

# Секьюритизация ипотеки в России: история и дальнейшее развитие

Ирина Пенкина  
Заместитель директора  
Standard & Poor's

17 сентября 2010 года

# Рейтинги S&P российских ипотечных сделок

Эмитент	Оригинатор	Дата закрытия сделки	Рейтинги траншей	Дата погашения
<b>Dali Capital PLC</b>	ГПБ-Ипотека	21.12. 2006	A: BBB (sf) B: BB (sf) C: B (sf)	25.12.2046
<b>Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A.</b>	ГПБ-Ипотека	21.06.2007	A1, A2: BBB (sf) B: BB (sf) C: B (sf)	25.06.2047
<b>URSA Mortgage Finance S.A.</b>	УРСА Банк	27.12.2007	A: BBB (sf)	16.12.2052
<b>RUMBA S.A.</b>	КИТ Финанс Инвестиционный Банк	16.04.2008	A: BBB (sf) B: BB (sf)	01.10.2040
<b>Kit Ipoteka Ltd.</b>	КИТ Финанс Инвестиционный Банк	11.06.2008	Рейтинг отозван 02.08.2010 в связи с полным досрочным погашением облигаций	

# Поведение отрейтингованных ипотечных сделок

- **Понижение рейтингов сделок**

- Понижение оценки риска перевода и конвертации валюты в октябре и декабре 2008 года и суверенного рейтинга Российской Федерации в декабре 2008 года
- Понижение рейтингов участников сделок

- **Финансовое положение сервисеров**

- **Поведение обеспечивающего пула активов**

## Максимальное значение просрочки на 90+ дней

Российские сделки:	7%	4 кв. 2009
S&P UK Prime Index	2%	2 кв. 2010
S&P UK Noncomforming Index	20%	2 кв. 2010

- **Перспективы трансграничной секьюритизации остаются отдаленными из-за низкого спроса со стороны международных инвесторов.**
- **Выпуск ипотечных облигаций по российскому Закону об ипотечных ценных бумагах, скорее всего, будет нарастать благодаря государственной поддержке этого сегмента рынка.**

# Рейтинговая методология S&P

---

- Методология присвоения рейтингов структурным ценным бумагам, обеспеченным российскими ипотечными активами, была опубликована в январе 2008 года. Она применяется как для трансграничных, так и для внутренних сделок секьюритизации.
- При соблюдении принципа «действительной продажи» кредитный риск обеспечивающих активов изолирован от риска банкротства originатора. Поэтому, как правило, не возникает связи между кредитным рейтингом originатора и рейтингом структурных облигаций. Несмотря на это, originатор, как правило, остается участником сделки в качестве сервисера, - при этом может возникнуть риск смешения денежных средств.
- При оценке сделок, обеспеченных любым видом активов, мы принимаем во внимание страновой риск, особенно в странах с низким уровнем суверенного рейтинга. По нашему мнению, рынок ипотечного кредитования более подвержен риску государственного вмешательства в стресс-сценариях, предполагающих суверенный дефолт.

# Изолированность от банкротства российских спецюрлиц

---

- **Полный текст критериев «Европейские юридические критерии для сделок структурированного финансирования» (European Legal Criteria For Structured Finance Transactions) опубликован в августе 2008 года.**
- **Некоторые аспекты деятельности российских спецюрлиц (ипотечных агентов), на наш взгляд, вызывают вопросы:**
  - Кто является собственником ипотечного агента и каковы его экономические интересы?
  - Что включает в себя ипотечное покрытие?
  - Какова практическая применимость последовательности выплат до и после обращения взыскания на ипотечное покрытие?
  - Как влияет на сделку секьюритизации право держателей ипотечных облигаций на досрочное погашение?
  - Насколько существенен риск «технического банкротства»?
  - Обладает ли ипотечный агент правом осуществлять иную деятельность?



**EMPOWERING INVESTORS AND MARKETS FOR 150 YEARS**

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

---

Copyright © 2010 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S and S&P are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.