

История развития рынка рефинансирования:

- Первые ипотечные ценные бумаги появились в Германии в 1769 году
- В 1862 был открыт первый немецкий ипотечный банк - Frankfurter Hypothekenbank in Frankfurt am Main
- В начале 20 века существовало около 40 ипотечных банков
- В 1900 году был подписан Mortgage Bank Act (HBG), который действовал более века
- В 2005 году HBG был заменен на Pfandbrief Act
- Массовое развитие секьюритизации в мире началось в 80-х годах прошлого века
- Первые сделки в России – 2004 - 2005 года

Стандартизация первичной документации:

- Ипотечные активы: АИЖК, ВТБ 24, Газпромбанк
- Кредиты МСП, Авто и Потребительские кредиты
- Доработка кредитных продуктов: возможность раскрытия персональных данных заемщиков, отсутствие комиссий, наличие страхования и возможные последствия

Эволюция эмиссионной документации по ИЦБ за последние 3 года:

- $ARAA = \sum ODD3 + \sum PAA_{i-1} - \sum RAA_{i-1} - BPO$
- $ARAA = \sum ODD3 + \sum SOA + \sum PAA_{i-1} - \sum RAA_{i-1} - BPO$
- $ARAA = \sum ODD3 + NBPO + \sum SOA + \sum PAA_{i-1} - \sum RAA_{i-1} - BPO$
- Эмиссионная документация: Формулы vs. Регистры поступлений

Ипотечная секьюритизация:

- Регистрация сделок с недвижимостью
- Возможность восстановления закладной при ее утрате и/или дефолте Оригинатора

Решение проблемы хранения закладных:

- Междепозитарный договор (оферта)
- Взаимодействие Спец. депозитария и депозитария Оригинатора
- Закладная обременена надписью о приеме на депозитарный учет и требует обоснования для снятия с депозитарного учета в момент регистрационных мероприятий
- Передаточная надпись в одном документе – движение по счетам ДЕПО, выписка из реестра
- Наличие подтверждения перехода прав собственности на закладную в случае невозможности восстановления закладной и соответствующей передаточной надписи

Хранение кредитных досье для неипотечных активов:

- Регистрация залога в единой информационной базе – обеспечение прозрачности залога
- Идентификация предмета залога и кредитного усиления: список полей, договор страхования
- Юридическая сила регистрации залога в сравнении с хранением кредитных досье

Долговое финансирование – 4 основные структуры:

- Необеспеченные облигации – Senior Unsecured (риск банкротства СФО = рейтингу Компании)
- Балансовые облигации – Covered Bond – 9 мес. для продажи портфеля по закону об ИЦБ
- Секьюритизации – действительная продажа активов – резервное обслуживание портфеля
- «Гарантированная» секьюритизация – True Covered Bond – поручительство или банковская гарантия

Unsecured Rating vs. (sf) Rating:

- Разница между подходами к банкротству СФО
- Разница между подходами Moody's и S&P – объем предоставляемого обеспечения
- Timely Payment of Interest – своевременная выплата процентов
- Ultimate Payment of Principal – полное погашение основного долга (CPR – досрочное погашение)

Зависимость от денежного потока по портфелю активов:

- Non-petition и Limited Recourse
- Минимальный купон – 1 рубль в дату выплаты процентов
- Bankruptcy Remoteness – уровень защищенности, а не абсолютная величина

Банк – держатель счетов Эмитента:

- Рейтинг Банка не ниже рейтинга Обеспеченных Облигаций
- Выделение залогового счета из банкротной массы
- Отсутствие контроля за распоряжением денежными средствами на стороне Банка Счета
- Залоговый счет Банка в Центральном Банке РФ – неснижаемый остаток суверенного рейтинга

Основные структурные усиления для секьюритизации:

- Возможность перехвата обслуживания портфеля активов Резервным Сервисером
- Наличие резервных фондов и условий досрочной амортизации (triggers)
- Реализация механизма PDL (дефицита поступлений)
- Удержание избыточной прибыли для формирования резервов и/или погашения номинала облигаций

3 основные функции представителя в структурном финансировании:

- Компания предоставляющая функции ЕИО и бухгалтерские услуги
- Представитель интересов инвесторов
 - Проведение общего собрания держателей облигаций
 - Контроль за исполнением эмиссионной документации
- Управляющий залоговым имуществом (security trustee)
 - Осуществление мероприятий по поиску новых контрагентов по сделке
 - Перехват обслуживания портфеля после банкротства Оригинатора
 - Взыскание задолженности – юридические мероприятия по организации процесса
 - Продажа портфеля активов в случае невозможности исполнения обязательств
- Потенциальные вопросы к структуре сделки
 - Возможность совмещения функций: представителя инвесторов и управляющего залогом
 - Международная практика и возможность совмещения функций представителя и управляющего

Структура капитала:

- Краткосрочный старший транш
- Длинный старший транш
- Мезонинное финансирование
- Мин. младший транш в размере 20% от портфеля или общего кредитного усиления (credit enhancement)

Возможные варианты предоставления субординации:

- Младший транш – портфель активов
- Резервный фонд: предоставление финансирования через субординированный кредит или премию по младшему траншу
- L (shaped) – общая доля владения активами
- Достаточность ипотечного покрытия только для старшего транша ИЦБ ???

ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ					
АКТИВЫ	ПАССИВЫ				
ПОРТФЕЛЬ АКТИВОВ	Облигации Класса А BBB +				
	<table border="1"> <tr> <td>Облигации Класса В – 1 рейтинг</td> <td>Облигации Класса Б BBB -</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Облигации Класса В BB</td> </tr> </table>	Облигации Класса В – 1 рейтинг	Облигации Класса Б BBB -		Облигации Класса В BB
	Облигации Класса В – 1 рейтинг	Облигации Класса Б BBB -			
	Облигации Класса В BB				
Резервный Фонд	Субординированный кредит или Премия по Младшему Траншу				

ВЭБ КАПИТАЛ

Илья Бобрышев

Начальник Управления долговых рынков

тел. +7 (495) 987 6737

моб. +7 (916) 915 1205

bobryshev@vebcapital.ru