

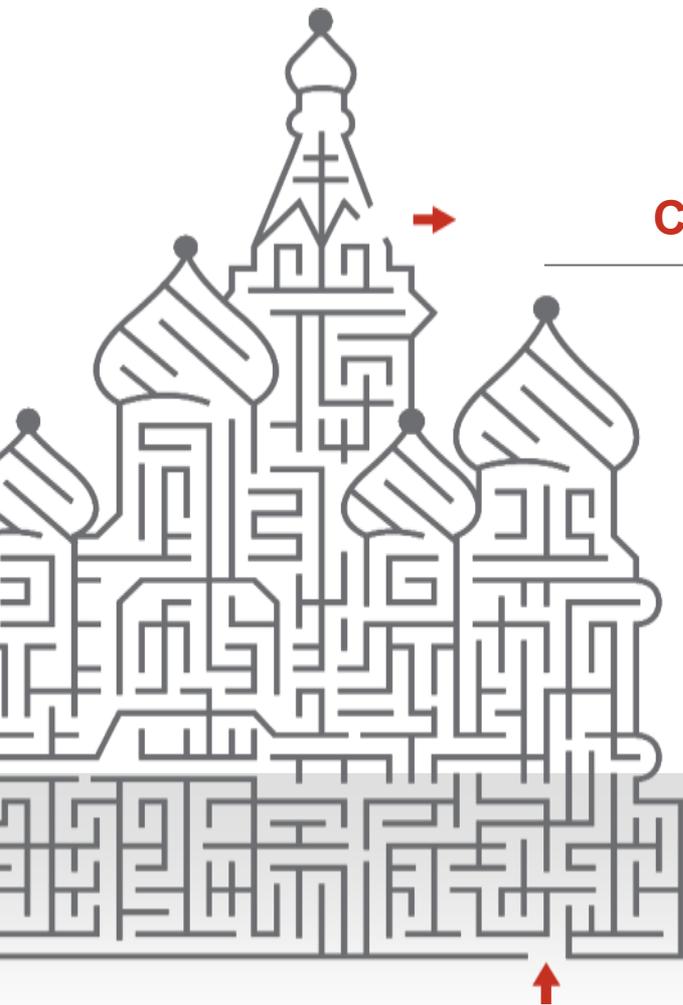


Ипотечные Облигации в России и в Европе

Секьюритизация ипотечных активов. ИЦБ. Перспективы российского рынка

Москва, 16 Апреля 2013

Тим Лассен, doctor iuris (Германия)
заместитель главы представительства банка Eurohypo AG в Москве



Содержание

Содержание I

1. Основные структуры

а. Covered Bond

б. MBS

в. Научно-исследовательская работа

(1) Круглый стол «Законодательное регулирование рынка ипотечных облигаций (Covered Bonds)»

(2) European Covered Bond Council

2. Доли на рынке

а. Covered Bonds I-IV

б. MBS I-II



Содержание II

3. Законодательство ЕС

а. Covered Bonds

(1) UCITS, ст. 52 (4) (бывшая ст. 22 (4))

(2) CRD

б. Секьюритизация (ABS/MBS)



Содержание III

4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам

а. Оценка / коэффициент k/z

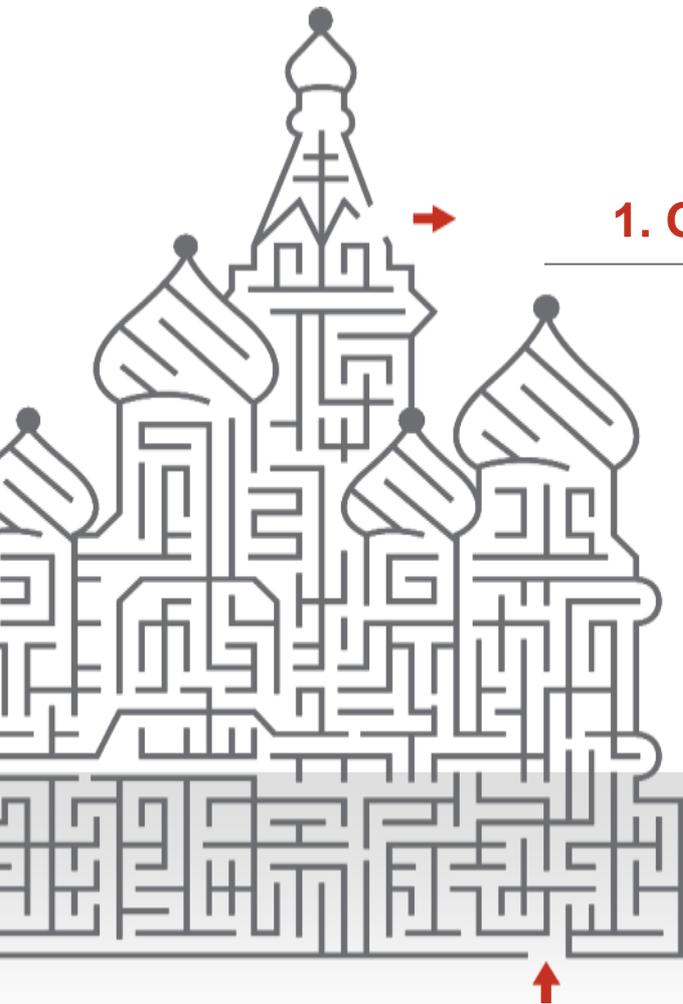
б. Масса покрытия

в. Выделение массы покрытия при банкротстве эмитента

(1) Германия I-II

(2) Россия





1. Основные структуры

1. Основные структуры

a. Covered Bond

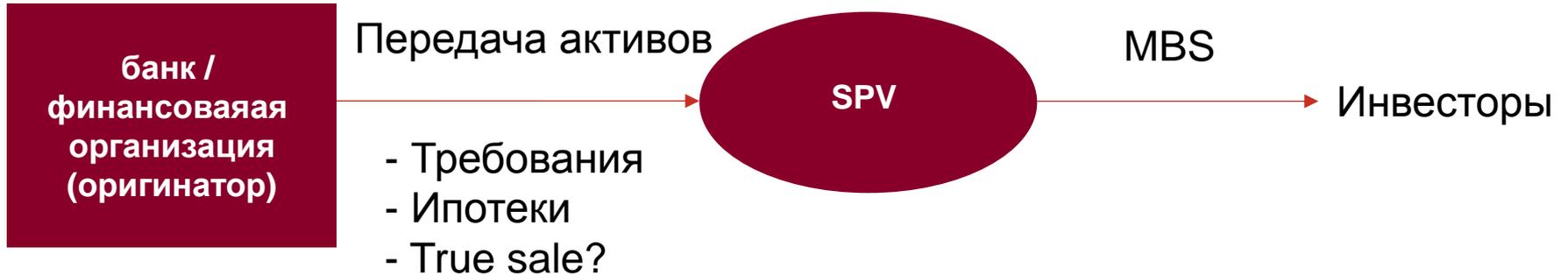


- Эмитент выдает, обслуживает и рефинансирует активы в массе покрытия и вне ее
- Строгие требования закона к активам в массе покрытия
- Эмиссии регулированы специальным законодательством
- Решающее значение: Выделение массы покрытия при банкротстве эмитента



1. Основные структуры

б. MBS



- Оригинатор выдает ипотечные займы/кредиты.
- Передача требований на SPV.
- Передача ипотек? Действительная продажа (true sale)?



1. Основные структуры

в. Научно-исследовательская работа

(1) Круглый стол «Законодательное регулирование рынка ипотечных облигаций (Covered Bonds)»

- При Ассоциации немецких банков-эмитентов пфандбрифов (vdp, www.pfandbrief.de).
- http://www.pfandbrief.de/cms/internet.nsf/tindex/de_rtc.htm
- Ведущие аналитики рынка ипотечных облигаций и признанные эксперты в области ипотечных облигаций изучают опыт законодательного регулирования рынков ипотечных облигаций разных стран.
- Цель – внести вклад в установление более прозрачного законодательства, регулирующего рынок ипотечных облигаций в Европе.
- Результаты работы экспертной группы будут опубликованы по мере обработки.
- Предметы изучения, напр.:
 - - модели ИО,
 - - правила управления активами и пассивами,
 - - оценка объекта недвижимости,
 - - прозрачность,
 - - государственный надзор,
 - - выделение массы покрытия в случае банкротства.



1. Основные структуры

в. Научно-исследовательская работа

(2) European Covered Bond Council

Ежегодный обзор развития национального законодательства (2012: 33 страны) и международных дискуссий

European Covered Bond Fact Book

<http://ecbc.hypo.org/Content/Default.asp?PageID=501>

http://www.pfandbrief.de/cms/internet.nsf/tindex/en_182.htm



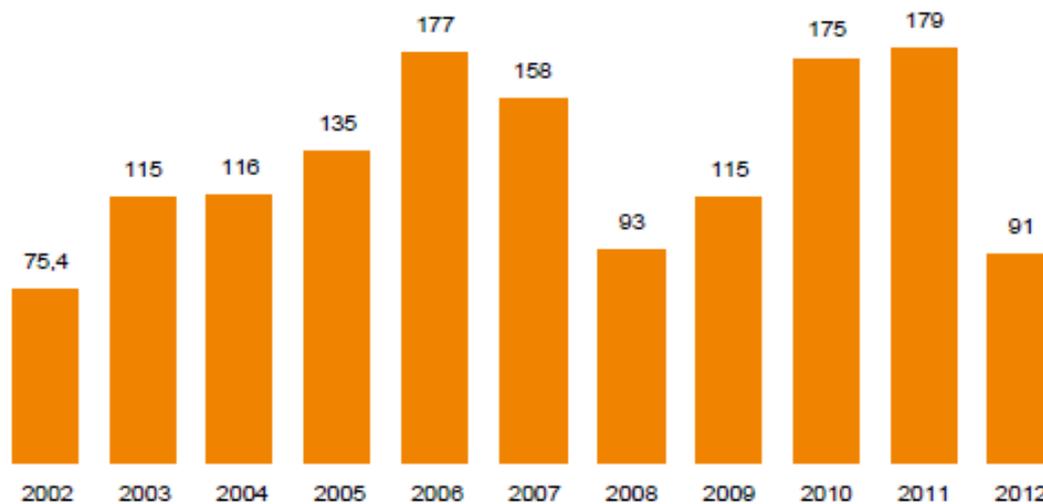


2. Доли на рынке

2. Доли на рынке

а. Covered Bonds I

Новые и доп. эмиссии (только евро эмиссии ориентр., млрд евро)



Источник: DZ Bank

Германия: Соотношение
эмиссии ориентир (> 500 млрд евро)

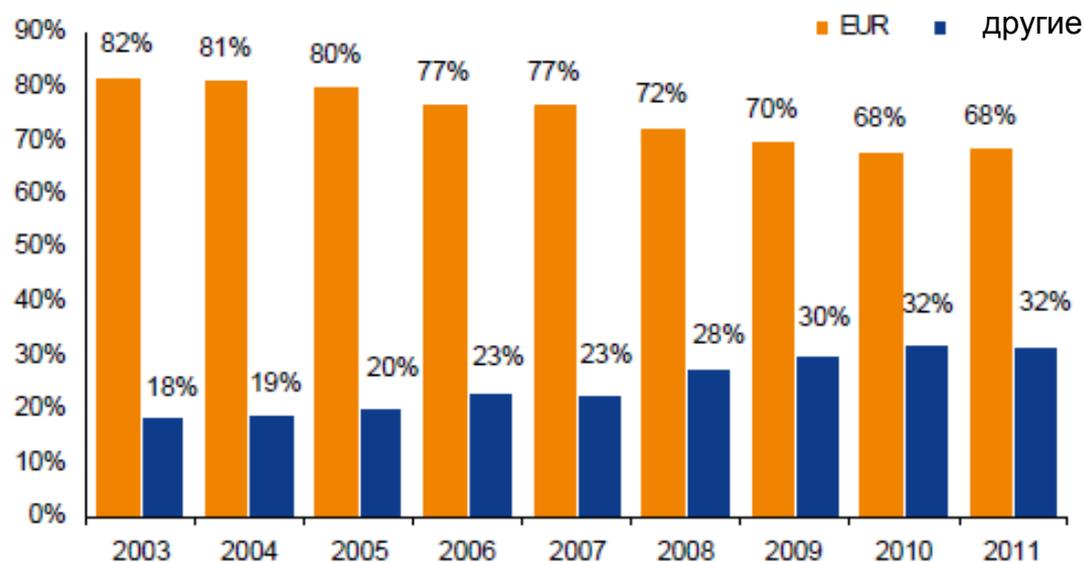
/

традиционные эмиссии (< 500 млрд евро) в 2011г.:
29% / 71%.



2. Доли на рынке а. Covered Bonds II

Covered Bonds, находящиеся в обращении, по валюте, в %



Источник: DZ Bank, ECBC

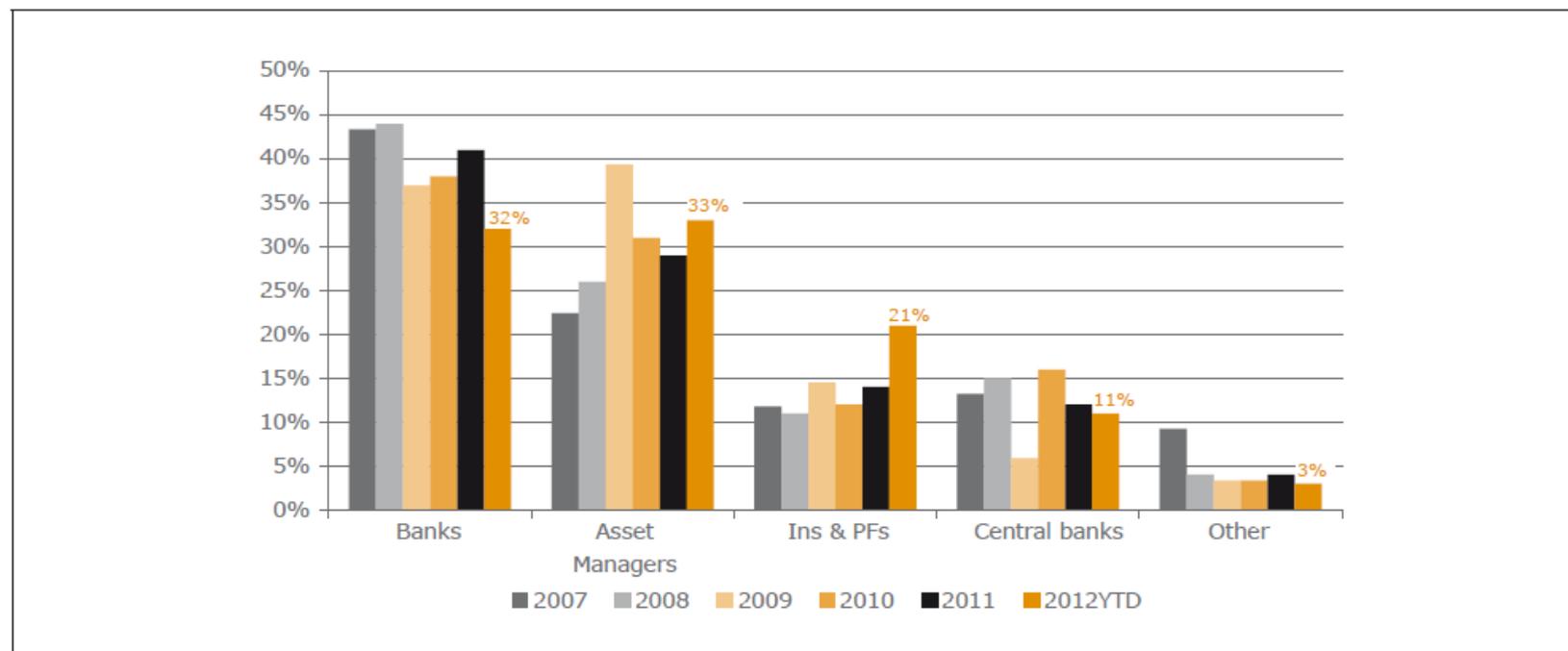


2. Доли на рынке

а. Covered Bonds III

Кто инвестирует в Covered Bonds?

Benchmark Covered Bond Primary Market Placement by Type of Investor (Average 2012)



Source: ECBC Covered Bond Fact Book 2012, p. 159



2. Доли на рынке

а. Covered Bonds IV

Ипотечные облигации, эмитированные кредитными организациями в России:

8 эмиссий: Covered Bonds, находящиеся в обращении
48 млрд. руб. (1,15 млрд. евро) (апрель 2013)

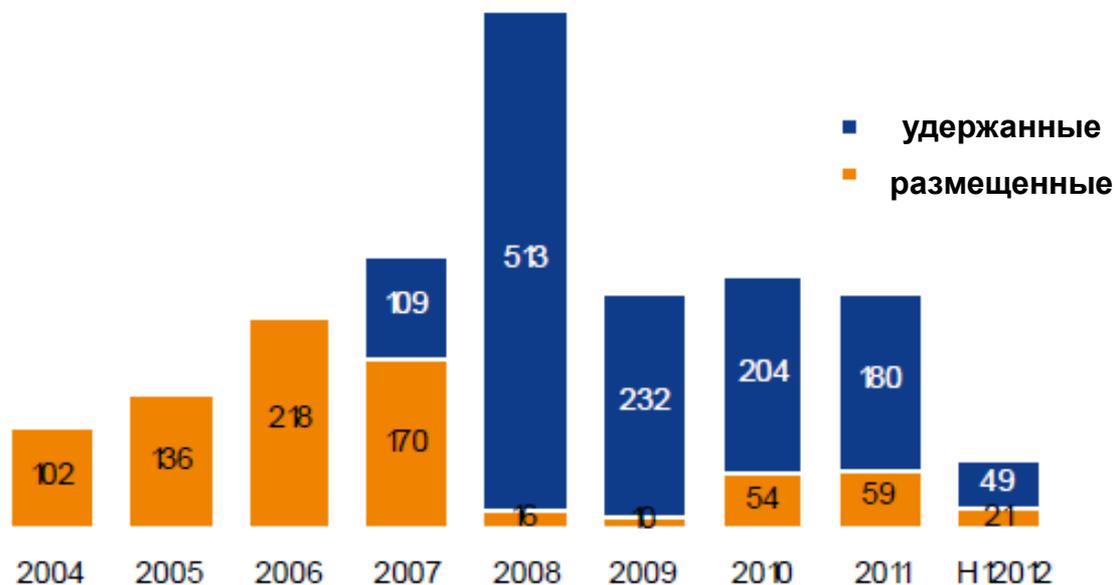
Польша	Словакия	Венгрия	Чехия
0,64 млрд. евро**	3,77 млрд. евро**	5,18 млрд. евро**	8,55 млрд. евро**

**конец 2011г., Источник: ECB Fact Book 2011, стр. 557



2. Доли на рынке б. MBS I

Новые эмиссии европейских RMBS, млрд евро

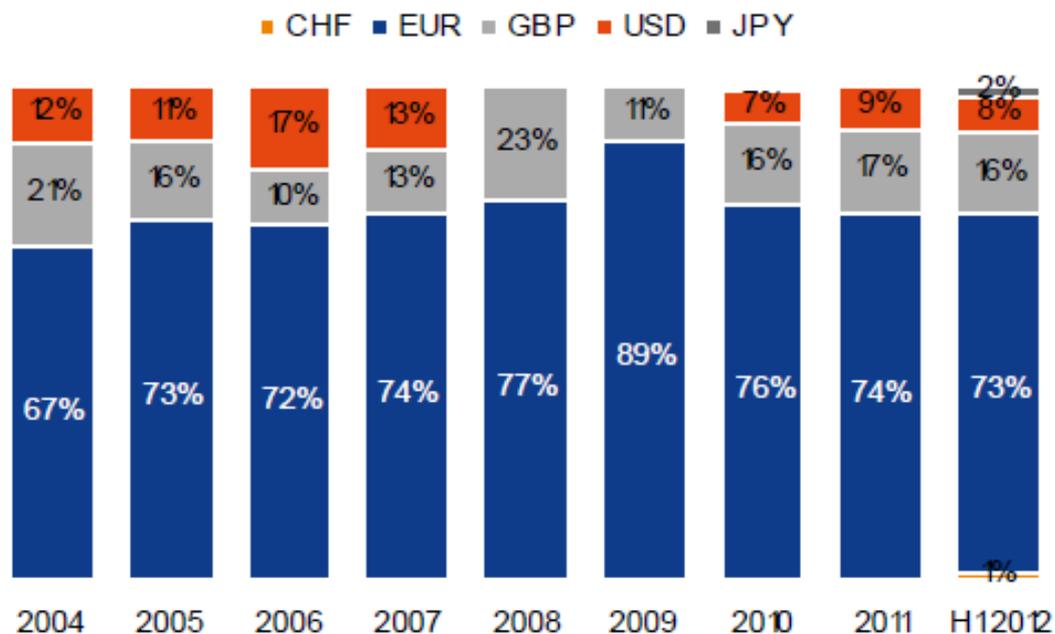


Источник: DZ Bank



2. Доли на рынке б. MBS II

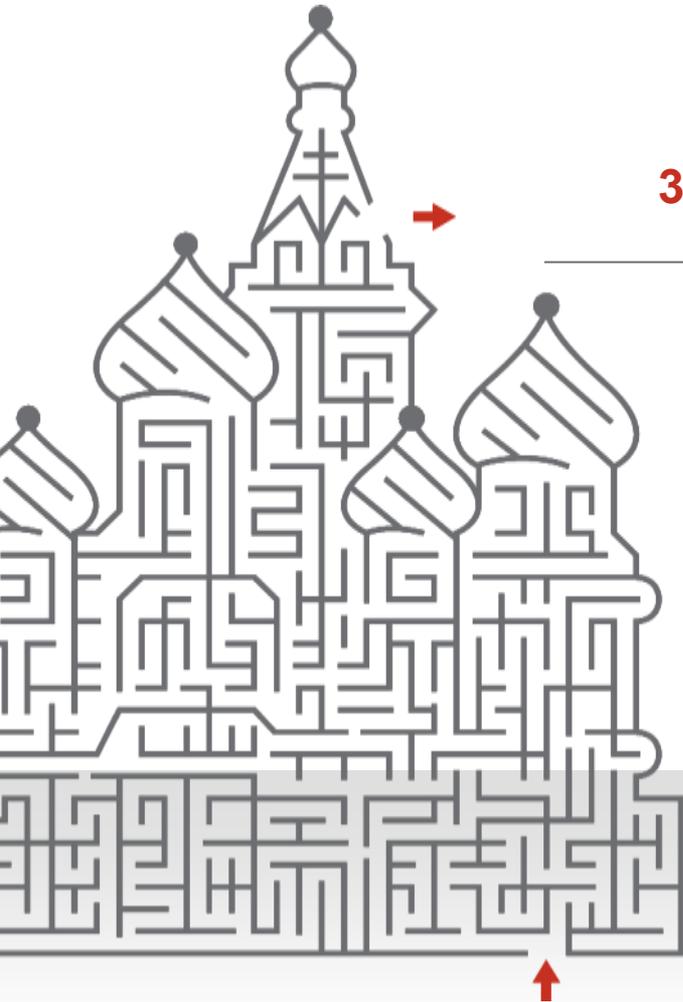
Новые эмиссии европейских RMBS, по валюте



Источник: DZ Bank



3. Законодательство ЕС



3. Законодательство ЕС

a. Covered Bonds

(1) UCITS, ст. 52 (4) (бывшая ст. 22 (4))



UCITS = Положение о совместных инвестициях в обращающиеся ценные бумаги

Директива ЕС 2009/65/ЕС от 13 июля 2009

Directive 2009/65/EC of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities



3. Законодательство ЕС

a. Covered Bonds

(2) CRD

Активы, входящие в массу покрытия, отвечают конкретно определенным видам и кредитному качеству, например К/З

- до 80% для жилищных и
- до 60% для коммерческих кредитов

Ст. 52 (4) UCITS

Ипотечные кредиты, входящие в массу покрытие:

Минимальные требования к

- объекту недвижимости и

- мониторингу

(- независимый оценщик,

-переоценке

(ежегодно для коммерческих,
раз в 3 года для жил объектов))

Количественные ограничения для определенных активов, входящих в массу покрытия (например максимально 15% требования к кредитным организациям)

CRD = Директива о требованиях к капиталу

Directive 2006/48/EC of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions

Latest amendment: Commission Directive 2010/16/EU of 9 March 2010



3. Законодательство ЕС

б. Секьюритизация (ABS/MBS)

CRD впервые регулирует секьюритизацию вне баланса эмитента.

Германия перевела эти правила в национальное право.

- Не предусматривает требования к секьюритизированным активам
- Для высшей льготы по капвложениям банков („Internal Assessment Approach“)
 - Детальные правила прозрачности
 - Инвестор должен иметь возможность самостоятельно определить и оценить риск конкретной сделки секьюритизации
 - Собственное удержание (участие originатора в риске): 10% номинальной стоимости эмиссии



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам

а. Оценка / коэффициент к/з

Германия:

60%

Залоговой стоимости
(стоимости ипотечного
кредитования)

Россия:

80%

Рыночной стоимости



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам

б. Масса покрытия

Германия/Европа*:

Динамичная массе покрытия

Одна масса обеспечивает все ИО,
находящиеся в обороте.

Добавить новые активы можно всегда:

- Для увеличения объема массы для
новых эмиссии,
- при ухудшении качества массы.

Россия:

Статическая масса покрытия

Замена существующих или
добавление новых активов
возможно только в
некоторых случаях.

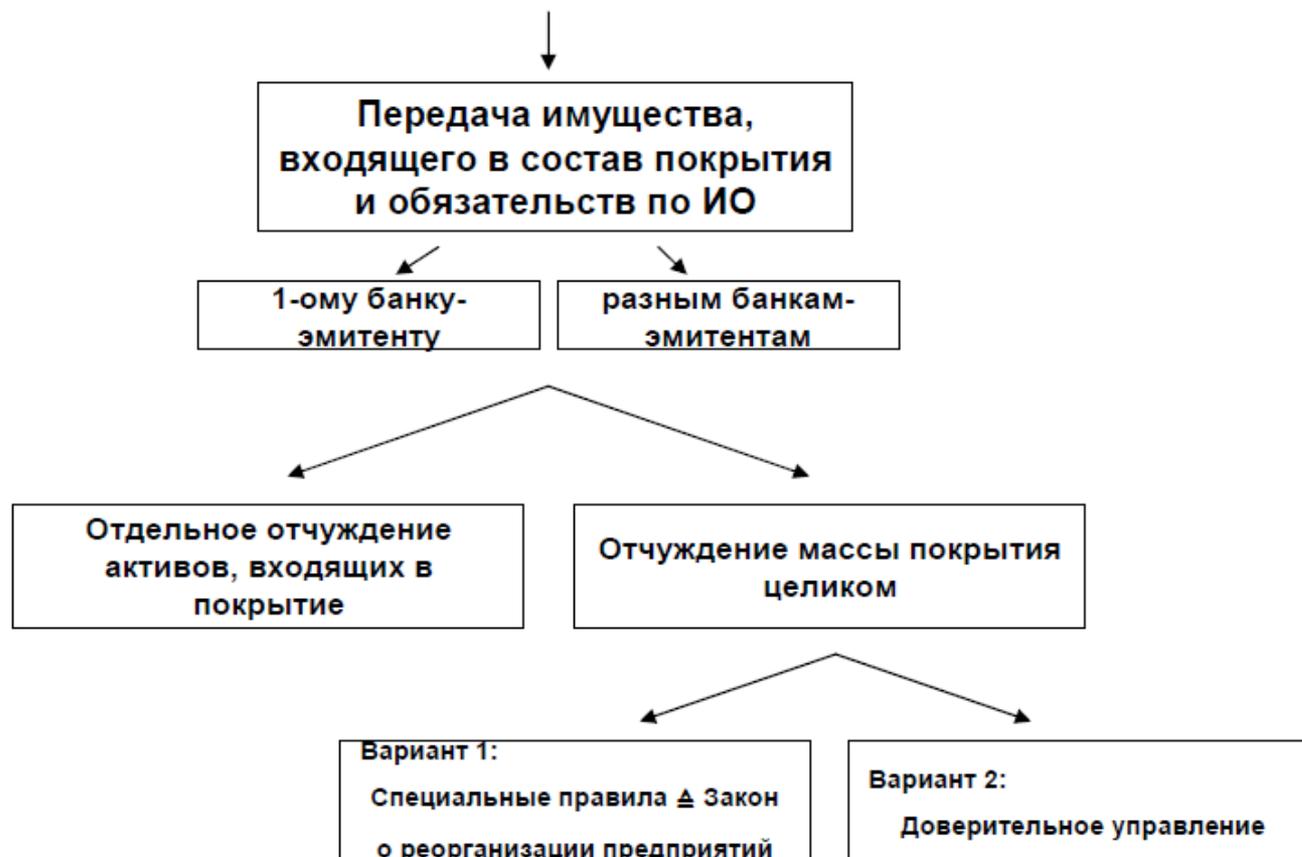
*European Central Bank: Covered Bonds in the EU Financial System;
декабрь 2008, стр. 8



в. Выделение массы покрытия при банкротстве эмитента

(1) Германия I

Реализация банка-эмитента с ограниченной деятельностью



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам

в. Выделение массы покрытия при банкротстве эмитента

(1) Германия II

Вариант 1 отчуждения банк-эмитент с ограниченной деятельностью целиком



Вариант 2 отчуждения банк-эмитент с ограниченной деятельностью целиком



4. Отличия между ИО по российскому и по немецкому правам в. Выделение массы покрытия при банкротстве эмитента (2) Россия

п. 2 ст. 16.1 ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»

**Замена эмитента облигаций
с ипотечным покрытием**

Обязательство покупателя
выполнить
все условия, предусмотренные
решением о выпуске ИО

Детали: Ч. 2 п. 2 ст. 16.1:
Федеральный закон ???

Продажа ипотечного покрытия

Продажа имущества, составляющего
ипотечное покрытие, с распределением
полученных денежных средств
между владельцам ИО

Детали: ст. 16.2

