



Ипотечное страхование: инструмент повышения эффективности выпуска ИЦБ



Состоявшиеся эмиссии ИЦБ с ипотечным страхованием

Эмитент / Дата размещения	Объем эмиссии по траншам, млн. руб.	Страховая сумма, млн. руб.	Ср.взвеш. срок страхования, лет	Траншинг	Ставка 1-го купона СТ	Кредитный рейтинг /Поручительство АИЖК	Справочно: размер МТ без ИС
ЗАО «ИА ТКБ-1» / дек. 2013	A: 4 117,9 Б: 457,6	4 575,5	13,1	A:Б = 90:10	A: 8%	A – ВааЗ Б – NR	16%
ЗАО «ИА Уралсиб 02» / окт. 2014	A1: 5 000 A2: 2 536,3 Б: 1,329,9	8 866,2	12,9	A1:A2:Б = 56:29:15	A1: 8,75% A2: 10,75%	A1 – ВааЗ A2 – ВааЗ Б – NR	21%
ЗАО «ИА ХМБ-2» / окт. 2014	A: 4 392,0 Б: 2 196,0 B: 732,0	7 320,0	15,5	A:Б:В = 60:30:10	A: 9% Б: 3%	A – ВааЗ Б – ВааЗ B – NR	16%
ЗАО «ИА ТФБ-1» / янв. 2015	A: 2 382,8 Б: 132,8 B: 140,8	128,2	12,0	A:Б:В = 90:5:5	A: 11%	A – Поруч. АИЖК Б,В – NR	10%
Все эмиссии	18 842,6	16 314,4	14,1				

Глобальная интеграция ИС в рейтинговую методологию

- ✓ **Moody's** Approach to Rating RMBS Using the MILAN Framework, Rating Methodology, Moody's Investors Service, **March 25, 2014**
(https://www.moodys.com/research/Moodys-Updates-Approach-to-Rating-RMBS-Using-the-MILAN-Framework--PR_295174).
- ✓ **S&P** | Criteria | Structured Finance | RMBS: Methodology For Assessing Mortgage Insurance And Similar Guarantees And Supports In Structured And Public Sector Finance And Covered Bonds, **December 7, 2014**
(<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us?articleType=HTML&assetID=1245378361412>).

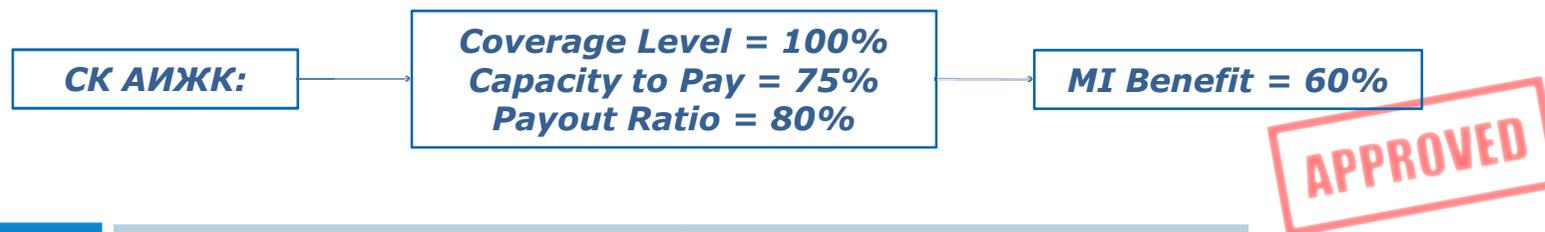
Общий подход к оценке вклада ИС (*MI Benefit*) в кредитную поддержку:

$$\mathbf{MI\ Benefit = Coverage\ Level\ X\ Capacity\ to\ Pay\ X\ Payout\ Ratio}$$

Coverage Level - Уровень страхового покрытия ($\leq 100\%$)

Capacity to Pay - Платежеспособность страховщика (Financial Strength Rating)

Payout Ratio - Отношение выплат к размеру исковых требований (60 – 90%)



Оценки экономического эффекта от ИС

1. Очевидные эффекты:

- **Изменение структуры** сделки – увеличение объема эмиссии высоколиквидных облигаций с тем же ипотечным покрытием за счет значительного снижения внутренней кредитной поддержки (до 50%).
- **Снижение WACC.**
- **Покрытие возможных убытков** в некотором (своем) сценарии.

2. Неочевидные эффекты:

- **Повышение остаточной доходности** (residual interest) по младшим траншам.
- **Повышение уровня доверия инвесторов** (иное качество ИЦБ того же класса):

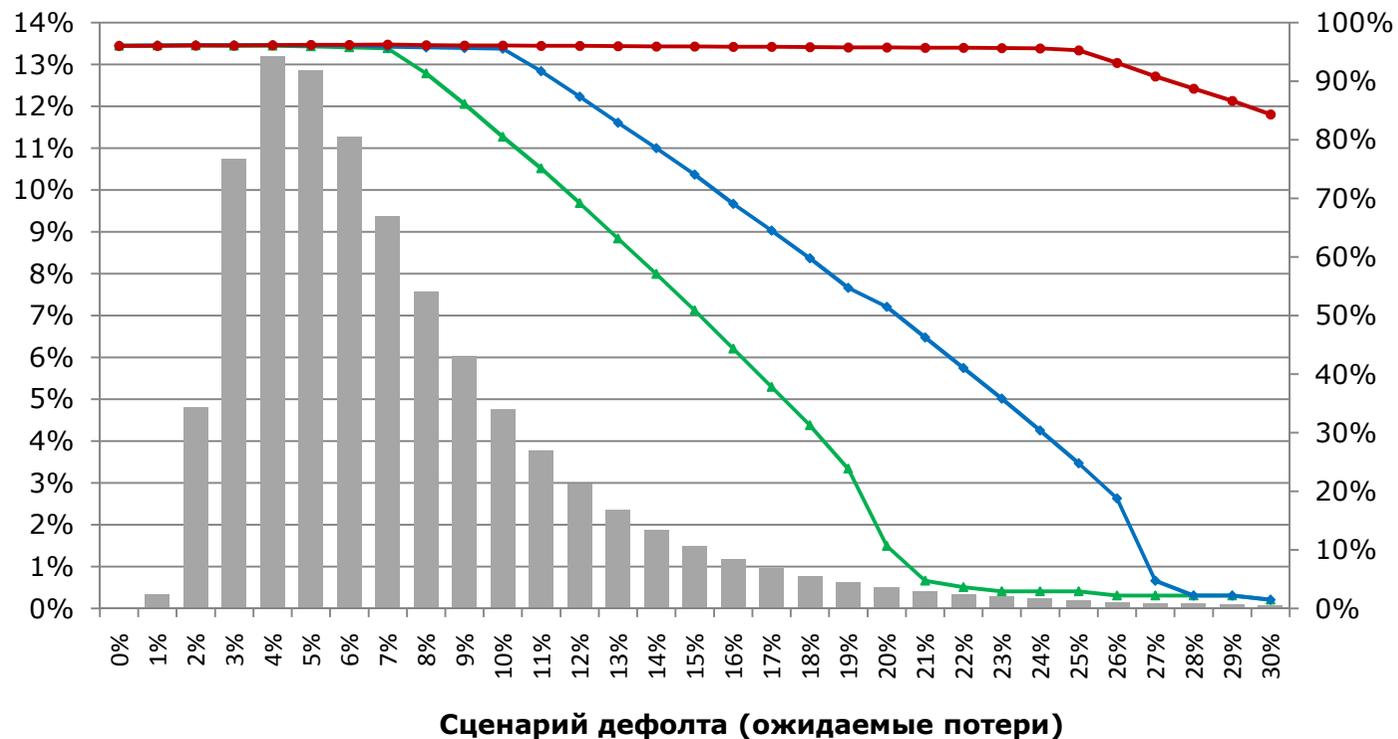
Как подтверждает статистика рынка, для инвесторов ИЦБ должны демонстрировать большую доходность, чтобы получить спрэды к WACC, эквивалентные вложениям в корпоративные облигации. Нестабильность показателей YTM, WAL и проч. Сказывается в целом на стоимости облигаций, даже если они очищены от кредитного риска.

ИС позволяет стабилизировать характеристики инструментов за счет более широкого охвата возможных кредитных сценариев.

Оценки экономического эффекта от ИС

Пример:

Цена субординированного (мезонинного) транша в зависимости от сценария дефолта для трех уровней восстановления кредитных потерь по ипотечному покрытию (recovery rate, RR).



■ Вероятность сценария (лев. ось)

—▲— Цена МТ, RR=20%

—◆— Цена МТ, RR=45%

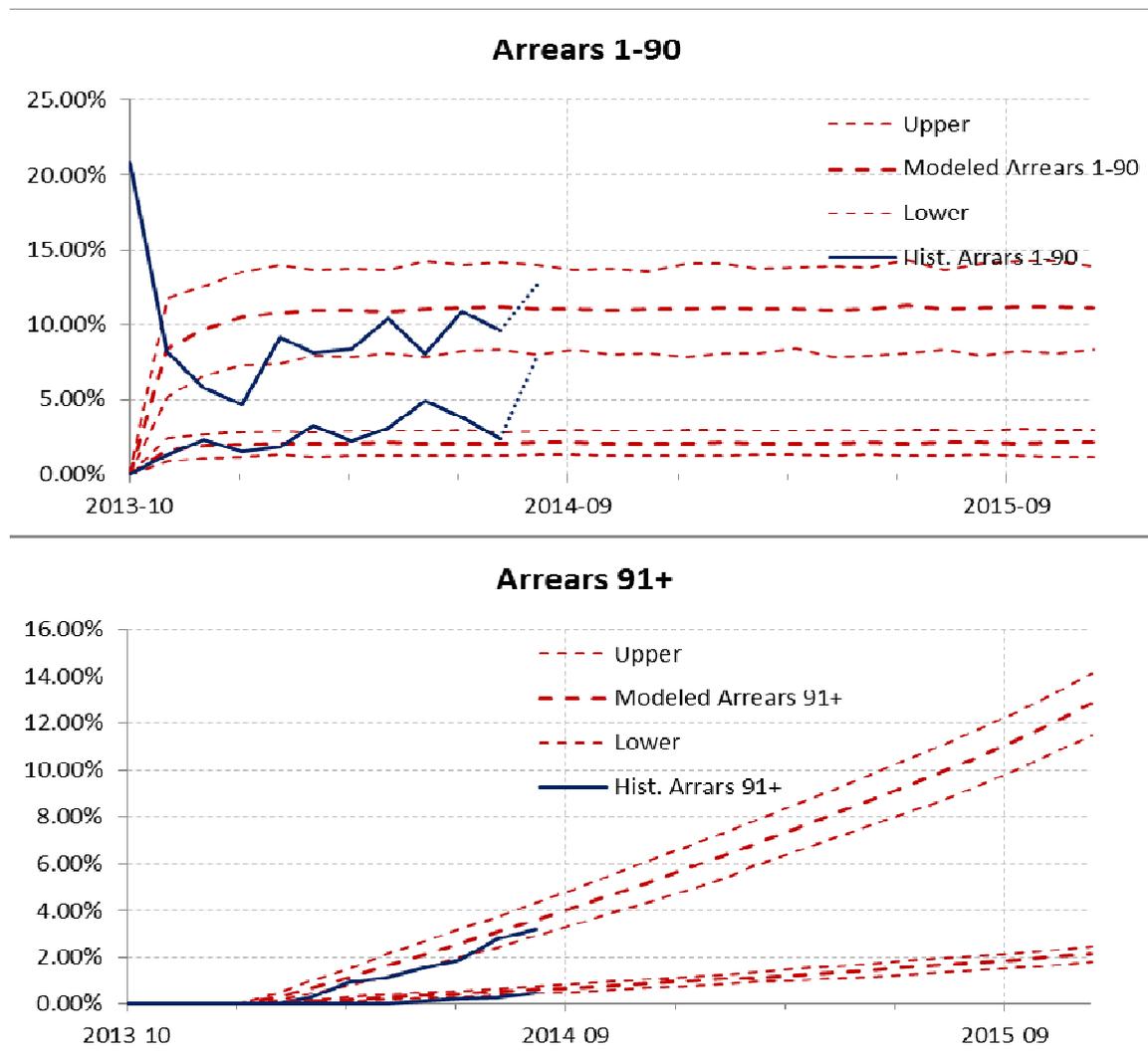
—●— Цена МТ, RR=90%

Особенности ценообразования ИС в рамках сделок с ИЦБ

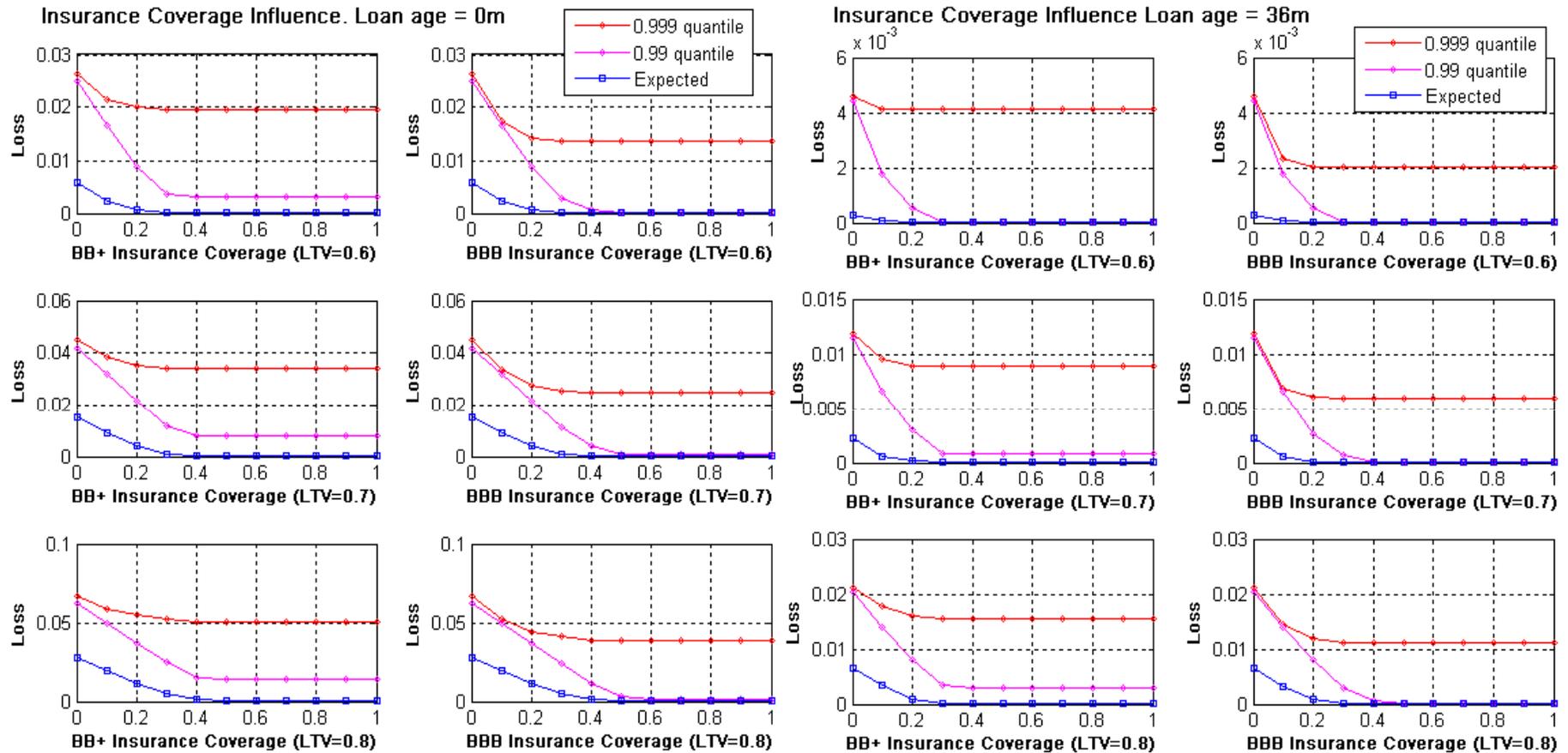


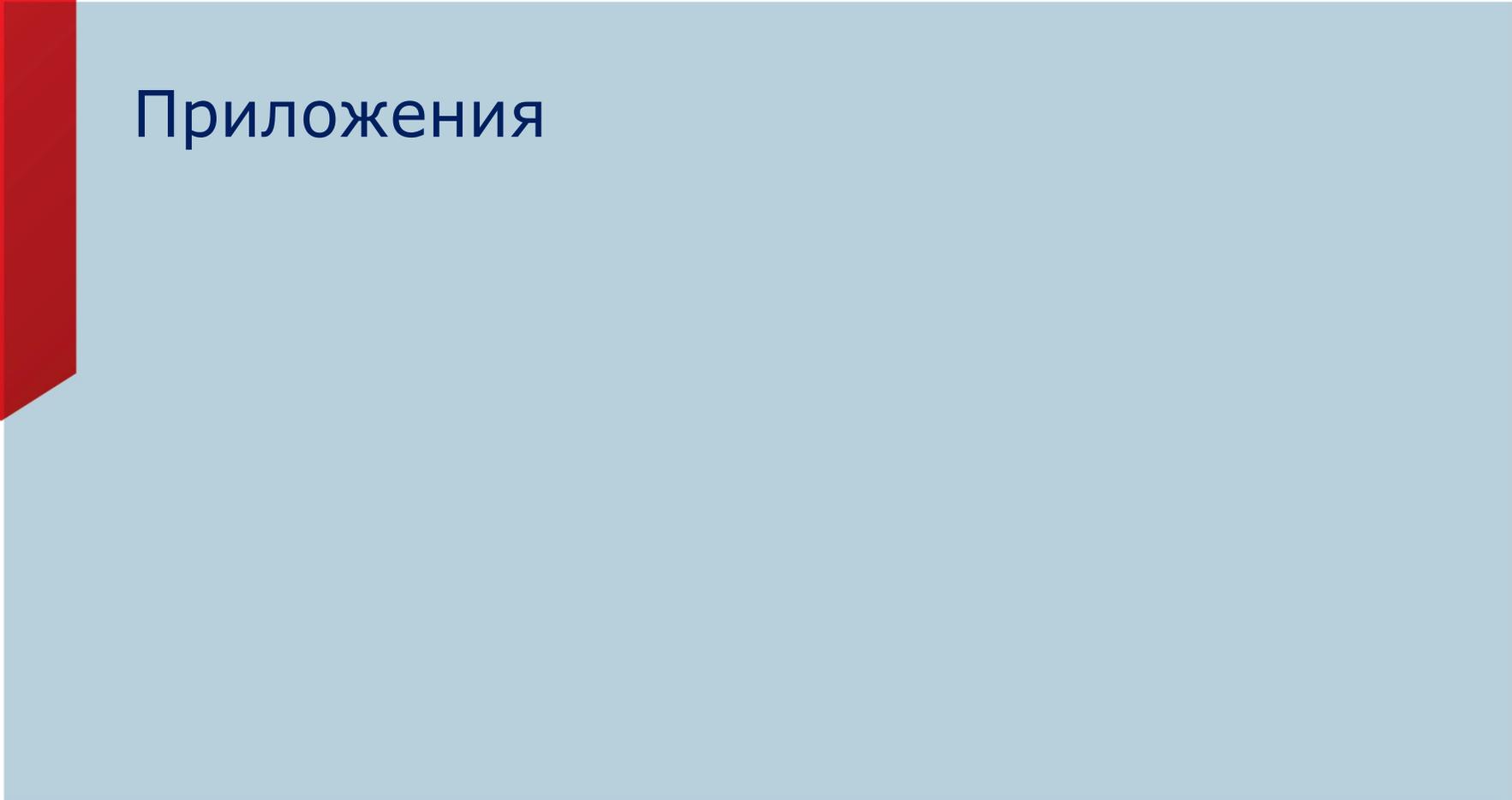
- ✓ При максимальной страховой сумме (100%) высокий (относительно $CC = 20 - 30\%$) страховой тариф компенсируется в целом по пулу за счет:
 - Избыточного покрытия (в среднем по пулу 75-80% страхового покрытия свободны от риска).
 - Выдержкой кредитов и кредитной историей (погашений).
 - Наличием СОЗ, которому СФР субординировано.
- ✓ Значимая часть расходов на страховку возвращается кредитору при полном досрочном погашении кредита (порядка 30% премии составляет приведенная стоимость досрочных возвратов).

Пример оценки влияния истории погашений на стоимость страхования (ESMA2012)



Влияние ИС на капитал банка и перспективы интеграции в нормативы ЦБ РФ





Приложения

Группа компаний «АИЖК»

Открытое акционерное общество «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (Агентство, АИЖК) создано в 1997 году по решению Правительства РФ. 100% акций АИЖК принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом.

Главная задача Агентства заключается в реализации государственной политики по повышению доступности жилья для населения России.

Деятельность Агентства направлена на создание равных возможностей для получения ипотечных кредитов (займов) всеми гражданами России. Особое внимание Агентства уделяется формированию рынка ипотеки в регионах, где он наименее развит.



ОАО «СК АИЖК»



ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»



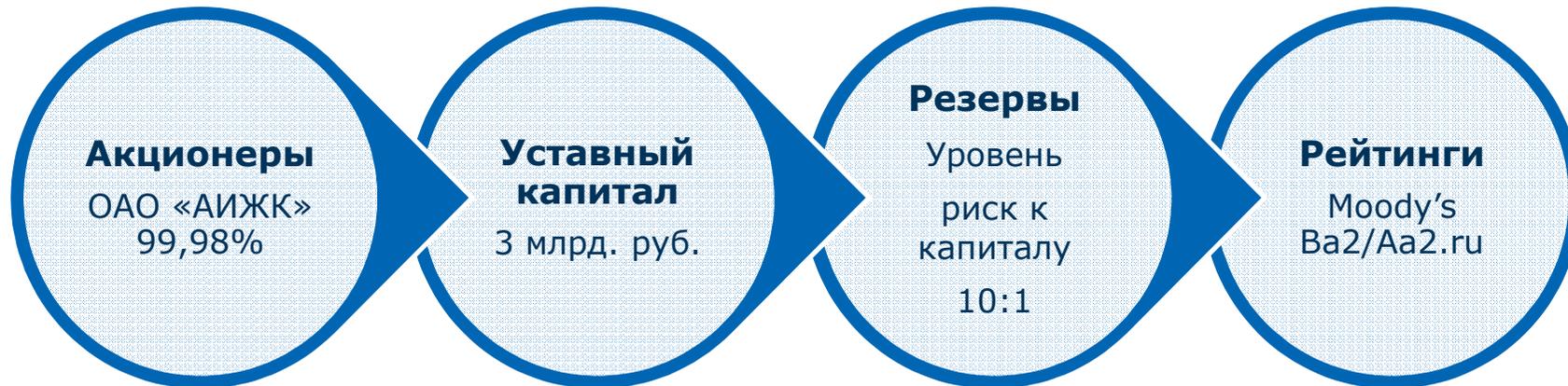
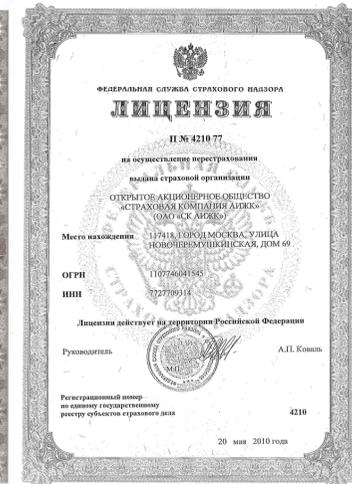
ОАО «Агентство финансирования жилищного строительства»

Страховая компания АИЖК

Создана в 2010 году в рамках реализации Программы АИЖК по развитию ипотечного страхования, разработанной во исполнение поручения Президента Российской Федерации от 27.07.2009 г. № Пр-1890

Цель - повышение доступности ипотечного кредитования, за счет создания эффективно работающего механизма вывода долгосрочного риска из банковской системы.

- **Разработка и внедрение стандартов ипотечного страхования.**
- **Снижение рисков ипотечного кредитования.**
- **Развитие соответствующей законодательной базы.**



Сущность ипотечного страхования – снижение кредитного риска

Ипотечное страхование во всем Море по своей природе является – страхованием **кредитного риска** (14-я группа по Solvency II)

- **В зарубежной практике ипотечное страхование** - это один вид страхования, используемый кредиторами и различающийся на варианты только по типу плательщика страховой премии:
 - **borrower payment** – страховая премия оплачивается заемщиком;
 - **lender payment** – страховая премия оплачивается кредитором, а в последствии возмещается заемщиком.
- **В Российской Федерации** в силу особенностей законодательства ипотечное страхование реализуется через два вида страхования:
 - «Страхование ответственности **[заемщика]**» - **СОЗ** – регулируется законом об Ипотеке, оплачивается за счет заемщика (borrower payment);
 - «**Страхование финансовых рисков [кредитора]**» - **СФР**, оплачивается за счет кредитора, возмещаясь в последствии заемщиком (lender payment).



Страхование финансовых рисков кредитора

**Страхователь -
Кредитор**

**Выгодоприобретатель
- Залогодержатель**

**Объект страхования –
имущественные
интересы кредитора**

Страховой случай – возникновение у залогодержателя убытков, связанных с недостаточностью денежных средств, вырученных от реализации заложенного имущества, либо с недостаточной стоимостью оставленного кредитором за собой заложенного имущества для удовлетворения обеспеченных ипотекой требований в полном объеме в случае обращения взыскания на заложенное имущество в связи с неуплатой или несвоевременной уплатой заемщиком - физическим лицом суммы долга полностью или в части.

Страховым случаем не является событие, наступившее вследствие:

- **противоправных умышленных действий** Страхователя (его работников), а также лиц, действующих по их поручению, направленных на наступление страхового случая;
- **смерти заемщика** (залогодателя) по любой причине, временной утраты им трудоспособности по любой причине, а также установления заемщику (залогодателю) инвалидности по любой причине;
- **утраты и/или повреждения заложенного имущества;**
- **утраты и/или ограничения права собственности** заемщика (залогодателя) на заложенное имущество

Условия страхования для выпусков ИЦБ:

- **Срок страхования устанавливается по соглашению сторон:** договор страхования заключается на срок действия кредитного договора.
- **Размер страховой суммы** устанавливается в размере 100% от основной суммы долга.
- **Порядок уплаты страховой премии:** единовременно.

Пять причин застраховать свои финансовые риски

Страховая защита СК АИЖК позволяет решить актуальные проблемы:

Проблема	Решение проблемы
Резкий, более чем на 20%, рост количества просроченных ипотечных ссуд (по данным НБКИ), произошедший на фоне замедления роста выдачи новых ипотечных кредитов	Ипотечное страхование позволяет минимизировать убытки банка в случае дефолта заемщика и возникновения недостаточности средств от реализации заложенной недвижимости.
Средний размер просроченного ипотечного кредита почти в 2 раза больше среднего ипотечного кредита (по данным НБКИ)	Ипотечное страхование признано ЦБ РФ как действенный механизм снижения кредитного риска банка по крупным ипотечным ссудам. Оно позволяет снизить норму резервирования по крупным ипотечным ссудам (Инструкция ЦБ РФ №139И)
Оставлять залоговую недвижимость за собой стало невыгодно (сложно реализовать с баланса, ЦБ заставляет продавать непрофильные активы).	Ипотечное страхование позволяет отказываться от оставления залоговой недвижимости за собой в пользу ее продажи с большим дисконтом, т.к. возможный убыток закроет страховщик.
Практическая сложность взыскания необеспеченного остатка долга заемщика после реализации залогового имущества	Ипотечное страхование покрывает необеспеченный остаток долга заемщика после реализации залогового имущества
Недостаточное количество ипотечных кредитов надлежащего качества для формирования пула ипотечных кредитов в целях секьюритизации	Расширение пула ипотечных кредитов в целях секьюритизации за счет высокорисковых кредитов с СФР кредитора, повышение экономической эффективности сделок секьюритизации.

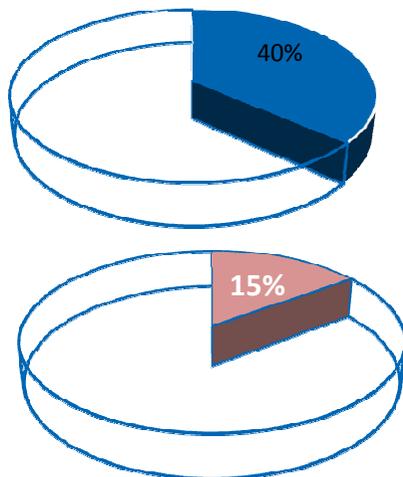
Страхование финансовых рисков кредитора. Определение размера страховой выплаты



* В размере, признанном судом, не более страховой суммы, установленной по договору страхования.

Выбор размера страховой защиты

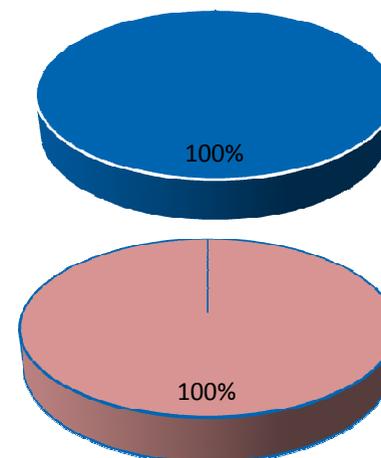
Американская модель (страхование отдельных кредитов)



Доля застрахованных кредитов
в ипотечном покрытии

Средний размер страхового
покрытия застрахованных кредитов

Австралийская модель (избыточное страхование)

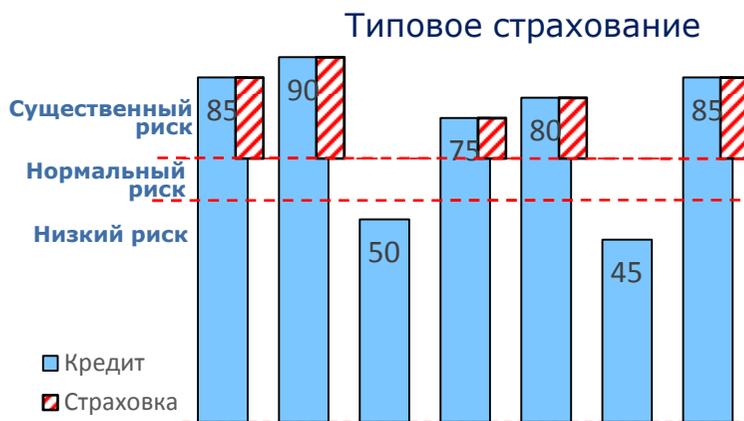


В американской модели страхования защищено только **40% кредитов** в размере **15%** (в среднем) **размера долга**.

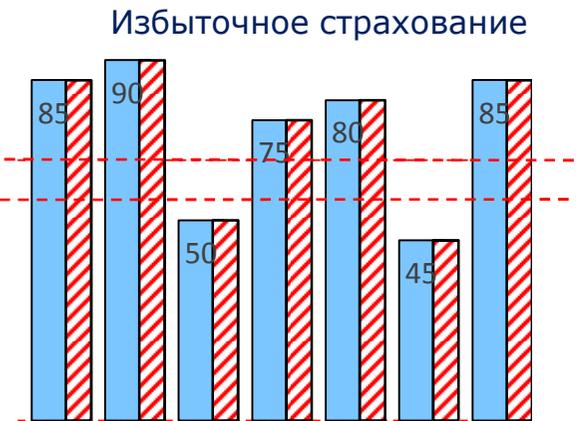
В австралийской модели (избыточное страхование) защищено **100% кредитов** в размере **100% суммы долга**.



Избыточное страхование - максимум надежности



VS.



«+»

- Менше стоимость страхования при относительно малой страховой сумме
- Возможность страхования на этапе выдачи за счет заемщика

«-»

- Малый эффект на кредитное усиление сделки.
- Индивидуальная страховая защита для каждого кредита – нет единой защиты.

«+»

- 100%-ое страховое покрытие для всех кредитов уменьшает влияние колебаний стоимости залога. Снижает неопределенность для инвестора.
- Максимальный эффект на кредитное усиление сделки. Снижение объема младшего транша на 40-50%.
- Значимая часть расходов на страховку вернется кредитору при полном досрочном погашении кредита
- Методология анализа избыточного страхования включена в типовую модель оценки ряда Рейтинговых Агентств (Moody's) по всему миру

«-»

- При максимальной страховой сумме более высокая стоимость страхования. Но она компенсируется в целом по пулу за счет:
 - ✓ Избыточного покрытия (в среднем по пулу 75-80% страхового покрытия свободны от риска).
 - ✓ «Выдержкой» кредитов и кредитной историей.
 - ✓ Наличием СОЗ, которому СФР субординировано.

Подготовка к сделкам секьюритизации

Структура сделки секьюритизации **значимо зависит от качества ипотечного покрытия**. Базовый индикатор качества - LTV с поправкой на наличие ипотечного страхования.

Возникающие эффекты при наличии ИС:

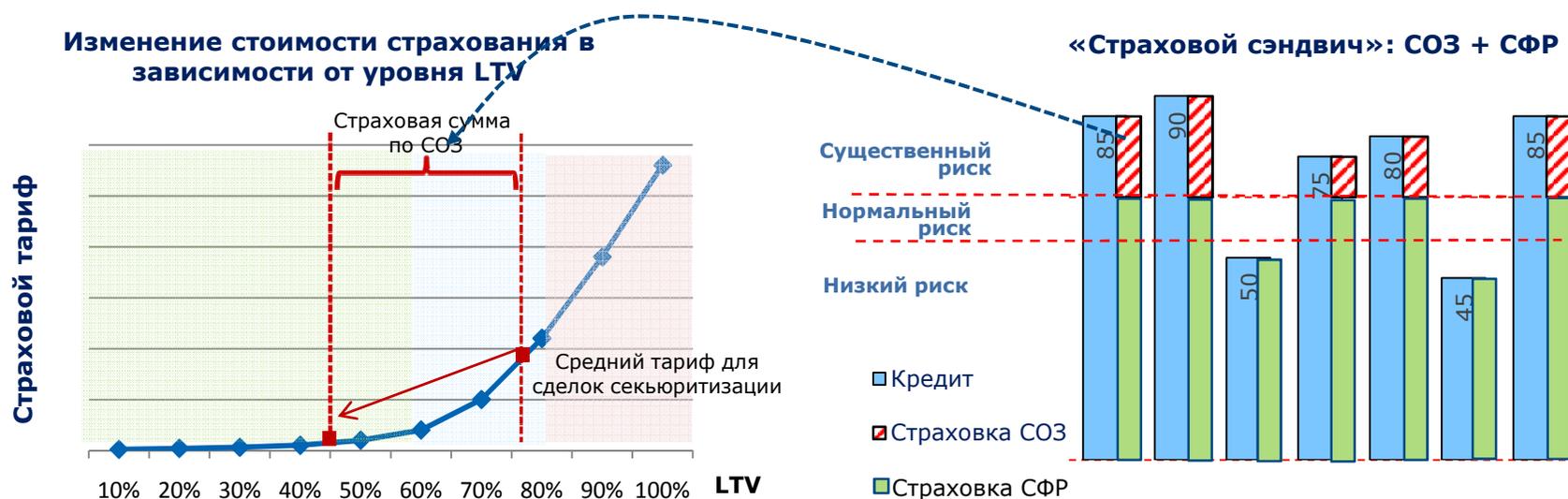
- Возможность быстрее накопить ипотечное покрытие при том же риск-аппетите
- Возможность улучшить структуру сделки секьюритизации

Необходимо учесть:

1. **Качество страховщика** и **качество полиса** для оценки эффекта от страхования в сделке секьюритизации. Страховые компании с низкой платежеспособностью могут никак не влиять на структуру выпуска ИЦБ.
2. Возможность **«потом достраховать»** портфель (**расширить страховое покрытие**) для дополнительного повышения качества структуры сделки секьюритизации.
3. **Учесть в бюджете** средства на расширение страхового покрытия
(ВАЖНО! Если первый риск «оплачен заемщиком», то бюджет может быть значимо снижен)



Ипотечное страхование: повышение эффективности выпуска ИЦБ



- Избыточное страхование существенно повышает качество страхового покрытия и расширяет страховую защиту портфеля ипотечных кредитов
- При этом стоимость страхования возрастает не значительно, так размер страхового тарифа для кредитов с LTV < 60% минимален
- **«Страховой сэндвич» = СОЗ + СФР** позволяет кредитору снизить стоимость страхования, так как значимая часть риска оплачена заемщиком в момент выдачи кредита

Рекомендации: Внедряйте СОЗ на этапе выдачи кредита.

Значимо снизит стоимость страхования сделок секьюритизации.



Интеграция ипотечного страхования в сделки секьюритизации

I шаг Предварительное моделирование сделок секьюритизации с учетом ипотечного страхования на стороне СК АИЖК. Оценка эффекта от ипотечного страхования.

II шаг Включение ипотечного страхования в возможную структуру сделки и план-график организации выпуска ИЦБ

III шаг Принятие решения originатора о структуре сделки с ипотечным страхованием и заключение договора страхования

СК АИЖК оценивает планируемый к сделке секьюритизации ипотечный портфель: анализирует структуру выпуска и экономический эффект от применения ипотечного страхования.





Открытое акционерное общество
«Страховая компания АИЖК»

117418, Россия, г. Москва,
ул. Новочеремушкинская, д.69

Телефон: +7 (495) 775-4740, факс: 775-4741
www.insurahml.ru