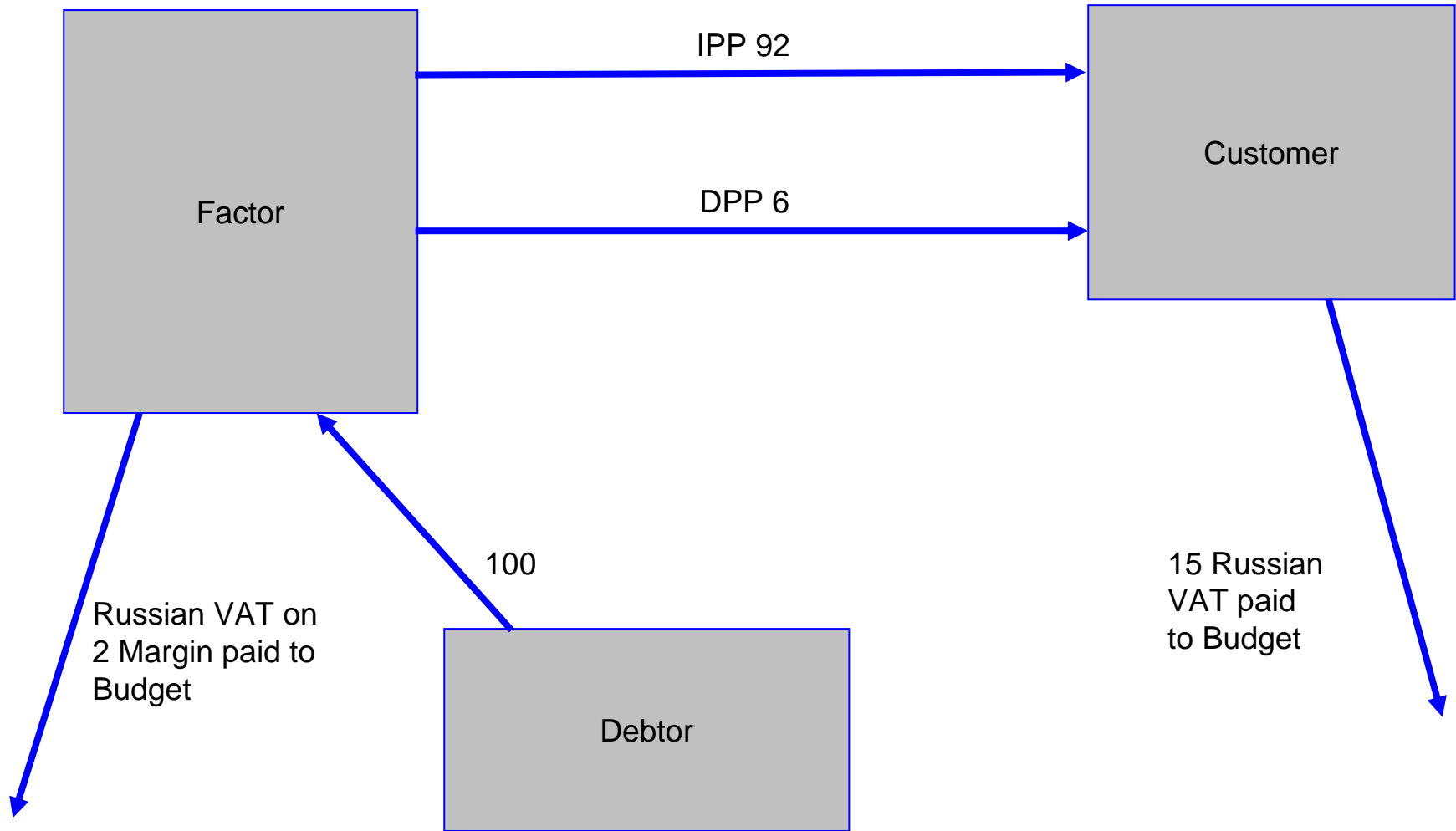
- Growing to a \$2.5bn / \$3bn industry – about 400% growth in 2007
- The five largest factoring companies account for a significant share of the market.
- Factoring is very important to the infrastructure of the Russian economy – providing much needed liquidity into the distribution process.
- Historically, loss rates are very low and yields are attractive.
- An ideal asset class for securitisation because:
  - Short duration
  - Diversified risks
  - There is a Russian Factoring Law



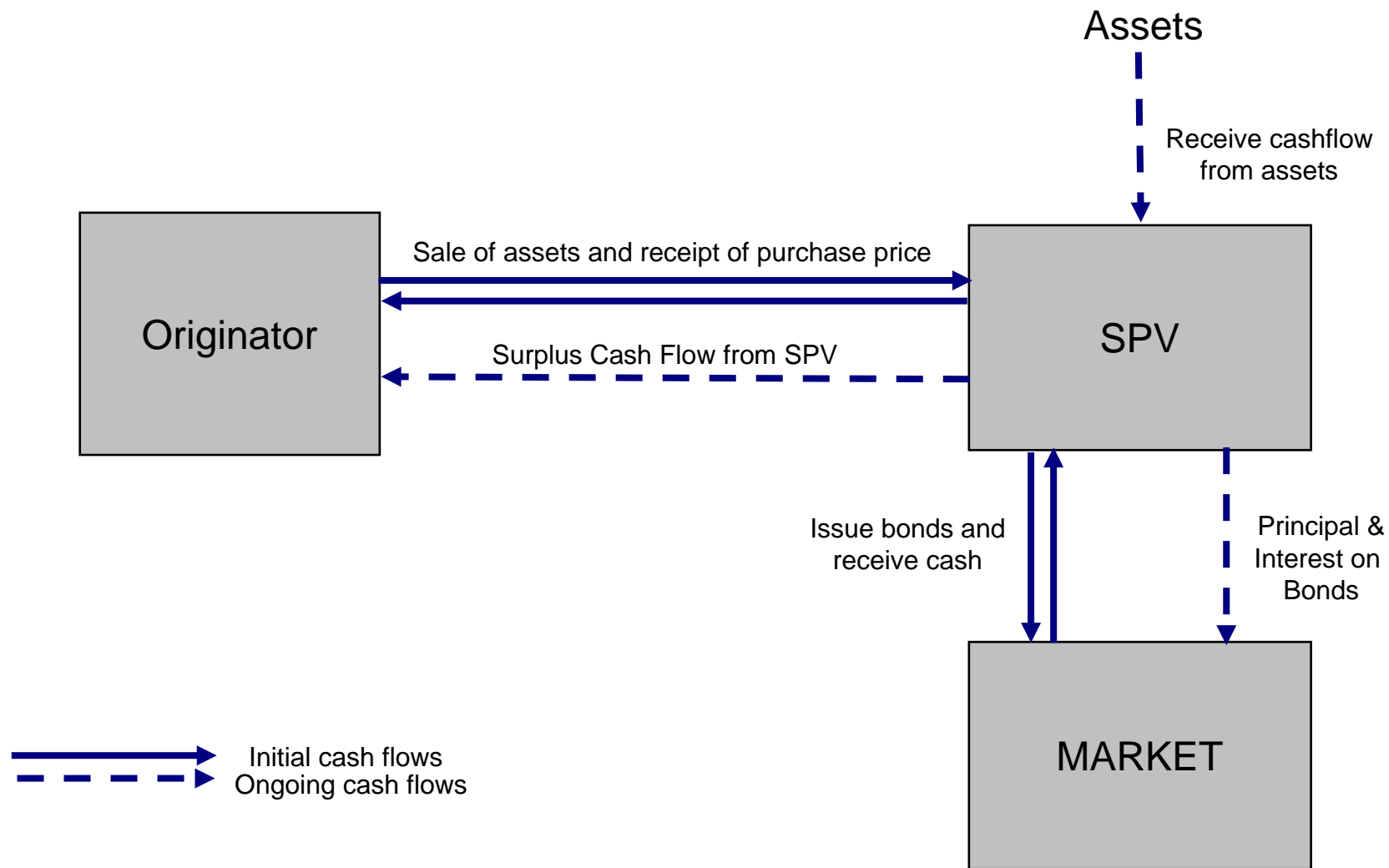
# Factoring Process



## Factoring Process (2)



# True sale securitisation



## Market conditions?

- **Confidence in ratings** – badly shaken through the recent turbulence, with consequential effects on Russian ABS deals
- **Simplicity and liquidity** – investors are not giving as much credit to the “structure” as they used to, and the available aftermarket for trades is very important
- **Capacity has left the market** – some categories of investors are no longer able to participate.
- But there is good news:
  - **Certain deals can be done** – even now there are investors for Russian abs paper. However, deals are “non-public” and only certain asset classes and structures work
  - **Real-money investors** (who historically supported Russian ABS) are returning.
- But there may be bad news – the number and amount of deals scheduled for next year from Russia is high.

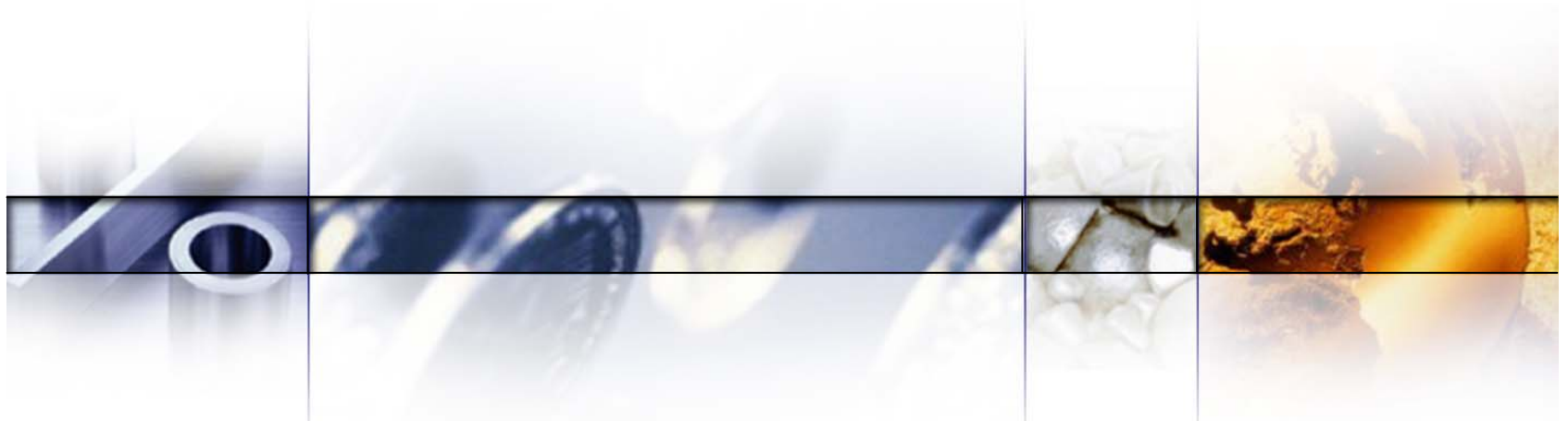
## What will investors buy now?

- Deals need to be structured to:
  - Avoid potential volatility of price
  - Work in a variety of credit environments without needing additional supports
  - Provide a clear and simple structure
  - Offer an understandable presentation of the risks and how they are handled
  - Meet current pricing expectations
- Factoring securitisations, structured correctly, can meet these criteria.
- Other asset classes are more difficult. The key point is that factored receivables (because they are short term and high yielding) support securities that are almost insensitive to the cost of credit.

## Next year?

- Many investors are not in the market today. Three main reasons are cited:
  - General discomfort with structured credit
  - Opportunistically seeking stellar returns only
  - Concerns over market direction and stability
- ,,,,, Often summarised at the moment as “we are done for the year”
- January and February, we will see investors returning.
- We would forecast spreads significantly higher than before, and volumes lower.

## DB Credentials



A Passion to Perform.

## League tables: All international bonds

### All intl bonds (all currencies)

Bookrunners - 1/1/2007-30/9/2007

	Managing bank or group	No of issues	Total US\$(m)	Share (%)
1	Deutsche Bank	601	253,219.32	8.1
2	Citi	566	244,058.91	7.8
3	Barclays Capital	495	227,936.85	7.3
4	Merrill Lynch	383	203,130.72	6.5
5	JPMorgan	461	199,137.79	6.4
6	Morgan Stanley	375	160,101.66	5.1
7	RBS	367	133,461.44	4.3
8	UBS	381	124,801.41	4.0
9	Goldman Sachs	241	124,470.57	4.0
10	Lehman Brothers	213	120,171.36	3.8

### All Euromarket issues

Bookrunners - 1/1/2007-30/9/2007

	Managing bank or group	No of issues	Total US\$(m)	Share (%)
1	Deutsche Bank	478	186,358.65	8.2
2	Citi	414	166,647.85	7.4
3	Barclays Capital	389	164,096.13	7.3
4	Merrill Lynch	241	125,940.07	5.6
5	JPMorgan	314	116,993.85	5.2
6	RBS	332	116,028.14	5.1
7	Morgan Stanley	263	95,498.48	4.2
8	HSBC	287	88,224.37	3.9
9	ABN AMRO	194	87,847.46	3.9
10	UBS	234	87,020.49	3.8



## League tables: Securitisations

### All intl issuers (excluding self funded)

Bookrunners: 1/1/2007 – 30/9/2007

	Managing bank or group	No of issues	Total US\$(m)	Share (%)
1	Deutsche Bank	42	37,378.3	9.7
2	Barclays Capital	25	33,324.0	8.7
3	RBS	28	31,018.9	8.1
4	Citi	31	27,347.1	7.1
5	Lehman Brothers	16	23,587.0	6.1
6	Morgan Stanley	17	20,293.4	5.3
7	Merrill Lynch	22	19,464.4	5.1
8	ABNAMRO	24	17,177.7	4.5
9	JPMorgan	24	16,461.4	4.3
10	Credit Suisse	21	16,023.8	4.2
	<b>Total</b>	<b>332</b>	<b>384,657.7</b>	

Includes securitisations, PFI bonds and credit-linked notes.  
Excludes US global ABS/MBS, CDOs and self funded issues.

Source: Thomson Financial

## League tables: Emerging Market Bonds

### All intl emerging markets bonds

Bookrunners - 1/1/2007-30/9/2007

	Managing bank or group	No of issues	Total US\$(m)	Share (%)
1	Citi	67	17,374.7	15.1
2	ABNAMRO	28	15,302.1	13.3
3	Deutsche Bank	52	12,643.1	11.0
4	UBS	30	8,169.6	7.1
5	Credit Suisse	28	7,877.6	6.9
6	JPMorgan	27	7,735.9	6.7
7	Barclays Capital	21	6,249.0	5.4
8	Merrill Lynch	21	5,590.7	4.9
9	Morgan Stanley	15	5,260.8	4.6
10	HSBC	24	4,936.4	4.3
	<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>115,060.7</b>	

Excluding equity-related debt.

Source: Thomson Financial

SDC code: L1

### All intl emerging markets bonds

Bookrunners - 1/1/2007-30/9/2007

#### EEMEA

	Managing bank or group	No of issues	Total US\$(m)	Share (%)
1	Citi	31	8,252.7	13.2
2	ABNAMRO	22	5,885.0	9.4
3	Deutsche Bank	24	5,750.6	9.2
4	UBS	23	5,378.8	8.6
5	Credit Suisse	14	5,243.2	8.4
6	JPMorgan	15	4,295.8	6.9
7	Barclays Capital	9	3,859.5	6.2
8	Morgan Stanley	6	3,516.5	5.6
9	HSBC	13	2,796.2	4.5
10	Dresdner Kleinwort	10	2,498.8	4.0
	<b>Total</b>	<b>135</b>	<b>62,506.9</b>	

Excluding equity-related debt.

Source: Thomson Financial

SDC code: L2

# DB-led Securitization Transactions in 2006

- In 2006 DB acted as Bookrunner in 55 securitisation transactions by European issuers (or sold to European investors) totalling **EUR 77.8bn**

Transaction	Month	Type	Country	Originator	Size (€m)	Transaction	Month	Type	Country	Originator	Size (€m)
Granite 2006-1	Jan-06	RMBS	UK	Northern Rock	8,699	Holmes-10	Jul-06	RMBS	UK	Abbey	5,731
Vanwall	Feb-06	CMBS	UK	Toys R Us	525	German Residential Funding	Jul-06	CMBS	Germany	Fortress	960
Hermes XI	Feb-06	RMBS	Holland	SNS Bank	1,500	Aire Valley 2006-1	Aug-06	RMBS	UK	B&B	3,602
Crusade Global No.1 of 2006	Feb-06	RMBS	Australia	St George Bank	1,088	Crusade No.2 of 2006	Sep-06	RMBS	Australia	St George Bank	1,815
DECO 2006-Pan Europe 2	Mar-06	CMBS	Cross-border	Deutsche	1,520	IM Cajamar 4	Sep-06	RMBS	Spain	Cajamar	1,012
Medallion 2006-1G	Mar-06	RMBS	Australia	CBA	4,267	Moorgate CLO II	Sep-06	CLO	Cross-border	Winchester	102
Liberty 2006-1	Mar-06	RMBS	Australia	Liberty	863	CELF III	Sep-06	CLO	Cross-border	CELF	504
Paragon No.11	Mar-06	RMBS	UK	Paragon	1,457	Torrens Trust 2006-1E	Oct-06	RMBS	Australia	Adelaide Bank	450
IM Cajamar 3	Mar-06	RMBS	Spain	Cajamar	1,200	TDA Ibercaja 4	Oct-06	RMBS	Spain	Ibercaja	1,400
RMAC Secs 2006-NS1	Mar-06	RMBS	UK	GMAC RFC	1,731	Eurocredit Opportunities Tap 2	Oct-06	CLO	Cross-border	Intermediate CM	425
MBS Bancaja 3	Apr-06	RMBS	Spain	Bancaja	810	Gate SME CLO 2006-1	Oct-06	CLO	Cross-border	Deutsche	185
Business Mortgage Fin-4	Apr-06	CMBS	UK	Commercial First	358	Anaptyxi	Oct-06	CLO	Greece	EFG Eurobank	3,105
DECO 8 UK Conduit 2	Apr-06	CMBS	UK	Deutsche	901	Honours PLC 2	Nov-06	State	UK	UK	418
Eurocredit Opportunities Tap 1	Apr-06	CLO	Cross-border	Intermediate	200	Liberty 2006-2	Nov-06	RMBS	Australia	Liberty	330
Carneros III	May-06	CDO	Cross-border	Barclays Global	204	REDS 2006-1E	Nov-06	RMBS	Australia	Bank of Queensland	500
Swan 2006-1E	May-06	RMBS	Australia	Bank West Aust	720	Holmes 2006-1	Nov-06	RMBS	UK	Abbey	5,093
CELF Europe Credit	May-06	CDO	Cross-border	CELF	518	Valencia Hip 3	Nov-06	RMBS	Spain	Banco de Valencia	901
Rural Hip VIII	May-06	RMBS	Spain	Multi	1,312	Puma Global No.5	Nov-06	RMBS	Australia	Macquarie	3,775
Avoca CLO V	Jun-06	CLO	Cross-border	Avoca	472	DECO 10 Pan Europe 4	Nov-06	CMBS	Cross-border	Deutsche	1,038
E-MAC DE 2006-I	Jun-06	RMBS	Germany	GMAC RFC De	500	Kion Mortgage Finance	Nov-06	RMBS	Greece	Novabank	600
Fastnet 2	Jun-06	RMBS	Ireland	Irish Life	2,150	Granite 2006-4	Nov-06	RMBS	UK	Northern Rock	4,713
Bankinter 2 Pyme	Jun-06	CLO	Spain	Bankinter	736	Promise-I Mobility 2006-1	Nov-06	CLO	Germany	IKB	240
Oakhill European Credit 1	Jun-06	CLO	Cross-border	Oakhill	402	BBVA Consumo 2	Nov-06	Consumer	Spain	BBVA	1,500
Theseus European CLO-1	Jul-06	CLO	Cross-border	Invesco	296	RMAC Secs 2006-NS4	Dec-06	RMBS	UK	GMAC-RFC	1,813
London Wall 2006-1	Jul-06	CLO	Cross-border	Deutsche	323	CELF LOW LEVERAGED	Dec-06	CLO	Cross-border	Deutsche	284
Paragon No.12	Jul-06	RMBS	UK	Paragon	2,180	DECO 11	Dec-06	CMBS	UK	Deutsche	654
Goals 2006-1	Jul-06	Lease	Germany	Grenkeleasing	245	SMART SME CLO 2006-1	Dec-06	CLO	Germany	Deutsche	358
DECO 9- Pan Europe 3	Jul-06	CMBS	Cross-border	Deutsche	1,133						<b>77,817</b>

## Contact Details

### Emerging Markets Securitisation

**Tim Nicolle**

[tim.nicolle@db.com](mailto:tim.nicolle@db.com)

+ 44 207 545 6890

**Pedro Coutinho**

[pedro.coutinho@db.com](mailto:pedro.coutinho@db.com)

+ 44 207 547 7956

**Dobrin Staikov**

[dobrin.staikov@db.com](mailto:dobrin.staikov@db.com)

+ 44 207 547 8123

**Nick Eisinger**

[nick.eisinger@db.com](mailto:nick.eisinger@db.com)

+ 44 207 547 2936

### Emerging Markets Structuring

**Claire Coustar**

[claire.coustar@db.com](mailto:claire.coustar@db.com)

+ 44 207 545 8029

**Ilya Goncharov**

[ilya.goncharov@db.com](mailto:ilya.goncharov@db.com)

+ 44 207 545 8029

**Shay Badie**

[shay.badie@db.com](mailto:shay.badie@db.com)

+ 44 207 545 8029

**Amit Kaushal**

[amit.kaushal@db.com](mailto:amit.kaushal@db.com)

+ 44 207 545 8029

### Asset Backed Securitisation Syndicate

**Kevin Flaherty**

[kevin.flaherty@db.com](mailto:kevin.flaherty@db.com)

+ 44 207 547 2735

### Swap and Bridge Pricing

**Sean Bates**

[sean.bates@db.com](mailto:sean.bates@db.com)

+ 44 207 545 6884

**Dmitry Solovyev**

[dmitry.solovyev@db.com](mailto:dmitry.solovyev@db.com)

+ 7 (495) 797 5225

**Yuri Greenfield**

[yuri.greenfield@db.com](mailto:yuri.greenfield@db.com)

+ 1 212 250 5909

### ABS Secondary Trading

**Greg Branch**

[greg.branch@db.com](mailto:greg.branch@db.com)

+ 44 207 547 7704

### ABS Research

**Ganesh Rajendra**

[ganesh.rajendra@db.com](mailto:ganesh.rajendra@db.com)

+ 44 207 547 2082

### Coverage and DCM Execution

**Batubay Ozkan**

[batubay.ozkhan@db.com](mailto:batubay.ozkhan@db.com)

+ 7 (501) 797 5115

**Alexey Muntian**

[alexey.muntian@db.com](mailto:alexey.muntian@db.com)

+ 7 (495) 797 5100

**Atanas Djumaliev**

[atanas.djumaliev@db.com](mailto:atanas.djumaliev@db.com)

+ 44 207 545 8258

**Vera Spiridopoulo**

[vera.spiridopoulo@db.com](mailto:vera.spiridopoulo@db.com)

+ 44 207 547 3693

## Disclaimer

*The information herein is believed to be reliable and has been obtained from sources believed to be reliable, but we make no representation or warranty, express or implied, with respect to the fairness, correctness, accuracy, reasonableness or completeness of the information and opinions. In addition we have no obligation to update, modify or amend this communication or to otherwise notify a reader in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate.*

*We are not acting and do not purport to act in any way as an advisor or in a fiduciary capacity. We therefore strongly suggest that recipients seek their own independent advice in relation to any investment, financial, legal, tax, accounting or regulatory issues discussed herein. Analyses and opinions contained herein may be based on assumptions that if altered can change the analyses or opinions expressed. Nothing contained herein shall constitute any representation or warranty as to future performance of any financial instrument, credit, currency rate or other market or economic measure. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results.*

*This communication is provided for information purposes only. It is not an offer to sell, or a solicitation of an offer to buy, any security, nor to enter into any agreement or contract with Deutsche Bank AG or any affiliates. Any offering or potential transaction that may be related to the subject matter of this communication will be made pursuant to separate and distinct documentation and in such case the information contained herein will be superseded in its entirety by such documentation in final form.*

*In the United Kingdom, this communication is approved and/or communicated by Deutsche Bank AG London, a member of the London Stock Exchange. This communication has not been approved for distribution to, or for the use of, private customers as defined by the rules of the UK's Financial Services Authority.*

*This communication and the information contained herein is confidential and may not be reproduced or distributed in whole or in part without our prior written consent.*

**Deloitte.**

# Securitization of accounts receivable.

Andrey Ganin  
Partner

28 November 2007

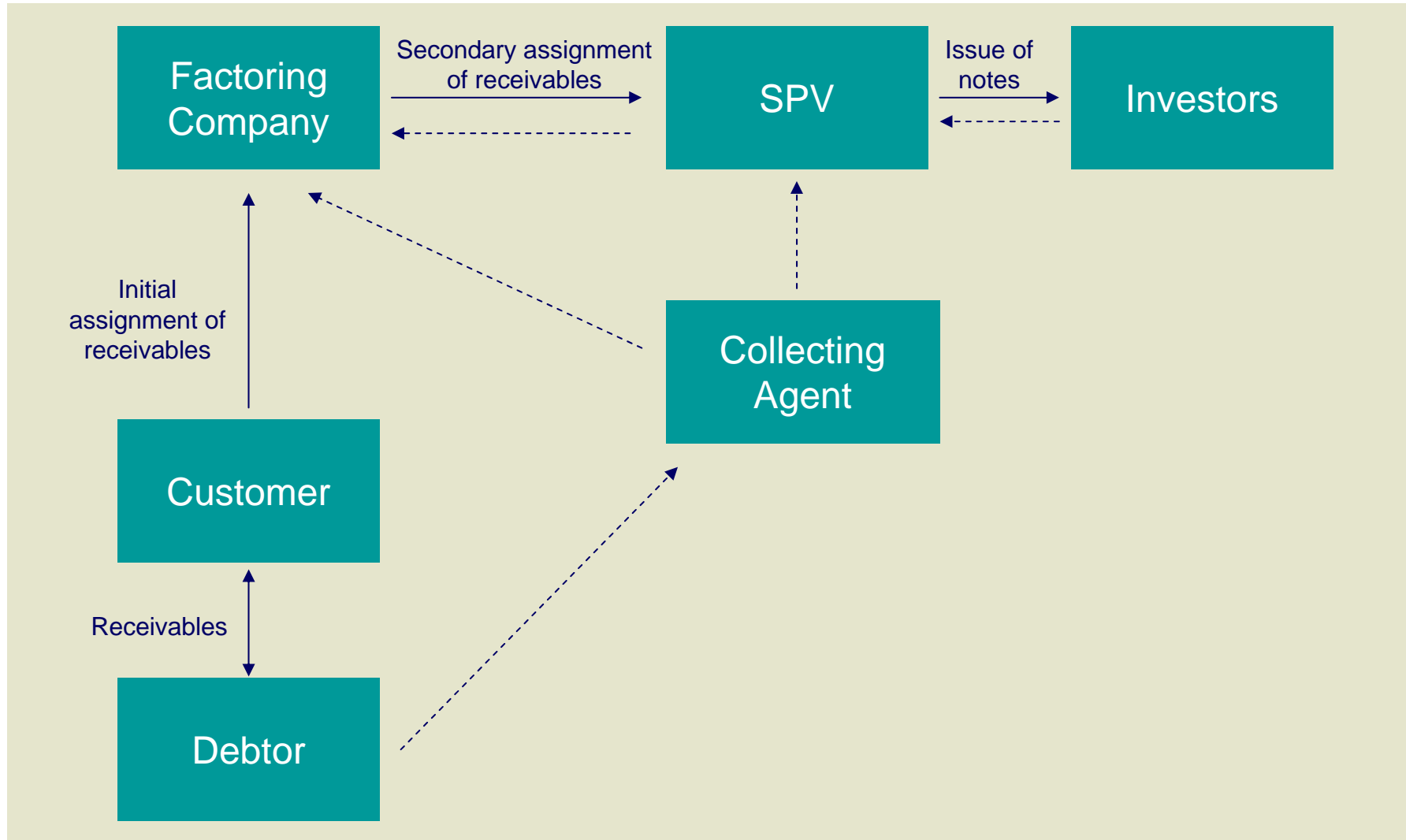
Audit • Tax • Consulting • Financial Advisory.



# Main Features

- Financing of Factor through SPV
- True sale of acquired Receivables to SPV
- Issue of Notes secured by cash flows on the pool of Receivables
- Incorporation of special agent for collection of Receivables – Collection Agent

# Transaction structure





# Tax Consequences

- Taxation of factoring operations
  - Profits tax
  - VAT
- Assignment of Receivables to SPV
  - Profits tax
  - VAT
- Repatriation of excess cash by SPV to the Factor through:
  - Interest on subordinated loan issued by the Factor to SPV
  - Servicing fees payable to the Factor by the SPV
- Withholding tax in Russia
- Permanent establishment risk for the SPV
- Unjustified tax benefit concept

# Initial assignment of Receivables to the Factor (1/2)

## Profits tax

- The tax base equals the Factor's remuneration under factoring agreement
- Date of recognition of tax liabilities for the Factor:
  - Cash receipts from the debtors
  - Secondary assignment of Receivables

# Initial assignment of Receivables to the Factor (2/2)

## VAT

- VAT risk arises at the initial assignment of Receivables by the Customers to the Factor. The amount of the risk is estimated based on the total purchase price paid by the Factor for the Receivables (this risk is eliminated for assignment of Receivables under loan transactions from 2008).
- **Taxation of factoring transactions**
  - The tax base equals the Factor's remuneration under the factoring agreement
  - Date of recognition of the tax liabilities for the Factor

# Secondary assignment of Receivables by the Factor to SPV (1/2)

## Profits tax

- The tax base is the difference between:
  - gains received by the Factor upon secondary assignment of the Receivables less
  - expenses incurred by the Factor upon the purchase of the Receivables
- Date of recognition of tax liabilities: accrual basis
- Negative difference – deduction of loss may be arguable
- Unjustified tax benefit concept

# Secondary assignment of Receivables by the Factor to SPV (2/2)

## VAT

- The tax base is the difference between:
  - gains received by the Factor upon secondary assignment of the Receivables less
  - expenses incurred by the Factor upon the purchase of the Receivables
- Date of recognition of tax liabilities – accrual basis

# Other issues

- Buy-back of the Receivables by the Factor:
  - No reverse charge VAT in Russia upon the payment to SPV by the Factor
  - No VAT liabilities for the Factor in case no income is gained
  - VAT and profits tax liabilities should be assessed on income from further assignment or upon repayment of Receivables by the debtors
- Interest on subordinated loan issued by the Factor to SPV (VAT exempt)
- Servicing fees (VAT exemption may be arguable)

# Taxation of SPV - Russian implications

- Withholding tax in Russia:
  - Beneficial ownership concept: SPV vs Noteholders
  - Collection Agent may be considered as the tax agent
- Permanent Establishment risk for SPV in Russia

# Taxation of SPV – Luxembourg implications

- No withholding tax on interest payments made by the SPV (except if the SPV qualifies as Paying Agent under the Law of 21 June 2005)
- **Fully taxable SPV:**
  - Notional spread made by the SPV to be agreed with Luxembourg tax authorities subject to Luxembourg tax rate of 29.63%. Normally the spread can be agreed at the level of 6-3 bp
  - Capital duty of 1%
- **Securitisation SPV subject to Securitization Act 2004**
  - No profits tax at SPV if the SPV is tax neutral: subject to Luxembourg tax rate of 29.63% but nil result can be achieved due to the "commitment concept", tax deductibility of payments made to investors/creditors
  - Capital duty of maximum € 1 250
  - Flexibility of eligible assets and type of instruments that can be issued
  - Investors security
  - Potential State Aid issue



Questions ???



**Deloitte.**

IFC  
Advisory Services  
Russia Primary  
Mortgage Market  
Development Project

# Russian Mortgage Market disclosure

# Agenda

## I. Common language initiatives

- IFC/AHML/GPB mortgage data
- IFC/Moody's Mortgage Glossary
- IFC Insurance Glossary

## II. Prepayment modeling

## III. M\_STRIDE disclosure Report

## IV. Questions...

# Market view

- Total portfolio outstanding ~ USD20B
- Top 6 lenders - 80% of market
- RUR products dominating
- 2-tier model with public access to capital markets
  
- Servicing becomes key
- Funding model cleanup
- Time to prepare for future transactions
- Time to understand the market

# Why standard language

- Own documentation terminology
- Own portfolios pricing
- Own customer analysis
- Own risk management
- Portfolio and business description
- MBS issuance and servicing
- Market data disclosure
- Market regulation and monitoring

# Common language

## words

IFC / Moody's Glossary  
of mortgage finance and  
securitization

IFC Glossary of  
mortgage insurance

## numbers

IFC / AHML / GPB  
mortgage data

IFC Prepayment  
modeling

# IFC / Moody's Mortgage Glossary Global Release

- 750+ terms with contextual examples, links and search
- Russian explanation of international terminology
- 4 all market participants – from lenders to regulators
- On IFC and Moody's websites



# IFC Mortgage Insurance Glossary Regulator Approved

- 90 insurance terms used in residential mortgage lending
- Standard definitions for insurance supervisor, insurers, lenders and consumers
- Approved by FSIS Expert Council

# IFC / AHML / GPB Mortgage Data in the works

- Residential mortgage lending data points
- From origination to servicing
- Data points naming and definitions
- Logical data model and description
- Data exchange and reporting formats
- Foundation for proper mortgage MIS
- Reporting, servicing, pricing, analytics

# IFC M\_STRIDE overview

- Comparative analysis of US/EU/Russian MBS disclosure statute and custom
- Guidance by Dr. Tanega, London UK
- US Reg AB used as example
- Common regulatory drawbacks
- Foundation for future statutes

# IFC M\_STRIDE key messages

- 1933 and 1934 US Acts legacy persists
- Primary market disclosure not enough
- Asset behavior disclosure not enough
- Personal criminal liability not enough
- Risk disclosure not adequate
- Complexity not reduced
- Information asymmetry not corrected

# Why use Reg AB or some numbers

2006 GDP of RF – USD 1,000B

- 70 years of history
- 2006 US ABS issuance = ~ USD 815B\*
- 2007 US ABS issuance = ~ USD 571B\*
- US ABCP outstanding = ~ USD 872B\*
- 2006 CDO issued per mth = ~ USD 35B\*
- 2007 CDO issued per mth = ~ USD 35B\*
- 2007 – 1891 securitized deals in US

\* Public and 144A, data as at 11/14/07, source – ABAlert

# A case of dysfunctional informational asymmetry

## RU MBS deal\*

- ~ USD 115M
- 3 tranches
- 1614 pages prospectus
- file format - pdf

## US MBS deal

- 2007 - USD 64B per mth
- 2007 - 84 deals per mth
- file format - txt
- ~USD 1.4B / 15 tranches
- S-3 form ~ 500 pages
- 424B5 form ~ 138 pages
- 10-D form ~ 40 pages

\*1st mortgage agent AHML, 2007, a 2007 US MBS, sources – cbonds, Edgar

# Dual role of statutory disclosure

- Capital formation at transaction time
- Market confidence on secondary market
  
- Dysfunctional / information asymmetry
- Transaction parties and agreements
- Risk symmetric disclosure
- Much collateral computational data

# Prospectus and ongoing disclosure

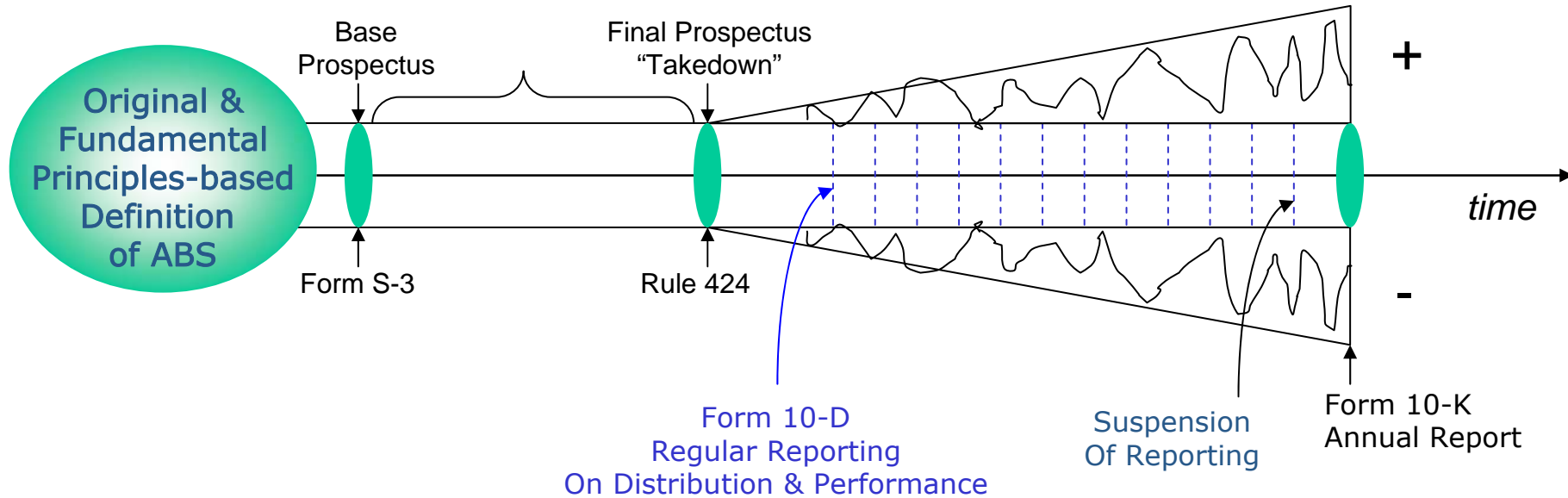
- Ongoing filings maintain transactional symmetry
- Much collateral computational data
- Material events notion
- Frequent detailed filings
- Original risk tolerance corridor



# Overcoming Transaction Level Asymmetry

Form 8-K: Current Reporting on Events  
On Informational & Computational, Changes to Distribution & Performance

Dispersion + or -  
Beyond Expected  
Risk Tolerance =  
Unexpected Events



=

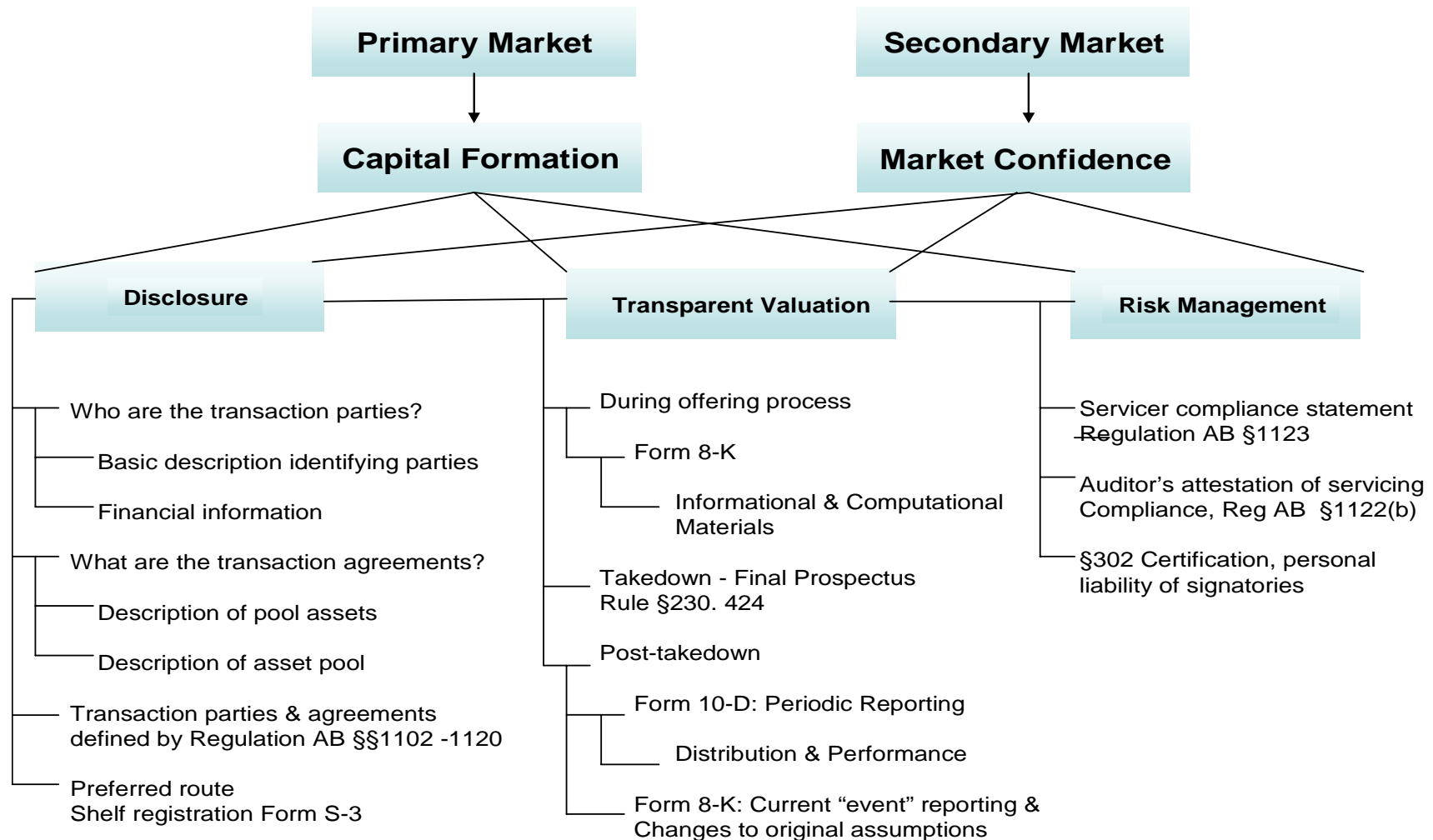
## Expected Risk Tolerance

Ideally, each major filing of disclosures acts as a lens to maintain risk symmetric exchange of information by enforcing translational symmetry of original and fundamental principles-based definition of ABS through time

# Major RegAB Disclosure Items

- Item 1100 General
- Item 1101 Definitions
- Item 1102 Forepart of registration statement and outside cover page of the prospectus
- Item 1103 Transaction summary and risk factors
- Item 1104 Sponsors
- Item 1105 Static pool information
- Item 1106 Depositors
- Item 1107 Issuing entities
- Item 1108 Servicers
- Item 1109 Trustees
- Item 1110 Originators
- Item 1111 Pool assets
- Item 1112 Significant obligors of pool assets
- Item 1113 Structure of the transaction
- Item 1114 Credit enhancement and other support, except for certain derivatives instruments
- Item 1115 Certain derivatives instruments
- Item 1116 Tax matters
- Item 1117 Legal proceedings
- Item 1118 Reports and additional information
- Item 1119 Affiliations and certain relationships and related transactions
- Item 1120 Ratings
- Item 1121 Distribution and pool performance information
- Item 1122 Compliance with applicable servicing criteria
- Item 1123 Servicer compliance statement

# Primary and Secondary Market Disclosure Policies



# Risk disclosure extraction example

## FICO Scores May Not Accurately Predict the Likelihood of Default

The sponsor generally uses FICO scores as part of its underwriting process. The table appearing in Appendix A shows FICO scores for the mortgagors obtained either at the time of origination of their mortgage loans or more recently. A FICO score purports only to be a measurement of the relative degree of risk a borrower represents to a lender, *i.e.*, that a borrower with a higher score is statistically expected to be less likely to default in payment than a borrower with a lower score. *In addition, it should be noted that FICO scores were developed to indicate a level of default probability over a two-year period, which does not correspond to the expected life of a mortgage loan. Furthermore, FICO scores were not developed specifically for use in connection with mortgage loans, but for consumer loans in general. Therefore, FICO scores do not take into consideration the effect of mortgage loan characteristics on the probability of repayment by the borrower. Neither the depositor nor the sponsor makes any representations or warranties as to any borrower's current FICO score, the actual performance of any mortgage loan or that a particular FICO score should be relied upon as a basis for an expectation that a borrower will repay its mortgage loan according to its terms.*

Actual quote from for 2007 424B5, risk factors

# Risk disclosure questions

- Form 424B5 - 9 pages (2%) of risk factors – enough?
- Where is factual post-MBS risk tree?
- Where is factual post-MBS risk quantification?
  
- How useful are 1,600 pages of RU MBS prospectus?
- How useful are 3,000 pages of MBS 10-D per mth?
- How useful are 75,000 pages of ABS 10-D per mth?
  
- Who are the parties to a mortgage lending transaction?  
(Jane and John Doe v. the financial markets of Earth)
- Is there any kind of asymmetry?
- Do financial markets fail the Does?

# Contacts

Andrey Milyutin  
IFC Advisory Services  
Moscow, Russia

[amilyutin@ifc.org](mailto:amilyutin@ifc.org)

+7 495 411 7555

[www.ifc.org/russia\\_mortgage](http://www.ifc.org/russia_mortgage)



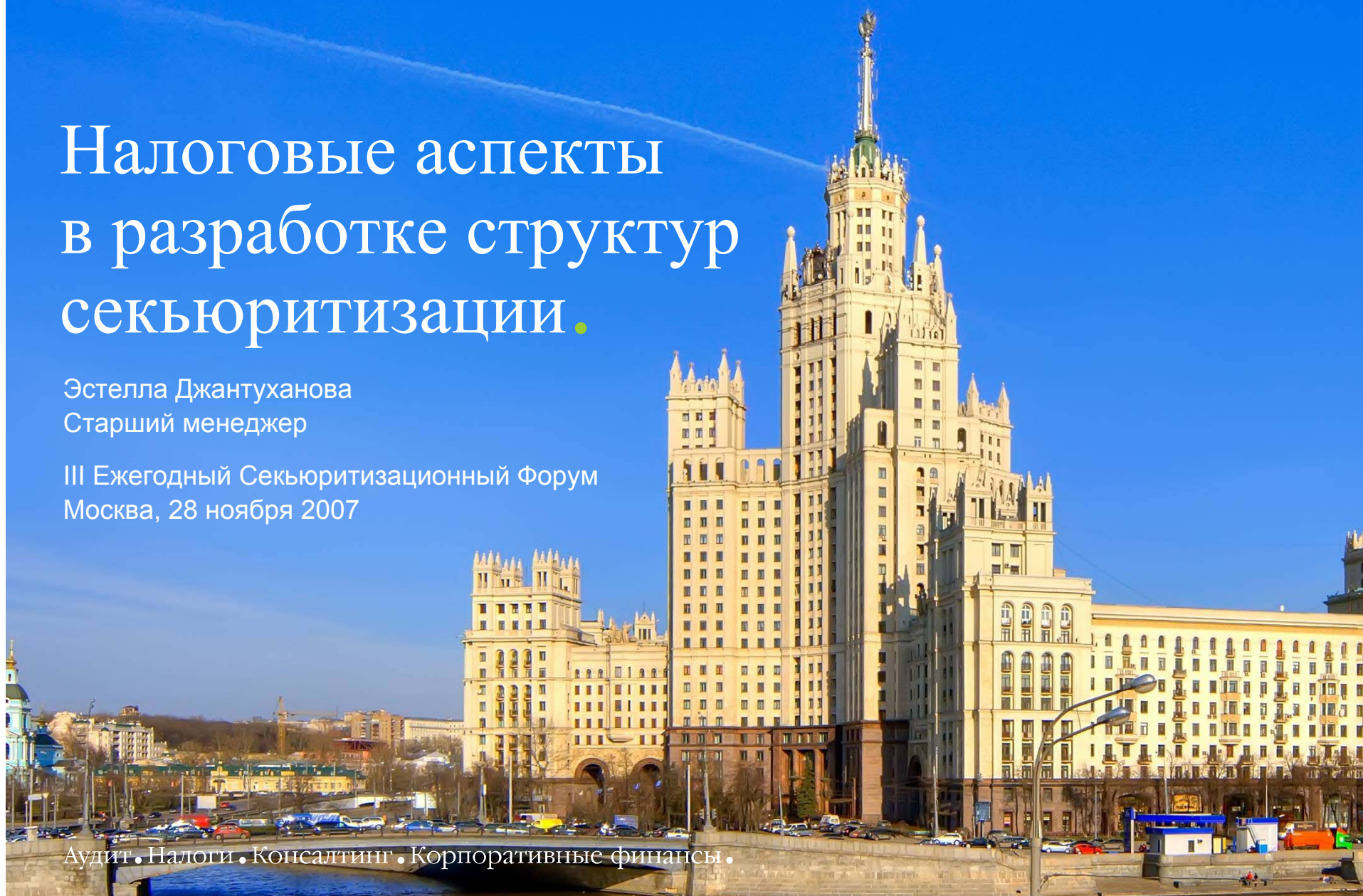
**Deloitte.**

# Налоговые аспекты в разработке структур секьюритизации.

Эстелла Джантуханова  
Старший менеджер

III Ежегодный Секьюритизационный Форум  
Москва, 28 ноября 2007

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •

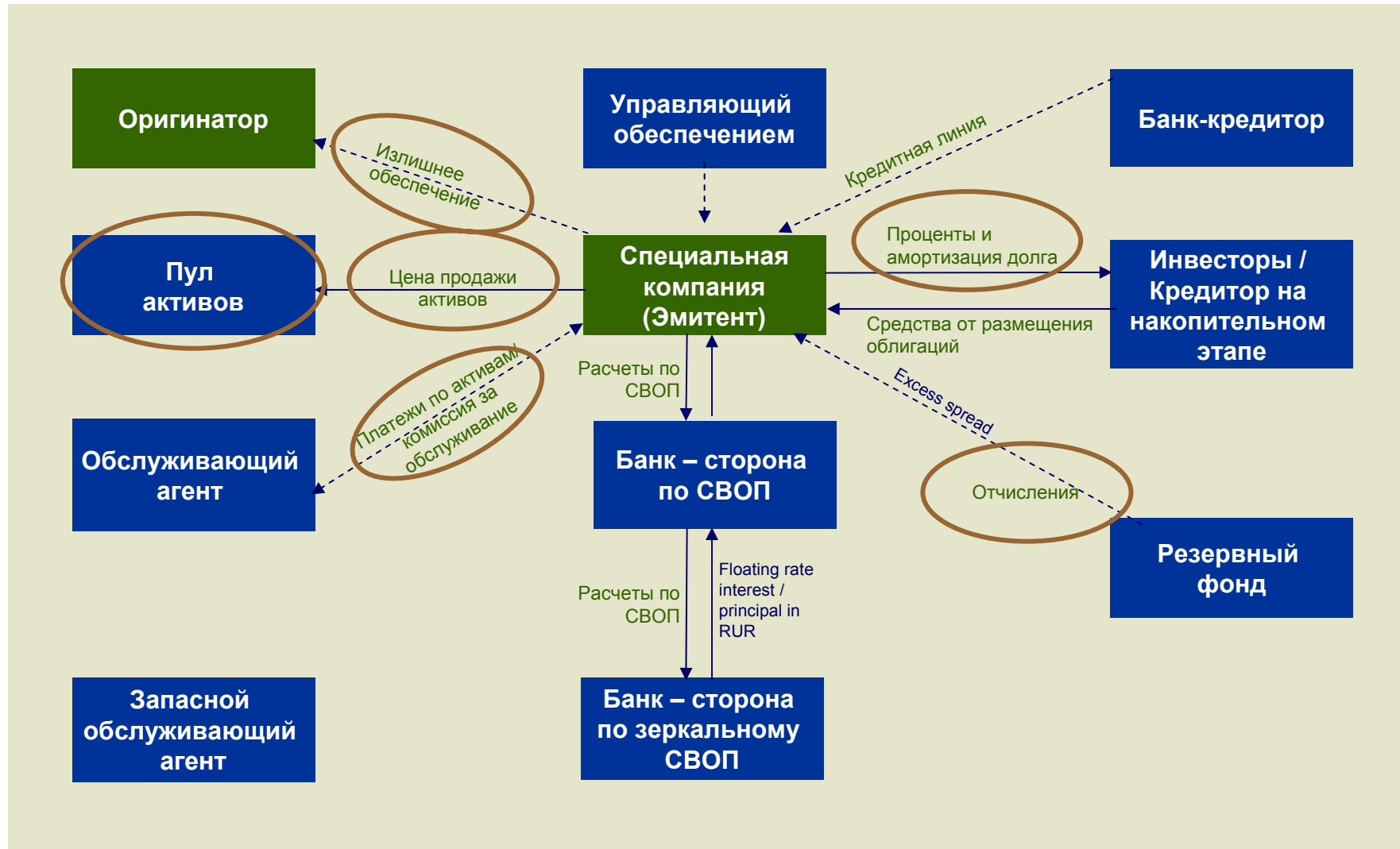


# Какие структурные вопросы необходимо решить?

- Налоговая трактовка активов для продажи/включения в обеспечение
- Выбор способа передачи пула:  
продажа или передача в залог Эмитенту
- Расположение Эмитента
- Структурирование денежных потоков на накопительном этапе
- Способ вывода излишнего обеспечения
- Обслуживание портфеля
- Прочие вопросы (расходы по сделке, хеджирование и др.)



# Области налогового структурирования



# Виды секьюритизаций: примеры закрытых и планируемых сделок

Секьюритизация -	
Ипотечные кредиты/закладные	Россия, Казахстан, Украина
Потребительские кредиты	Россия, Казахстан
Корпоративные кредиты	Россия
Кредиты малому и среднему бизнесу	Россия
Лизинговые активы	Россия
Авто-кредиты	Россия, Казахстан
Диверсифицированные прав требования (DPRs)	Россия, Казахстан
Поступления по кредитным картам	Россия
Торговая дебиторская задолженность	Россия
Локальные сделки ипотечной секьюритизации	Россия

# Структуры трансграничной секьюритизации. Варианты юрисдикций для учреждения Эмитента.

- Юрисдикции с развитым налоговым законодательством
  - Великобритания
  - Делавер (США)
  - Голландия
  - Ирландия
  - Люксембург
- Низконалоговые юрисдикции
  - Каймановы острова
  - БВО



# Структуры локальной секьюритизации. Налоговый режим

- Российский эмитент является налогоплательщиком для целей российского налогового законодательства
- Возможность использования специального налогового режима для эмитента облигаций с ипотечным покрытием (Ипотечный агент)
- Ограничение видов уставной деятельности Ипотечного агента
- Преимущество для инвесторов — ставка налога на проценты по облигациям с ипотечным покрытием:
  - 9% для размещения до 2007 г.
  - 15% для размещения с 2007г.



# Налоговое структурирование локальной и трансграничной сделок 1/2

Локальная сделка (российский эмитент)	Трансграничная сделка (европейские юрисдикции)
<b>Стабильность налогового режима эмитента</b>	
Относительная новизна налогового режима эмитента; формальная возможность нулевого налогообложения	Известная степень уверенности в налоговом статусе эмитента; возможна минимальная налоговая нагрузка на эмитента
<b>Налогообложение процентных доходов держателей облигаций</b>	
Отсутствие освобождения от удержания налога из процентных выплат инвесторам; пониженная ставка налога	Возможное освобождение от налога процентных выплат по облигациям; применение Директив ЕС к выплате процентов физическим лицам
<b>Структурирование передачи активов на накопительном этапе</b>	
Ограничено	Отдельные сделки передачи дополнительных активов
<b>Налоговое структурирование вывода излишнего обеспечения</b>	
Ограниченные возможности текущей выплаты излишнего обеспечения	Использование традиционных структур (плавающий процент)

# Налоговое структурирование локальной и трансграничной сделок 2/2

Локальная сделка (российский эмитент)	Трансграничная сделка (европейские юрисдикции)
<b>Обслуживание портфеля</b>	
Применение российского НДС к сумме комиссии (за искл. банковских услуг)	Освобождения части комиссии по принципу места оказания услуг
Регулирование величины комиссии Сервисного агента; передача обслуживания активов запасному Сервисному агенту; риски создания постоянного представительства Эмитента	
<b>Расходы по сделке</b>	
Применимы общие правила экономической обоснованности расходов. В виду отсутствия у Эмитента налогооблагаемых доходов для целей налогообложения расходы могут быть не признаны	Расходы, связанные с выпуском облигаций, могут быть признаны не обоснованными для Оригинатора  Вопросы НДС при оплате услуг Эмитентом
<b>Налогообложение хеджирующих сделок</b>	
Неясность налогообложения прибылей/убытков по хеджирующим сделкам	Возможность признания убытков по хеджирующим инструментам

2007 г.

## Изменения в законодательстве, затрагивающие секьюритизацию. Налог на прибыль

### Налог на прибыль (216-ФЗ от 24.07.2007)

- Дополнение к п.1 ст. 280 НК РФ «Особенности определения налоговой базы по операциям с ценными бумагами»
- Реализация залладных рассматривается как уступка права требования (пп.1 и 3 ст. 279 НК РФ)
- Изменения распространяются на правоотношения, возникшие с 1 января 2007 года

2008 г.

## Изменения в законодательстве, затрагивающие секьюритизацию. НДС

### НДС (195-ФЗ от 19.07.2007)

- Дополнение к п.3 ст.149 НК РФ «Операции, не подлежащие налогообложению»
- В соответствии с пп.26 п. 3 ст. 149 НК РФ «операции по уступке (приобретению) прав (требований) кредитора по обязательствам, вытекающим из договоров по предоставлению займов в денежной форме и (или) кредитных договоров, а также по исполнению заемщиком обязательств перед новым кредитором по первоначальному договору, лежащему в основе договора уступки»
- Изменения вступают в силу и распространяются на правоотношения, возникшие с 1 января 2008 года



2008 г. - ...

## Совершенствование налогового законодательства в отношении секьюритизации

- Внесение поправок в действующие законодательные акты в отношении сделок секьюритизации требует одновременной проработки аспектов налогового регулирования
- Устранение существующих проблем, создающих существенные риски при секьюритизации в силу неясности положений действующего законодательства
- Расширение возможности использования локальной секьюритизации для различных видов активов (особый налоговый режим для эмитента)
- Налоговое регулирование при уступке будущих прав



# Роль налогового консультанта при подготовке сделки секьюритизации

- Анализ и консультирование в отношении структуры сделки для достижения налоговой эффективности и налоговой нейтральности
- Анализ и корректировка документации по сделке с точки зрения налогообложения
- Моделирование налоговых обязательств эмитента
- Внедрение эффективной налоговой структуры
- Снижение рисков по НДС и налогу на прибыль
- Подготовка налоговой отчетности для компании-эмитента
- Получение предварительных налоговых согласований
- Мониторинг с целью обеспечения планируемой налоговой нагрузки на структуру



# Контактная информация

**Эстелла Джантуханова**

Старший менеджер

[edzhantukhanova@deloitte.ru](mailto:edzhantukhanova@deloitte.ru)

Департамент консультирования  
по налогообложению и праву

Деловой центр «Моховая»  
ул. Воздвиженка, д. 4/7, стр. 2  
125009 Москва  
Россия

Тел: +7 (495) 787 0600  
Факс: +7 (495) 787 0601



# Deloitte.

**Deloitte.**

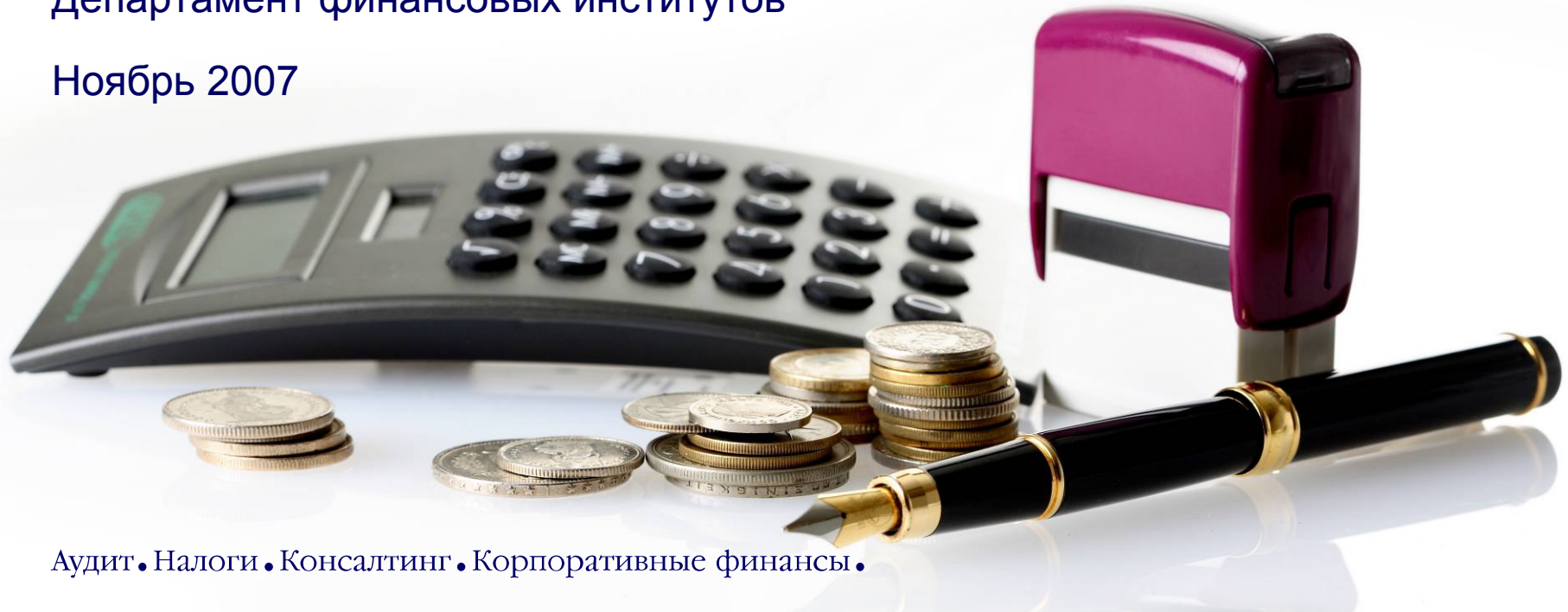
# Согласованные процедуры в рамках секьюритизации

Светлана Плуталова

Партнер

Департамент финансовых институтов

Ноябрь 2007



Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •

# Следующие 20 минут...

- Опыт Делойт
- Для чего нужен аудитор
- Некоторые технические аспекты
- Проблемы на практике



# Опыт Делойт

- Залог поступлений по клиентским счетам (DPR's)
- Залог поступлений по пластиковым картам
- Залог пула ипотечных кредитов



# Для чего нужен аудитор

- Независимое мнение для андеррайтеров о качестве закладываемых инструментов





# Некоторые технические аспекты

1. Тестирование согласованных параметров базы данных
2. Пересчет стратификационных таблиц для проспекта эмиссии



# Проблемы на практике

- Параметры в базе данных
- Смена базы данных
- Ограничение на использование отчета по согласованным процедурам
- Engagement Letter
- Замена документов
- Аллокация времени



# Deloitte.

**Российский прыжок  
от ABC к CDO**

**UniCredit  
Markets  
&  
Investment Banking**

3 September 2007

MAKING THE RIGHT  
CONNECTIONS



## Активы разные – интересы сходные

- Перефинансирование портфеля
- Резервирование
- Отстраивание новой модели финансирования – выход на рынки капитала (как российский так и зарубежные) с целевым выходом в определенные категории кредитного качества наиболее востребованные рынком; среднее кредитное качество является функцией портфеля а не originатора)

## Активы сходные – интересы разные

- Путь от ABS к CDO: разные типы кредитования

Меняем аналитическую суть портфеля; снижаем диверсификацию – выигрываем в простоте портфеля

Так ли это? Ликвидны ли активы? Можно ли управлять дюрацией инструмента?

CDO – широчайшие возможности для креатива (Россия любит креатив ... Стоит ли увлекаться?)

СТАТИКА или ДИНАМИКА (прыгать или идти?) Лучше начинать с коротких активов.

- CBO – CLO

арбитраж

хеджирование

синтетика – быстра и дешева; вопрос: насколько экономически интересна с учетом низкой ликвидности российских инструментов

- Balance-sheet / Cash-flow (CBO-CLO) ; Managed Cash-flow CBO

меньше работы для originатора; организаторская сделка

- Смешанные портфели. Разветвленность структуры. – Желательно не усложнять

что можно смешивать – что не стоит; не забывать ПРОЗРАЧНОСТЬ

## К чему нужно быть готовыми

- «Green field»

РЕПО: желательно проложить дорогу к российским секьюритизационным схемам CDO

- Скорость = расходы

- Длина актива: кажется, что корпоративные активы более ликвидны, чем потребительские не упасть в яму Алисы в стране чудес

(Market Value CDO – это другой тип CDO)

- Процентные ставки – размер: корпоративный рынок как правило более эластичен, чем потребительский

Фиксированные ставки или плавающие?

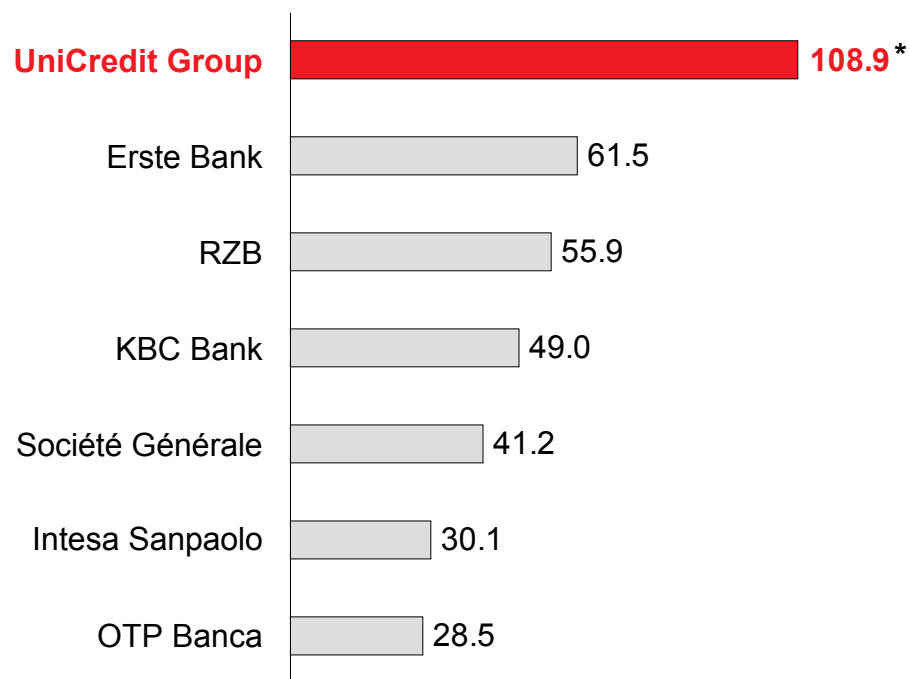
помните: хеджирование дорого

Произойдет ли переход на плавающие ставки в корпоративных кредитах быстрее, чем в потребительских

толерантность оригинаторов к размеру поддержки

# Leading Positions In Emerging Europe Growth Markets

## Total assets (proforma 2006, EUR bn)



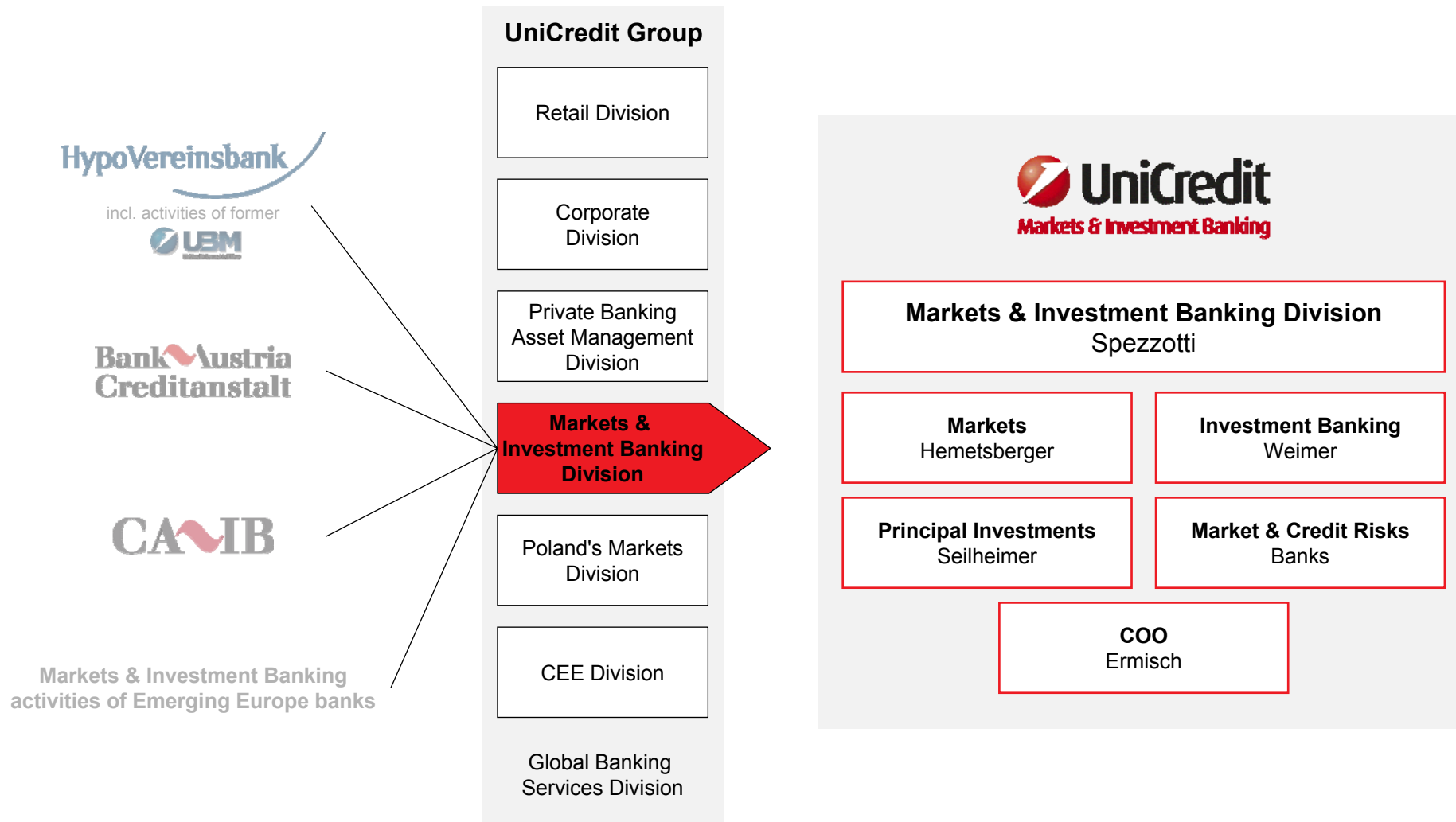
\* Including announced acquisition of ATF Bank in Kazakhstan and Ukrsofsbank in Ukraine on proforma basis; Turkey at 50% for each subsidiary (YKB at 50%).  
Source: UniCredit CEE Research, figures as of perimeter May 2007

	Market share	Ranking
Bosnia and Herzegovina	25%	# 1
Croatia	23%	# 1
Poland	19%	# 1
Bulgaria	19%	# 1
Czech Republic	7%	# 4
Romania	7%	# 4
Slovenia	7%	# 4
Turkey	10%	# 5
Slovakia	9%	# 5
Serbia	6%	# 5
Hungary	6%	# 7
Russia	2%	# 8
Ukraine*	1%	n.a.
Baltic Countries	2%	n.a.
Azerbaijan	n.a.	n.a.

\* excl. Ukrsofsbank  
Source: Company data as of 1H 2007



# Strong Roots And The Structure Of A Leading European Specialist



# Product Excellence, Strong Presence In Core Markets And A Worldwide Network

## Core competencies

- Structured Credit
- Emerging Europe Equities
- M&A in Emerging Europe
- Financing
- Structured Derivatives
- Research

## Core markets

- Germany
- Italy
- Austria and Emerging Europe

## Key financials 1H 2007

- Total revenues:  
**EUR 2.2 bn** (17% of Group)
- Pre-tax profit:  
**EUR 1.6 bn** (28% of Group)
- Economic Value Added:  
**EUR 721 mn** (34% of Group)

Source: Company data as of 1H 2007

39 offices with 3,200 employees



# Leading Market Positions In Core Competencies And Core Markets

## Structured Credit in core markets

Debt Capital Markets 1H 2007, Bookrunner

	No. of deals	EUR bn
Deutsche Bank	143	29.9
Commerzbank Group	106	11.1
<b>UniCredit Group</b>	<b>89</b>	<b>14.1</b>
Barclays Capital	87	11.8
LBBW	75	4.4
BNP Paribas	63	13.4
Credit Suisse	61	12.0
Morgan Stanley	58	12.8
RBS	57	10.7
Dresdner Kleinwort	56	9.2
<b>Total: 795</b>	<b>129.4</b>	

Source: Dealogic, excl. Russia

## M&A in Emerging Europe

Mergers & Acquisitions 1H 2007

	No. of deals	EUR bn
Deloitte	17	1.3
<b>UniCredit Group</b>	<b>10</b>	<b>1.0</b>
Morgan Stanley	8	19.1
Citigroup	7	15.6
Credit Suisse	6	11.7
Deutsche Bank	6	11.3
Rothschild	6	3.3
PricewaterhouseCoopers	6	1.2
Ernst & Young	5	0.2
M&A International Inc	5	0.1
<b>Total: 76</b>	<b>64.8</b>	

Source: MergerMarket

## Emerging Europe Equities

Equity Capital Markets 1H 2007, Bookrunner Emerging Europe

	No. of deals	EUR bn
Internetowy Dom Maklerski SA	12	0.1
Bank Millennium SA	10	0.3
Allied Irish Banks plc	7	0.2
PKO Bank Polski	6	0.1
Commerzbank Group	6	0.2
<b>UniCredit Group</b>	<b>5</b>	<b>0.9</b>
DZ Bank	5	0.1
Deutsche Bank	4	0.7
Goldman Sachs	3	1.1
Credit Suisse	3	0.5
<b>Total: 61</b>	<b>4.3</b>	

Source: Dealogic, excl. Russia and Turkey






















## Financing in core markets

LBO Sponsor Driven and Acquisition Finance 1H 2007, MLA






















	No. of deals	EUR bn
<b>UniCredit Group</b>	<b>53</b>	<b>16.1</b>
Dresdner Kleinwort	49	18.8
BNP Paribas	40	14.4
RBS	29	23.1
ABN Amro	29	16.3
Intesa Sanpaolo	28	7.0
Deutsche Bank	28	25.3
Citi	26	19.4
SG Corporate & Inv. Banking	23	9.5
Commerzbank Group	22	13.5
<b>Total: 327</b>	<b>163.4</b>	

Source: Dealogic

# Our Proven Track Record: Selected Deals 2007

<p><b>Permira</b></p>  <p>n.a. Advisor to Permira on the acquisition of Valentino Fashion Group Italy ongoing</p>	<p><b>European Investment Bank</b></p>  <p><b>EUR 5,000,000,000</b> 4.75% Senior Bond</p> <p>Joint Bookrunner July 2007 – Oct. 2017</p>	<p><b>Caixa Geral de Depositos</b></p>  <p><b>EUR 2,000,000,000</b> 4.625% Obrigacoes Hipotecarias</p> <p>Joint Bookrunner June 2007 – June 2012</p>	<p><b>Danske Bank</b></p>  <p><b>EUR 3,000,000,000</b> Dual tranche Senior unsecured</p> <p>Joint Bookrunner June 2007 – June 2012</p>	<p><b>Prysmian S.p.A.</b></p>  <p><b>EUR 1,700,000,000</b> Syndicated Credit Facilities Mandated Lead Arranger &amp; Bookrunner June 2007</p>	<p><b>TUI</b></p>  <p><b>EUR 694,000,000</b> Convertible Bond</p> <p>Joint Bookrunner May 2007</p>	<p><b>Mersin International Port</b></p>  <p><b>EUR 600,000,000</b> Senior Secured Term Loan Joint MLA &amp; Joint Bookrunner May 2007</p>
<p><b>Enel S.p.A</b></p>  <p><b>EUR 35,000,000,000</b> Syndicated Credit Facilities Mandated Lead Arranger &amp; Bookrunner April 2007</p>	<p><b>Linde</b></p>  <p><b>EUR 2,000,000,000</b> Dual tranche Senior unsecured Joint Bookrunner April 2007 – April 2012/17</p>	<p><b>Abengoa Bioenergy France</b></p>  <p><b>EUR 158,200,000</b> Senior Secured and Mezzanine Facilities Sole MLA &amp; Sole Bookrunner March 2007</p>	<p><b>Hellenic Republic</b></p>  <p><b>EUR 5,000,000,000</b> 4.30% Government Bond</p> <p>Joint Bookrunner Jan. 2007 – July 2017</p>	<p><b>Tussauds</b></p>  <p><b>EUR 2,560,000,000</b> Senior Loans</p> <p>Blackstone MLA &amp; Bookrunner UK 2007</p>	<p><b>ProSiebenSat1</b></p>  <p><b>EUR 7,900,000,000</b> Senior and Subordinated Loans KKR/Permira MLA &amp; Bookrunner Germany 2007</p>	<p><b>Alliance Boots</b></p>  <p><b>EUR 17,800,000,000</b> Lead Financial Advisor MLA and Bookrunner Equity Underwriter</p> <p>UK 2007</p>
<p><b>Mid Europa Partners</b></p>  <p><b>EUR 443,000,000</b> Advisor to Mid Europa Partners on the acquisition of Bité Lithuania/Latvia 2007</p>	<p><b>Fastweb</b></p>  <p><b>EUR 4,800,000,000</b> Advisor to Fastweb Italy 2007</p>	<p><b>IMMOEAST</b></p>  <p><b>EUR 2,835,000,000</b> Rights Issue Joint Global Coordinator &amp; Joint Bookrunner Austria 2007</p>	<p><b>Halkbank Privatization</b></p>  <p><b>EUR 1,837,000,000</b> IPO Joint Lead Manager Turkey 2007</p>	<p><b>Generali</b></p>  <p><b>EUR 2,500,000,000</b> Advisor to Generali on the Joint Venture with PPF Holding Czech Republic ongoing</p>	<p><b>Fastweb</b></p>  <p><b>EUR 223,000,000</b> Accelerated Bookbuilding Sole Bookrunner Italy 2007</p>	<p><b>Schmack Biogas</b></p>  <p><b>EUR 99,600,000</b> Capital Increase and Secondary Placement Joint Bookrunner Germany 2007</p>

# Our Proven Track Record: Selected Awards And Rankings 2006/2007

<p><b># 1 Express Certificates</b></p>  <p>Focus Money 2007</p>	<p><b># 1 in Selection and Pricing of Guarantee and Bonus Certificates</b></p>  <p>geld-magazin 2007</p>	<p><b>Best Custody House in Austria, Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Estonia, Romania, Slovakia, Slovenia and Ukraine</b></p>  <p>Global Investor 2007</p>	<p><b>Best FX Bank in Central and Eastern Europe and Austria</b></p>  <p>Global Finance 2007</p>	<p><b>Best Emerging EMEA Research Team for CE3 (Czech Republic, Hungary, Poland)</b></p>  <p>Institutional Investor 2007</p>	<p><b>"Best Investment Bank Emerging Europe"</b></p>  <p>Global Finance 2007</p>	<p><b>"Best Equity Bank Emerging Europe"</b></p>  <p>Global Finance 2007</p>
<p><b>"Best M&amp;A Bank Emerging Europe"</b></p>  <p>Global Finance 2007</p>	<p><b>"Best FX Bank in Emerging Europe"</b></p>  <p>Global Finance 2007</p>	<p><b># 1 Express Certificates</b></p>  <p>Focus Money 2007</p>	<p><b>Best Conservative Strategy Certificate</b></p>  <p>Focus Money 2007</p>	<p><b>ACPM Awarded Credit Portfolio Manager of the Year</b></p>  <p>Risk Magazine 2007</p>	<p><b>Best Custody House in Bulgaria</b></p>  <p>Global Custodian 2007</p>	<p><b>Best Custody House in Poland</b></p>  <p>Global Custodian 2007</p>
<p><b>Continental Financial Advisor of the Year</b></p>  <p>Acquisitions Monthly 2007</p>	<p><b># 1 All Jumbo Covered Bonds 2006</b></p>  <p>Global Finance 2006</p>	<p><b>"Best Project Finance House"</b></p>  <p>Finance New Europe 2006</p>	<p><b># 1 MLA Italian LBOs</b></p>  <p>Dealogic 2006</p>	<p><b># 1 Bookrunner and MLA German LBOs</b></p>  <p>Dealogic 2006</p>	<p><b>"Global Renewable Energy Award"</b></p>  <p>Euromoney/ Ernst &amp; Young 2006</p>	<p><b># 1 Structured Products Overall</b></p>  <p>Deutsches Risk Magazine 2006</p>

## Our Solutions For Your Needs: Institutional Clients

### Risk Diversification/ Reduction Strategies

- Asset Swaps
- Collateralised Debt Obligations, Credit Default Swaps
- Credit Portfolio Trading
- Asset Management Solutions
- Securitisation

### Funding Strategies

- Covered Bonds
- Senior Debt
- Subordinated Debt
- Syndicated Loans, Letters of Credit

### Capital Structure Optimisation Strategies

- Interest Risk Management
- Bank/insurance Capital

### Deleveraging Strategies

- Convertibles
- Exchangeables
- Block Trades

### Institutional Sales

- FX Cash & Derivatives, Repo and Money Market
- Fixed Income, Structured Products
- Cash Equity, Structured Products
- Cross Asset Products

### Operational Products

- Cash Clearing
- Custody
- Settlement Services

## Our Solutions For Your Needs: Corporate Clients

### Risk Diversification/ Reduction Strategies

- FX Cash/Derivatives
- Fixed Income Derivatives
- Money Market Derivatives
- Commodities
- Repos

### Funding Strategies

- Syndicated Loans
- Project Finance/Structured Finance
- Lease/Asset Finance
- Asset Backed Securitisation

### Debt Capital Markets

- Corporate Bonds
- Subordinated Debt/Hybrid debt

### Equity Capital Markets

- Cash Equity
- Equity Linked

### M&A

- M&A Advisory Austria, Emerging Europe, Germany, Italy
- Principal Equity

### Asset Management

- Pioneer Funds

### Operational Products

- Cash Management
- Payment Solution
- Foreign Trade

# Our Solutions For Your Needs: Financial Sponsor Clients

## Risk Diversification/ Reduction Strategies

- FX Cash/Derivatives
- Fixed Income Derivatives/Interest Hedging

## Funding Strategies

- Leveraged Finance
- Project Finance
- P2P Finance
- Lease/Asset Finance
- Asset Backed Securitisation
- Real Estate Structured Finance
- Syndication

## Debt Capital Markets

- Corporate Bonds
- High Yield Bonds
- Subordinated Debt/Hybrid Debt
- Bridge Loan

## Equity Instruments

- PIK Instruments
- Equity Co-Investments
- Fund to Fund

## M&A

- M&A Advisory Austria, Emerging Europe, Germany, Italy
- Principal Equity
- Buy & Build and Disinvestments

## Operational Products

- Cash Management
- Payment Solutions
- Foreign Trade



## Our Solutions For Your Needs: Public Sector Clients

### Funding Strategies

- Benchmark Issues
- Private Placements/MTN's
- Structured Private Placements/MTN's
- Promissory Loans (Structured and Plain Vanilla)

### Risk Diversification/ Reduction Strategies

- FI Derivatives
- Alternative Structured Solutions

### Capital Structure Optimisation Strategies

- Risk Advisory
- Duration Steering
- Liability Management Tool "LMT"

### Operational Products

- MTN Advisory
- Roadshow Management

### Structured Finance

- Structured Forfaiting
- Project Finance
- Securitisation
- EIB Support Loans

### Asset Optimisation

- Asset Management
- Privatisation
- Real Estate Management and Structured Sale

# Your Contacts

It is mandatory to have a contacts slide incl. imprint in every presentation!

## UniCredit

---

Name  
Department  
Tel. +XX XX XXXXXXXXX  
Fax +XX XX XXXXXXXXX  
Mob. +XX XXX XXXXXXXXX  
firstname.name@company.XXX

Name  
Department  
Tel. +XX XX XXXXXXXXX  
Fax +XX XX XXXXXXXXX  
Mob. +XX XXX XXXXXXXXX  
firstname.name@company.XXX

---

## Company

---

Name  
Department  
Tel. +XX XX XXXXXXXXX  
Fax +XX XX XXXXXXXXX  
Mob. +XX XXX XXXXXXXXX  
firstname.name@company.XXX

---

## Imprint

---

### UniCredit Markets & Investment Banking

"Add Legal Entity" ←

Add the legal name of the entity you are working for

Department  
Street  
ZIP code and city

---

# Disclaimer

The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable but we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice. Any investments discussed or recommended in this report may be unsuitable for investors depending on their specific investment objectives and financial position. Any reports provided herein are provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice. Private investors should obtain the advice of their banker/broker about any investments concerned prior to making them. Nothing in this publication is intended to create contractual obligations on any of the entities composing UniCredit Markets & Investment Banking Division which is composed of (the respective divisions of) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Munich, Bank Austria Creditanstalt AG, Vienna, UniCredit Banca Mobiliare S.p.A., Milan and certain of their subsidiaries.

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG is regulated by the German Financial Supervisory Authority (BaFin), Bank Austria Creditanstalt AG is regulated by the Austrian Financial Market Authority (FMA) and UniCredit Banca Mobiliare S.p.A. is regulated by Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob).

## Note to UK Residents:

In the United Kingdom, this publication is being communicated on a confidential basis only to clients of UniCredit Markets & Investment Banking Division (acting through Bayerische Hypo- und Vereinsbank, London Branch ("HVB London") and/or CA IB International Markets Limited and/or CAIB Corporate Finance Limited) who (i) have professional experience in matters relating to investments being investment professionals as defined in Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO"); and/or (ii) are falling within Article 49(2) (a) – (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the FPO (or, to the extent that this publication relates to an unregulated collective scheme, to professional investors as defined in Article 14(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001 and/or (iii) to whom it may be lawful to communicate it, other than private investors (all such persons being referred to as "Relevant Persons"). This publication is only directed at Relevant Persons and any investment or investment activity to which this publication relates is only available to Relevant Persons or will be engaged in only with Relevant Persons. Solicitations resulting from this publication will only be responded to if the person concerned is a Relevant Person. Other persons should not rely or act upon this publication or any of its contents.

The information provided herein (including any report set out herein) does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities. The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable but we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice.

We and/or any other entity of the UniCredit Markets & Investment Banking Division may from time to time with respect to securities mentioned in this publication (i) take a long or short position and buy or sell such securities; (ii) act as investment bankers and/or commercial bankers for issuers of such securities; (iii) be represented on the board of any issuers of such securities; (iv) engage in "market making" of such securities; (v) have a consulting relationship with any issuer. Any investments discussed or recommended in any report provided herein may be unsuitable for investors depending on their specific investment objectives and financial position. Any information provided herein is provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice.

HVB London is regulated by the Financial Services Authority for the conduct of investment business in the UK. CA IB International Markets Limited, London, and CA IB Corporate Finance Limited, London, two subsidiaries of Bank Austria Creditanstalt AG, are authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Notwithstanding the above, if this publication relates to securities subject to the Prospectus Directive (2005) it is sent to you on the basis that you are a Qualified Investor for the purposes of the directive or any relevant implementing legislation of a European Economic Area ("EEA") Member State which has implemented the Prospectus Directive and it must not be given to any person who is not a Qualified Investor. By being in receipt of this publication you undertake that you will only offer or sell the securities described in this publication in circumstances which do not require the production of a prospectus under Article 3 of the Prospectus Directive or any relevant implementing legislation of an EEA Member State which has implemented the Prospectus Directive.

## Note to US Residents:

The information provided herein or contained in any report provided herein is intended solely for institutional clients of UniCredit Markets & Investment Banking Division acting through Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, New York Branch and HVB Capital Markets, Inc. (together "HVB") in the United States, and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. It does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other US federal or state securities laws, rules or regulations. Investments in securities discussed herein may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where HVB is not registered or licensed to trade in securities, commodities or other financial products, any transaction may be effected only in accordance with applicable laws and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

All information contained herein is based on carefully selected sources believed to be reliable, but HVB makes no representations as to its accuracy or completeness. Any opinions contained herein reflect HVB's judgement as of the original date of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

HVB may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in any report provided herein. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of further performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance.

HVB and/or any other entity of UniCredit Markets & Investment Banking Division may from time to time, with respect to any securities discussed herein: (i) take a long or short position and buy or sell such securities; (ii) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (iii) be represented on the board of such issuers; (iv) engage in "market-making" of such securities; and (v) act as a paid consultant or adviser to any issuer.

The information contained in any report provided herein may include forward-looking statements within the meaning of US federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from its expectations include, without limitation: Political uncertainty, changes in economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets, competitive environments and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

## UniCredit Markets & Investment Banking Division

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Munich; Bank Austria Creditanstalt AG, Vienna

as of 7 December 2007



**Ренессанс**  
Капитал

# Инвестирование в секьюритизационные ценные бумаги

Татьяна Санникова  
Вице-президент,  
Аналитика структурированных  
инструментов

### Windermere XIV € 1,1 млрд

	Ожидаемое погашение (годы)	Рейтинг (Moody's/ S&P / Fitch)	Объем	Спред
Class A	3.9	Aaa/AAA/AAA	€ 836.0	70 bps
Class B	5.1	Aa3/AA/AA	€ 97.1	100 bps
Class C	5.1	NR/A/A	€ 79.0	160 bps
Class E	5.1	NR/A/BBB	€ 44.3	250 bps

### Business Mortgage Finance 7 £ 300 млн small ticket CMBS

	Ожидаемое погашение (годы)	Рейтинг (Moody's/ S&P / Fitch)	Объем	Спред
Class A	2.9	Aaa/na/AAA	£ 187.5	100 bps
Class M	5	A2/na/A	£ 43.7	225 bps
Class B	5	Ba1/na/BBB	£ 12.4	252 bps
Class C	5	NR/na/BB	£ 7.9	850 bps

### Eurosail-NL 2007-2 € 350 млн RMBS subprime

	Ожидаемое погашение (годы)	Рейтинг (Moody's/ S&P / Fitch)	Объем (млн)	Спред
Class A	3	Aaa/AAA/AAA	€ 280.0	75 bps
Class M	4.5	NR/AAA/AAA	€ 22.1	90 bps
Class B	4.5	NR/AA/AA-	€ 25.2	120 bps
Class C	4.5	NR/A/A	€ 11.4	190 bps
Class D	4.5	NR/BBB/BBB	€ 11.4	400 bps

### Eurosail UK 2007-5NP RMBS UK (non-conforming near prime)

	Ожидаемое погашение (годы)	Рейтинг (Moody's/ S&P / Fitch)	Объем	Спред
A1	2.6	Aaa/AAA/AAA	€ 626.3	70 bps
A2	2.6	Aaa/AAA/AAA	£ 75.0	70 bps
B	4.1	Aa3/AA+/AA	£ 29.0	125 bps
C	4.1	A3/A+/A	£ 18.7	175 bps
D	4.1	Baa3/BBB+/BBB+	£ 13.2	375 bps

## BBVA RMBS 4 RMBS Prime

	Ожидаемое погашение (годы)	Рейтинг (Moody's/ S&P / Fitch)	Объем	Спред
A1	3	Aaa/AAA/na	€ 2,740.0	18 bps
A2	8.8	Aaa/AAA/na	€ 960.0	25 bps
A3	15.1	Aaa/AAA/na	€ 1,050.0	30 bps
B	11.3	Aa3/A/na	€ 41.7	80 bps
C	11.3	Baa1/BBB/na	€ 107.8	110 bps

## **Пример расчета графика погашения облигаций**

**Структура капитала**

**Ноты класса А – 80%**

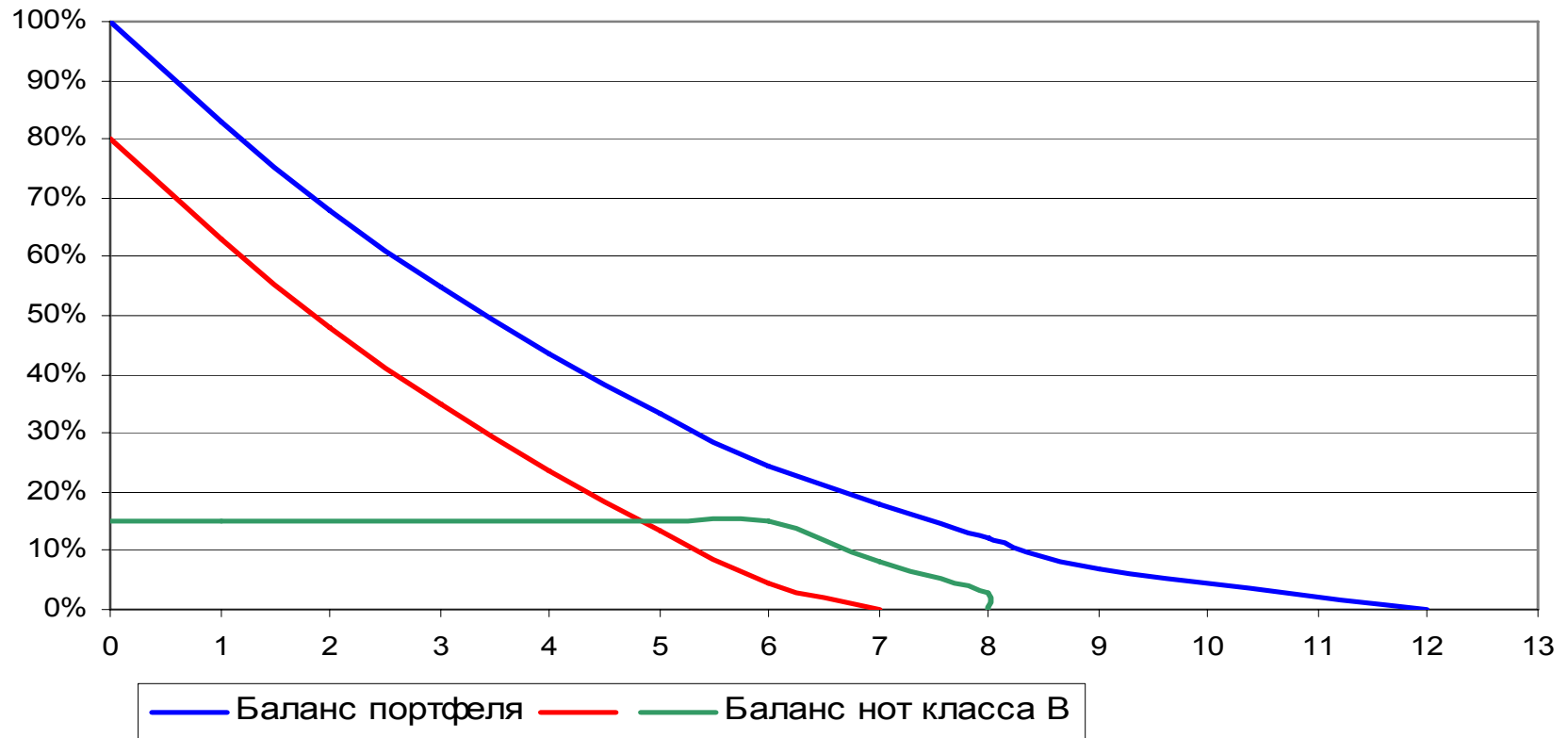
**Ноты класса В – 15%**

**Ноты класса С – 5%**

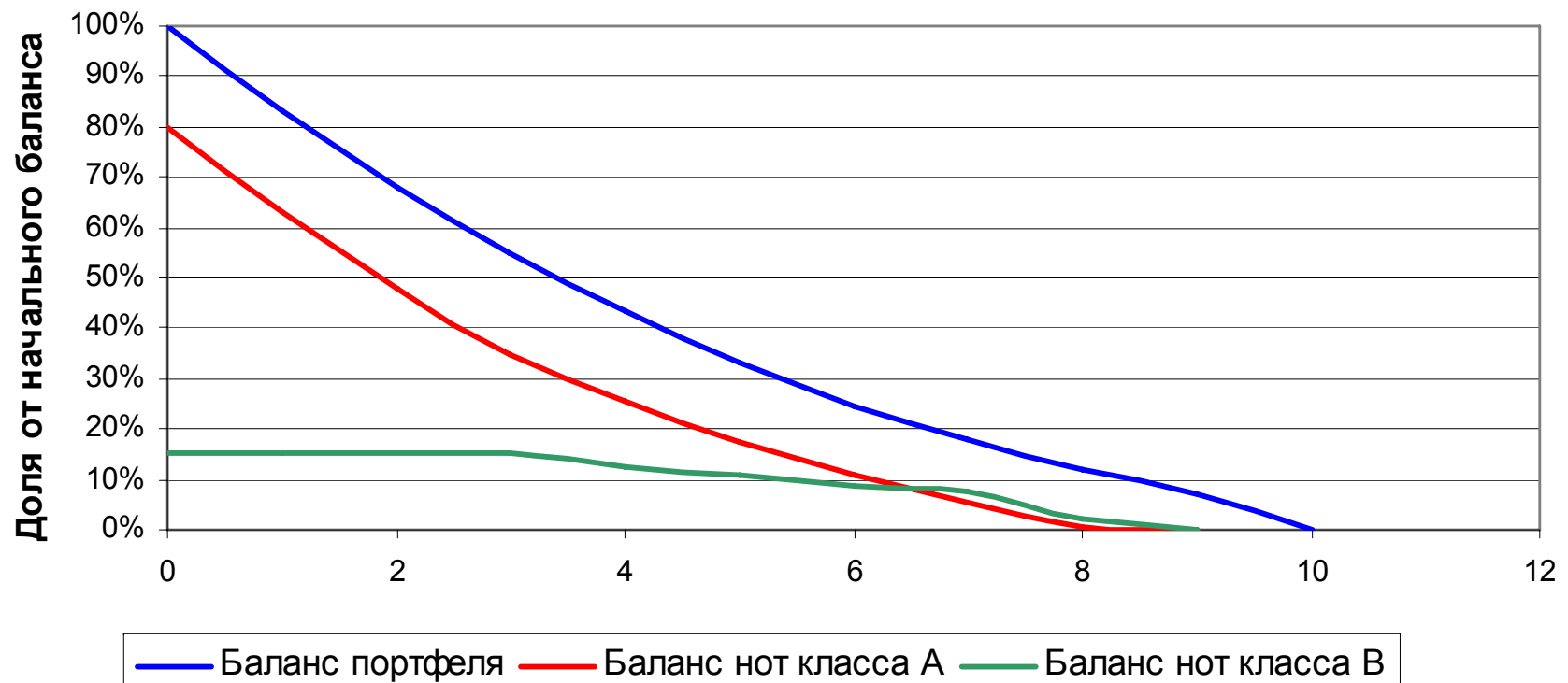
**Опцион досрочного выкупа – 10%**



### График погашения портфеля и эмитированных нот, последовательное сквозное погашение



## График погашения портфеля и эмитированных нот, пропорциональное сквозное погашение



**Дефолт – если возникает «событие дефолта», облигации должны быть погашены. Это правило вводится в сделку для минимизации потерь инвесторов.**

**События, означающие дефолт:**

- **Неплатеж**
- **Достижение каких-то контрольных значений-триггеров (например, определенного уровня дефолтов по портфелю)**
- **Нарушение процедуры**
- **Неисполнение/ ненадлежащее исполнение одним из участников сделки своих функций**
- **Корпоративный дефолт одного из участников сделки**

### **«Первый ипотечный агент АИЖК»**

**Облигации подлежат досрочному погашению по требованию владельцев облигаций в случае:**

- **нарушены требования к размеру ипотечного покрытия;**
- **нарушен установленный порядок замены имущества, составляющее ипотечное покрытие облигаций;**
- **нарушены условия, обеспечивающие надлежащее исполнение обязательств по облигациям, установленные ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;**
- **эмитент осуществляет предпринимательскую деятельность или осуществляет сделки, выходящие за рамки его правоспособности;**
- **принято решение о ликвидации Эмитента (акционерами или по решению суда);**
- **Эмитент обратился в арбитражный суд с заявлением должника либо арбитражный суд принял к производству заявление о признании Эмитента банкротом;**
- **размер обеспеченных ипотекой требований в составе ипотечного покрытия остается меньше 80% непогашенной номинальной стоимости облигаций в течении 3 месяцев подряд**

## **Контактная информация:**

**Татьяна Санникова**

**Вице-президент,**

**Аналитика структурированных инструментов**

**tsannikova@rencap.com**

**Ренессанс Капитал**

**Вознесенский переулок, 22**

**Тел. 7 495 258 7948**

**[www.rencap.com](http://www.rencap.com)**

# **3rd Annual Securitization Forum: Overview of Investors' Interest in Russian Assets**

*Deloitte*

*Russian infrastructural project financing through securitization techniques*

---

**Denis Gaevski** — First deputy head of the Investment Banking

*Moscow, Marriott Grand Hotel  
28 November 2007*



1. Экспертиза Банка Москвы.....	4
2. Обзор рынка секьюритизации.....	7
3. Виды секьюритизации. Сделка Бизнес Альянс.....	12
4. Выводы.....	24

## Экспертиза Банка Москвы





## Международный рынок ABS\*

№	Банк	Объем \$ млн.	Кол-во эмитентов
1.	Dresdner Bank	547	2
<b>2.</b>	<b>Банк Москвы</b>	<b>328</b>	<b>1</b>
3.	RZB Group	290	2
4.	Societe General	206	1
5.	JP Morgan	200	1
6.	Merrill Lynch	197	1
7.	Газпромбанк	134	1
8.	Barclays Capital	134	1
9.	HSBC	90	1
Всего		2,125	11

\* [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru)

## Рублевые еврооблигации\*

№	Банк	Объем \$ млн.	Кол-во эмитентов
<b>1.</b>	<b>Банк Москвы</b>	<b>328</b>	<b>1</b>
2.	ABN AMRO	293	2
3.	МДМ-Банк	290	3
4.	Standard Bank	258	3
5.	Barclays Capital	224	2
6.	Merrill Lynch	126	1
7.	BCP Securities	117	1
8.	Citigroup	95	1
9.	ING	72	1
Всего		1,774	15

**КБ «МИА»**



Облигационный заем с  
ипотечным покрытием

**2 000 000 000**  
рублей

Организатор  
2007



**Бизнес Альянс**

Секьюритизация лизинговых  
платежей от ОАО «МОЭСК»

**8 322 500 000 рублей**  
Купон 8.875%

**5 лет**



Единственный организатор  
2007

**Банк Жилищного  
финансирования**



Облигационный заем с  
залогом прав требования  
по жилищным кредитам

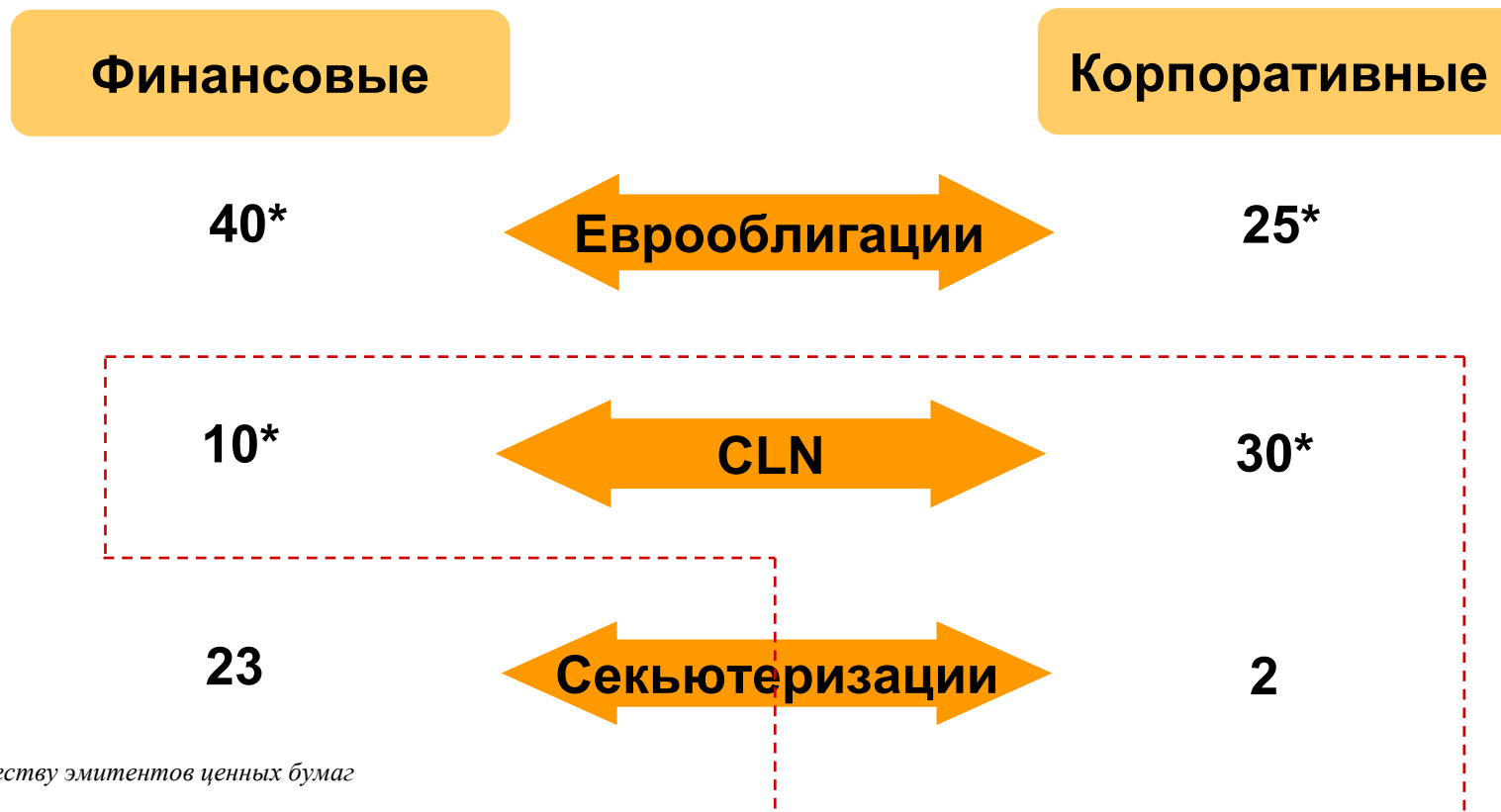
**500 000 000**  
рублей

Организатор  
2005

## Обзор рынка секьюритизации



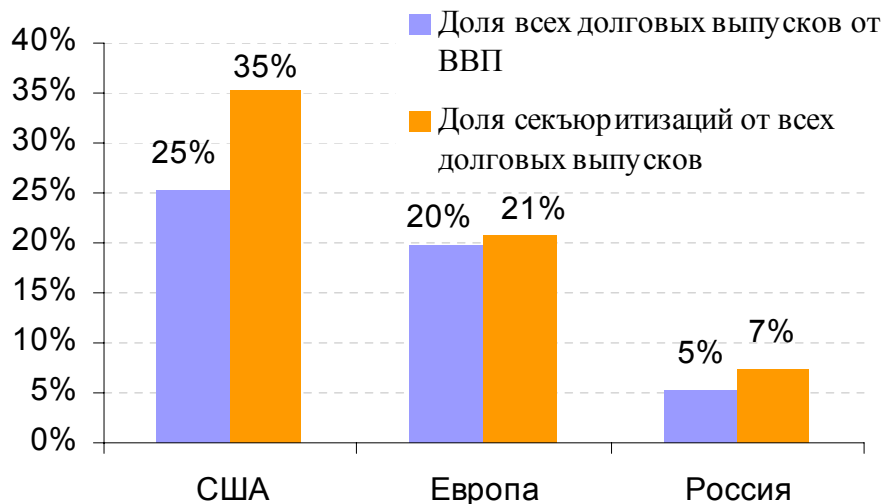
Все выпуски представленные на российском рынке можно условно разделить на Финансовые и Корпоративные:



\* По количеству эмитентов ценных бумаг

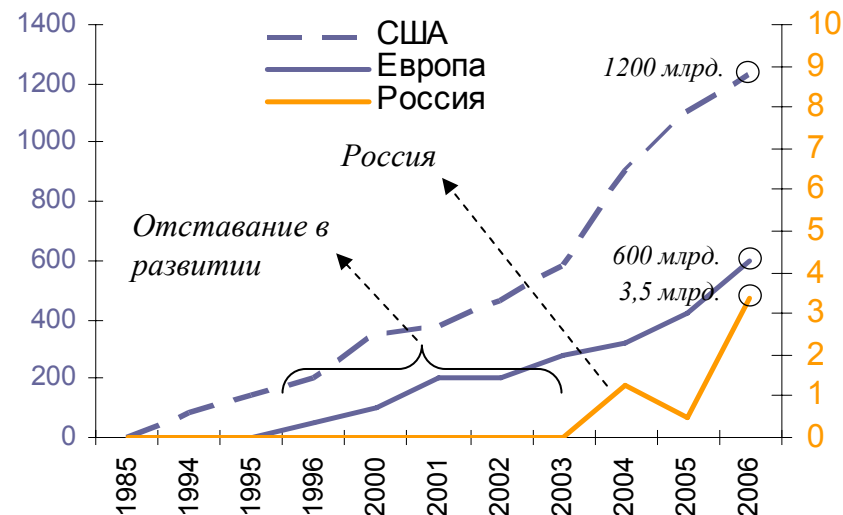
- Основным бизнесом российских банков являются выпуски CLN, за которые западные банки в основном не берутся вследствие слабого раскрытия информации и сделки, где применение стандартных технологий не позволяет добиться успеха

## Сравнение долгового рынка, 2006



Источник: Cbonds, SIFMA

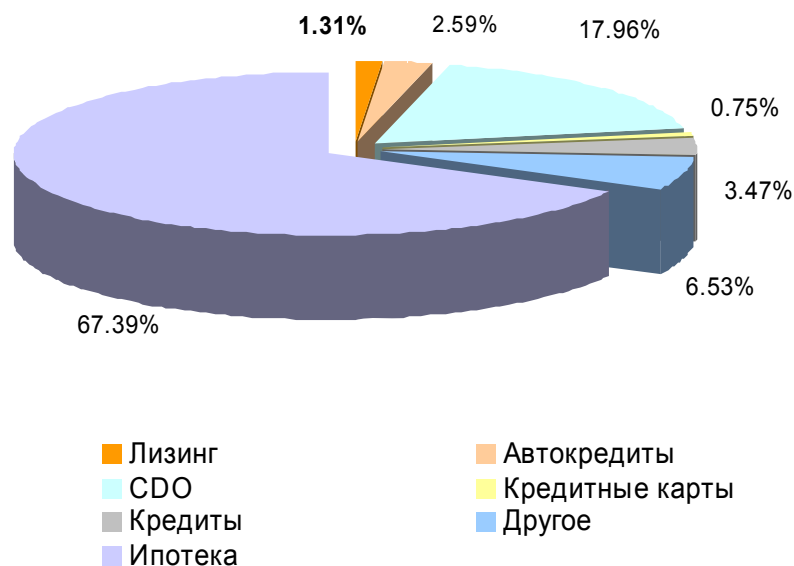
## Динамика развития рынка секьюритизации. (новые выпуски, млрд. долл. США)



Источник: SIFMA

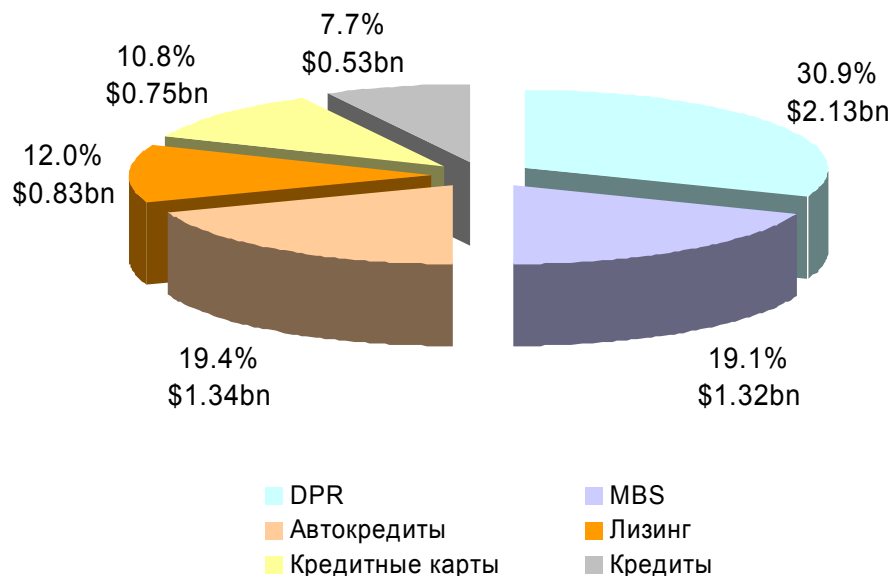
- Объем рынка ABS составляет порядка 7% от всего российского долгового рынка и может вырасти в 3-5 раз в ближайшую перспективу
- Российский рынок секьюритизаций фактически существует 2 года,
- но будет не в состоянии переварить новое предложение

## Разбивка секьюритизаций по типам, Европа, 2006



Источник: ESF

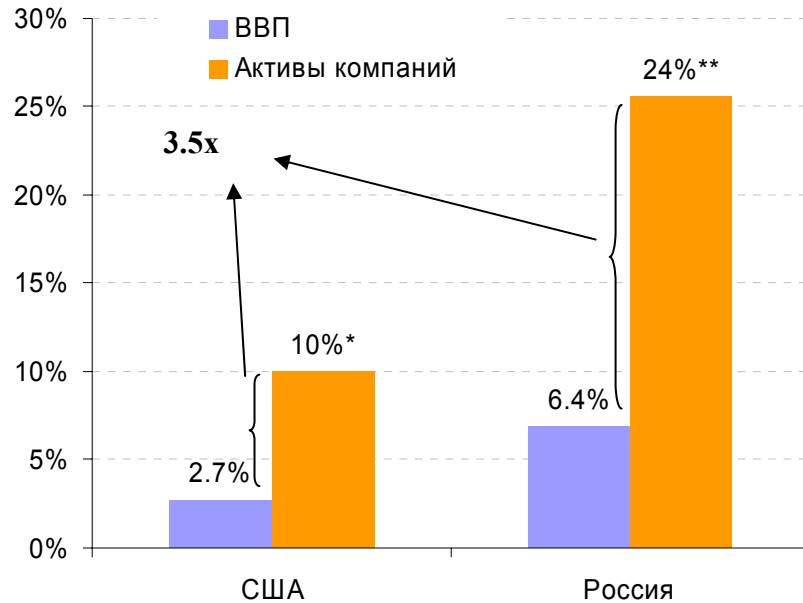
## Разбивка секьюритизаций по типам, Россия на 16 ноября 2007



Источник: Cbonds

- Доля секьюритизации лизинга в США, меньше чем в России в процентном выражении, т.к.
  - рынок в целом только начал развиваться, отсутствует юридической базы, т.д.
  - ипотечный пул (основной поставщик сделок во всем мире) в разы меньше лизингового
  - без учета квазисекьюритизаций (Газпром, Росбанк)

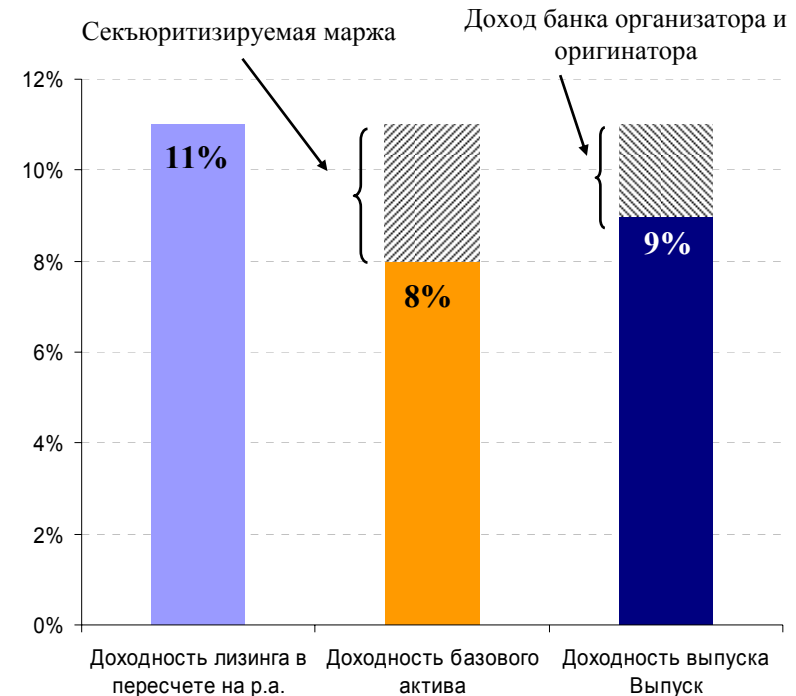
## Потенциал роста лизингового рынка



• В среднем рост активов компаний в США составляет 8-12%, что соответствует отношению к росту ВВП на уровне 3,5-4

\*\* Таким образом при пересчете на Россию можно получить рост активов на уровне минимум 24%

## Доходы от сделок секьюритизации



- В рассматриваемом примере, типичном для подобного рода сделок, при средней дюрации лизинговых проектов 2-3 года получаем секьюритизируемую маржу в размере 4-6% от объема выпуска, что сравнимо с организацией выпуска IPO.

## Виды секьюритизации. Сделка Бизнес Альянс





### Определение

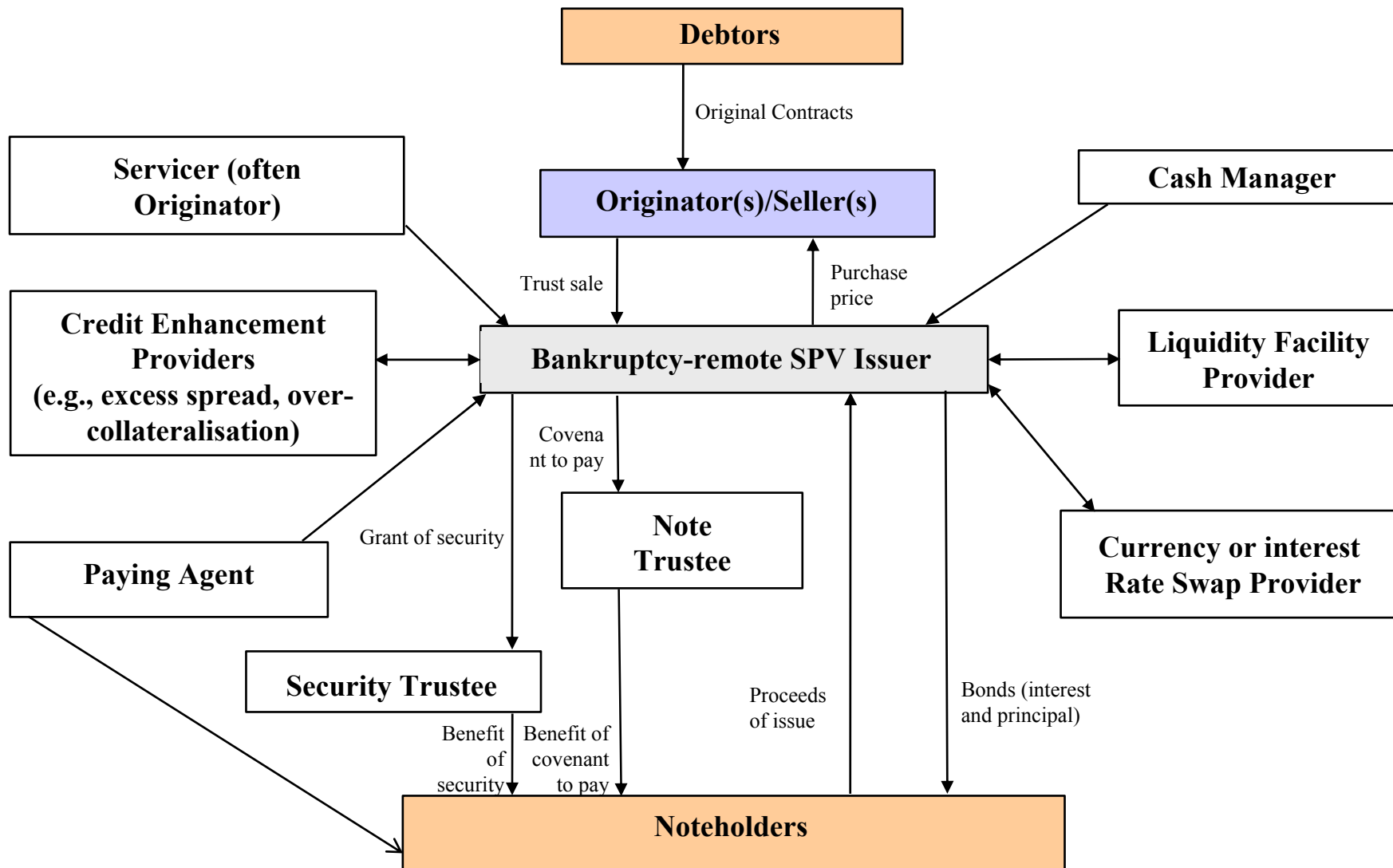
*Создание более или менее стандартного инвестиционного инструмента, например MBS, путем аккумуляции активов для обеспечения этого инструмента. Также относится к замещению неликвидных кредитов и/или денежных потоков генерируемых финансовыми посредниками котируемыми ценными бумагами, обращающимися на рынке капитала.*

*Источник: Блумберг финансовый глоссарий*

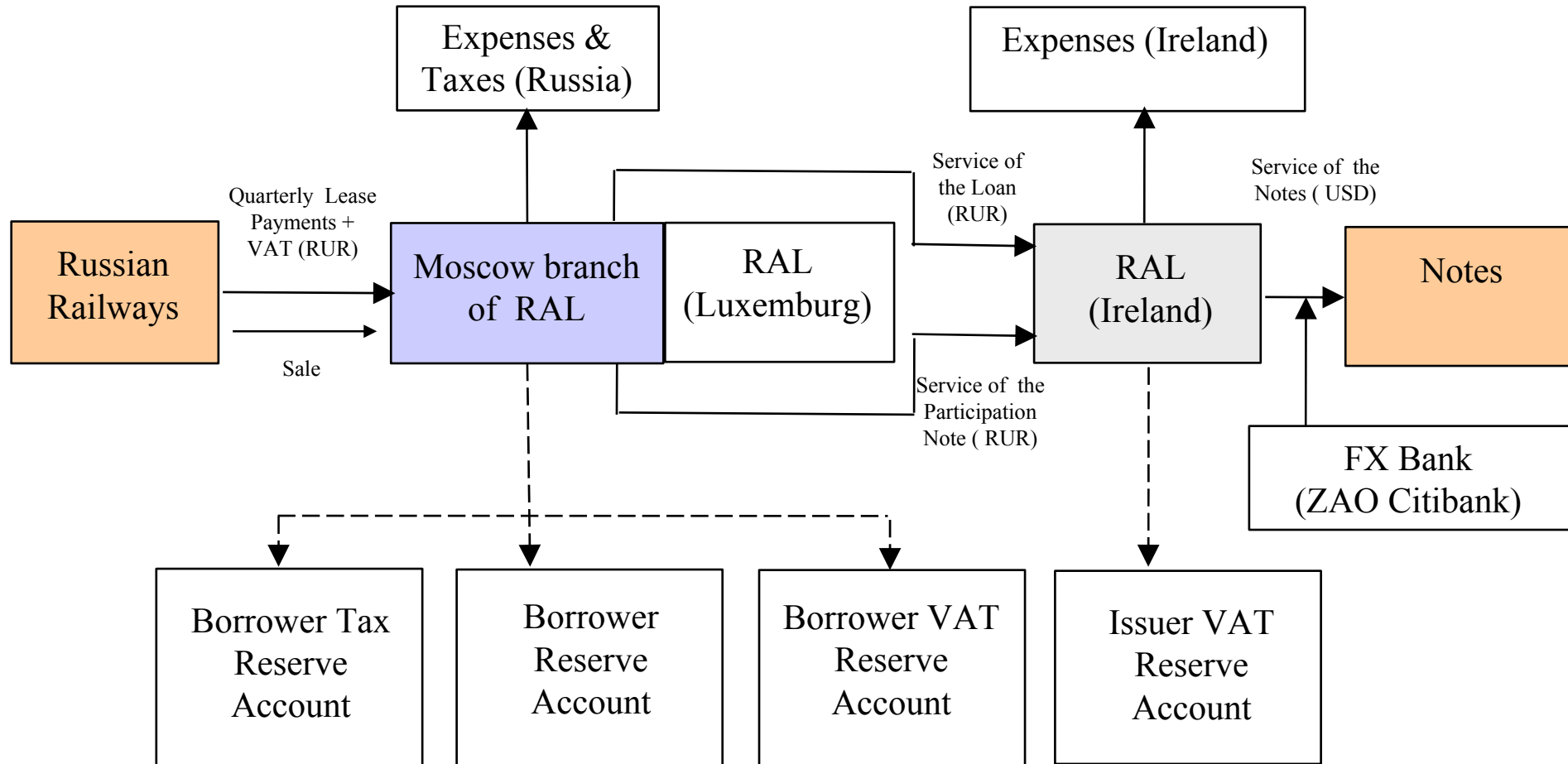
### Типы

- В мировой практике существуют два основных типа секьюритизаций (иногда их объединяют):
  1. True Sale – передача активов или потоков на компанию специального назначения
    - некоторые виды RMBS, CMBS кондуиты, авто кредиты и т.д.
  2. Secured Loan – компания специального назначения использует средства от выпуска нот для выдачи обеспеченного кредита Оригинатору
    - covered bonds, agency CMBS, WBS, DPR, и т.д.
- В последнее время так же развиваются синтетические секьюритизации

# Стандартная схема True Sale

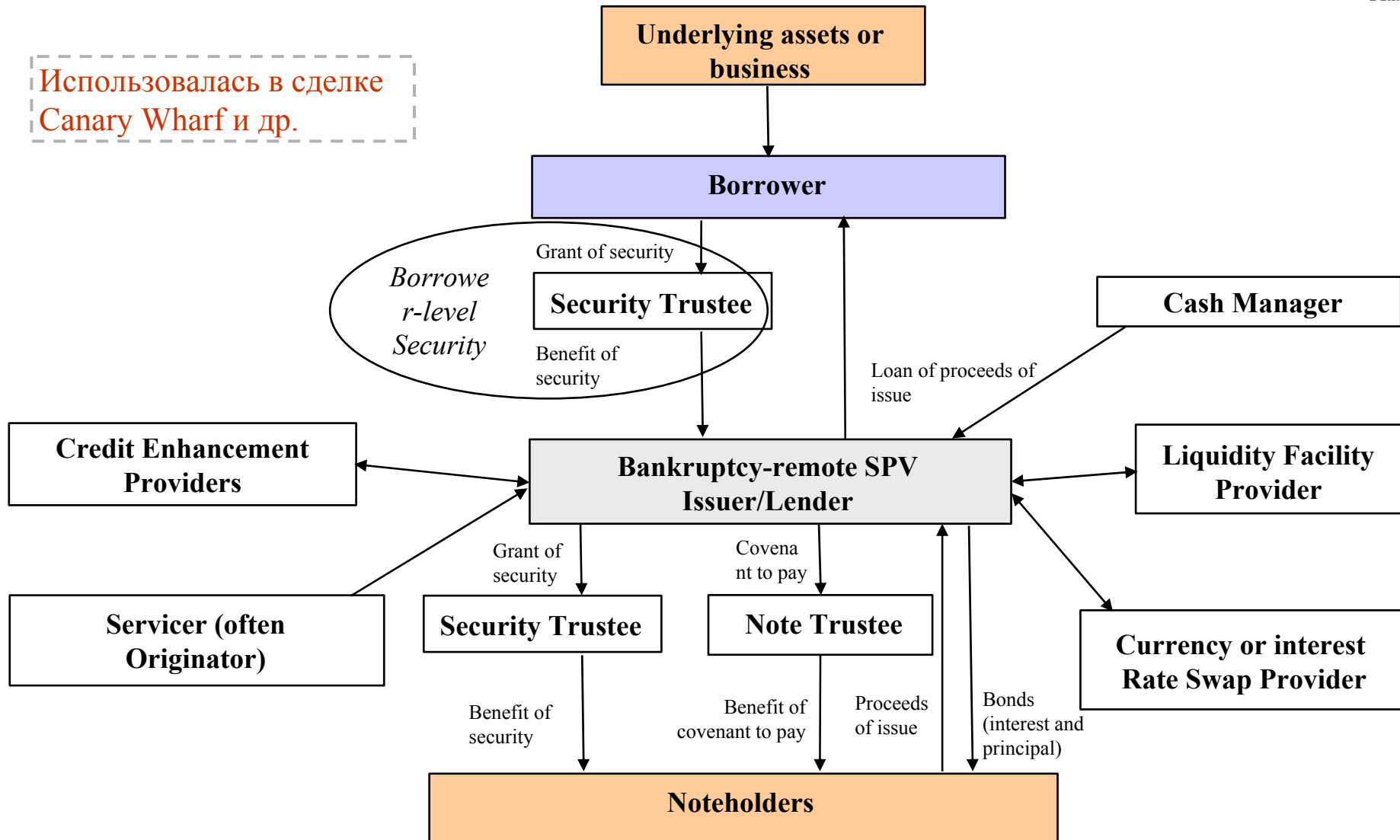


# Пример - Сделка Red Arrow



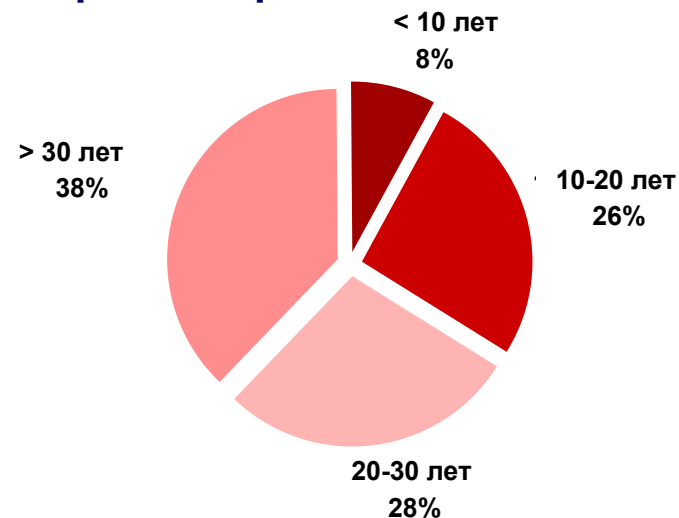
# Схема Secured Loan

Использовалась в сделке  
Canary Wharf и др.

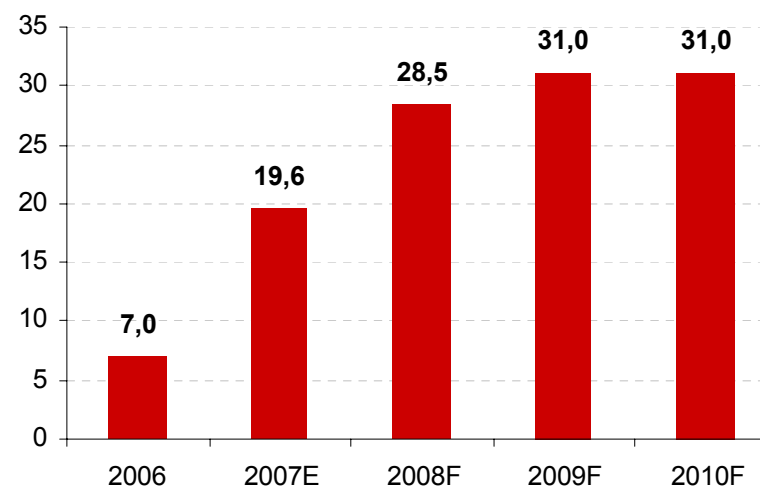
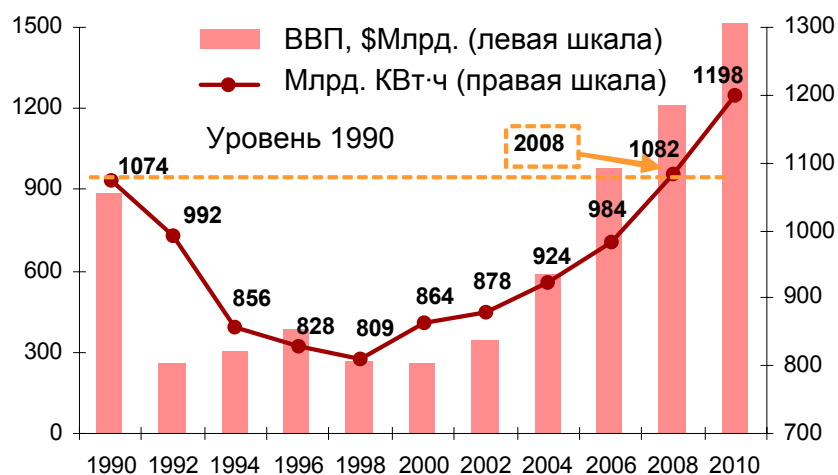


Для предотвращения надвигающегося кризиса *Президент Владимир Путин и кабинет министров* одобрили дополнительные меры в 2006 году нацеленные на привлечение финансирования в энергетический центр. До 2010 года планируется привлечь более \$117 млрд.

## Возраст энергетических активов



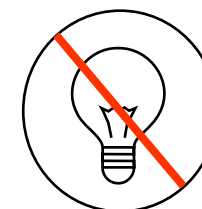
## Потребление электроэнергии, млрд. кВт·ч



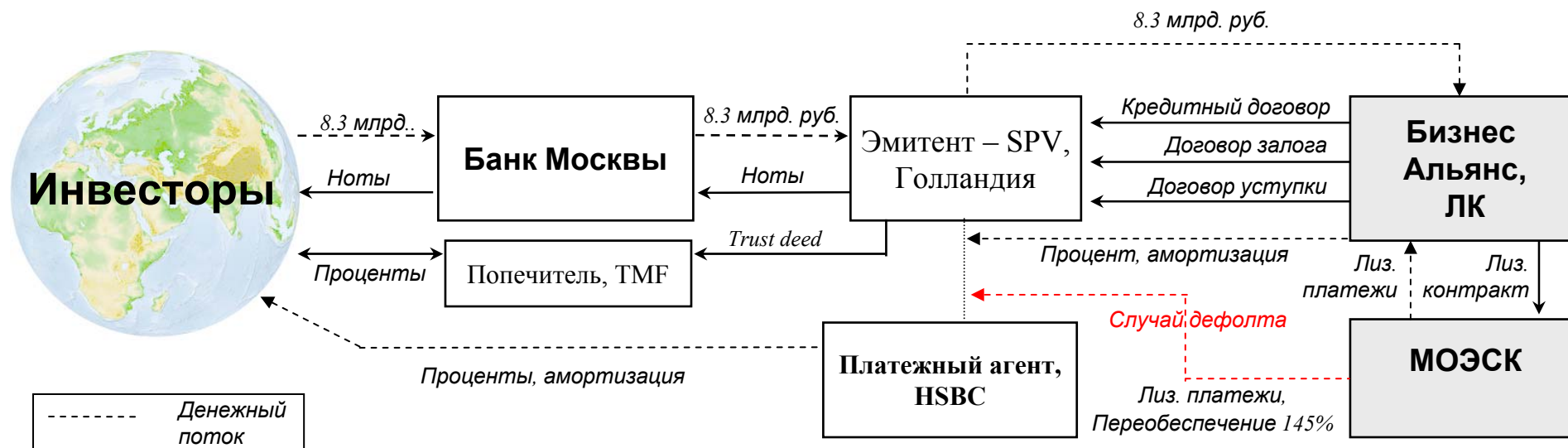


### Основные характеристики:

- Не возможно произвести рыночную оценку
- Вероятность продажи ничтожна ввиду того что актив является частью инфраструктуры Москвы
- Арест маловероятен поскольку актив физически не возможно откопать
- В случае возникновения требования по активу и вероятности отключения гарантирована поддержка со стороны Москвы, поскольку свет должен гореть



# Схема сделки и основные параметры



Организатор	Банк Москвы	Доходность	<b>8.875%</b>
Лизингополучатель	ОАО МОЭСК	Амортизация	Квартальная
Лизингодатель (заемщик)	ЛК Бизнес Альянс	Дюрация	2 года
Эмитент	White Nights Finance B.V. (Нидерланды)	Рейтинг	Отсутствует
Объем	8.3 млрд. руб	Листинг	Отсутствует
Валюта выпуска	Рубли	Клиринг	Euroclear / Clearstream
Срок	5 лет		

### Обеспечение по сделке

- Уступка прав требования по платежам МОЭСК в случае дефолта
- Залог прав требования на оборудование
- Комфортны письма – непрямая гарантия РАО ЕЭС и Правительства Москвы
- Преобеспечение
- Одобрение ФАС



### Структура переобеспечения

	млрд. руб.
Объем выпуска	8,3
Уступленные потоки	12,1
<b>Переобеспечение</b>	<b>145,8%</b>
Уступленные потоки, очищенные от НДС	10,25
<b>Переобеспечение, очищенное от НДС</b>	<b>123,5%</b>
Заложенные активы	8,2

### Структура платежей

1. Платежи от компании МОЭСК идут ежемесячно, амортизация - ежеквартальная
2. По сделке предполагается ежеквартальная амортизация 25 числа каждого квартала, начиная с 25 июля 2007 год



# Распределение по географии и типам инвесторов, параметры выпуска

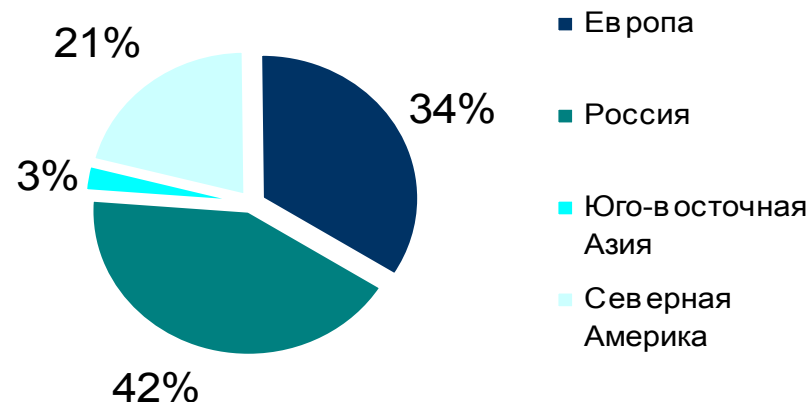
## Параметры выпуска

Заемщик	ЗАО «Бизнес Альянс»
Эмитент	White Nights Finance B.V.
Обеспечение	Лизинговые платежи МОЭСК
Объем	8.3 млрд. руб.
Ставка купона	8,875%
Срок	5 лет
Амортизация	Ежеквартальная
Дата выпуска	7 августа 2007 года

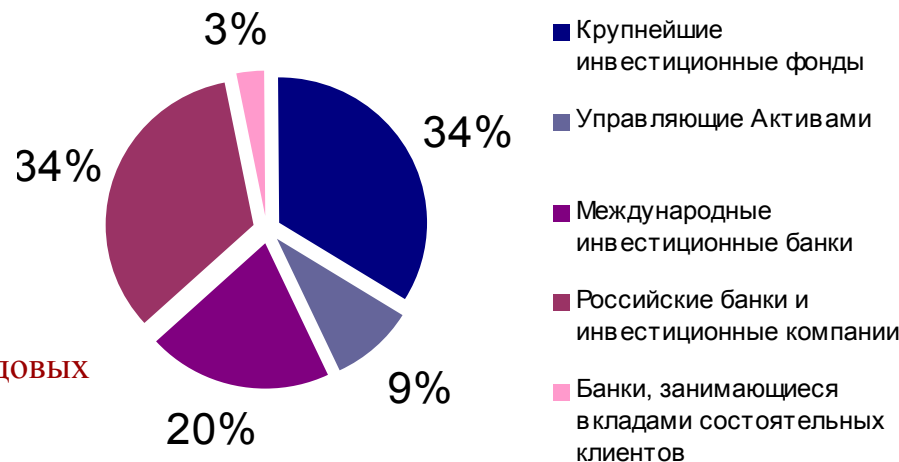
- Презентация выпуска проходила с 12 по 20 июля в Москве, Гонконге, Сингапуре, Женеве и Лондоне.

Несмотря на негативную рыночную конъюнктуру (размещение отложили Газпром, Роснефть, ВТБ24 и другие), инновационную структуру и скептицизм некоторых участников рынка, данный выпуск вызвал значительный спрос инвесторов, в том числе инвесторов из США (книга заявок была переподписана по 9% годовых более чем в два раза), ставка купона снижена с 9% до 8,875%.

## Распределение по географии



## Распределение по типам инвесторов



### 1. Риск рекласификации сделки (простота структуры)

- True Sale – риск высокий (сделки REPO)
- Кредит – риск отсутствует

### 2. Риск банкротства – исследование Standard and Poors

- True Sale – риск умеренный (3 года общая исковая давность, экономический интерес)
- Кредит – риск умеренный (6 мес преимущественное удовлетворение требований кредиторов)

### 3. Риск не возможности для лизингополучателя пользоваться активом (арест активов)

- Ликвидные активы (вагоны) – риск высокий
- Неликвидные активы (инфраструктура) – риск отсутствует

### 4. Репутационный риск продажи на оффшорную компанию / приведение в исполнение

- True Sale – риск высокий / низкая
- Кредит – риск отсутствует / сравнимый с True Sale через залог

### 1. Раскрытие информации

- True Sale – оригинатор игнорируется / как правило нет доступа к активу
- Кредит – оригинатор НЕ игнорируется / как правило нет доступа к активу

### 2. Слабое регулирование

- True Sale – SPV становится лизинговой компанией / ФАС
- Кредит – оригинатор работает как работал / ФАС?

### 3. Налоговые риски

- True Sale - SPV становится лизинговой компанией / НДС / налог у источника
- Кредит - оригинатор работает как работал / дефолт (переобеспечение)

### 4. Рейтинг структуры (нужен ли он для сложных сделок?)

- Структура
- Усиления кредитного качества
- Рейтинг актива

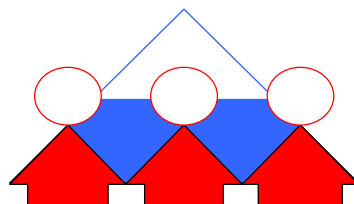
## Выводы



- Российская экономика – новый инструмент финансирования инфраструктуры
- Инвесторы – доступ к арбитражным активам
- Лизинговые компании – снижение стоимости заимствований / капитализация
- Российские банки – пример для подражания

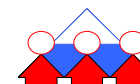
---

*Выпуск ипотечных ценных бумаг по  
российскому законодательству:  
новые возможности для рынка*



*Открытое акционерное общество  
Агентство по ипотечному жилищному кредитованию*

**28 ноября 2007 г.**



# Дебютный выпуск структурированных ипотечных ценных бумаг в России

## ◆ Эмитент - ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК»

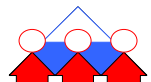
Облигации	Номинальная стоимость, руб.	Доля от выпущенных облигаций	Ожидаемый рейтинг (Moody's)	Кредитное усиление %*	WAL** (лет)	Купон	Срок до погашения
Класс А	2,900,000,000	88%	A3	16% (19%)	3.5	6.94%	15.02.2039
Класс Б	264,000,000	8%	Ba1	8% (11%)	9.8	9.5%	15.02.2039
Класс В	130,794,000	4%	-	4% (7%)	Покупатель - АИЖК		

\* Кредитное усиление на момент размещения (предусматривает денежный резерв размером до 4% от номинальной стоимости облигаций)

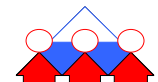
\*\* WAL (средневзвешенный срок обращения), рассчитанный на основе ожидаемого темпа досрочного погашения закладных в 15%.

## ◆ Особенности структуры:

- Облигации выпущены в соответствии с ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»
- Эмитентом является ипотечный агент, зарегистрированный в РФ
- Сделка преимущественно регулируется российским законодательством
- Облигации обеспечены портфелем закладных
- Структура включает элементы кредитного усиления и распределения денежных потоков, принятые на международном рынке ипотечных ценных бумаг



# Структура выпуска

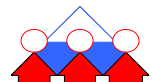




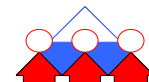
# Продажа ипотечного покрытия

---

- ◆ АИЖК передало Эмитенту:
  - Портфель закладных с передачей всех прав выгодоприобретателя, правового титула и имущественных прав АИЖК
  - Права выгодоприобретателя по страховым договорам, выданным в отношении соответствующих ипотечных кредитов
- ◆ Договор купли-продажи активов не предусматривает замену или продажу дополнительных закладных
- ◆ Механизм передачи
  - На каждой закладной делается передаточная надпись в пользу Эмитента
  - Документация передается в Специализированный депозитарий
  - Должники уведомляются о передаче прав по закладным

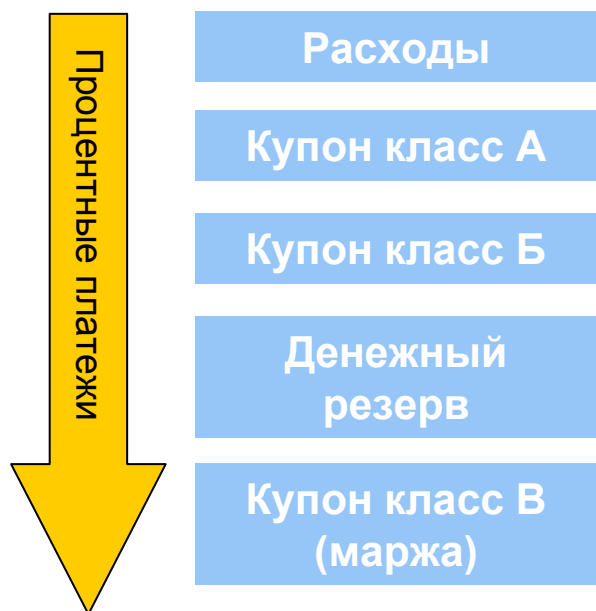


# Порядок поступления денежных средств

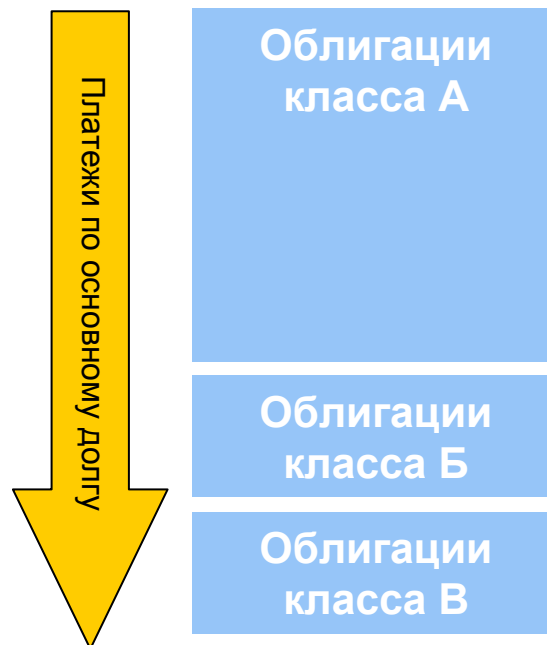


# Денежные потоки и потенциальные убытки

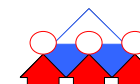
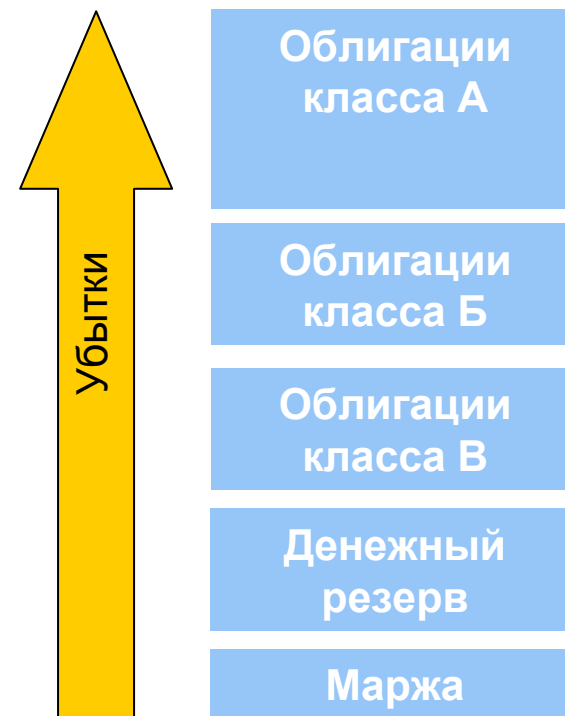
◆ Порядок распределения процентных платежей



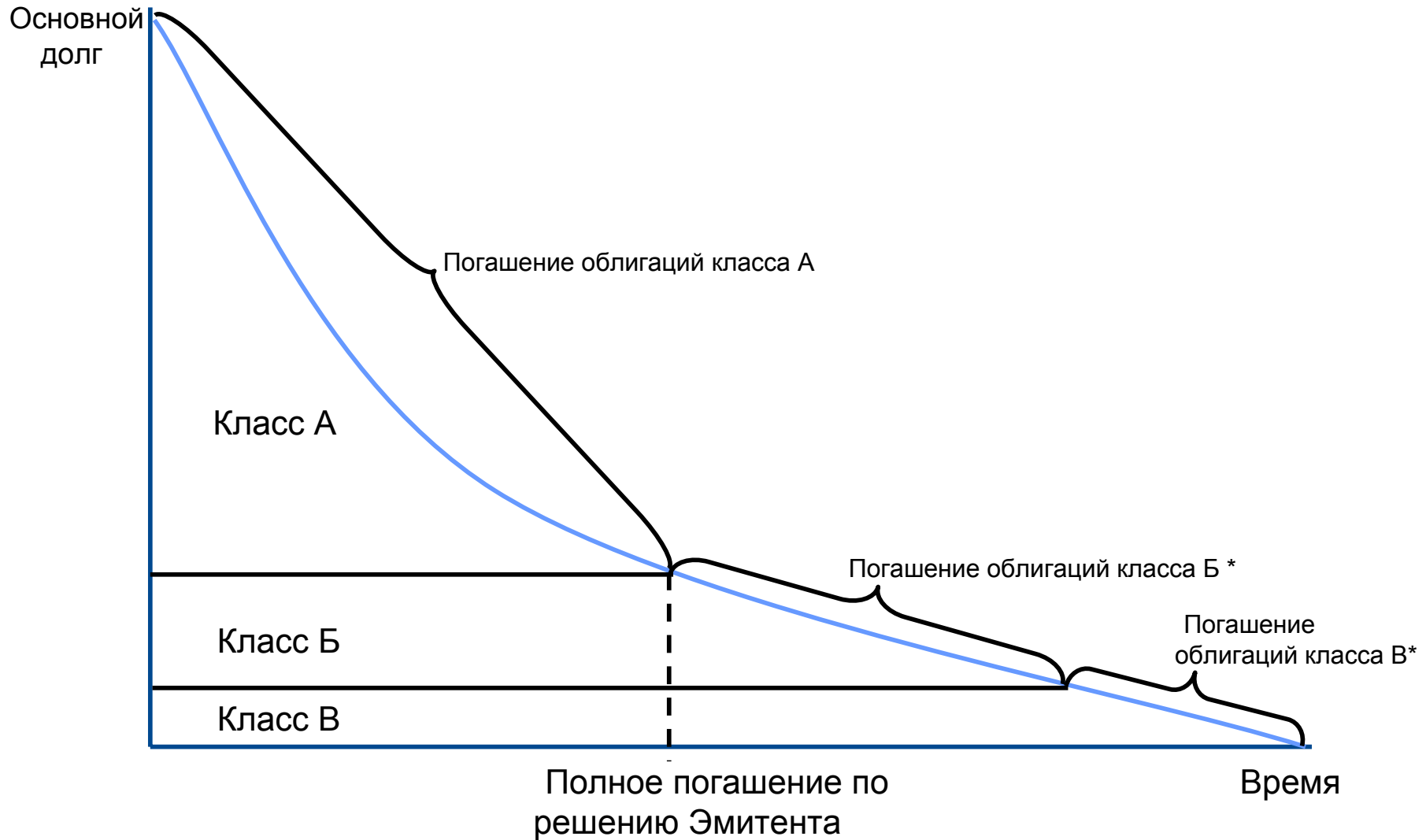
◆ Порядок распределения платежей по основному долгу



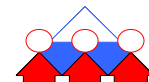
◆ Распределение убытков



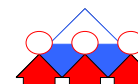
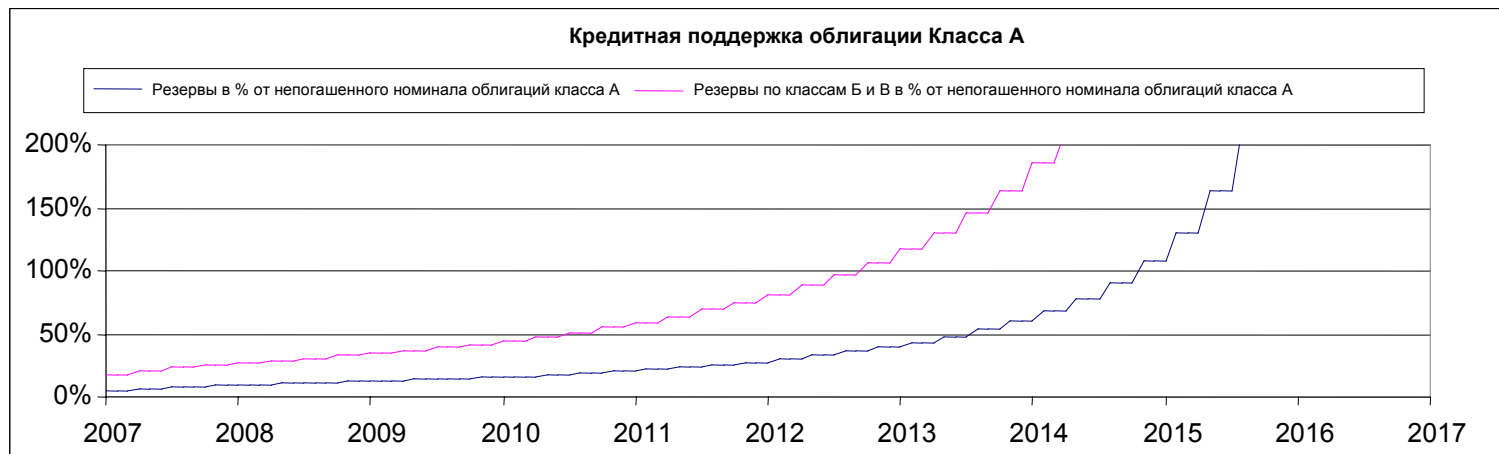
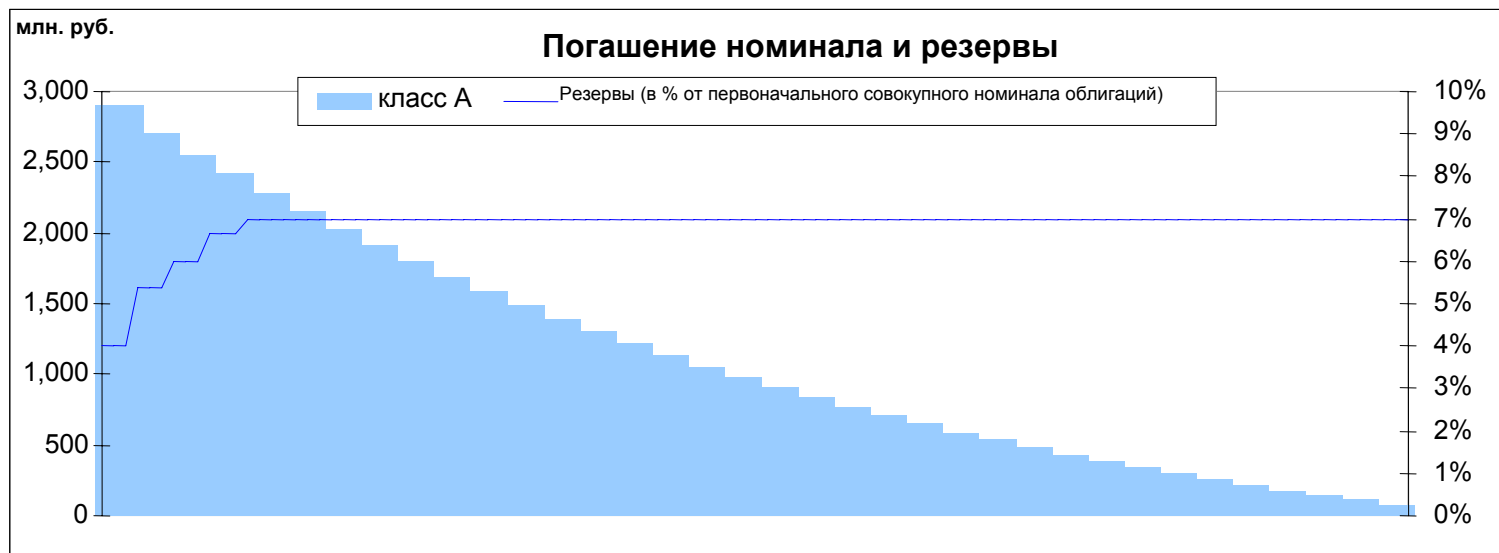
# Погашение основного долга



\* При условии, что решение о полном погашении не будет принято Эмитентом



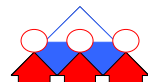
# Постепенное увеличение кредитной поддержки



# Дополнительные особенности структуры

---

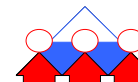
- ◆ Ликвидность
  - Механизмы поддержания купонных выплат:
    - основная сумма долга может быть направлена на покрытие расходов с восстановлением за счет маржи
    - денежный резерв: 4% от общего номинала облигаций на дату размещения с последующим увеличением до 7%
- ◆ Отсроченный купон по облигациям класса Б
  - В случае недостаточности средств Эмитент может отложить выплату купона по классу Б
- ◆ Минимальные купонные выплаты держателям облигаций классов Б и В
  - В соответствии с требованиями ипотечного законодательства о выплате купона не реже 1 раза в год по облигациям всех классов
- ◆ Дополнительные резервы
  - Резерв на юридические расходы: используется для покрытия незапланированных юридических расходов
  - Резерв на непредвиденные расходы: используется для покрытия иных незапланированных расходов



# Облигации класса А

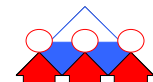
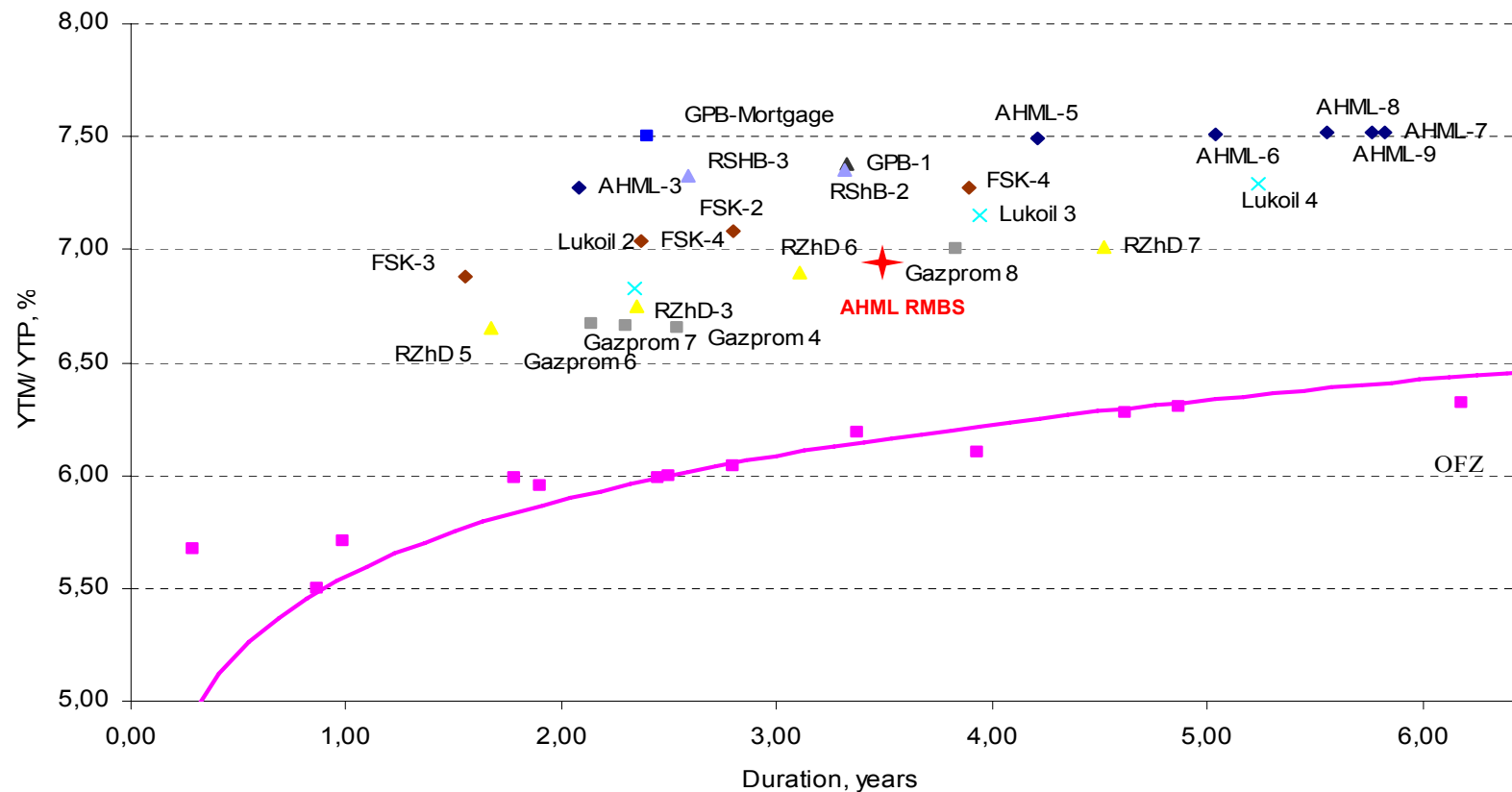
---

- ◆ Валюта Рубль
- ◆ Номинальная стоимость 2,900,000,000
- ◆ Ожидаемый рейтинг А3 (Moody's)
- ◆ Вид размещения Открытая подписка
- ◆ Кредитная поддержка Приоритетность перед классом Б и В, денежный резерв
- ◆ Купон 6.94%, фиксированный (ежеквартально)
- ◆ Расчет купона Факт/365
- ◆ Погашение номинала Сквозное
- ◆ Ожидаемый средневзвешенный срок обращения 3.5 года (15% CPR)
- ◆ Юр. срок погашения 15 февраля 2039
- ◆ Выплата процентного дохода (начиная с 15 августа 2007 г.) 15 февраля, мая, августа и ноября
- ◆ Торговая площадка ФБ ММВБ



# Успешное размещение дебютного выпуска

- ◆ Размещение облигаций класса «А» состоялось в мае 2007 г. на ММВБ по открытой подписке
- ◆ Более 50 заявок, переподписка в 2.8 раз
- ◆ Доходность к погашению на уровне российских «голубых фишек» и ниже кривой доходности облигаций АИЖК с государственной гарантией на 20-25 б.п.



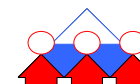


# Вторая сделка секьюритизации ипотечных кредитов АИЖК

- ◆ Пул закладных продан ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК»
- ◆ Эмиссионные документы поданы на государственную регистрацию в ФСФР
- ◆ Предполагаемый объем выпуска ИЦБ – 10,7 млрд. рублей
- ◆ Основные характеристики сделки повторяют дебютный выпуск

## Сравнительные характеристики пулов

	Первая сделка	Вторая сделка
◆ Текущий совокупный остаток основного долга (руб.)	3 294 794 549	10 727 617 399
◆ Средний остаток основного долга по закладной (руб.)	403 378	568 773
◆ Общее количество закладных	8 168	18 861
◆ Средневзвешенный срок жизни закладной	24 месяца	13,6 месяцев
◆ Средневзвешенный договорной срок до погашения	182 месяца	163,5 месяцев
◆ Средневзвешенное текущее значение LTV	53,4%	51,3%
◆ Средневзвешенная годовая процентная ставка	14,33%	12,36%
◆ Доля кредитов в рублях с фиксированной ставкой	100%	100%



# Меры по развитию российского рынка ипотечных ценных бумаг

---

- ◆ Совершенствование законодательства:
  - выработка общей концепции законодательства о секьюритизации;
  - доработка законодательства о банкротстве;
  - внесение изменений в ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;
  - введение номинальных банковских счетов;
  - законопроект о депозитарном учете закладных.
  
- ◆ Формирование внутренней базы инвесторов:
  - разрешение инвестирования в ИЦБ:
    - средств пенсионных накоплений;
    - средств страховых резервов;
    - средств АСВ;
    - средств государственных институтов развития;
  - включение ИЦБ в Ломбардный список Банка России;
  - включение ИЦБ в котировальные списки высшего уровня.

