

2013

ABS  
RMBS

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

ИНФОРМАЦИОННОЕ  
**CBONDS**  
АГЕНТСТВО

**РУСИПОТЕКА**  
кредитование и секьюритизация

 **ВТБ Капитал**

2013

# ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Стратегический партнер



Официальный партнер



Партнеры



**М**ировой экономический кризис, разразившийся в середине 2008 года, не мог не затронуть финансовый рынок России. Наиболее сильно он ударил по банковской системе. Последствия кризиса были удручающими. Мы стали свидетелями резкого снижения кредитования и платежеспособности населения. Ряд крупных банков выжили только благодаря помощи государства. Значительная часть заемщиков оказалась на грани дефолта. Рынок секьюритизации ипотечных и других активов прекратил существование.

За последние два года ситуация стабилизировалась. Мы наблюдаем устойчивый рост объемов кредитования по всем сегментам. Восстанавливается рынок секьюритизации — за последние полгода было совершено практически столько же сделок, сколько за три посткризисных года.

В связи с восстановлением и развитием рынка у участников появилась потребность в структурированной аналитической информации. Поэтому увидел свет второй выпуск серии «Энциклопедия российской секьюритизации».

На страницах энциклопедии ведущие эксперты рассказали об особенностях секьюритизации различных типов активов, осветили основные юридические проблемы и роль государственных институтов в развитии рынка, сделали обзор посткризисного рынка секьюритизации в США и Европе.

Кроме полного перечня и аналитики сделок, вы найдете в энциклопедии рейтинги участников инфраструктуры рынка секьюритизации и ипотеки, рейтинги регионов России по объему общей и просроченной задолженности по ипотечным кредитам, доли валютных кредитов и другую аналитическо-статистическую информацию.

Мы выражаем признательность партнерам, благодаря которым стало возможным появление данного выпуска.

Надеемся, что энциклопедия будет полезна как экспертам в области секьюритизации, так и широкому кругу участников финансового рынка.



**Альберт ИПОЛИТОВ,**  
генеральный директор,  
ООО «Русипотека»



**Антонина  
ТЕР-АСТВАДАТУРОВА,**  
редактор проекта

**П**ервый выпуск Энциклопедии российской секьюритизации, по иронии судьбы, пришелся на 2008-й — год начала глобального финансового кризиса, толчком к которому послужили серьезные проблемы на рынке структурированных инструментов, обеспеченных ипотечными кредитами. К этому моменту российские банки уже начали активно осваивать секьюритизацию, прежде всего трансграничную, разместили свои первые выпуски на международных рынках и с оптимизмом смотрели на новый инструмент привлечения средств для фондирования ипотечных и других розничных активов. В результате кризиса внешние рынки для нас оказались закрыты, объемы кредитования физических лиц сократились, выдача ипотечных кредитов была практически свернута.

Новый выпуск энциклопедии совпал с заметным оживлением на рынках ABS/MBS<sup>1</sup>. В Западной Европе и Америке спрос со стороны инвесторов превышает предложение, а спреда по некоторым обеспеченным бумагам вернулись практически на докризисный уровень.

Посткризисное восстановление и последующий быстрый рост розничного кредитования в России даже вызвали опасения возможного перегрева рынка. Это вернуло актуальность задачи создания системы равного доступа всех участников рынка к долгосрочным и относительно недорогим финансовым ресурсам и эффективного перераспределения рисков. Секьюритизация, несмотря на случившийся кризис и с учетом его уроков, способна содействовать решению этой задачи.

Доказав свою жизнеспособность в качестве механизма фондирования, секьюритизация стала объектом пристального внимания зарубежных законодателей и регуляторов. Целый ряд нормативных инициатив, принятых в рамках закона Додда–Франка, европейских директив требований к капиталу, новых рекомендаций Базельского комитета



**Андрей СУЧКОВ,**  
начальник управления  
секьюритизации,  
ВТБ Капитал

---

1 ABS – Asset Backed Securities, MBS – Mortgage Backed Securities.

## РОЛЬ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ КАК ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА В НОВЫХ РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

- 12 Жилищный рынок США: от рецессии к восстановлению  
Виктория Бакланова, Fitch Ratings
- 22 Действия финансовых властей США: 2008–2012  
Игорь Аксенов, Barclays
- 32 Ипотечные ценные бумаги: международный контекст и российская перспектива  
Андрей Сучков, ВТБ Капитал
- 38 Мировой рынок ABS: глобальное потепление  
Дмитрий Дорофеев, ВТБ Капитал
- 41 История секьюритизации – долгий путь к совершенству  
Максим Короткин, Газпромбанк
- 46 Российские RMBS: устойчивый рост в период глобальной рецессии  
Ирина Пенкина, Standard & Poor's
- 52 Секьюритизация в России и методология Moody's по оценке ипотечных ценных бумаг  
Ольга Гехт, Станислав Настасьин, Moody's Investors Service

## ОСОБЕННОСТИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ РАЗЛИЧНЫХ АКТИВОВ. ОПЫТ И ПЕРСПЕКТИВЫ

- 64 Секьюритизация в России: шаг от ипотеки  
Олег Иванов, Ассоциация региональных банков России

- 78 Рынок ABS: что ждет неклассические сделки  
Марина Львова, Екатерина Михалевич, Райффайзенбанк
- 85 Auto ABS — новый драйвер роста рынка секьюритизации  
Денис Скрипкин, ВТБ Капитал
- 88 Рынок ипотечных ценных бумаг: факторы роста  
Антон Никитин, Максим Коровин, ВТБ Капитал
- 96 Ценные бумаги для ипотеки  
Денис Гришухин, АИЖК
- 99 Выбор способа рефинансирования для средних и мелких банков: экономика сделки  
Татьяна Зотина, Евгений Гуцин, Инвестторгбанк
- 104 Секьюритизация ипотечных кредитов ЗАО «Кредит Европа Банк». Case-study сделки  
Сергей Огородников, Кредит Европа Банк
- 110 Основные принципы cash flow моделирования секьюритизации активов  
Андрей Хван, МТС Банк

## РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В РАЗВИТИИ И РЕГУЛИРОВАНИИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

- 116 Опыт использования пенсионных накоплений для поддержки ипотечного кредитования  
Андрей Марков, Внешэкономбанк

- 120 Государственная политика по развитию рынка ипотечных ценных бумаг  
Наталья Кольцова, АИЖК
- 126 Практические аспекты раскрытия информации в сделках национальной секьюритизации  
Павел Филимошин, ФСФР  
Татьяна Качалина,  
ООО «ТКС – Управление»  
Надежда Лебедева, «Ласета Партнерс»

## ЮРИДИЧЕСКИЕ И НАЛОГОВЫЕ АСПЕКТЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

- 132 Ипотечный агент как участник секьюритизационной сделки. Вопросы правоспособности ипотечного агента, особенностей его учреждения и финансирования деятельности  
Сергей Калинин, Олег Ушаков,  
Александр Фильчуков,  
«Линия права»
- 140 Вопросы использования конструкции SPV в российских лизинговых секьюритизациях  
Виктор Мачехин, Андрей Мурыгин,  
«Линклейтерз»
- 144 Особенности налогообложения сделок секьюритизации  
Эстелла Джантуханова, Александр Сеницын, Deloitte & Touche CIS
- 148 Особенности управления, бухгалтерского и налогового учета ипотечных агентов  
Ульяна Головенко,  
ООО «ТМФ РУС»

## РОЛЬ УЧАСТНИКОВ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

- 154 Практика применения депозитарного учета закладных  
Анна Зайцева, ДК «РЕГИОН»
- 158 Специализированный депозитарий ипотечного покрытия: как это работает  
Ирина Лазарева, ЗАО «ВТБ специализированный депозитарий»
- 164 Взыскание просроченной задолженности и объектов залога — проблемы и решения  
Артур Александрович, Национальная служба взыскания
- 172 Ипотечные ценные бумаги: инвестиционные идеи для рыночного инвестора  
Максим Гребцов, «ОТКРЫТИЕ Капитал»

## 181 УЧАСТНИКИ РЫНКА

## ПРИЛОЖЕНИЯ

- 197 Статистика рынка
- 217 Ренкинги организаторов сделок
- 222 График тематических конференций по долговому рынку и секьюритизации

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

# Роль секьюритизации как финансового инструмента в новых рыночных условиях

Партнер рубрики

Moody's  
INVESTORS SERVICE



**Виктория БАКЛАНОВА,**

доктор юридических наук, CFA, старший директор, Fitch Ratings

Начала карьеру на российском финансовом рынке в 1992 году. С 2001 года работала в нью-йоркском офисе компании Moody's Investors Services, а в настоящее время — в компании Fitch Ratings, где она отвечает за рейтинги, присвоенные более чем 50 крупнейшим американским инвестиционным фондам с активами под управлением, превышающими \$300 млрд.

Окончила математический факультет Новосибирского государственного университета, а впоследствии получила степень магистра финансов в бизнес-школе Zicklin Университета Нью-Йорка. В 2012 году Виктория защитила докторскую диссертацию в Вестминстерском университете (Лондон) на тему «Юридический и сравнительный анализ фондов денежного рынка в США и Европейском союзе». Обладает профессиональной степенью риск-менеджера (PRM) и CFA.

Является членом Нью-Йоркского общества аналитиков по ценным бумагам, Института CFA, входит в Международную ассоциацию профессиональных риск-менеджеров. Основала Российский форум по секьюритизации, действующий в Нью-Йорке.

## Жилищный рынок США: от рецессии к восстановлению

**Т**екущее экономическое положение Соединенных Штатов на языке большинства экономистов называется «медленным восстановлением». По оценкам Национального бюро экономических исследований (НБЭИ), официального органа оценки экономического состояния США, рецессия, спровоцированная финансовым кризисом, началась в декабре 2007 года и продолжалась 18 месяцев, до июня 2009 года. Эта рецессия, получившая название Великой рецессии, явилась самым продолжительным периодом снижения деловой активности со времен Великой депрессии, продолжавшейся 43 месяца, с августа 1929-го до марта 1933 года.

НБЭИ определяет рецессию как «значительное снижение экономической активности по широкому кругу показателей, длящееся как минимум несколько месяцев и обычно отражающееся в снижении выпуска реального валового внутреннего продукта (ВВП), реальных доходов населения, занятости, индустриального производства и продаж». Это определение хорошо иллюстрирует рисунок 2, который отражает квартальные изменения выпуска ВВП США в течение того же периода.

Несмотря на то что американская экономика находится в лучшем положении по сравнению, скажем, со странами Европейского союза, темпы ее восстановления разочаровывают и простых американцев, и правительство. На сегодняшний день восстановление жилищного рынка, ключевого звена экономики, является первоочередной задачей внутренней экономической политики, на которую нацелены усилия политиков и экономистов. В посткризисную эпоху эта задача представляется двоякой. Во-первых, поддержание исторически низкого уровня федеральных процентных ставок должно стимулировать спрос на жилье за счет доступности ипотечных кредитов. Это задача Федерального резерва. Во-вторых, разрешение юридических проблем, связанных с выявленными недостатками при оформлении ипотечных кредитов в предкризисный период жилищного бума, должно восстановить доверие инвесторов и стимулировать привлечение частного капитала. Это задача политическая, которая разрешается с помощью изменения федерального законодательства, а также законов отдельных штатов.





**Игорь АКСЕНОВ,**  
вице-президент, специалист по финансовым рискам, Barclays

С 2009 года является специалистом по рискам на рынке секьюритизированных продуктов в инвестиционном банке группы Barclays в Нью-Йорке. Ранее, с 2006 года, работал в группе структурированных кредитных рынков в должности трейдера CDO/CBO/ CLO банка RBS (Royal Bank of Scotland) в Гринвиче, штат Коннектикут, США. До работы в RBS с 2004 года занимал должность старшего кредитного аналитика в компании Genworth Financial Asset Management в Нью-Йорке, где отвечал за кредитный анализ потенциальных инвестиций в разнообразные долговые продукты развитых и развивающихся рынков. Перед этим, с 2000 года, работал в банке Wachovia, где специализировался на кредитном анализе структурированных кредитных продуктов, включая коммерческие и потребительские ABS и CDO.

## Действия финансовых властей США: 2008–2012

**Б**еспрецедентный по своим масштабам финансовый кризис охватил мировую экономику в 2007–2008 годах. Но несмотря на серьезные потрясения, экономика США возобновила свой рост в кратчайшие сроки. Это стало возможным благодаря последовательной политике Центрального банка США, которому путем продуманных мер удалось предотвратить повторение Великой депрессии. Так сложилось, что Федеральную резервную систему (ФРС) возглавляет человек, посвятивший всю жизнь изучению этого периода финансовой истории США. Поэтому действия американских финансовых властей во время и после кризиса 2008 года были весьма предсказуемы.

Американское государство устроено так, что ни одна из ветвей власти не может активно продвигать свою политику, не согласовывая ее с другими. Изредка одна партия получает большинство и может сделать большой шаг в осуществлении своих планов, как это случилось в 2008–2010 годах<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Реформа здравоохранения, реформа регулирования финансовых организаций.

Но большую часть времени оппоненты не дают возможности сделать чего-либо подобного — после последних выборов сохранилось именно такое статус-кво. Реальная антикризисная политика последовательно проводится только Центральным банком, который в силу законодательства не зависит от краткосрочных политических раскладов. Важно понимать, кто возглавляет сейчас эту организацию.

Доктор наук Бен Бернанке провел большую часть жизни в академической среде<sup>2</sup>. В 2002 году он был назначен членом совета директоров Федеральной резервной системы. Вскоре после этого он выступил с речью<sup>3</sup>, где обрисовал основные параметры политики Центрального банка в случае возникновения критической ситуации в экономике. Как и в своих научных работах, он опирался на опыт Великой депрессии и подробно разбирал ошибки, допущенные финансовыми властями в те годы.

<sup>2</sup> Закончил Гарвард, защитил диссертацию в MIT, преподавал в Stanford, NYU, Princeton.

<sup>3</sup> National Economists Club, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021121/default.htm>.



**Андрей СУЧКОВ,**

начальник управления секьюритизации, ВТБ Капитал

В Группе ВТБ работает с 2002 года. Под его руководством в банке было создано и получило развитие новое направление — жилищное ипотечное кредитование.

В 1993–1996 годах занимал должность руководителя проекта жилищного финансирования в российском представительстве Института экономики города (США) в рамках программы по реформе жилищного сектора.

Один из учредителей, член совета фонда «Институт экономики города», российской некоммерческой организации, ведущего центра разработки жилищной реформы в РФ. С 1996-го по 1997 год работал исполнительным директором фонда. Один из разработчиков концепции развития ипотеки в России и создателей Агентства по ипотечному жилищному кредитованию. С 1997-го по 2000 год — заместитель генерального директора агентства. На протяжении почти 20 лет активно участвует в создании законодательной базы и в практической реализации программ ипотечного кредитования и секьюритизации в России.

Окончил экономический факультет МГУ. Кандидат экономических наук.

## Ипотечные ценные бумаги: международный контекст и российская перспектива

**К**ризис *subprime* и последующий глобальный финансовый кризис вызвали активную дискуссию о жизнеспособности сложившейся системы жилищного кредитования, построенной на секьюритизации ипотечных активов. На то были серьезные причины, связанные не только с практикой использования инструмента секьюритизации, которая и привела, по мнению многих, к катастрофическим последствиям, но и с самой сутью этого инструмента. Получив бурное развитие в девяностые и нулевые годы, секьюритизация, как это порой происходит, оказалась вне рамок детального регулирования и надзора: скорость мысли финансовых инженеров была выше скорости осмысления регуляторами возможных проблем.

Позволяя убирать риски со своих балансов и зарабатывать на регулятивном арбитраже, секьюритизация в целом эти

риски не устранила, в результате капитала на весь накопленный кредитный риск в системе не хватило. Усложнение структуры сделок резко повысило риск, связанный с асимметрией информации. Инвестору, приобретающему ценную бумагу, обеспеченную активами (ABS), которые прошли целый ряд посреднических структур и преобразований, было трудно оценить ее реальное кредитное качество, а при наличии официальных рейтингов часто не было желания тратить на дорогостоящий анализ первичной информации, которая, вопреки распространенному мнению, и тогда была, в принципе, доступна. Seriously вырос *moral hazard* — риск, связанный с падением ответственности первичных кредиторов, которые в погоне за объемами могли продать любой *subprime*, упакованный в сложно структурированные инструменты.

Дискуссия о будущем секьюритизации проходила параллельно с массивной



**Дмитрий ДОРОФЕЕВ,**

старший менеджер управления секьюритизации, ВТБ Капитал

До прихода в ВТБ Капитал занимал руководящие позиции в финансовых подразделениях «Мой Банк» и группе Банка Жилищного Финансирования. Имеет более 15 лет опыта работы в области торговли, продаж и структурирования ценных бумаг и деривативов в Dresdner Bank, Santander, Goldman Sachs, Salomon Smith Barney. В 2004–2005 годах участвовал в организации первых true sale pass-through сделок секьюритизации в России: для банка «СОЮЗ» и Городского Ипотечного Банка.

Окончил Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов, а также Чикагский университет со степенью MBA по специальности «Аналитические финансы».

## Мировой рынок ABS: глобальное потепление

**О**сновными факторами развития мирового рынка ABS и MBS за последний год были продолжающиеся программы количественного смягчения ФРС США и неустойчивая динамика европейской экономики, напоминавшей медленно ползущий паровоз, который при малейшем ухудшении ситуации угрожает свалиться под откос. Если же исследовать ценовую динамику отдельных сегментов глобального рынка ABS и MBS, становится очевидным, что технический фактор, коим является покупка ФРС ипотечных ценных бумаг, превалирует над вторым фактором — фундаментальным. Весь спектр обеспеченных активов — от ипотечных жилищных кредитов и автокредитов до SME и более экзотических продуктов — стал бенефициаром невиданной ранее интервенции центральных банков на открытых рынках.

В США главным драйвером ипотечного рынка в последние годы стала так называемая операция Twist — скупка ФРС длинных государственных и ипотечных облигаций и продажа коротких. Так, по данным ФРС, в период с октября 2011-го по октябрь 2012 года Центральный банк США скупил нетто (то есть за вычетом погасившихся) около \$410 млрд жилищных MBS.

В октябре ФРС приобрела примерно \$73 млрд MBS при общей брутто-выдаче около \$130 млрд. С другой стороны, исключительно низкие ставки по всей кривой доходности государственных облигаций США спровоцировали падение ставок по новым ипотечным кредитам до невиданных ранее 3–3.5%. Сочетание низких ставок и многочисленных правительственных программ, побуждающих и облегчающих рефинансирование старых ипотечных кредитов новыми, привело к чрезвычайно высоким скоростям досрочного погашения. В зависимости от сроков и купонов, скорости досрочного погашения держались на уровне 35–50 CPR.

Следствием такого высокого темпа досрочного погашения становится сокращение общего объема рынка MBS в США. Так, по оценкам J.P. Morgan, в октябре 2012 года рынок жилищных MBS в США сократился на \$15–20 млрд. Налицо ситуация растущего общего спроса на MBS при сокращающемся нетто-предложении. По всем канонам экономической теории такая динамика спроса и предложения привела к сокращению спреда между MBS и treasuries с 160–180 б.п. до 80–100 б.п. в последние несколько месяцев.



**Максим КОРОТКИН,**

директор департамента структурированного  
и синдицированного финансирования, Газпромбанк

Обладает более чем 15-летним опытом работы на финансовых рынках.

В начале 2005 года возглавил управление ипотечных ценных бумаг ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию». Принял участие в доработке Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» 2006 года. В 2007 году успешно реализовал первый структурированный выпуск облигаций с ипотечным покрытием АИЖК. В 2008 году возглавил управление секьюритизации активов АКБ «МБРР» (ОАО). На протяжении нескольких лет руководил международным проектом промежуточного рефинансирования автокредитов. В 2009 году реализовал первую эмиссию ипотечных облигаций МБРР при солидарном поручительстве АИЖК. В 2012 году занял должность директора департамента структурированного и синдицированного финансирования Газпромбанка.

## История секьюритизации – долгий путь к совершенству

**Н**есмотря на тот факт, что первая российская секьюритизация ипотечных активов была проведена Газпромбанком еще в октябре 2006 года, действующее законодательство, регулирующее процессы секьюритизации в России, по-прежнему далеко от совершенства. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» обеспечивает возможность эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, но иные виды кредитных активов остаются вне поля законодательного регулирования, а следовательно, их секьюритизация не может являться источником финансирования национального кредитного сектора. Отсутствие развитых механизмов рефинансирования кредитного сектора ограничивает эффективность российских банков, сдерживая показатели экономического роста.

Долгожданный проект закона «О секьюритизации», призванный регулировать процессы секьюритизации различных видов активов, на протяжении нескольких лет является предметом бурных дискуссий и споров, он неоднократно корректировался, модифицировался, но так и не был принят и одобрен законодательными органами.

Успешные примеры международного опыта рефинансирования кредитных портфелей различных типов активов по-прежнему остаются лишь теоретическим пособием для локального рынка ценных бумаг. Поскольку дальнейшая судьба законодательного регулирования российской секьюритизации остается неизвестной, банковское сообщество продолжает усердное исследование зарубежных финансовых площадок в целях трансграничного рефинансирования портфелей широкого спектра кредитных продуктов.

На сегодняшний день рефинансирование посредством секьюритизации представляет собой эффективный балансовый оборот кредитного портфеля — способ трансформации генерирующего доходы актива в пассив с относительно меньшей привлеченной стоимостью. Существующий пул кредитов выступает залоговым обеспечением по финансовым обязательствам, например облигациям, а процентный доход по такому пулу кредитов (как правило, выше стоимости привлеченных средств) направляется на приоритетное обеспечение оплаты процентов по финансовому обязательству.

Регулятор в лице Банка России требует от кредитных организаций соблюдения



**Ирина ПЕНКИНА,**

кредитный аналитик, заместитель директора направления «Структурированные финансы», Standard & Poor's

Специализируется на сделках структурированного финансирования, проводит рейтинговый анализ структурированных сделок в странах СНГ и на других развивающихся рынках. С декабря 2000-го по май 2006 года являлась ведущим аналитиком направления «Финансовые институты» Standard & Poor's в странах Центральной и Восточной Европы, Ближнего Востока и Африки, в основном специализируясь на анализе банковских систем России, Украины и некоторых других стран Восточной Европы. До прихода в Standard & Poor's, с 1998-го по 2000 год, работала ведущим аналитиком департамента ценных бумаг в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Имеет степень кандидата экономических наук по специальности «Международная экономика», полученную по окончании аспирантуры экономического факультета МГУ имени Ломоносова. Также окончила экономический факультет Нью-Йоркского государственного университета в г. Олбани и получила степень магистра экономики по специальности «Международная торговля и финансы».

## Российские RMBS: устойчивый рост в период глобальной рецессии

**Р**оссийский рынок жилищной ипотеки, все еще находящийся на раннем этапе развития, в условиях недавнего экономического спада заложил начало своей кредитной истории. Еще более молодой российский рынок облигаций, обеспеченных жилищной ипотекой, — RMBS (residential mortgage-backed securities), который представляет собой часть ипотечной индустрии, за очень короткий период своего существования продемонстрировал высокие и стабильные показатели.

Российский рынок RMBS — это лишь малая часть ипотечного рынка страны, но тем не менее растущий источник фондирования для originаторов, которые имеют ограниченный доступ к долгосрочным ресурсам посредством более традиционных инструментов. RMBS стали реальностью для России в 2006 году, когда были проведены первые трансграничные сделки (под трансграничными имеются в виду выпуски обеспеченных ценных бумаг эмитентами, зарегистрированными в зарубежных юрисдикциях). Одновременно, после принятия некоторых законодательных изменений, поз-

воляющих образовывать специальное юридическое лицо (спецюрлицо; special-purpose vehicle) в российском правовом поле, начал развиваться внутренний рынок RMBS.

Благоприятные рыночные условия и расширение базы инвесторов обусловили рост и даже доминирование трансграничных сделок секьюритизации до начала глобального сжатия рынков в 2008 году. Объем внутренних выпусков RMBS постепенно увеличивался, наряду с увеличением объемов трансграничной секьюритизации, и остался устойчивым механизмом привлечения средств в период финансового кризиса. Мы полагаем, что восстановление первичного ипотечного рынка в России создает условия для увеличения объема выпуска RMBS в ближайшие годы.

С точки зрения кредитного риска эффективные структурные элементы и устойчивое поведение обеспечивающих активов обусловили хорошее состояние рейтингуемых RMBS в период кризиса, и непогашенные сделки сохраняют данные характеристики. Standard & Poor's ни разу не понижало рейтинги траншей российских RMBS вследствие ухудшения их кредитного качества. Тем не менее в период



**Ольга ГЕХТ,**

вице-президент — старший кредитный эксперт группы структурированного финансирования, Moody's Investors Service

Работает в команде, отвечающей за присвоение рейтингов ипотечным ценным бумагам в странах Европы, Ближнего Востока и Африки, с сентября 2005 года и отвечает за анализ и оценку сделок ИЦБ, выпускаемых в России и Великобритании.

До прихода в агентство Moody's занимала должность аналитика в отделе финансового контроля и управления в Citigroup.

Имеет степень магистра в области финансов Лондонской бизнес-школы и степень бакалавра наук по экономике бизнес-школы Wharton (University of Pennsylvania).

**Станислав НАСТАСЬИН,**

младший вице-президент — аналитик группы структурированного финансирования, Moody's Investors Service



Работает в команде, отвечающей за присвоение рейтингов ипотечным ценным бумагам в странах Европы, Ближнего Востока и Африки, с февраля 2007 года, отвечает за анализ и оценку сделок ИЦБ, выпускаемых в России и Нидерландах.

До прихода в агентство Moody's занимал должность помощника менеджера в отделе аудита финансовых институтов в KPMG.

Окончил экономический факультет Сибирской аэрокосмической академии (г. Красноярск). В 2001 году получил степень мастера в области международных экономических отношений Университета Констанца (Германия), а в 2005 году стал обладателем степени кандидата экономических наук в том же университете.

## Секьюритизация в России и методология Moody's по оценке ипотечных ценных бумаг

**О**бъем выпуска ипотечных ценных бумаг в России стремительно растет в связи с многочисленными инициативами правительства, направленными на поощрение строительного сектора и ипотечного кредитования. В результате секьюритизация становится все более и более важным инструментом фондирования для финансовых организаций, который позволяет им удовлетворять потребности в капитале, связанные с ростом спроса на жилищное кредитование. В 2006 году мы впервые присвоили рейтинги российской сделке ипотечных ценных бумаг (ИЦБ). С тех пор рейтинги Moody's получили

многочисленные офшорные и внутренние сделки секьюритизации российских активов. В этой статье мы приводим краткий обзор российского рынка ипотечного кредитования и рынка ИЦБ, а также кратко представляем наш подход к присвоению рейтингов сделкам секьюритизации активов, обеспеченных жилищной ипотекой.

### ОБЗОР РОССИЙСКОГО ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

Российский рынок частной жилой недвижимости и ипотечного кредитования сформировался в России сравнительно недавно на фоне усиления роли частно-



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

# Особенности секьюритизации различных активов. Опыт и перспективы

Партнер рубрики



**Райффайзен  
БАНК**



**Антон КУКОБА,**  
начальник отдела синдицированного  
кредитования и секьюритизации,  
Райффайзенбанк

**М**атериалы публикаций первого издания «Энциклопедии российской секьюритизации» готовились авторами в первом квартале 2008 года. Несмотря на наблюдавшуюся в то время сильную волатильность финансовых рынков, специалисты в области секьюритизации с радостью подводили итоги успешно закрытых сделок и не только строили позитивные прогнозы на предстоящий год, но и заряжали оптимизмом на долгосрочную перспективу.

Взгляд авторов в будущее был на редкость ясным, а общее настроение рынка как никогда позитивным. Перспективы секьюритизации различных классов активов, отличных от привычной секьюритизации ипотеки (лизинговых активов, потребительских кредитов, факторинговых платежей, автокредитов, диверсифицированных платежных прав и других), выглядели многообещающе, синтетические секьюритизации должны были встать на поток, а инфраструктура локального рынка и его законодательная база — развиваться семимильными шагами. Этим прогнозам, как мы знаем, не суждено было сбыться...

Однако на удивление локальный рынок секьюритизации, претерпев определенные изменения и на время «сбавив ход», не просто оправился от потрясений, но и сделал серьезный шаг вперед в качественном развитии и в количественных показателях. У нас нет сомнений в том, что секьюритизация всегда была и будет оставаться

привлекательным и востребованным финансовым инструментом. Эта статья не носит, как это может показаться на первый взгляд, характер подведения несостоявшихся итогов посткризисных лет. Напротив, в своем вступительном слове я хочу подчеркнуть, что в последние годы участниками рынка (и здесь мы говорим о широком круге участников, включая юридические фирмы, ассоциации, рейтинговые агентства) был накоплен значительный опыт структурирования сделок и большой багаж знаний, которые требуют систематизации, распределения и совместного использования. Это подчеркивает своевременность выхода второго выпуска «Энциклопедии российской секьюритизации» и ее актуальность как основной и наиболее полной базы знаний в области секьюритизации активов, опирающейся на опыт зарубежных и локальных сделок.

В статье, вошедшей в раздел, который посвящен особенностям секью-





**Олег ИВАНОВ,**  
вице-президент Ассоциации региональных банков России

Вице-президент Ассоциации региональных банков России, входит в совет Института банковского права Московской государственной юридической академии (МГЮА). Член экспертного совета Комитета Госдумы по финансовому рынку, включен в состав Комитета по стратегическому планированию Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), член экспертно-аналитического совета при Агентстве по страхованию вкладов. В качестве эксперта принимал участие в разработке федеральных законов «О кредитных историях», «Об ипотечных ценных бумагах», «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «О переводном и простом векселе», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах», Бюджетного кодекса РФ, а также проектов федеральных законов «О секьюритизации», «О потребительском кредитовании», «О двойных и простых складских свидетельствах», «Об инсайдерской информации», поправок в законы «О банках и банковской деятельности», «О Центральном банке», «О страховании вкладов граждан в банках Российской Федерации», «О рынке ценных бумаг», поправок в налоговое законодательство и других нормативно-правовых документов.

В 2009 году окончил Московскую государственную юридическую академию (МГЮА) по специальности «Юриспруденция». В 1991 году — Московский инженерно-физический институт (МИФИ) по специальности «Теоретическая ядерная физика». В 2007 году — Болдерский институт финансов, программу CGAP «Микрофинансирование». В 1996 году окончил Нью-Йоркский институт финансов, курс «Новые выпуски ценных бумаг».

## Секьюритизация в России: шаг от ипотеки

**К**ризис ударил по всем сегментам финансового рынка. Не осталась в стороне и секьюритизация. Спад на глобальном рынке сопровождался срывом планов по запуску сделок структурного финансирования в России.

### 2013 ГОД — МЕДЛЕННЫЙ СТАРТ НЕИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ?

Обвал в сфере ипотечного кредитования 2009–2010 годов и резкое падение доверия инвесторов к ипотечным бумагам (особенно развивающихся экономик) на длительный срок ограничили возможности рефинансирования ипотеки. Заглохли сделки трансграничной неипотечной секьюритизации. Обсуждавшийся в Государственной думе и даже принятый в октябре 2009 года в первом чтении законопроект<sup>1</sup> о неипотеч-

ной секьюритизации, который был призван заложить правовые основы для совершения локальных сделок, был отправлен в долгий ящик. Депутаты решили подождать принятия масштабных изменений в Гражданский кодекс<sup>2</sup>. Однако до сих пор перспективы внесения таких изменений, критически важных для структурированных сделок, остаются неопределенными. Наконец, согласно новой стратегии развития пенсионной системы, правительство намерено в три раза сократить размер отчислений на формирование пенсионных накоплений. Тем самым будет значительно снижен потенциал долгосрочных национальных инвесторов.

<sup>2</sup> Законопроект № 47538-6 «О внесении изменений в часть первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» ко второму чтению был кардинально сокращен. По причине сложности согласования большого массива поправок депутаты ограничились внесением изменений в первые четыре главы (а не части!!!) ГК РФ.

<sup>1</sup> Законопроект № 249606-5 «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)» внесен Правительством РФ 1 сентября 2009 г.



**Марина ЛЬВОВА,**

руководитель группы структурного фондирования отдела управления активами и пассивами, Райффайзенбанк

Работает в составе команды Райффайзенбанка по привлечению фондирования с 2007 года. С 2012 года отвечает за структурные сделки для целей собственного фондирования Райффайзенбанка.

Окончила Российскую экономическую академию имени Г.В. Плеханова по специальности «Финансовый менеджмент».

**Екатерина МИХАЛЕВИЧ,**

старший менеджер отдела синдицированного кредитования и секьюритизации управления инвестиционно-банковских операций, Райффайзенбанк



Работает на рынке рублевых облигаций в составе команды Райффайзенбанка с 2005 года, занимается направлением синдицированного кредитования и секьюритизации с 2010 года.

Окончила Институт мировой экономики и бизнеса Российского университета дружбы народов, получила диплом по специальности «Мировая экономика» (специализация «Международные валютно-кредитные отношения»), а также диплом переводчика (английский язык).

## Рынок ABS: что ждет неклассические сделки

**Р**езультаты 2012 года свидетельствуют не только о быстро растущих масштабах рынка plain vanilla инструментов финансирования и привычных RMBS, но и об интересе участников к локальным секьюритизациям иных видов активов (ABS). Это обусловлено наличием потенциального спроса со стороны внутренних инвесторов, в частности УК ВЭБа и частных управляющих компаний (при условии наличия определенного рейтинга). Одним из наиболее перспективных сегментов ABS по российскому праву является секьюритизация коммерческой недвижимости. Прежде чем единичные сделки станут массовыми и обеспечат объемы, сопоставимые с сектором RMBS, участникам локального рынка секьюритизации еще предстоит решить много вопросов. Отдельные опытные игроки будут способствовать этому путем успешной реализации неклассических структурированных сделок.

### ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Начало 2012 года ознаменовалось в России значительным увеличением ликвидности в системе вследствие роста государственных расходов и дальнейшим снижением ставок на рынке долгового капитала. Результатом этого стал рекордный масштаб рынка: по данным Cbonds, за 12 месяцев 2012 года совокупный объем первичных размещений в корпоративном секторе составил более 1.2 трлн руб. — самый высокий показатель за последние три года. С учетом волатильности рынка основной спрос инвесторов сосредоточен в диапазоне до трех лет, при этом значительная его часть приходится на бумаги эмитентов первого эшелона.

Потребности российских банков и компаний явно выходят за пределы так называемых plain vanilla инструментов финансирования, открывая новые воз-



**Денис СКРИПКИН,**

старший менеджер управления секьюритизации, ВТБ Капитал

В Группе ВТБ работает с 2006 года, специализируется на структурировании транзакций и взаимоотношениях с инвесторами. Имеет опыт работы в банковском секторе более 10 лет, в том числе в качестве советника заместителя председателя правления АКБ «РОСБАНК» в 2004–2006 годах.

Окончил физический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова и магистратуру Высшей школы экономики. В 2011 году получил звание Chartered Financial Analyst. Член ассоциации CFA (Россия).

## Auto ABS — новый драйвер роста рынка секьюритизации

**И**нтерес инвесторов к секьюритизации в 2012 году был обусловлен прежде всего возможностью получения дополнительного дохода при адекватном уровне качества инструмента. Значительно увеличили свое присутствие на этом рынке в Европе традиционные докризисные инвесторы в ABS — казначейства банков. Снижение Европейским центральным банком ставки по депозитам до нуля в июле 2012 года стало переломной точкой, когда банки резко повысили интерес к структурированным бумагам как к привлекательному источнику размещения избыточной ликвидности. Кроме срока, инвесторы также обращали внимание на базовый актив, отдавая предпочтение инструментам, в основе которых лежат обеспеченные кредиты. Золотой серединой в данном случае явились выпуски облигаций, обеспеченных автокредитами.

Секьюритизация автокредитов быстро вернулась на посткризисный рынок, поскольку по этому типу задолженности во время финансового кризиса не было зафиксировано значительных убытков по сравнению, например, с ипотечными кредитами.

Еще одним немаловажным фактором возрождения этого инструмента стало то, что в Европе и США большинство кредитов на покупку автомобилей, лизинг, финансирование дилеров генерируется не банками, а финансовыми компаниями, у которых нет значительной депозитной базы для обеспечения дешевого фондирования.

Кроме чисто экономических соображений, интерес инвесторов к подобным инструментам был обусловлен также изменениями в регулировании. Первым «звонок» было снятие прямого запрета на включение секьюритизированных продуктов в банковские буферы ликвидности в мартовском проекте текста Директивы требований к капиталу (CRD IV). Это и некоторые другие изменения позволяют участникам рынка судить о потеплении отношения регуляторов к секьюритизации.

Данные изменения были обусловлены в первую очередь тем, что участники рынка смогли организовать и донести консолидированную позицию до политиков и регуляторов. В частности, в 2012 году была запущена инициатива Первоклассных обеспеченных ценных бумаг (The Prime Collateralised Securities Initiative — PCS), призванная не только восстановить доверие ин-



**Антон НИКИТИН,**

стратег по валютному рынку,  
облигациям и процентным ставкам, ВТБ Капитал

Присоединился к аналитической команде ВТБ Капитала в 2012 году. Ранее, с 2008 года, работал макроэкономистом и аналитиком по долговым обязательствам в «Ренессанс Капитале». В 2011 году занял третье место среди аналитиков по рынку облигаций в опросе Institutional Investor.

Окончил Российскую экономическую школу в 2008 году и Южно-Уральский государственный университет в 2006 году.

**Максим КОРОВИН,**

старший стратег по валютному рынку, облигациям  
и процентным ставкам ВТБ Капитал



Присоединился к команде ВТБ Капитала в августе 2009 года, до этого работал в составе аналогичного аналитического подразделения МДМ Банка, дважды занимавшего призовые места в рейтинге Cbonds Awards (в 2007 и 2008 г.). В 2011 году отдел анализа долгового рынка ВТБ Капитала, где работает Максим, занял первое место в рейтинге Institutional Investor EMEA.

Начинал карьеру в 2005 году в качестве аналитика по рынкам долгового капитала НОМОС-БАНКа. Окончил Российскую экономическую академию имени Г. В. Плеханова по специальности «Экономика».

## Рынок ипотечных ценных бумаг: факторы роста

**Н**ачало локальному рынку ипотечных облигаций (MBS) было положено довольно давно — в 2006 году, размещением выпуска облигаций «ГПБ-Ипотека». К настоящему моменту история рынка ипотечных облигаций насчитывает уже тридцать выпусков. При этом в посткризисный период секьюритизация ипотечных кредитов привлекла наиболее высокий интерес. В 2011 году на рынке было размещено девять выпусков, а в 2012 году состоялось уже 12 подобных сделок. Объем первичных размещений до кризиса был незначительным и не превышал 5 млрд руб., однако в 2011 году объем новых выпусков составил 46 млрд руб., а в 2012 году было привлечено 68 млрд руб. Таким образом, среднегодовые темпы роста объема первичного предложения ипотечных бумаг составили 80–100% за последние три года, что в первую очередь объясняется достаточно низкой базой.

С учетом амортизации объем рынка ипотечных ценных бумаг увеличился с 15 млрд руб. в 2008 году до 145 млрд руб. в конце 2012 года. Тем не менее доля ипотечных облигаций все еще составляет не более 5% от общего объема рынка облигаций корпоративного и финансового сектора. Активным инвестором в ипотечные ценные бумаги остается Пенсионный фонд (на конец третьего квартала 2012 года 31 млрд руб. из его активов были размещены в ипотечные инструменты). Таким образом, несмотря на активную поддержку ипотечного рынка государством, облигации с ипотечным покрытием не вызывают значительного интереса у рыночных инвесторов. В чем причина?

Аналитическая команда ВТБ Капитала провела опрос среди участников рынка для оценки наиболее важных формальных и неформальных факторов, которые в настоящее время препятствуют расширению участников рынка ипотечных ценных бумаг и их более активному обращению на вторичном



**Денис ГРИШУХИН,**

директор департамента структурированных продуктов, Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК)

Работает в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» с 2002 года. Занимал должности руководителя аналитической службы, руководителя управления маркетинга, начальника управления региональных программ. В настоящее время является директором департамента структурированных продуктов агентства.

В 1994 году окончил Московский государственный институт международных отношений МИД РФ по специальности «Международные отношения».

## Ценные бумаги для ипотеки

**С**огласно стратегии развития ипотечного жилищного кредитования, принятой Правительством Российской Федерации в 2010 году, доля ипотеки, финансируемой за счет выпуска ипотечных ценных бумаг (ИЦБ), в общем объеме ипотеки должна составить 50% уже к 2015 году.

Чтобы оценить масштаб амбициозности данной цели, необходимо проанализировать текущее состояние российского рынка ипотечных облигаций. Начиная с 2006 года российскими оригинаторами осуществлено более 35 сделок секьюритизации на сумму более 200 млрд руб. Две трети выпусков представляют собой сделки на внутреннем рынке. Более половины объема рынка российских ипотечных ценных бумаг обеспечили выпуски АИЖК и ВТБ 24. С одной стороны, в абсолютном выражении данные цифры выглядят довольно внушительно. С другой — если оценить соотношение объема эмиссии ипотечных ценных бумаг и объема выдачи ипотечных кредитов и займов, доля финансирования за счет секьюритизации составит не более 7% в год. Это обусловлено разнонаправленным движением рынка ипотеки и финансового рынка: в то время как ипотечное

кредитование бурно развивается, финансовый рынок уже пять лет находится в состоянии кризиса.

В этой связи возникает вопрос: насколько выполнима поставленная стратегическая цель и что необходимо предпринять для повышения темпов развития рынка ипотечных ценных бумаг в России?

Первоочередной задачей является расширение базы инвесторов. На российском финансовом рынке сегодня есть два «якорных» инвестора, формирующих активный спрос на ипотечные ценные бумаги: государственная управляющая компания Пенсионного фонда РФ (Внешэкономбанк) и АИЖК. Помимо участия в публичных размещениях, указанные компании реализуют программы гарантированного выкупа ипотечных облигаций при условии их соответствия определенным требованиям. Внешэкономбанк реализует Программу инвестиций в проекты строительства доступного жилья и ипотеку на сумму 150 млрд руб. Программа направлена на стимулирование спроса со стороны населения на вновь построенное жилье за счет льготной ставки выкупа облигаций, обеспечением по которым могут быть только кредиты и займы, выданные для приобретения новостройки. В свою очередь, АИЖК реализует программы по-



**Татьяна ЗОТИНА,**

руководитель направления развития ипотечного кредитования, Инвестторгбанк

С 2011 года является руководителем направления развития ипотечного кредитования в АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО). Курирует вопросы построения агентской сети по ипотеке и проекты секьюритизации. На рынке ипотеки с 2007 года, работала в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Имеет экономическое и юридическое образование.

**Евгений ГУЩИН,**

руководитель направления развития ипотечного кредитования, Инвестторгбанк



С 2011 года является руководителем направления развития ипотечного кредитования в АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО). Курирует вопросы построения агентской сети по ипотеке и проекты секьюритизации. На рынке ипотеки с 2008 года, работал в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Имеет экономическое и юридическое образование, кандидат экономических наук.

## Выбор способа рефинансирования для средних и мелких банков: экономика сделки

**Каждый средний и мелкий банк<sup>1</sup>, принявший решение развивать линейку ипотечных продуктов, сталкивается с проблемой рефинансирования или, проще говоря, встает перед вопросом: что делать с ипотечными кредитами после выдачи? Попробуем ответить на этот вопрос.**

Ипотека является самым длинным кредитным продуктом по срокам. И хотя по статистике полное (как правило, досрочное) фактическое погашение кредита происходит через семь лет, средний

срок ипотечного кредита составляет 15–20 лет. Логика же нормативов банка, которые призваны свидетельствовать о его финансовой устойчивости, строится на балансе привлеченных и размещенных денежных средств, в том числе по срочности. Согласитесь, сложно себе представить, например, депозит, который клиент размещает на 15 лет.

Второй немаловажный вопрос — это доходность, получаемая банком от данного вида кредитного продукта. Ни для кого не секрет, что ипотека является самым дешевым кредитным продуктом из всей розничной линейки банков. Обусловлен этот фактор тем, что исполнение заемщиком обязательств в данном случае обеспечено залогом недвижимости. Реализация недвижимости в случае возникновения у за-

<sup>1</sup> К мелким и средним банкам в терминах настоящего текста мы относим банки, находящиеся в рейтингах ниже 25-го места по размеру активов.



**Сергей ОГОРОДНИКОВ,**  
заместитель начальника департамента  
регионального развития, Кредит Европа Банк

С октября 2011 года работает заместителем начальника департамента регионального развития Кредит Европа Банка. Ранее, с 2010 года, возглавлял Сибирский региональный центр Кредит Европа Банка. С 2007-го по 2010 год занимал должность начальника управления ипотечного кредитования в банке. В 2006 году работал заместителем директора дирекции проектов ипотечного кредитования банка «УРАЛСИБ». С 2003-го по 2006 год занимал должности директора департамента маркетинга и методологии, директора департамента первичного рынка, директора департамента планирования, учета и внутреннего аудита АИЖК. В 2001–2003 годы являлся исполнительным директором ИК «Горизонт». В 1994–1999 годы работал финансовым директором, вице-президентом, а затем президентом финансовой компании «Интраст».

В 2001 году окончил бизнес-школу Джорджтаунского университета (США) по программе MBA.

# Секьюритизация ипотечных кредитов ЗАО «Кредит Европа Банк». Case–study сделки

**В**опрос фондирования ипотечного кредитования является главным для любого частного банка, работающего на этом рынке, по двум причинам: ипотечные кредиты являются самыми длинными по сроку погашения; ипотечные кредиты, как правило, наименее доходны из всех видов розничного кредитования.

Есть существенная разница между двумя подходами к ипотечному бизнесу со стороны банков. При первом подходе ипотечный кредит выдается для того, чтобы тут же продать его Агентству по ипотечному жилищному кредитованию или другому покупателю прав требования. Экономический интерес может выражаться в получении периодического вознаграждения за дальнейшее сопровождение кредита или в виде разовой премии к остатку долга при продаже. Кроме дохода от покупателя, иногда есть еще и доход от заемщика в виде платы за оказанные параллельные выдаче кредита

услуги. Модель «чистого originатора» решает проблему отсутствия скорее не привлеченного, а оборотного капитала. Участник рынка зарабатывает на предоставлении другим очень трудоемкой и профессиональной услуги выдачи ипотечного кредита, эффективно загружая при этом свои розничные «производственные мощности» и, по сути, вовсе не отвлекая своего капитала.

Существенно отличается от описанной выше модели позиция большинства средних по размеру частных универсальных розничных банков. У них, как правило, достаточно оборотного капитала и проблема фондирования звучит иначе — «нет адекватного по сроку и стоимости привлеченного капитала». По этой причине они либо не имеют значительных ипотечных портфелей, либо тоже периодически продают выданные кредиты. При этом банки хотят развивать ипотеку, понимая, что ипотечный заемщик — самый долгосрочный и перспективный клиент. Но проблема дефицита длинных и де-





**Андрей ХВАН,**

управление структурных финансов и секьюритизации активов, МТС Банк

Работает в управлении структурных финансов и секьюритизации активов МТС Банка с 2010 года. В настоящий момент занимается сопровождением реализованных проектов, а также участвует в процессе организации сделок по секьюритизации активов.

Является дипломированным инженером-программистом, окончил магистратуру Финансового университета при Правительстве РФ по программе «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», а также магистратуру Банковского института (Прага) по программе «Финансы».

## Основные принципы cash flow моделирования секьюритизации активов

**П**остроение максимально эффективной модели денежных потоков в рамках осуществления секьюритизации активов служит краеугольным камнем на всем цикле жизни сделки. Еще только на стадии организации секьюритизации, в процессе оценки целесообразности ее проведения, модель денежных потоков позволяет оценить экономическую эффективность проекта, а также основные параметры выпускаемых облигаций с учетом имеющихся данных о характеристиках секьюритизируемого пула и возможных вариантах структурирования сделки.

Уже после успешного размещения ценных бумаг cash flow модель дает возможность оригинатору отслеживать успешность функционирования механизма сделки секьюритизации активов и выбирать наилучший с точки зрения экономической выгоды момент для досрочного погашения облигаций.

Для решения задачи моделирования денежных потоков в рамках сделки се-

кьюритизации активов возможно использование как собственных моделей (на практике обычно создаваемых с помощью электронных таблиц MS Excel), так и готовых программных продуктов от ряда компаний, включая рейтинговые агентства (S&P, Intex, Lewtan Technologies, Moody's, Principia Partners, Trepp).

Рассмотрим далее основные принципы самостоятельного построения cash flow-моделей секьюритизации активов.

Приступая к моделированию, аналитику необходимо в первую очередь определиться с наиболее подходящей для конкретного случая методикой представления секьюритизируемого пула активов и генерируемых им денежных потоков. Любой актив можно охарактеризовать рядом исходных параметров, которые могут влиять на дальнейший характер поведения формируемого им cash flow. К примеру, для ипотечного кредита это будут следующие данные: первоначальная сумма кредита, текущий остаток основного долга, процентная ставка, срок до погашения, предполагаемый темп до-



# ЛюдиИпотеки.рф

АНАЛИТИЧЕСКАЯ НОВОСТНАЯ СОЦИАЛЬНАЯ СЕТЬ

[www.ludiipoteki.ru](http://www.ludiipoteki.ru)

- ✓ Поиск коллег и партнеров
- ✓ Сообщество участников рынка
  
- ✓ Новости ипотечного рынка
- ✓ Новости секьюритизации
- ✓ Новости законодательства
  
- ✓ Магазин исследований
- ✓ База вакансий и резюме
  
- ✓ Online-конференции
- ✓ Экспертные комментарии
- ✓ Блоги участников рынка

**Социальная сеть  
участников инфраструктуры  
ипотечного рынка**

[office@ludiipoteki.ru](mailto:office@ludiipoteki.ru)

[людиипотеки.рф](http://людиипотеки.рф)

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

# Роль государства в развитии и регулировании секьюритизации

Партнер рубрики





**Андрей МАРКОВ,**

эксперт отдела аналитики и управления рисками,  
департамент доверительного управления, Внешэкономбанк

С декабря 2010 года работает в государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» в качестве эксперта отдела аналитики и управления рисками департамента доверительного управления.

Ранее, в 2006–2010 годах, работал в качестве аналитика по финансовым рынкам в ЗАО «Управляющая компания Менеджмент-Центр» и ООО «Менеджмент-консалтинг», а также в качестве научного сотрудника в Институте финансово-экономических исследований при ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

В 2007 году с отличием окончил ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» (в настоящее время — ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации») по специальности «Математические методы в экономике». В 2010 году там же защитил диссертацию на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Имеет квалификационный аттестат Федеральной службы по финансовым рынкам серии 5.0. Сдал 1-й уровень экзамена CFA.

## Опыт использования пенсионных накоплений для поддержки ипотечного кредитования

**О**дним из ключевых направлений государственной политики в России в настоящее время является обеспечение граждан доступным жильем. Мировой опыт свидетельствует о том, что решение данной задачи невозможно без наличия развитого рынка ипотечного кредитования. Для стимулирования российского рынка ипотеки и снижения ставок по кредитам до 11% годовых на государственном уровне был предпринят ряд мер, включающих в том числе реализацию Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010–2013 годах.

По данным Банка России по состоянию на 1 декабря 2012 года, средневзвешенная ставка по рублевым ипотечным кредитам, выданным с начала года, составила 12.2%

годовых<sup>1</sup>. Для сравнения: в США средняя ставка по 30-летним ипотечным кредитам с фиксированной ставкой по состоянию на 12 декабря 2012 года составила 3.39% годовых<sup>2</sup>.

Высокие ставки по ипотечным кредитам существенно сдерживают развитие рынка ипотечного кредитования и в конечном счете препятствуют решению жилищных проблем населения. Каким образом можно способствовать снижению ставок?

Фундаментальное решение данной проблемы — снижение инфляции. Однако в России инфляция во многом обусловле-

1 [http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TbIID=4-3&pid=ipoteka&sid=ITM\\_17631](http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TbIID=4-3&pid=ipoteka&sid=ITM_17631).

2 <http://www.bankrate.com/finance/mortgages/rate-roundup.aspx>.



**Наталья КОЛЬЦОВА,**  
исполнительный директор по финансам, АИЖК

Работает в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» с августа 2002 года, в настоящее время занимает должность исполнительного директора по финансам и курирует вопросы, связанные с корпоративным финансированием, осуществлением деятельности по продаже (секьюритизации) ипотечных активов агентства, а также развитием российского рынка ипотечных ценных бумаг.

Ранее, с 1991-го по 2002 год занимала руководящие должности в информационном агентстве АК&M, ОАО «Газпром».

В 1991 году с отличием окончила Московский экономико-статистический институт по специальности «Экономическая кибернетика». Присвоена квалификация «экономист-математик».

## Государственная политика по развитию рынка ипотечных ценных бумаг

**О**сновные цели и механизмы реализации государственной политики по развитию рынка ипотечных ценных бумаг определены в Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года, утвержденной Правительством РФ 19 июля 2010 года. Ключевым инструментом проведения госполитики в этой области является ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

### СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ДО 2030 ГОДА

Одним из важных направлений стратегии является развитие эффективного и ликвидного рынка ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) как важнейшего источника финансирования ипотечного кредитования. Для формирования стабильного рынка ИЦБ предусматривается его фондирование долгосрочными ресурсами институциональных инвесторов, в том числе системами пенсионного обеспечения и резервами страховых компаний, а также формирование устойчивой системы при-

влечения долгосрочных ресурсов с рынка капитала на рынок ипотеки.

Предполагается, что в долгосрочной перспективе механизм привлечения долгосрочных ресурсов originаторами посредством выпуска ИЦБ в общей структуре фондирования составит до 60%.

Состояние внутреннего рынка капитала и его способность снабжать экономику длинными деньгами остаются основными ограничителями рынка ипотечного жилищного кредитования. Срочность, стоимость и объем ресурсов, доступных на отечественном рынке капитала, не позволяют обеспечить устойчивое рефинансирование ипотечных портфелей.

Развитие ипотеки в посткризисный период должно осуществляться преимущественно за счет привлечения финансовых ресурсов на рыночных условиях с внутреннего и внешнего рынков капитала.

По мере развития и укрепления рынка капитала всем классам инвесторов должны быть предложены приемлемые по срочности, надежности и доходности ипотечные инструменты. Перечень ипотечных инструментов необходимо расширить с целью обеспечения максимального удов-



**Павел ФИЛИМОШИН,**

заместитель начальника управления эмиссионных ценных бумаг, ФСФР России

С 1997-го по 2003 год работал в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). С мая 2004 года — заместитель начальника управления эмиссионных ценных бумаг Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России). Является основным разработчиком нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, регулирующих процедуру эмиссии ценных бумаг и раскрытие информации на рынке ценных бумаг. Автор целого ряда книг и многочисленных статей по вопросам корпоративного права, эмиссии ценных бумаг, раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

**Татьяна КАЧАЛИНА,**

генеральный директор, ООО «ТКС – Управление»



Специализируется в сфере корпоративного права, на сделках по приватизации, слияниям и поглощениям, операциях на рынке ценных бумаг (включая публичные и частные размещения акций и депозитарных расписок, консолидацию акций, размещения облигационных займов). Участвовала в разработке законопроектов и подзаконных актов в области корпоративного права, рынка ценных бумаг, включая секьюритизацию, а также гражданского законодательства в части регулирования венчурных инвестиций.



**Надежда ЛЕБЕДЕВА,**

старший юрист, «Ласета Партнерс»

Окончила юридический факультет Нижегородского государственного университета имени Н.И. Лобачевского, имеет более чем десятилетний опыт работы. Основные направления юридической практики: корпоративное право, секьюритизация, рынки капитала, антимонопольное право, слияния и поглощения.

Консультировала ОАО «АИЖК», ОАО «РОСНАНО», ОАО «Газпром», ОАО «Банк ВТБ» и другие корпорации и банки.

## Практические аспекты раскрытия информации в сделках национальной секьюритизации

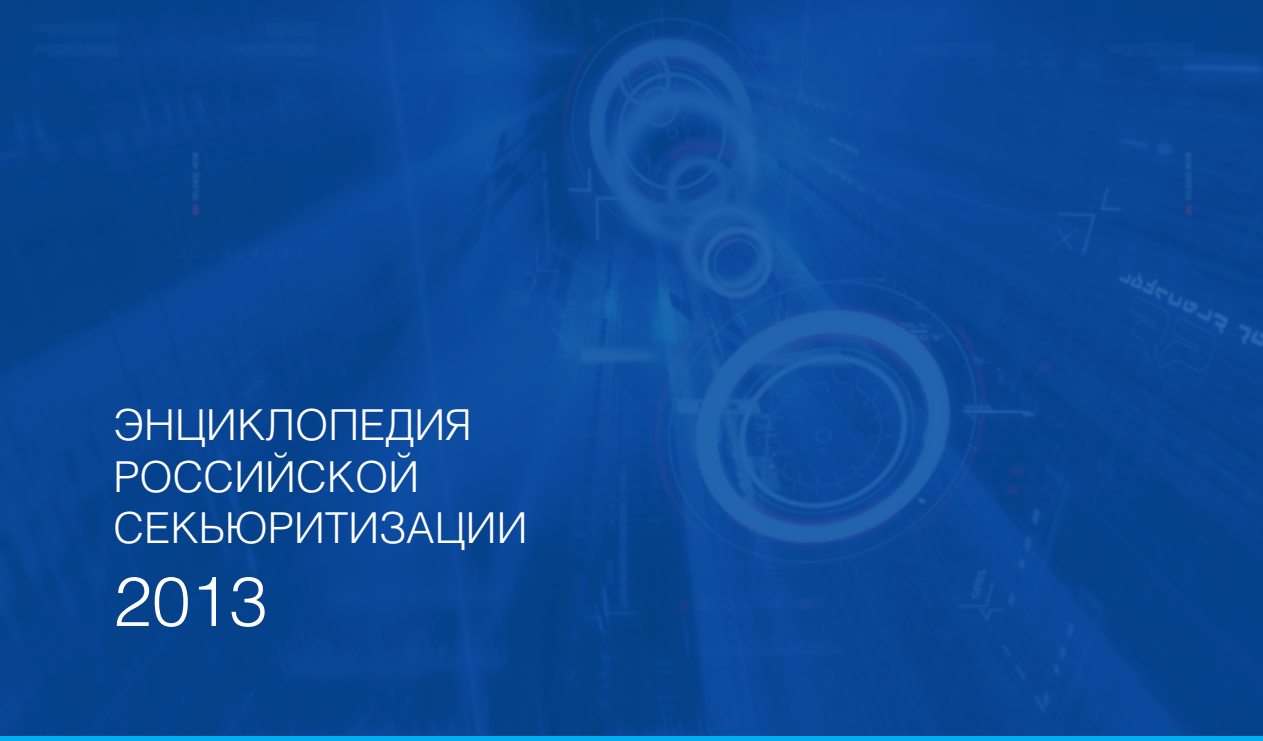
**Н**ациональные сделки секьюритизации, как правило, связаны с публичным размещением ипотечных ценных бумаг, эмитентом которых является специально созданное юридическое лицо — ипотечный агент. В связи с этим у ипотечного агента, как и у любого другого эмитента, публично размещающего ценные бумаги, возникает обязанность по раскрытию инфор-

мации в соответствии с требованиями законодательства РФ, но с учетом ряда особенностей, связанных в том числе со специальным юридическим статусом ипотечного агента.

**Обязанность по раскрытию ипотечными агентами информации:**

- возникает с момента принятия (даты составления протокола или даты истечения





ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

# Юридические и налоговые аспекты секьюритизации

**Сергей КАЛИНИН,**

партнер, руководитель налоговой практики, «Линия права»

Имеет двенадцатилетний опыт консультирования по вопросам российского и международного налогообложения в различных отраслях экономики, а также богатый опыт судебного представительства налогоплательщиков в спорах с налоговыми органами.

Имеет степень кандидата юридических наук (аспирантура кафедры финансового права Московской государственной юридической академии). В настоящее время заканчивает обучение по программе международного налогообложения в Университете экономики и бизнеса (Австрия, Вена).

**Олег УШАКОВ,**

юрист, «Линия права»



Специализируется в области корпоративного и гражданского права, корпоративного структурирования и реорганизации, банковского и финансового права, рынков капитала, проектного финансирования и секьюритизации. Принимал участие в ряде знаковых проектов, в том числе для банка «УРАЛСИБ», Банка жилищного финансирования, АИЖК, ФСК ЭЭС, ТНК-ВР, ОАО «Газпромнефть», Альфа Групп, МТС, «РОСНАНО» и других.

Окончил с отличием юридический факультет Высшей школы экономики.

**Александр ФИЛЬЧУКОВ,**

юрист, «Линия права»

Специализируется в области корпоративного и гражданского права, корпоративного структурирования и реорганизации, банковского и финансового права, рынков капитала, проектного финансирования и секьюритизации. Принимал участие в ряде знаковых проектов, в том числе для «РОСНАНО», ФСК ЭЭС и других компаний. Окончил с отличием юридический факультет Высшей школы экономики.

## Ипотечный агент как участник секьюритизационной сделки

Вопросы правоспособности ипотечного агента, особенностей его учреждения и финансирования деятельности

**И**потечный агент является одним из основных субъектов сделки по секьюритизации активов. Мы попытались объяснить, для каких целей создается данная структура, описать проблемы, которые могут возникнуть в процессе ее деятельности, а также проанализировать налогообложение операций, совершаемых ипотечным агентом.

Секьюритизация представляет собой способ привлечения финансирования, свя-

занный с выпуском (выдачей) ценных бумаг, обеспеченных активами, которые приносят регулярный доход.

В России в подавляющем большинстве случаев применяется следующая модель реализации секьюритизационных сделок:

1) банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам (обычно, в форме залладных) в пользу специально соз-



**Эстелла ДЖАНТУХАНОВА,**

директор департамента по налогам и праву, «Делойт»

Имеет 12-летний профессиональный опыт работы в области налогообложения и финансов в России и США. В «Делойте» консультирует клиентов по вопросам налогообложения финансовых операций, вопросам трансфертного ценообразования финансовых операций и структурирования инвестиционного бизнеса. До прихода в «Делойт» работала в иностранном банке и имеет опыт построения внутренней службы налогового учета и планирования.

Основные области специализации: секьюритизация (локальная и международная), производные инструменты и операции хеджирования, подготовка к первичному публичному размещению акций (IPO) и выпуску долговых инструментов, консультирование сделок по слиянию и поглощению, корпоративная реструктуризация и налоговое планирование, исламское финансирование, лизинговые операции.

Сопровождала и структурировала около 20 сделок секьюритизации в СНГ. Неоднократно привлекалась в качестве налогового эксперта на этапе разработки законопроектов и изменений в текущее налоговое законодательство; на протяжении нескольких лет являлась сопредседателем группы по налогам и бухгалтерскому учету в комитете IFC по секьюритизации.

Окончила Налоговый институт Российской экономической академии имени Г.В. Плеханова. Имеет степень кандидата экономических наук.

**Александр СЕНИЦЫН,**

старший менеджер департамента консультирования по налогообложению и праву, «Делойт»



Имеет значительный опыт участия в аудиторских и консалтинговых проектах для крупных российских и иностранных банков и других финансовых институтов, а также в предынвестиционном анализе кредитных организаций. Участвовал в проектах по слияниям и поглощениям, секьюритизации активов, выпуску еврооблигаций, разработке инвестиционных структур, а также анализу налоговых аспектов структурирования банковских операций, включая операции с деривативами, сделки РЕПО, лизинговые операции. Получил образование в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации в области финансов и кредита и окончил аспирантуру Государственного научно-исследовательского института развития налоговой системы ФНС России.

## Особенности налогообложения сделок секьюритизации

**О**дним из основных вопросов, возникающих при организации сделок секьюритизации активов, является предсказуемость налоговых последствий для инвесторов, а также для эмитента и оригинатора. Это означает, что организаторы сделки должны предоставить приемлемый уровень уверенности в том, что исполнение сделки не приведет к дополнительной налоговой нагрузке на денежные потоки в структуре сделки, обеспечивающие возврат финансирования и выплату дохода инвесторам.

Согласно общепринятой практике организации сделок секьюритизации в России и в мире налог должен взиматься с доходов, получаемых инвестором от вложений в секьюритизационные инструменты. При этом не должно возникать дополнительной налоговой нагрузки на промежуточных этапах формирования и выплаты дохода от должников эмитенту секьюритизационных инструментов. Кроме того, не должны подлежать налогообложению основная сумма финансирования, направляемая на приобретение секьюритизируемых активов,





**Ульяна ГОЛОВЕНКО,**  
генеральный директор, ООО «ТМФ РУС»

Работает в ООО «ТМФ РУС» с 2006 года. ООО «ТМФ РУС» входит в группу компаний «ТМФ» и оказывает ипотечным агентам услуги управляющей организации. В должности старшего юриста вела первые сделки по секьюритизации в России, организованные Газпромбанком, АИЖК. В 2009 году стала генеральным директором компании.

Окончила Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко по специальности «Правоведение».

## Особенности управления, бухгалтерского и налогового учета ипотечных агентов

**П**осле принятия в 2003 году Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» в России стало возможным осуществлять секьюритизацию ипотечных кредитов. Для этих целей законодательно предусмотрено создание юридического лица, ипотечного агента со специальным статусом. Это сложный механизм, в деятельности которого принимают участие разные стороны. Его функционирование зависит не только от органов управления ипотечного агента, общего собрания акционеров и управляющей организации, но и от других участников сделки — сервисного агента, платежного агента, расчетного агента. Залогом успеха деятельности ипотечного агента является слаженная работа всех этих сторон.

Специальная правоспособность ипотечного агента выражается в следующих основных особенностях:

- ипотечный агент не может иметь штат сотрудников;
- ипотечный агент не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами;
- полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента должны быть переданы коммерческой организации,

а ведение бухгалтерского учета — специализированной бухгалтерской организации;

- коммерческая организация, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента, не может вести бухгалтерский учет этого ипотечного агента, а специализированная организация, которой передано ведение бухгалтерского учета ипотечного агента, не может осуществлять полномочия единоличного исполнительного органа этого ипотечного агента.

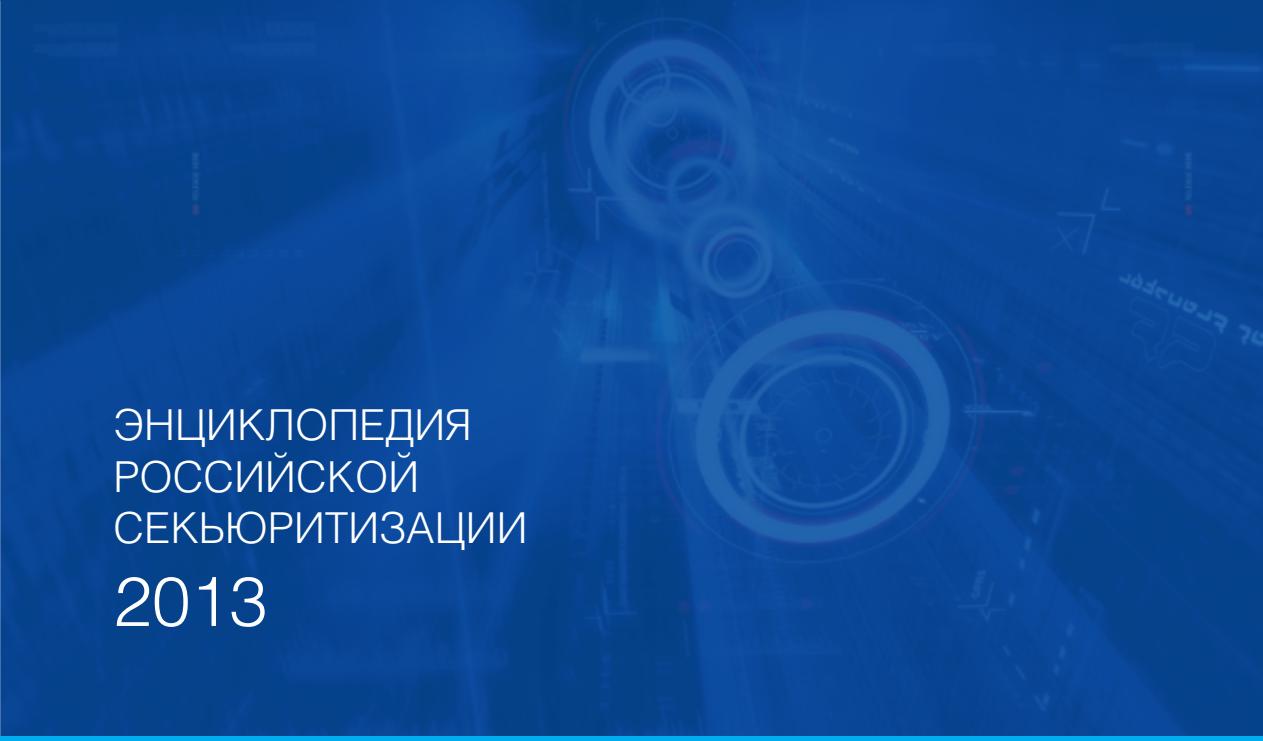
Тем не менее закон не запрещает аффилированность между управляющей и бухгалтерской организациями. То есть они могут принадлежать одной и той же группе компаний.

Деятельность ипотечных агентов регламентируется целым рядом законодательных актов. Среди них, кроме уже названного Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах», Федеральные законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», «О защите конкуренции», «О бухгалтерском учете», иные законы и подзаконные акты ФСФР, ФМС и ФАС.

Всё о рублевой ликвидности  
Интерактивный календарь событий  
Котировки межбанковского рынка  
Индексы и индикаторы  
Лента новостей и комментариев

**CBONDS** **MM**  
M O N E Y M A R K E T





ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

# Роль участников инфраструктуры финансового рынка



**Анна ЗАЙЦЕВА,**  
генеральный директор, ДК «РЕГИОН»

В группе компаний «РЕГИОН» работает с 2000 года. Организовывала деятельность депозитария в должности начальника отдела, затем, после выделения ДК «РЕГИОН», стала исполнительным директором, с 2006 года — генеральным директором компании.

Окончила Московский инженерно-физический институт, получила степень MBA Высшей школы MBA Integral РЭА имени Плеханова.

Занимается обслуживанием программ рефинансирования активов с 2003 года. Член совета директоров ПАРТАД.

## Практика применения депозитарного учета закладных

**Д**искуссии вокруг возможности, разумности и полезности применения депозитарного учета закладных ведутся едва ли не с 2006 года. Немало копий было сломано, но в декабре 2008 года в Закон 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» в части депозитарного учета все же были внесены соответствующие поправки. Правда, изменилось с тех пор не так уж много. Несмотря на то что формально депозитарный учет закладных существует, в реальности его используют единицы участников. Основная масса клиентов продолжает работать «по старинке», без привлечения депозитария. Попробуем разобраться, почему так происходит.

Для начала постараемся описать возможные преимущества депозитарного учета перед обычным хранением.

– **Ликвидность.** Возможность оформить переход прав собственности без внесения передаточной надписи путем перевода по счетам ДЕПО, а также регистрация обременения без проставления залоговой надписи.

– **Междепозитарное взаимодействие,** которое позволит аккумулировать пул в специализированном депозитарии, оставив при этом закладные в регионах.

– **Гарантия качества задепонированных закладных.**

Ликвидность является, казалось бы, самым очевидным преимуществом депозитарного учета. Все переходы прав собственности и обременения можно регистрировать по счетам ДЕПО и нет необходимости проставлять передаточные надписи на закладных. Это, безусловно, сокращает временные издержки и использование человеческих ресурсов. Кроме того, серьезно снижаются риски ошибок в передаточных надписях. Однако все это имеет смысл только в том случае, если происходит более одного перехода прав собственности. При передаче закладной на хранение и учет в депозитарий необходимо сделать отметку о депозитарном учете с указанием наименования и места нахождения депозитария. Далее все операции уже будут проходить по счетам ДЕПО. В случае прекращения депозитарного учета закладной depo-



**Ирина ЛАЗАРЕВА,**  
генеральный директор, ЗАО «ВТБ специализированный депозитарий»

Является генеральным директором ЗАО «ВТБ специализированный депозитарий» с 2005 года. Начала карьеру на рынке ценных бумаг с 1995 года, работала в Федеральной комиссии по ценным бумагам, награждена грамотой за вклад в становление государственного регулирования рынка ценных бумаг. С 2001 года работала в инвестиционной банковской группе «НИКойл». С 2003 года работает в группе ВТБ.

Имеет экономическое и юридическое образование, кандидат экономических наук. Член совета директоров ПАРТАД.

## Специализированный депозитарий ипотечного покрытия: как это работает

**С**пециализированный депозитарий является важным участником процесса секьюритизации, который обеспечивает не только хранение ипотечного покрытия, но и осуществляет ежедневный контроль за его соответствием установленным требованиям. Однако задача специализированного депозитария состоит еще и в том, чтобы сформировать технологичную систему обслуживания и разработать удобные сервисы, которые позволили бы клиентам минимизировать свои риски и оптимизировать трудозатраты на протяжении всего процесса секьюритизации.

Сущность механизма секьюритизации заключается в процедуре преобразования долговых обязательств, связанных с рефинансированием, в бумаги, обладающие приемлемым обеспечением и сравнительно высокой ликвидностью. Законодательно закреплен ряд возможных способов реализации данного процесса:

- выпуск банками, предоставляющими ипотечный кредит, облигаций с ипотечным покрытием;
- уступка банками ипотечным агентам прав требований по кредитам (зай-

мам), обеспеченным ипотекой и/или залоговыми;

- уступка указанных прав требований управляющей компании в обмен на ипотечные сертификаты участия.

Ипотечным покрытием (ИП) принято называть права требования о возврате основной суммы долга и/или об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, а также денежные средства, государственные ценные бумаги и недвижимое имущество в случаях, предусмотренных законодательством.

Требование, которое входит в ИП, должно подтверждаться документально, в том числе посредством зарегистрированного договора об ипотеке, регистрации прав на недвижимое имущество (предмет ипотеки), кредитного договора или договора займа, залоговой. Если требование обеспечено недвижимым имуществом, то последнее должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора на весь срок действия обязательства. Перечисленные требования к ИП призваны обеспечить владельцам ипотечных ценных бумаг возврат их рыночной стоимости.


**Артур АЛЕКСАНДРОВИЧ,**

генеральный директор, Национальная служба взыскания, вице-президент Национальной ассоциации профессиональных коллекторских агентств (НАПКА)

Работает в финансовой сфере более 15 лет. До основания Национальной службы взыскания занимал пост вице-президента Ситибанка (Россия). Руководил кредитной политикой розничного бизнеса, отвечал за управление розничным портфелем банка и оптимизацию рисков. В 2004–2005 годах руководил кредитными рисками розничного бизнеса на посту вице-президента АБН АМРО Банка (в России, Румынии и Германии). С 2001-го по 2004 год в должности руководителя управления рисками отвечал за кредитные и операционные риски, подготовку кредитной документации, разработку методологии оценки рисков, сбор просроченной задолженности в Дельта Банке.

Начинал карьеру в Центральном банке России, где занимал должность главного экономиста. Отвечал за мониторинг деятельности банков на финансовых рынках. В 1999 году был избран в качестве эксперта в правительственную комиссию по разработке и подготовке законодательства в области ипотеки. В 1998 году представлял ЦБ РФ в Международном институте по рынку ценных бумаг в Вашингтоне (США).

В 1998 году окончил Финансовую академию при Правительстве РФ по специальности «Банковское дело», в 1996 году — отделение мировой политики и экономики МГИМО.

## Взыскание просроченной задолженности и объектов залога — проблемы и решения

**В** России рынок услуг по возврату долгов возник в начале 2000-х годов вместе с фактическим рождением рынка потребительского кредитования. Однако практика работы с залоговой недвижимостью со стороны коллекторских агентств — случай в российской действительности очень редкий. Ипотечный заемщик, как правило, редко входит в высокорисковую группу должников, и наступление дефолта по данному виду кредита говорит о том, что заемщик действительно столкнулся с объективными финансовыми трудностями. Поэтому и банк-кредитор, и коллекторское агентство в ситуации урегулирования ипотечного долга выступают чаще как переговорщики, нежели жесткие кредиторы.

### COLLECTION: ПОНЯТИЕ, ИСТОРИЯ, ПРЕДПОСЫЛКИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ

Деятельность по урегулированию просроченной задолженности, или коллекторская деятельность (от *англ.* collection — сбор) — явление не уникальное. Collection в близком к современному виде существует уже более 100 лет, зародился в Великобритании, странах Скандинавии. Само наличие задолженности предполагает возможные последствия ее неполного либо несвоевременного возврата, что порождает механизмы возврата средств. И если в древнем мире и в период Средневековья в качестве механизмов принуждения выступали такие методы, как тюремное заключение (знаменитая долговая яма), телесные наказания и даже личное порабощение



**Максим ГРЕБЦОВ,**

главный аналитик по долговым рынкам, «ОТКРЫТИЕ Капитал»

Работает в «ОТКРЫТИИ Капитал» с февраля 2010 года, специализируется на субфедеральном и муниципальном долге. Начиная работу по направлению DCM-аналитики, с июня 2011 года стал заниматься публичной рыночной аналитикой.

На фондовом рынке с 2007 года. До прихода в «ОТКРЫТИЕ» работал в Связь-Банке, где занимался аналитикой по российскому и зарубежным рынкам акций, валютным и товарным рынкам, макроэкономике.

## Ипотечные ценные бумаги: инвестиционные идеи для рыночного инвестора

**И**потечные облигации существенно отличаются от классических бумаг, они более сложны для расчетов и требуют определенных допущений при их проведении, но при этом зачастую предлагают интересные инвестиционные возможности при ограниченных рисках и комфортных сроках инвестирования. Очевидно, что в будущем этот рынок будет расширяться. Однако, несмотря на многообещающие перспективы, до сих пор приходится сталкиваться с проблемой слабого понимания и, как следствие, низкой ликвидности этого класса инструментов, на который приходится значительная доля локального долгового рынка.

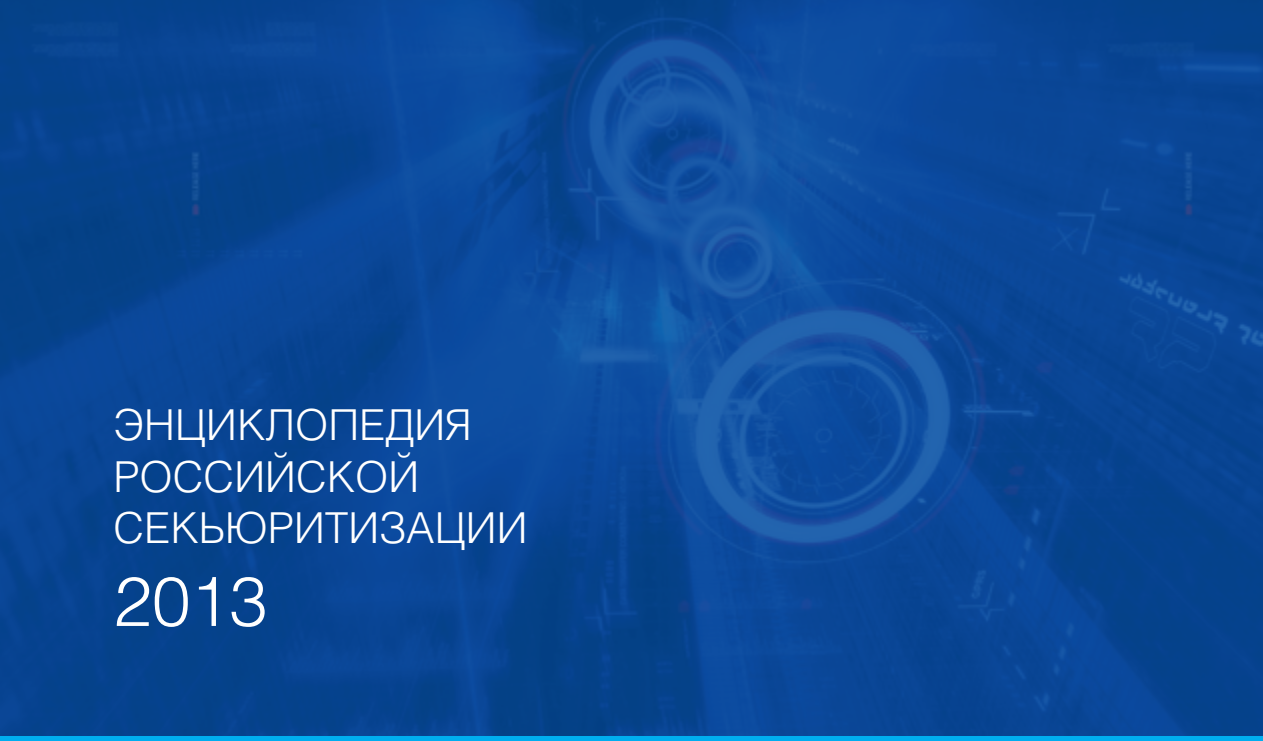
Российский рынок бумаг, обеспеченных ипотекой, за последние годы продемонстрировал активный рост, опережающий темпы роста объемов ипотечного кредитования. Так, CAGR роста объема размещения рублевых ИЦБ, находящихся в обращении, с 2006 года составил 68,3% (по состоянию на декабрь 2012 года), тогда как CAGR темпа роста общего объема задолженности по ипотеке составил «всего» 40,6%. Тем не менее относительное изменение, как это часто бывает, скрывает истинную картину. За 11 месяцев 2012 года

были размещены облигации с ипотечным покрытием на 68,2 млрд руб. Это крайне мало по сравнению с общим объемом долга по ипотеке, который, согласно данным ЦБ, составлял 1 806 млрд руб. (по состоянию на сентябрь 2012 года), то есть примерно 3,77%.

Согласно стратегии, принятой российским правительством в 2012 году, доля ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) в общем объеме ипотеки должна составить около 50% уже к 2015 году. Это тем более амбициозная цель, если учесть, что на текущий момент доля ипотечных кредитов, финансируемая за счет секьюритизации ипотеки, по оценке АИЖК, составляет около 4–5%.

Тем не менее пока российский рынок ипотеки существенно уступает основным развитым и некоторым развивающимся рынкам. Так, по данным European Mortgage Federation и European Covered Bond Council, объем задолженности по ипотеке в России в 2010 году составлял порядка 29,95 млрд евро, что примерно в два раза ниже уровня Польши и, разумеется, стран G7. Доля ипотечного кредитования составляла в 2010 году всего 2,7% российского ВВП против 19,1% в Польше и 46,5% в Германии. Согласно прогнозам European Mortgage Federation и European Covered Bond





ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

Участники рынка

# РУСИПОТЕКА

кредитование и секьюритизация

[www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)

- ✓ Новости ипотечных банков
- ✓ Аналитические обзоры
  
- ✓ Текущее состояние рынка
- ✓ Мониторинг ипотечных ставок
- ✓ Обзор законодательства
  
- ✓ Публикации и интервью экспертов
- ✓ Рейтинг ипотечных банков и компаний
- ✓ История ипотеки в России
  
- ✓ Список участников рынка
- ✓ Форум для экспертов и заемщиков

**Аналитический центр  
по ипотечному кредитованию  
и секьюритизации**

[office@rusipoteka.ru](mailto:office@rusipoteka.ru)

[русипотека.pf](http://rusipoteka.pf)

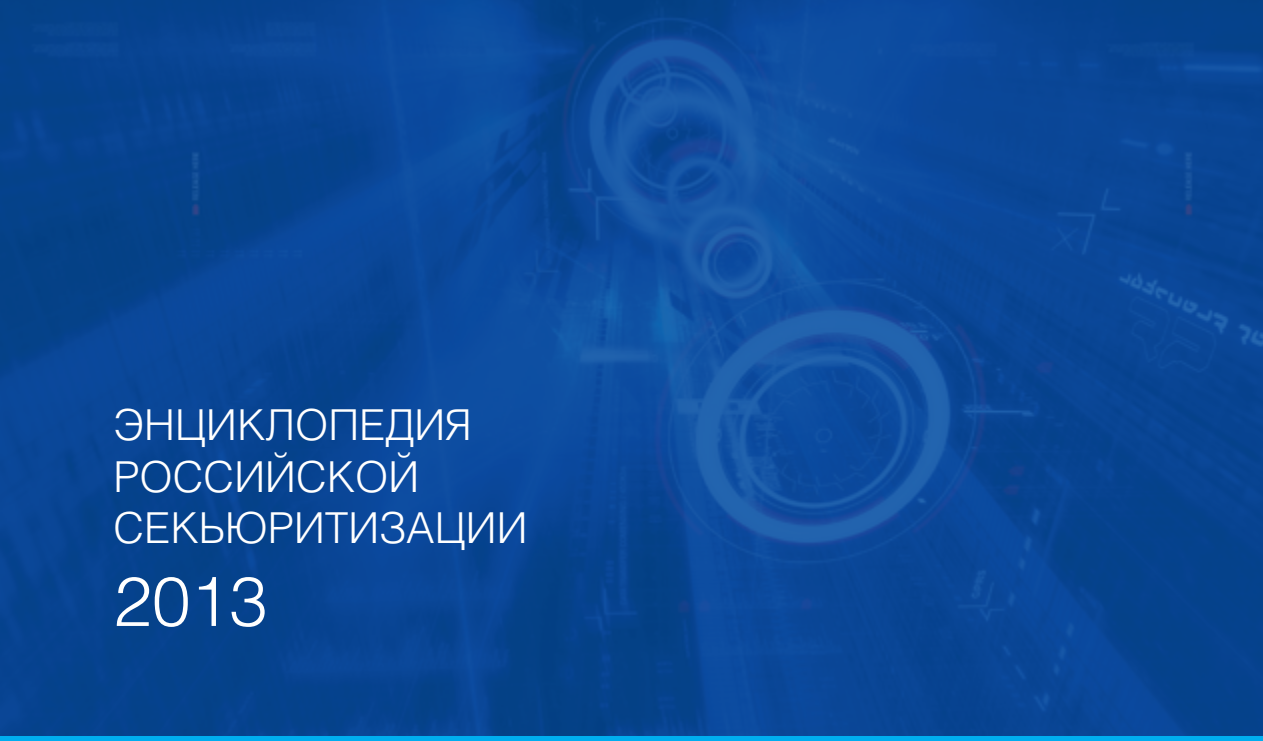
Окончание таблицы

№	Название <sup>2</sup>	Объем выданных ипотечных кредитов за 6 месяцев 2012 г., млн руб.	Прирост объема выдачи ипотечных кредитов за 6 месяцев 2012 г. по сравнению с тем же периодом 2011 г., %	Телефон	Сайт
46	Банк «Рост»	517	720	8 800 100-73-33	www.rostbank.ru
47	Банк «Спурт»	514	34	8 800 550-58-00	www.spurtbank.ru
48	ФИА-Банк	464	5	8 800 100-95-90	www.fiabank.ru
49	Плюс Банк	457	164	8 800-200-23-72	www.plus-bank.ru
50	Мираф-Банк	443	143	8 3812 23-75-77	www.miraf.ru
51	Ижкомбанк	407	24	8 3412 91-91-00	www.izhcombank.ru
53	Промтрансбанк	395	179	8 800 200-29-22	www.promtransbank.ru
54	Челиндбанк	390	80	8 351 239-83-80	www.chelindbank.ru
55	Банк проектного финансирования	375	4	8 800 100-99-55	www.bpf.ru
56	Интерпрогрессбанк	374	780	8 495 411-00-00	www.ipb.ru
57	Банк «Российский капитал»	349	469	8 800 775-86-86	www.rosicap.ru
58	АФ Банк	325	161	8 800 100-17-17	www.afbank.ru
59	Восточный экспресс банк	294	21	8 800 100-71-00	www.express-bank.ru
60	Вятка-банк	291	33	8 800 100-17-77	www.vtkbank.ru
61	М БАНК	264	-25	8 800 200-66-00	www.mseb.ru
62	Стромкомбанк	257	468	8 391 230-00-30	www.strc.ru
63	СДМ-Банк	254	-37	8 800 200-02-23	www.sdm.ru
64	Московский индустриальный банк	254	32	8 800 100-74-74	www.minbank.ru
65	Быстробанк	251	8	8 800 333-22-65	www.bystrobank.ru
66	Транснациональный банк	246	470	8 495 363-42-85	www.tnb.ru
67	Банк «Элита»	245	60	8 4842 55-51-35	www.elita.kaluga.ru
68	Кредит Европа Банк	245	-56	8 800 700-77-57	www.crediteurope.ru
69	Банк «Пушкино»	213	-58	8 800 100-40-10	www.pushkino.ru
70	Банк «Таврический»	202	135	8 812 329-55-11	www.tavrich.ru
71	Автовазбанк	197	268	8 800 100-19-88	www.avtovazbank.ru
72	Банк «Легион»	173	15	8 495 781-00-00	www.lgn.ru
73	Банк «Агропромкредит»	168	69	8 800 100-80-08	www.apkbank.ru
74	НОМОС-РЕГИОБАНК	166	279	8 800 100-25-01	www.nomos-regiobank.ru
75	Энергомашбанк	156	21	8 800 250-50-60	www.energomashbank.ru
76	Синко-Банк	152	-28	8 495 737-41-40	www.sinko-bank.ru
77	НС Банк	136	20	8 495 662-53-53	www.nsbank.ru
78	Меткомбанк	128	-29	8 800 555-85-58	www.metcombank.ru
79	Курскпромбанк	121	76	8 4712 70-37-03	www.kurskprombank.ru
80	Мой Банк	114	448	8 800 700-34-56	www.mybank-group.ru
81	Башкомснаббанк	87	33	8 347 251-42-35	www.bashkomsnabbank.ru
82	КБ «Унифин»	63	5	8 495 771-75-00	www.unifinbank.ru
83	Росавтобанк	49	90	8 495 380-30-70	www.rosavto.ru
84	Новосибирский муниципальный банк	46	-55	8 383 217-23-23	www.nmb.ru
85	Внешпромбанк	45	134	8 495 645-36-51	www.feib.ru
86	Крайинвестбанк	40	85	8 800 200-80-65	www.kibank.ru
87	СБ Банк	36	-37	8 800 200-11-21	www.sbank.ru
88	Экспобанк	35	-98	8 800 200-07-70	www.expobank.ru
89	КБ «Славия»	34	93	8 495 969-24-15	www.slaviabank.ru
90	Банк «Народный кредит»	34	-12	8 800 333-55-88	www.narcred.ru
91	СКА-Банк	34	480	8 4812 20-16-15	www.ska-bank.ru
92	Банк «Финам»	27	390	8 495 796-90-23	www.finambank.ru
93	Татсоцбанк	26	-	8 843 299-11-11	www.tatsotsbank.ru
94	Банк «Столичный кредит»	22	-12	8 495 795-07-60	www.bankintegral.ru
95	Российский промышленный банк	18	8	8 495 967-17-80	www.rospprombank.ru
96	Нефтепромбанк	4	-	8 495 234-22-00	www.nefteprom.com
97	Банк «Церих»	4	26	8 800 200-50-57	www.z-bank.ru
98	Региональный банк развития	2	-34	8 800 700-00-77	www.rbrbank.ru

# Региональные ипотечные компании<sup>1</sup>

Название	Адрес	Телефон	Сайт
АИЖК Вологодской области	160009, г. Вологда, ул. Челюскинцев, д. 47	(8172) 21-51-92	www.ipoteka.vologda.ru
АИЖК Воронежской области	394036, г. Воронеж, ул. 20-летия ВЛКСМ, д. 54а	(473) 255-57-92	www.ipotekavn.ru
АИЖК Кемеровской области	650023, г. Кемерово, Октябрьский пр., д. 51	(3842) 35-00-04	www.aigk-ko.ru
АИЖК Мурманской области	183038, г. Мурманск, пр. Ленина, д. 43	(8152) 47-46-90	www.ipoteka51.ru
АИЖК по Тюменской области	625002, г. Тюмень, ул. Орджоникидзе, д. 63	(3452) 49-02-02	www.ipoteka-tmn.ru
АИЖК Республики Тыва	667011, Республика Тыва, г. Кызыл, ул. Калинина, д. 16	(394) 226-34-64	www.ipotekatuva.ru
АИК Пензенской области	440000, г. Пенза, ул. Гладкова, д. 3	(8412) 68-68-10	www.aikpenza.ru
Байкальская ипотечная корпорация	670000, г. Улан-Удэ, ул. Профсоюзная, д.35	(3012) 21-23-30	www.baikalipoteka.ru
Дальневосточный ипотечный центр	690091, г. Владивосток, ул. Мордовцева, д. 6	(423) 2-301-301	www.dvic.ru
Дагестанское агентство по ипотечному кредитованию	367008, г. Махачкала, пер. Умаханова, д. 12	(8722) 67-45-74	–
Ипотечная корпорация Республики Бурятия	670000 г. Улан-Удэ, ул. Профсоюзная, д. 35	(3012) 22-22-33	www.ipotekarb.ru
Ипотечная корпорация Саратовской области	410600, г. Саратов, ул. Кутякова, д. 6	(8452) 57-20-20	www.ipoteka-saratov.ru
Ипотечное агентство Республики Хакасия	655017, Республика Хакасия, г. Абакан, ул. Чехова, 122А	(390-2) 21-53-90	www.ipoteka19.ru
Ипотечное агентство Югры	628007, г. Ханты-Мансийск, ул. Студенческая, д. 29	(3467) 36-37-55	www.ipotekaugra.ru
Иркутское ипотечное агентство	664025, г. Иркутск, ул. 5-й Армии, д. 29	(3952) 48-02-30	www.iria.irk.ru
Калужская ипотечная корпорация	248600, г. Калуга, ул. Кирова, д. 17	(4842) 57-63-09	www.ipoteka.kaluga.ru
Камчатское АИЖК	683003, г. Петропавловск-Камчатский, ул. Ленинградская, д. 89, каб. 314	(4152) 41-16-00	www.kamipoteka.ru
Кировская региональная ипотечная корпорация	610021, г. Киров, ул. Ленина, д. 92	(8332) 47-77-78	www.ipoteka.kirov.ru
«Коми ипотечная компания»	167000, Республика Коми, г. Сыктывкар, ул. Интернациональная, д.133	(8212) 20-32-83	www.ipoteka-rk.ru
Красноярский краевой фонд жилищного строительства	660095, г. Красноярск, пр. Имени газеты «Красноярский рабочий», д. 126	(391) 265-59-59	www.krasgiffond.ru
«КРЭДО-Финанс»	115114, г. Москва, ул. Дербенёвская, д. 20, стр. 8	(495) 926-36-56	www.kredof.ru
Кубанское ипотечное агентство	350002, г. Краснодар, ул. Леваневского, д. 106, корп. А	(861) 279-03-01	www.kubanipoteka.ru
Курское областное ипотечное агентство	305000, г. Курск, ул. Горького, д. 50	(4712) 51-44-35	www.ipoteka-kursk.ru
Ленинградское областное жилищное агентство ипотечного кредитования	191015, Санкт-Петербург, ул. Шпалерная, д. 54, БЦ «Золотая Шпалерная»	(812) 333-08-81	www.ipoteka-lo.ru
Липецкая ипотечная корпорация	398055, г. Липецк, ул. Бехтеева С.С., д. 4	(4742) 51-50-61	www.licorp.ru

<sup>1</sup> Компании, раскрывающие итоги работы и участвующие в рейтинге ООО «Русипотека»



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

Приложение  
Статистика рынка

Продолжение таблицы

Эмиссия, транши секьюритизации	Объем эмиссии, млн руб.	Объем в обращении, млн руб.	Дата окончания размещения	Дата погашения	Купон при размещении	Доп. условия, оферта	Лом-бардность	Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	Организаторы
Ипотечный агент АИЖК 2011-1, А2/12	1 587.0	1 587.0	28.11.12	25.05.45	3%			-/-/-	«ВЭБ Капитал»
Ипотечный агент АИЖК 2011-1, Б/12	530.2	530.2	28.11.12	25.05.45	Опред. эмитент			-/-/-	«ВЭБ Капитал»
<b>Итого по группе</b>	<b>77 711.7</b>	<b>48 803.6</b>							
<b>Группа ВТБ</b>									
НИА ВТБ 001, 1А	9 990.7	1 263.7	18.06.09	26.02.39	10.5%	Расчет 1-го купона	Да	A3/-/-	ВТБ
НИА ВТБ 001, 1Б	2 027.1	2 027.1	18.06.09	26.02.39	11%	Расчет 1-го купона		Baa2/-/-	ВТБ
НИА ВТБ 001, 1В	2 461.5	2 461.5	18.06.09	26.02.39	Опред. эмитент			-/-/-	ВТБ
Ипотечный агент ВТБ24 – 1, А	15 800.0	15 800.0	17.12.12	28.02.42	8.7%			Baa1/-/-	ВТБ 24
Ипотечный агент ВТБ24 – 1, Б	2 800.0	2 800.0	17.12.12	28.02.42	Опред. эмитент			-/-/-	ВТБ 24
<b>Итого по группе</b>	<b>33 079.3</b>	<b>24 352.3</b>							
<b>Остальные эмитенты</b>									
Ипотечный агент МБРР, 1А	1 906.9	571.9	17.09.09	20.12.38	8%		Да	-/-/-	МБРР
Ипотечный агент МБРР, 2Б	310.4	310.4	17.09.09	20.12.38	Опред. эмитент			-/-/-	МБРР
ИСО ГПБ-Ипотека 2, А	5 506.8	2 834.8	28.04.11	25.06.41	7.5%	Step-up (25.05.16): +1%	Да	Baa2/-/-	Газпромбанк
ИСО ГПБ-Ипотека 2, Б	1 553.2	1 553.2	28.04.11	25.06.41	Опред. эмитент			-/-/-	Газпромбанк
Ипотечный агент Возрождение 1, класс А	2 931.7	2 055.9	27.12.11	10.08.44	8.95%	Step-up (10.05.17): +1%		Baa2/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент Возрождение 1, класс Б	1 140.1	1 140.1	27.12.11	10.08.44	Опред. эмитент	1-й купон – 0%		-/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент УРАЛСИБ 01, А	4 300.0	3 563.4	17.07.12	15.04.45	8.75%		Да	Baa3/-/-	КБ «Ситибанк»
Ипотечный агент УРАЛСИБ 01, Б	1 075.0	1 075.0	17.07.12	15.04.45	Опред. эмитент	Цена разм.: 118.65		-/-/-	КБ «Ситибанк»
Ипотечный агент ИТБ 1, А	2 400.0	2 400.0	27.11.12	03.08.45	8.75%			Baa3/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент ИТБ 1, Б	933.3	933.3	27.11.12	03.08.45	Опред. эмитент			-/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент БЖФ-1, А	1 100.6	995.3	12.12.12	05.05.42	8.75%			-/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент БЖФ-1, Б	328.7	328.7	12.12.12	05.05.42	Опред. эмитент	Цена разм.: 128.3		-/-/-	«ВТБ Капитал»
ИА Европа 2012-1, А	2 354.9	2 354.9	28.12.12	20.12.43	8%			Baa3/-/-	«ВТБ Капитал»
ИА Европа 2012-1, Б	703.4	703.4	28.12.12	20.12.43	Опред. эмитент			-/-/-	«ВТБ Капитал»
Ипотечный агент АТБ, А	1 531.9	1 531.9	28.12.12	26.04.45	8.75%			Baa3/-/-	«Ренессанс Брокер»
Ипотечный агент АТБ, Б	510.6	510.6	28.12.12	26.04.45	Опред. эмитент			-/-/-	«Ренессанс Брокер»
<b>Итого по группе</b>	<b>28 587.4</b>	<b>22 862.9</b>							
<b>Итого в обращении</b>	<b>139 378.3</b>	<b>96 018.8</b>							



## Обеспеченные облигации на российском долговом рынке (в обращении, без учета сделок по секьюритизации)

Эмиссия	Объем эмиссии, млн руб.	Амортизация	Объем в обращении, млн руб.	Дата окончания размещения	Дата погашения	Ставка купона при размещении	Периодичность	Ломбардность	Поправочный коэффициент ЦБ	Дополнительные условия, оферта	Организаторы
<b>В ОБРАЩЕНИИ</b>											
АИЖК, 06	2 500.0	Да	2 000.0	06.12.05	15.07.14	7.40%	4	Да	0.90		ВТБ, Внешэкономбанк
АИЖК, 07	4 000.0	Да	4 000.0	04.10.06	15.07.16	7.68%	4	Да	0.90		РОСБАНК, «Ренессанс Капитал»
АИЖК, 08	5 000.0	Да	3 000.0	04.10.06	15.06.18	7.63%	4	Да	0.90	15.03.2014 (call)	РОСБАНК, «Ренессанс Капитал»
АИЖК, 09	5 000.0	Да	3 000.0	08.02.07	15.02.17	7.49%	4	Да	0.90	15.02.2015 (call)	РОСБАНК, «Ренессанс Брокер»
АИЖК, 10	6 000.0	Да	6 000.0	11.12.07	15.11.18	8.05%	4	Да	0.90	15.11.2016 (call)	Газпромбанк, ИБ «КИТ Финанс» (ООО)
АИЖК, 11	10 000.0	Да	10 000.0	31.01.08	15.09.20	8.20%	4	Да	0.90		Газпромбанк, ИБ «КИТ Финанс» (ООО)
АИЖК, 12	7 000.0		7 000.0	27.08.09	15.12.13	13.25%	2	Да	0.90	FRN: ст. реф. ЦБ+2,5%	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредит-Банк, Банк Москвы, Сбербанк России
АИЖК, 13	7 000.0		7 000.0	27.08.09	15.04.18	13.25%	2	Да	0.90	FRN: ст. реф. ЦБ+2,5%	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредит-Банк, Банк Москвы, Сбербанк России
АИЖК, 14	7 000.0		7 000.0	27.08.09	15.05.23	13.25%	2	Да	0.90	FRN: ст. реф. ЦБ+2,5%	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредит-Банк, Банк Москвы, Сбербанк России
АИЖК, 15	7 000.0		7 000.0	27.08.09	15.09.28	13.25%	2	Да	0.90	FRN: ст. реф. ЦБ+2,5%	Райффайзенбанк, Ситибанк, ТрансКредит-Банк, Банк Москвы, Сбербанк России
АИЖК, 16	10 000.0	Да	10 000.0	30.06.10	15.09.21	8.25%	4	Да	0.90		«ВЭБ Капитал», Райффайзенбанк, «Ренессанс Капитал»
АИЖК, 17	8 000.0	Да	8 000.0	09.02.11	15.04.22	9.05%	4	Да	0.90	15.04.2014; 15.04.2015 (call)	Райффайзенбанк, «Ренессанс Капитал», «ВЭБ Капитал»
АИЖК, 18	7 000.0	Да	7 000.0	05.04.11	15.07.23	8.00%	4	Да	0.90	19.04.2016 (put); 15.07.2016; 15.07.2017 (call)	«ВТБ Капитал», ИК «Тройка Диалог»



№	Регион	На 1 декабря 2012 г.	За 2011 г.	За 2010 г.
	<b>Российская Федерация</b>	<b>58.5</b>	<b>58.9</b>	<b>57.6</b>
1	Ставропольский край	67.8	67.1	66
2	Псковская область	67.7	46.7	53.9
3	Республика Хакасия	67.5	62.6	60.5
4	Белгородская область	67.2	60.6	57.2
5	Республика Дагестан	67.2	67.2	63.3
6	Республика Тыва	66	67.4	67.4
7	Республика Адыгея	65.9	66.6	63.5
8	Магаданская область	65.6	68.6	67.1
9	Саратовская область	65.3	66	63.1
10	Астраханская область	65	63.6	60.9

**Топ-10 регионов с максимальной долей кредитных средств в стоимости приобретаемого жилья по кредитам, рефинансированным АИЖК, %**

Источник: АИЖК

**Топ-10 регионов с минимальной долей кредитных средств в стоимости приобретаемого жилья по кредитам, рефинансированным АИЖК, %**

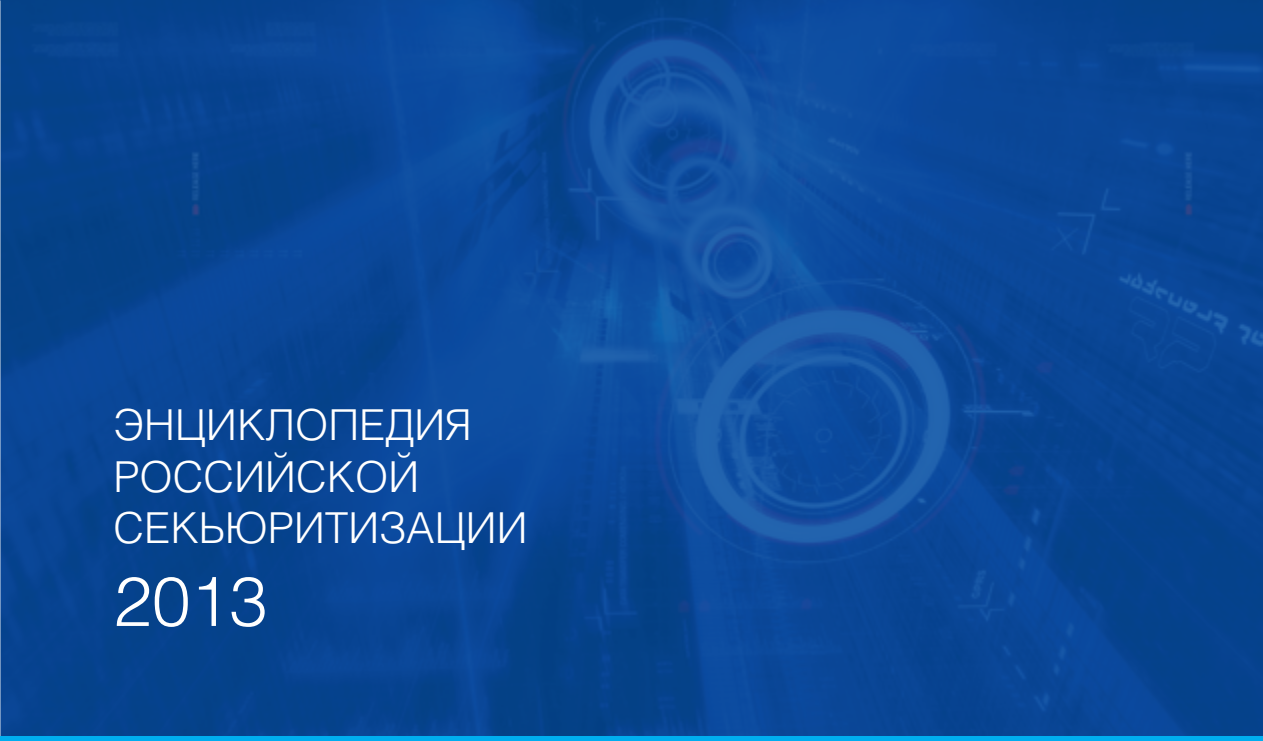
Источник: АИЖК

№	Регион	На 1 декабря 2012 г.	За 2011 г.	За 2010 г.
	<b>Российская Федерация</b>	<b>58.5</b>	<b>58.9</b>	<b>57.6</b>
1	Ярославская область	53.6	56	56.2
2	г. Москва	53.3	55.7	53
3	Республика Мордовия	53.3	51	49.3
4	Свердловская область	53	54.8	55.9
5	Чувашская Республика	53	57.9	54.9
6	Удмуртская Республика	52.7	54	53.3
7	Орловская область	52.6	54.8	56.9
8	Тамбовская область	52.4	59.2	58.6
9	Санкт-Петербург	50.2	50.7	52.1
10	Республика Карелия	50	54.5	54

№	Регион	На 1 декабря 2012 г.	За 2011 г.	За 2010 г.
	<b>Российская Федерация</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>33.5</b>
1	Ставропольский край	40	39.1	38.7
2	Кабардино-Балкарская Республика	39.6	37	35.5
3	Республика Тыва	38.8	38.1	35.2
4	Республика Калмыкия	38.5	37.2	35.5
5	Республика Хакасия	38.3	35.2	32.7
6	Республика Северная Осетия	38.2	39	36.7
7	Воронежская область	38.1	37.1	36.6
8	Амурская область	37.6	37.4	34.6
9	Псковская область	37.5	31	39.6
10	Рязанская область	37	36	35.8

**Топ-10 регионов с максимальной долей платежа по ипотечному кредиту в доходе заемщика по кредитам, рефинансированным АИЖК, %**

Источник: АИЖК



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2013

Приложение  
Ренкинги  
организаторов сделок

# 10-й

30–31 мая 2013 г.

Черногория, Будва, Avala Resort and Villas



# ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС СТРАН СНГ И БАЛТИИ

Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии – это крупнейшее мероприятие, посвященное долговому рынку региона. Конференция ежегодно проходит в разных странах СНГ и ближнего зарубежья. Десятый юбилейный конгресс пройдет в Черногории в пятизвездочном отеле Avala Resort and Villas и станет рекордным по количеству и составу участников и яркости неформальной программы!

Организатор:



Генеральные спонсоры:



Официальные партнеры:



При участии:



Программа, спонсорство –  
Юрий Павлов,  
pavlov@cbonds.info,  
+7 (812) 336-97-21 \*121

Регистрация –  
Елена Мокрицкая,  
elena@cbonds.info,  
+7 (812) 336-97-21 \*104



[www.cbonds-congress.com](http://www.cbonds-congress.com)

«Энциклопедия российской секьюритизации – 2013» является вторым выпуском тематических материалов, посвященных секьюритизации в России и зарубежному опыту подобных сделок.

В энциклопедии собрана и обобщена статистика по всем прошедшим сделкам. Ведущие эксперты рынка делятся своим опытом, рассказывают об особенностях проведения сделок по секьюритизации различных активов, о своем видении проблем и путей решения в развитии новых финансовых инструментов и инфраструктуры рынка, о юридических особенностях проведения сделок, анализируют текущее законодательство.

«Энциклопедия российской секьюритизации – 2013» адресована специалистам в области рынка секьюритизации банков и инвестиционных компаний, специалистам по ипотечному, потребительскому кредитованию, а также всем читателям, заинтересованным в развитии современных финансовых инструментов и технологий.

**ООО «Сбондс.ру»**

Россия, г. Санкт-Петербург, Пироговская наб., д. 21, БЦ «Нобель»

Тел./факс: +7 (812) 336-97-21

[www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)

[www.cbonds-group.com](http://www.cbonds-group.com)

**Rusipoteka.ru (ООО «Русипотека»)**

Тел.: +7 (916) 113-80-01

[www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)

**Редактор** — Антонина Тер-Аствацатурова

**Коллектив редакции:**

Константин Васильев, партнер, начальник отдела Cbonds

Альберт Ипполитов, генеральный директор, ООО «Русипотека»

Арина Чиндина, руководитель группы маркетинга и рекламы Cbonds

**Дизайн:** Владимир Панкратов

**Корректурa:** Людмила Самойлова

Подписано в печать: 28.02.2013

Отпечатано в типографии «Любавич», Санкт-Петербург

Тираж 2000 экз.