

2016

# ABS RMBS

## ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

ВЫПУСК



ИНФОРМАЦИОННОЕ  
**СВONDS**  
АГЕНТСТВО

**РУСИПОТЕКА**  
кредитование и секьюритизация



**SBERBANK CIB**



Абсолют Банк предлагает услуги по организации долговых размещений в форме синдицированных кредитов, необеспеченных займов и кредитов под залог активов, выпусков облигаций, секьюритизации различных классов активов.

#### **Наши решения для Вашего бизнеса:**

- Комплексное структурирование сделок долгового финансирования
- Привлечение финансирования на длительные сроки по оптимальным ставкам
- Организация размещения среди широкого круга инвесторов
- Размещение бумаг в негосударственных пенсионных фондах
- Рекомендации по оптимизации бизнес-процессов на подготовительных этапах сделок на основе лучших рыночных практик
- Сокращение времени и издержек на подготовку сделок
- Создание эффективного механизма для последующих сделок
- Оперативное реагирование на требования и запросы клиентов
- Повышение инвестиционной привлекательности компании
- Формирование положительной публичной кредитной истории

#### **Контактная информация:**

Управление по работе на рынках заемного капитала:  
**+7 (495) 777-71-71, доб. 51514 или 51861**  
Управление по работе с финансовыми институтами  
и институциональными клиентами: **+7 (495) 777-71-64**  
E-mail: **bonds@absolutbank.ru**



АКБ «Абсолют Банк» (ПАО). Ген. лицензия Банка России №2306.  
На правах рекламы

2016

# ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Стратегический партнер:



Официальный партнер:



Партнеры рубрик:



Партнеры:



**В** 2015 г. экономический спад в России усилился. По данным Росстата, за прошедший год ВВП России сократился на 3.7%, промышленное производство упало на 4.5%, а реальная заработная плата — на 10%. Банк России прогнозирует дальнейшее снижение ВВП в 2016 г. на 0.5–1.0% из расчета цены на нефть в базовом сценарии на уровне \$50 за баррель. В случае падения цены на нефть ниже базового уровня экономика может сократиться значительно больше. МВФ ожидает снижения ВВП России в 2016 г. на 1%.

Экономическую активность в стране тормозят низкие цены на нефть, международные санкции, падающие доходы населения. Высокие процентные ставки и недоверие инвесторов сдерживают инвестиции. Непредсказуемость ситуации провоцирует рост волатильности рынков. При этом продолжающееся обесценение рубля не ведет к импортозамещению в связи с тем, что потребление, инвестиции и государственные расходы падают. Это результат структурной несбалансированности российской экономики, ее зависимости от экспорта нефти и других сырьевых товаров.

Из-за сокращения реальных доходов населения и значительного роста ставок потребительских кредитов объем кредитования физических лиц снизился. Рейтинговое агентство Fitch Ratings допускает нулевой рост розничного кредитования в России в 2016 г. и ожидает, что большинство розничных банков останутся убыточными из-за высоких кредитных потерь и ухудшения качества активов.

По данным исследования коллекторской компании «Секвойя Кредит Консолидейшн», сегодня уже каждый четвертый российский заемщик имеет проблемный кредит наличными, каждый шестой — по кредитной карте, каждый десятый — в сегменте автокредитования, каждый 25-й — по ипотеке.

Однако качество ипотечных активов в сделках секьюритизации остается сравнительно высоким. По данным Moody's Investors Service, уровень просроченной более чем на 60 дней задолженности в сделках секьюритизации повысился с менее 1% от текущего остатка основного долга в июне 2015 г. до менее 1.5% в октябре, что в основном связано с несколькими сделками, включая облигационный выпуск Инвестторгбанка, который с конца августа 2015 г. находится под управлением временной администрации АСВ. По уровню просрочки на сегодняшний день российские ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) сравнимы с поведением ИЦБ Великобритании и Голландии — хотя нужно отметить, что в отличие от этих стран в России originаторы выкупают дефолтные заложенные.

Одним из драйверов рынка рублевых облигаций в 2015 г. был приток размороженных пенсионных накоплений во вто-



**Тенгиз КАЛАДЗЕ,**  
руководитель отдела  
секьюритизации  
активов, директор  
управления  
структурных продуктов  
департамента  
глобальных рынков,  
Sberbank CIB



**Уважаемые читатели!**

Вы держите в руках юбилейный, пятый выпуск «Энциклопедии российской секьюритизации». Первый выпуск сборника увидел свет в 2008 г. После перерыва, вызванного экономическим кризисом, с 2013 г. мы выпускаем для вас энциклопедию ежегодно.

В этом году юбилей не только у нас, но и у рынка: исполняется десять лет первой сделке секьюритизации, которую провел банк «Совфинтрейд».

Поэтому нам вдвойне приятно презентовать вам этот выпуск. Специально к юбилею мы создали новую рубрику «Секьюритизация в лицах», где постарались представить всех экспертов, причастных к развитию этого рынка.

Без секьюритизации невозможно представить рынок кредитования. К сожалению, сейчас российская секьюритизация переживает непростой этап. Из-за кризиса объем сделок за год сократился на 70%. Введение новых норм регулирования и изменение стратегии государственной поддержки рынка могут иметь сильные негативные последствия для секьюритизации в России в будущем.

Однако, несмотря на все трудности, рынок адаптируется к новым условиям. Идет постоянная работа над совершенствованием механизма секьюритизации. В этом выпуске мы расскажем вам, какие новации рынка нас ждут в ближайшее время.

Мы обязательно продолжим развивать этот проект и делиться с вами новой аналитической информацией, экспертными мнениями, статистикой российского и зарубежного рынка секьюритизации.

*До встречи на страницах следующих выпусков энциклопедии.*



**Альберт ИППОЛИТОВ,**  
генеральный директор,  
ООО «РУСИПОТЕКА»



**Антонина  
КОЖУХОВСКАЯ,**  
редактор проекта

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В РОССИИ И МИРЕ: КЛЮЧЕВЫЕ ТРЕНДЫ

Партнер рубрики:  МСП Банк

- 12 Цикл повышения ставок откладывается:  
Дмитрий Шагардин, Ольга Лапшина,  
банк «Санкт-Петербург»
- 18 Секьюритизация:  
история и пути развития  
Александр Казаков,  
Евразийский Банк Развития
- 26 Мировой рынок секьюритизации:  
рост эмиссии новых бумаг  
под вопросом  
Джеймс Манци, Даррел Уилер, S&P
- 34 Европейский рынок секьюритизации:  
тенденции регулирования  
Тим Лассен, ООО «ПФП-группа»
- 40 США — мировой законодатель моды  
на секьюритизацию  
Андрей Литвинцев, Fieldstone Capital
- 49 Секьюритизация ипотечных кредитов  
в России: что дальше?  
Андрей Сучков, «ВТБ Капитал»

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕЧНЫХ АКТИВОВ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ

Партнер рубрики:  ВТБ Капитал

- 60 Ипотечная секьюритизация в России:  
поиск новой точки опоры  
Тенгиз Каладзе, Sberbank CIB
- 66 Российские ИЦБ: ухудшение  
показателей кредитного качества  
портфелей в 2016 г.  
Станислав Настасьин, Moody's
- 74 Новая роль АИЖК на российском  
рынке ИЦБ  
Кирилл Гришанов, АО «АИЖК»

- 78 Внутренние резервы для развития  
системы ипотечного жилищного  
кредитования  
Сергей Гордейко, Альберт Ипполитов,  
«РУСИПОТЕКА»

- 86 Как подготовить IT-системы  
оригинаторов к сделкам  
внебалансовой секьюритизации  
кредитных портфелей физлиц  
Леонид Бельченко, АКБ «Абсолют Банк»

- 90 Влияние макроэкономических  
факторов на досрочное погашение  
российских ИЦБ  
Иван Белов, УК «ТРАНСФИНГРУП»

## РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ

Партнер рубрики:  BAKER & MCKENZIE

- 98 Первые уроки секьюритизации по новому  
закону: лизинг, факторинг, кредиты МСП  
Владимир Драгунов, Сергей  
Самохвалов, «Бейкер и Макензи»
  - 106 Секьюритизация дебиторской  
задолженности: практические  
особенности и мировая практика  
Виктор Киселев, МСП Банк  
Дэн Стадник, Financity Corporation
  - 112 Warehouse как источник фондирования  
сделок секьюритизации  
Раис Мухаметов, Артем Искандаров,  
Райффайзенбанк
  - 116 Секьюритизация кредитов P2B для малого  
и среднего бизнеса: европейский опыт  
Игорь Зелезецкий, Moody's
- ## CASE STUDIES: РОССИЙСКИЙ И МИРОВОЙ ОПЫТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ СДЕЛОК. ЛУЧШИЕ ПРАКТИКИ
- 126 Секьюритизация портфеля автокредитов:  
будущему оригинатору посвящается  
Сергей Огородников, Кредит Европа Банк

134 Вопросы реструктуризации ипотечных активов залогового обеспечения по облигациям  
Станислав Дамбраускас, Sberbank CIB

140 Феномен STACR. Стратегия поддержки ипотечного рынка в США  
Сергей Кадук, ИК «РЕГИОН»

146 Банкротство originатора в сделках секьюритизации  
Олег Ушаков, Владимир Гоглачев, АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

### ПРАВОВЫЕ И НАЛОГОВЫЕ ВОПРОСЫ В СДЕЛКАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

152 Ключевые вопросы регулирования рынка залоговых облигаций  
Полина Бугакова, Банк России

159 Секьюритизация: налоговые споры  
Александр Синицин, Левон Айрапетян, «Делойт»

164 Основные изменения положений законодательных и нормативных актов, применимых к сделкам секьюритизации  
Татьяна Пихновская, PwC

168 Совершенствование пруденциальных требований к секьюритизации: Россия и Базель  
Олег Иванов, Ассоциация региональных банков России

178 Базель III, младшие транши, структурирование сделок в новых реалиях  
Владимир Драгунов, Адил Гусейнов, «Бейкер и Макензи»

184 Секьюритизация автокредитов АО «Кредит Европа Банк»: правовые и структурные вопросы  
Илья Барейша, АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

190 Законодательство по деофшоризации и рынок секьюритизации. Проблема налогового резидентства и потенциального признания иностранной SPV контролируемой компанией  
Ирина Быховская, Ольга Бычина, EY

### ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

196 Новые роли управляющей и бухгалтерской организаций в сделках секьюритизации  
Надежда Лебедева, ООО «ТКС-Учет»

202 Юридические и практические аспекты подготовки МСФО отчетности ипотечных агентов и специализированных финансовых обществ  
Андрей Королев, Оксана Белая, «ТМФ Групп»

207 Роль агента по контролю и представителя владельцев облигаций в сделках секьюритизации  
Артем Дубинский, Айгерим Урманова, FinInt Securitisation Services

212 Ипотечное покрытие. Проблемы правоприменения  
Елена Киндеева, СД Сбербанка

### ПРИЛОЖЕНИЯ

217 Приложение 1. Секьюритизация в лицах

231 Приложение 2. Участники рынка

247 Приложение 3. Общая классификация сделок структурированного финансирования

249 Приложение 4. Стандарт МСП-секьюритизации

257 Приложение 5. Статистика рынка

281 Приложение 6. Ренкинги организаторов сделок

285 Приложение 7. График тематических конференций



# ЛюдиИпотеки.рф

СООБЩЕСТВО УЧАСТНИКОВ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

- блоги ведущих аналитиков
- комментарии участников рынка
- вакансии и резюме

## **НОВОСТИ**

- ипотечный рынок
- секьюритизация
- законодательство
- экономика и финансы

## **МАГАЗИН ФИНАНСОВЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ**

- ипотека и недвижимость
- финансовый рынок
- кредитование
- банковский сектор



СООБЩЕСТВО УЧАСТНИКОВ  
ИПОТЕЧНОГО И ФИНАНСОВОГО РЫНКА

+7 (916) 113-80-01

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

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

# Секьюритизация в России и мире: ключевые тренды

Партнер рубрики:



**МСП Банк**

Основной тенденцией на рынке секьюритизации в 2015 г. стало переключение внимания участников рынка на вопросы регулирования. Впервые после кризиса 2008 г., когда были введены новые регулятивные требования к секьюритизации, вопросам регулирования этого рынка, особенно в Европе, уделялось такое внимание, причем на всех уровнях: центральных банков, участников рынка, профессиональных ассоциаций. Это связано с тем, что несмотря на успехи и рост в отдельных сегментах и в отдельных регионах, например в сегменте секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу в Южной Европе, в 2015 г. послекризисный тренд на ежегодное снижение объемов выпусков в Европе переломить не удалось.

Усилия участников рынка и регуляторов по возрождению европейского рынка секьюритизации, в том числе с помощью программы прямого выкупа структурированных облигаций, не дали результата. В целом, с 2008 г. объем новых выпусков секьюритизированных продуктов в Европе упал примерно на 88%, соответственно снизился и объем выпусков в обращении.

В то же время, в США в последние годы наблюдается стабильный рост, и хотя рынок еще не достиг докризисных объемов, явно обозначился тренд на восстановление.

Европейская банковская ассоциация, Европейский центральный банк, Банк Англии, Европейская ассоциация финансовых рынков анализировали причины снижения объемов выпуска и сокращения спроса на секьюритизированные продукты в Европе. По их мнению, основной причиной сжатия рынка стало внедрение новых регулятивных требований к сделкам секьюритизации после кризиса 2008 г. Требования к покрытию капиталом рисков по позициям в сделках секьюритизации вводились на основе свежих впечатлений от ипотечного кризиса в США. Основные потери европейских инвесторов также были связаны с вложениями именно в американские секьюритизированные продукты. Так, уровень дефолтов по американским ипотечным облигациям с рейтингом AAA достигал 16% (subprime) и 3% (prime)<sup>1</sup>. При этом уровень дефолтов по европейским ипотечным облигациям не превысил 0.1%. Разница в уровне дефолтов по облигациям с рейтингом BBB еще более существенная: по американским ипотечным облигациям класса subprime уровень дефолтов доходил до 62%, в то время как по европейским выпускам не превысил 0.2% на пике кризиса. И хотя причиной ипотечного кризиса в США стала не секьюритизация как продукт, а в первую очередь снижение стандартов андеррайтинга при выдаче ипотечных кредитов, новое регулирование в части нагрузки на капитал в большей степени опиралось на покрытие



**Виктор КИСЕЛЕВ,**  
директор департамента  
структурного  
финансирования,  
АО «МСП Банк»

<sup>1</sup> Данные Европейской банковской ассоциации (ЕБА)



**Дмитрий ШАГАРДИН,**  
начальник аналитического  
управления дирекции  
операций на финансовых  
рынках, банк  
«Санкт-Петербург»



**Ольга ЛАПШИНА,**  
заместитель начальника  
аналитического управления  
дирекции операций на  
финансовых рынках,  
банк «Санкт-Петербург»

## Цикл повышения ставок откладывается

**П**адение цен на *commodities*, довольно сильная волатильность на финансовых рынках в начале 2016 г. и очевидная слабость американской экономики в четвертом квартале 2015 г. стали причинами того, что по итогам январского заседания ФРС не пошел на дальнейшее ужесточение монетарной политики. Ни о каком цикле или серии повышения ставок пока говорить не приходится.

Мы согласны с позицией Рея Далио, основателя крупнейшего в мире хедж-фонда Bridgewater Associates: сегодня американская экономика проходит свои максимумы в рамках краткосрочного бизнес-цикла после кризиса 2008 (уже прошло почти семь лет). Но более важно то, что экономика США и глобальная экономика близки к завершению долгосрочного кредитного суперцикла, который обычно длится 50–75 лет. Если за точку отсчета брать Великую депрессию 1930-х, которая является прообразом кризиса 2008 г., то мы как раз подошли к этому моменту.

Именно завершение глобального долгового суперцикла является причиной того, что мировая экономика растет слабыми темпами и страдает от дефляционного давления —

это означает сохранение мягкой монетарной политики, но не ее ужесточение.

Рынок фьючерсов на ставку по федеральным фондам говорит о том, что следующего повышения стоит ждать не ранее декабря 2016 г. — правда, вероятность повышения в июне и июле также довольно высока. Сегодня рынок предполагает, что ставка ФРС на конец года составит лишь 0.6%, то есть ожидает однократного повышения на 25 б.п. с текущих значений.

Когда дело шло к декабрьскому повышению ставки, ФРС уделял особое внимание состоянию рынка труда. Но теперь фокус регулятора полностью сместился в сторону достижения целевых значений по инфляции. Напомним, что ФРС имеет двойной мандат — обеспечение полной занятости и поддержание инфляции на уровне 2% в долгосрочном периоде. Если с первым мандатом вопрос можно считать решенным, то со вторым сегодня явные проблемы.

Внешнее дефляционное давление в США со стороны сильного доллара и низких цен на *commodities* сохранится на более длительный период, чем это предполагалось в конце 2015 г., когда ФРС впервые за многие годы



**Александр КАЗАКОВ,**  
LL.M, руководитель группы  
по структурированию  
проектов, Евразийский  
Банк Развития

## Секьюритизация: история и пути развития

**З**а прошедшие 15 лет секьюритизация в России превратилась из никому не известного феномена в привычный и понятный инструмент, который успел пережить и стремительный взлет в конце 2000-х, и кризис 2009 г., а потом попасть в дурную компанию<sup>1</sup>. Объемы выпусков в последнее время падали, но сегодняшний системный кризис в России дает секьюритизации еще один шанс укрепиться на рынке.

### СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В МИРЕ

Термин «секьюритизация» был впервые использован Wall Street Journal в 1977 г. Его предложил глава ипотечного департамен-

<sup>1</sup> «Именно через схемы с использованием ИСУ пенсионные фонды и банки Анатолия Мотылева вкладывались в его проекты. А после отзыва лицензий у банков и фондов Мотылева обнаружилось, что стоимость этого покрытия завышена минимум вдвое. Дыра в банках составила рекордные 100 млрд руб. Минимум треть этой дыры — потерянные пенсионные деньги, которые фонды Мотылева... вкладывали в ИСУ». «ЦБ режет лимиты на ипотечные сертификаты» // «Ведомости», 03.09.2015

та Salomon Brothers Льюис Раниери для описания первого выпуска ценных бумаг, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам. Сделка предполагала прямое распределение (pass-through) всего денежного потока от пула кредитов между владельцами бумаг, обеспеченных таким пулом<sup>2</sup>. Андеррайтером выступал Salomon Brothers, а оригинатором ипотечных кредитов — Банк Америки. Раниери возглавлял первый на Уолл-стрит департамент ипотечных финансов, а саму структуру придумал его подчиненный Роберт Далл<sup>3</sup>.

1980-х гг. годах секьюритизация взорвала традиционные финансовые рынки, сильно потеснив синдицированные кредиты<sup>4</sup>. Заказчиками этой финансовой инновации стали американские коммер-

<sup>2</sup> Lewis Ranieri, A Primer on Securitization, L.Kendall & M. Fishman, 2000

<sup>3</sup> 1977: US\$100m deal for Bank of America: the first private-label MBS // IFR, September 2000

<sup>4</sup> Бер Х.П., «Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков», М., 2006 г., стр. 3



**Джеймс МАНЦИ,**  
старший директор  
направления  
«Структурированные  
финансы»,  
Standard & Poor's



**Даррел УИЛЕР,**  
глава аналитического  
подразделения  
направления  
«Структурированные  
финансы»,  
Standard & Poor's

## Мировой рынок секьюритизации: рост эмиссии новых бумаг под вопросом

**В** 2016 г. мировой рынок структурированного финансирования, вероятнее всего, ожидает незначительный рост. Основными факторами, сдерживающими активную эмиссию новых бумаг в США, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе и Латинской Америке, будут сохраняющаяся волатильность на финансовых рынках, экономическая ситуация в отдельных регионах и неопределенность в отношении регулирования сектора секьюритизационных продуктов.

### США

В первой половине 2015 г. объемы выпуска инструментов структурированного финансирования в США оставались внушительными и росли. Однако в августе рыночная конъюнктура изменилась, и эмитенты оказались не готовы использовать рынки для финансирования своих кредитов. В результате по итогам 2015 г. объем эмиссии фактически сократился на 6% по сравнению с 2014 г.: с \$462 млрд до \$436 млрд. По состоянию на

начало 2016 г. служба кредитных рейтингов Standard & Poor's прогнозирует объем эмиссии в США в размере \$465 млрд, тогда как объем эмиссии на мировых рынках может превысить \$225 млрд в эквиваленте, рассчитанном на основе текущих валютных курсов. В нашем прогнозе мы, как правило, не принимаем в расчет нестабильность на рынке в ближайшее время и сосредотачиваем внимание на том, каким образом прогнозируемый экономический рост будет влиять на использование рынков секьюритизированных активов для финансирования роста кредитования. Поэтому, несмотря на недавнее увеличение объема кредитов, используемых в качестве обеспечения в нескольких секторах структурированного финансирования, наши прогнозы относительно объема эмиссии секьюритизированных бумаг могут оказаться существенно ниже, если сложные макроэкономические условия последних двух месяцев, в том числе существенное увеличение спредов в отдельных секторах, сохранятся и в 2016 г.



**Тим ЛАССЕН,**  
директор по международно-  
правовым вопросам,  
ООО «ПФП-группа»

## Европейский рынок секьюритизации: тенденции регулирования

**О**бъем новых выпусков структурированных продуктов в Европе в 2015 г. превысил 200 млрд евро. Основной объем сделок, как и ожидалось, пришелся на сектор RMBS. При этом в 2015 г. регулятор продолжил поддерживать рынок секьюритизации через программу выкупа ценных бумаг. Ключевым вопросом для европейского рынка секьюритизации на ближайшие годы станет совершенствование регулирования секьюритизационных сделок. Именно с новым порядком регулирования секьюритизации связывают участники рынка шансы на его дальнейшее развитие.

### ВНЕБАЛАНСОВАЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В ЕВРОПЕ В 2015 Г.

В 2015 г. совокупный объем новых сделок внебалансовой секьюритизации в Европе (включая Великобританию) составил 213 млрд евро. 65% этого объема были размещены среди частных и государственных ин-

весторов, 35% выкуплены эмитентами или оригинаторами. Ценные бумаги, оставшиеся у эмитентов и оригинаторов, регулярно использовались ими для обеспечения сделок РЕПО с Центробанком.

Распределение по типу секьюритизированных<sup>1</sup> активов выглядит следующим образом: 45% — сделки с RMBS, по 13% приходится на кредиты малым и средним предприятиям (МСП/SME) и кредиты на покупку автомобиля, 5% — требования по кредитным карточкам, 2% — CMBS. Самый значительный рост продемонстрировали в прошлом году RMBS (на 28 млрд евро) и секьюритизированные потребительские кредиты (на 12 млрд евро).

Самым крупным рынком была Великобритания (22%), за ней следуют Германия (21%), Испания (14%) и Нидерланды (10%).

<sup>1</sup> Термины «секьюритизация» и «секьюритизированный» ниже везде используются для внебалансовой секьюритизации.



**Андрей ЛИТВИНЦЕВ,**  
генеральный директор,  
Fieldstone Capital

## США — мировой законодатель моды на секьюритизацию

**Д**ля всех типов американских секьюритизированных бумаг 2015 г. характеризовался понижением торговой активности на вторичном рынке и небольшим снижением объемов первичных сделок<sup>1</sup>. Начавшееся с весны расширение спредов коснулось буквально всех секторов рынка. Исключением стали секьюритизации студенческих займов, попавшие под отрицательный прогноз Moody's и Fitch — их уровни обвалились существенней, чем в большинстве других секторов. Значительное расширение спреда и падение ликвидности наблюдалось и во вторичной торговле CLO<sup>2</sup>, особенно на

ВВ-уровне, что привело к рекордным спредам ВВВ- и ВВ-бумаг. Темпы досрочных погашений во всех ипотечных секторах были достаточно высокими. Их поддерживали положительная ценовая динамика рынка недвижимости, низкие ставки рефинансирования и уверенность в том, что Комитет по открытым рынкам Федерального резерва начнет в скором времени поднимать ставку по федеральным фондам, что неизбежно приведет и к повышению ставок рефинансирования.

### СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕКИ: AGENCY MBS, ИПОТЕЧНЫЕ СДЕЛКИ АГЕНТСТВ

Рынок секьюритизаций, выпускаемых ипотечными агентствами, традиционно является самым объемным и самым ликвидным среди всех рынков секьюритизаций в США. В Штатах существует три ипотечных агентства, одно (Ginnie Mae) полностью принадлежит государству, а два других (Freddie Mac и Fannie Mae),

<sup>1</sup> Некоторые продукты рынка секьюритизации, обсуждаемые в статье, ограничены для продажи частным инвесторам в соответствии с Законом США о ценных бумагах. Этот материал не является предложением или рекомендацией купить или продать, а приводится для общей информации.

<sup>2</sup> CLO (Collateralized Loan Obligation) — ОЗО, обеспеченные займовые обязательства. Мы подробнее обсуждаем этот продукт ниже в статье.





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

## Секьюритизация ипотечных кредитов в России: что дальше?

**Д**инамика рынка ипотечных ценных бумаг, объем и количество сделок по секьюритизации в решающей степени зависят от заинтересованности банков-кредиторов в этом механизме привлечения фондирования, а значит от потребности банков в ресурсах для финансирования своих кредитных операций. Наиболее мрачные прогнозы по рынку кредитования физических лиц начала прошлого года, когда настроения определялись резкой девальвацией рубля в результате обвала нефтяных цен и повышением ключевой ставки ЦБ до 17%, не оправдались. Можно сказать, что рынок пошел по оптимистической траектории падения. Сегодня мы переживаем похожую ситуацию — правда, вопрос с ключевой ставкой остается открытым, но при общих негативных ожиданиях катастрофических настроений меньше. Похоже, субъекты рынка свыкли с общим мнением, что падение будет относительно плавным и затяжным, а выход из кризиса — не менее длительным.

В 2015 г., как и в предыдущем году, жилищное ипотечное кредитование оставалось драйвером развития банковской системы. По данным на 1 декабря, общая кредитная задолженность физических лиц сократилась за год на 5.8%, а портфель ипотечных кредитов вырос на 8.2%. Правда, объем выдачи ипотеки по сравнению с прошлым годом серьезно уменьшился: на 1 декабря падение составило 37%. Это, однако, несопоставимо с предыдущим кризисом: в 2009 г. выдача новых кредитов сократилась в 3.5 раза. Решающую роль в поддержке ипотечного кредитования сыграла принятая в марте 2015 г. Государственная программа субсидирования ставки по кредитам на новостройки. Запуск программы помог ипотечной индустрии выйти из ступора, в котором она находилась весь первый квартал прошлого года, когда целый ряд крупных кредиторов практически остановил свои ипотечные проекты. Программа помогла привлечь заемщиков в банки,

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

# Секьюритизация ипотечных активов: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ

Партнер рубрики:



Катастрофы на рынке ипотечного кредитования в 2015 г. не произошло. Объем ипотечного портфеля даже увеличился, хотя выдача упала достаточно сильно — примерно на 40% к предыдущему году. В условиях ускоренного роста депозитной базы вопрос фондирования не стоял остро, и на фоне высокой волатильности финансовых рынков даже наиболее стойкие приверженцы секьюритизации из числа ипотечных кредиторов не проявляли особой активности. В результате выпуск ипотечных ценных бумаг сократился в 2.5 раза, а их доля в общем объеме фондирования выдачи ипотечных кредитов упала с 14% в 2014 г. до 7% в 2015 г.

Ситуацию на рынке ИЦБ в 2016 г. будут определять несколько факторов, прежде всего спрос на жилищные кредиты и структура их финансирования. Объемы новой выдачи, как и сбережения населения в качестве источника фондирования кредитования, будут находиться под прессом продолжающегося снижения реальных доходов населения.

Второй фактор — спрос на ипотечные ценные бумаги со стороны инвесторов. Готовность инвестировать в ИЦБ не будет определяться только соображениями доходности и рыночной динамики, но будет зависеть также от эффективности работы всех механизмов защиты держателей ипотечных облигаций в условиях продолжающейся чистки банковской системы.

Успешный опыт перехвата обслуживания от попавшего под санацию банка еще раз подтвердил, что важным фактором устойчивости структуры является наличие в сделке надежных резервного сервисера, банка счета и специализированного депозитария.

Наконец, важнейшим фактором, влияющим на рынок ИЦБ, будет политика государства по поддержке первичного и вторичного ипотечных рынков.

Завершающаяся в марте 2016 г. программа субсидирования ставки стала важнейшим стимулом для ипотечного кредитования и не дала рынку обрушиться. Ее продолжение поддержало бы рынок, в этом заинтересовано все банковское сообщество.

2015 г. стал, по-видимому, последним годом действия программы АИЖК по выкупу ипотечных ценных бумаг. Программа, несомненно, доказала свою работоспособность, в том числе позволила выйти на рынок ИЦБ небольшим, средним и региональным банкам. Сегодня агентство меняет механизм своей работы на рынке ИЦБ, и от того, насколько он будет эффективен и востребован, зависят конфигурация рынка ипотечной секьюритизации и динамика его роста в последующие годы.

Банковское регулирование всегда находится в центре внимания участников рынка ипотечных бумаг, и новые нормативы оценки рисков по сделкам секьюритизации, принятые Банком России, стали главным событием 2015 г. Первая реакция рынка на эти новации была почти панической. Однако диалог профессионального сообщества и регулятора, спокойная оценка новых требований дают надежду, что начавшийся в форме шоковой терапии процесс внедрения базельских рекомендаций не завершен. Совместный анализ принятых решений в рамках общего подхода Базеля откроет возможности для уточнения новых требований с учетом специфики и уровня развития российского рынка. Хотелось бы видеть в политике Банка России не только ограничительные меры, принятие которых в кризисных условиях вполне объяснимо, но и стремление поддерживать механизмы финансирования реальной экономики, одним из которых является секьюритизация.



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

# РУСИПОТЕКА

кредитование и секьюритизация



## ДЛ Я УЧАСТНИКОВ РЫНКА

- повышение эффективности ипотечного бизнеса
- управленческий консалтинг и обучение сотрудников
- рейтинг ипотечных банков
- сделки секьюритизации

## ПОМОЩЬ ЗАЕМЩИКАМ

- обзор ипотечных ставок
- консультации экспертов
- помощь в получении кредита

## СПИСОК УЧАСТНИКОВ РЫНКА

- банки и компании
- застройщики
- страховые компании

## ФОРУМ

- on-line консультации
- общение заемщиков



РУСИПОТЕКА.РФ  
ВСЕ ОБ ИПОТЕКЕ В РОССИИ

+7 (916) 113-80-01

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



**Тенгиз КАЛАДЗЕ,**  
руководитель отдела  
секьюритизации активов,  
директор управления  
структурных продуктов  
департамента глобальных  
рынков, Sberbank CIB

## Ипотечная секьюритизация в России: поиск новой точки опоры

**Р**оссийский рынок ипотечной секьюритизации вступил в сложный период. С одной стороны, налицо явный прогресс в развитии внутренней инфраструктуры. С момента введения секторальных санкций в отношении государственных банков в августе 2014 г. российские юридические фирмы и управляющие компании отмечают значительное увеличение объемов бизнеса, расширяются возможности использования национальных рейтингов. В 2015 г. пенсионные фонды стали активнее использовать структурированные инструменты и ищут новые возможности для инвестирования в качественные долгосрочные бумаги. В конце 2015 г. был принят Федеральный закон № 461-ФЗ (действует с 10.01.2016), который упростил выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ), распространив на них возможность регистрации программ облигаций, включения в документацию положений о limited recourse (ограниченном регрессе) и структурирования сделок с револьверным пулом активов.

С другой стороны, 2016 г. может стать еще одним трудным годом для рынка секьюритизации. Это объясняется несколькими факторами. Состояние российской экономики продолжает ухудшаться, а значит снижаются объемы ипотечного кредитования и качество ипотечных и других розничных активов банков. Сокращаются объемы государственной поддержки рынков ипотечного кредитования и секьюритизации. Ликвидность финансовых рынков снижается из-за замораживания пенсионных накоплений. Ужесточаются нормативы банковского регулирования, сделок секьюритизации. В этих условиях поиск точки опоры становится основополагающей задачей для дальнейшего развития рынка секьюритизации. Такой точкой опоры должна стать поддержка государства в форме новых инструментов и программ АИЖК, разрозка пенсионных накоплений, создание более благоприятного режима банковского регулирования для ИЦБ и другие меры.



Станислав НАСТАСЬИН,  
вице-президент, старший  
аналитик, Moody's

## Российские ИЦБ: ухудшение показателей кредитного качества портфелей в 2016 г.

**П**осле фазы стремительного роста в 2012–2014 гг. объем выпуска ипотечных ценных бумаг значительно сократился в 2015 г. По сравнению с рекордным 2014 г., когда агентство присвоило рейтинги 14 выпускам российских ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой (ИЦБ), в 2015 г. рейтинг Moody's получили только две сделки с ИЦБ. Ослабление российской экономики из-за падения цен на энергоносители и санкций, введенных ЕС и США, привело к росту неплатежей по ипотечным кредитам в секьюритизированных портфелях, несмотря на некоторые признаки стабилизации показателей кредитных портфелей, отмечавшиеся в начале 2015 г. Если дальнейшее снижение цен на нефть продолжит давить на экономику страны, доля просроченных кредитов начнет расти ускоренными темпами. Падение реальных доходов заемщиков и рост безработицы неминуемо приведут к ухудшению способности заемщиков обслуживать долги по кредитам. В наибольшей степени пострадают сделки, в которых были секьюритизи-

рованы кредиты более слабых originаторов с точки зрения качества процессов андеррайтинга и сервисного обслуживания ипотечных кредитов. В результате различия в качестве кредитных портфелей станут более очевидными. Хотя наблюдаемые уровни дефолтов и прогнозы по уровню будущих убытков для большинства транзакций все еще находятся в рамках наших текущих допущений по ожидаемому убытку, значительное ухудшение показателей в сделках более слабых originаторов может заставить нас пересмотреть исходные модельные допущения.

### СОКРАЩЕНИЕ ОБЪЕМОВ РАЗМЕЩЕНИЯ В 2015 Г.

В связи со значительным повышением процентной ставки на рынке спрос на ипотечные ценные бумаги со стороны частных инвесторов сильно снизился. Большое влияние на выпуск оказало и сокращение государственных программ по выкупу ИЦБ, а в некоторой степени и планы Центрального банка по переходу на стандарты Базеля III, что значительно повы-



**Кирилл ГРИШАНОВ,**  
управляющий директор  
подразделения  
«Ипотечные продукты  
и андеррайтинг»,  
АО «АИЖК»

## Новая роль АИЖК на российском рынке ИЦБ

**В** 2015 г. году с появлением Единого института развития в жилищной сфере начался новый важный этап в деятельности Агентства по ипотечному жилищному кредитованию на рынке ипотечных ценных бумаг (ИЦБ). Секьюритизация ипотеки пока не стала широко распространенным эффективным механизмом рефинансирования, так как предложенный на рынке формат ИЦБ неинтересен широкому кругу инвесторов из-за своей ограниченной ликвидности, сложности анализа и отсутствия регуляторных преимуществ. Долгий и затратный процесс выпуска ИЦБ по существующему механизму секьюритизации неудобен и для первичных кредиторов по ипотеке (оригинаторов). Многие выпуски ипотечных ценных бумаг носят технический характер, в дальнейшем эти облигации используются в качестве залога при операциях РЕПО с Банком России. Эффективность старых форм секьюритизации резко снизилась в 2016 г., когда Центральный банк ввел нормы соглашения Basel III в российское банковское регулирование.

По результатам анализа итогов развития ипотечного кредитования в целом, а также рынка секьюритизации ипотечных активов единый институт развития в жилищной сфере планирует сосредоточить свои усилия на внедрении нового механизма рефинансирования ипотечного кредитования через выпуск одностраншевых ипотечных ценных бумаг с гарантией АИЖК на программной основе. Благодаря изменению структуры ИЦБ и совершенствованию процесса их выпуска единый институт развития в жилищной сфере планирует улучшить этот инструмент рефинансирования и создать так называемую Фабрику ИЦБ по переупаковке закладных в удобные для инвесторов и банков ценные бумаги.

Необходимыми условиями создания Фабрики ИЦБ являются высокая ликвидность и низкие кредитные риски рынка ИЦБ, которые могут быть достигнуты за счет реализации следующих основных мер:

- переход от многостраншевых ИЦБ к одностраншевым, что обеспечит однородность новых бумаг;
- выпуск всех ИЦБ единым эмитентом;



**Сергей ГОРДЕЙКО,**  
руководитель  
аналитического центра,  
ООО «РУСИПОТЕКА»



**Альберт ИППОЛИТОВ,**  
генеральный директор,  
ООО «РУСИПОТЕКА»

## Внутренние резервы для развития системы ипотечного жилищного кредитования

**В** 2015 г. ипотечное кредитование в России сократилось на 35% по сравнению с 2014 г. Это значительно меньше, чем в 2009 г., когда падение в секторе составило 77%. Благодаря помощи государства и набранной ранее мощности ипотека оказалась довольно устойчивой. Нынешний этап в развитии ипотечного кредитования можно назвать переломным. Пришло время отказаться от восприятия ипотеки только как одной из мер обеспечения доступности жилья. Ипотечный бизнес как комплексный финансовый механизм может стать катализатором развития всей экономики страны. Но для развития ипотечного жилищного кредитования исключительно за счет внутренних ресурсов нужно соблюдение ряда условий.

### ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ КАК СИСТЕМА

У ипотечного бизнеса есть потенциал стать локомотивом развития страны. В этом развитии все стороны достигают своих целей. (см. Таблицы 1, 2).

Структуру ипотечного бизнеса можно представить в виде универсальной схемы, в которой стрелками показано движение финансов (см. Рисунок 2). Важнейшим условием сбалансированности системы является принцип обратной связи, который реализуется через процесс рефинансирования или замену коротких инвестиций длинными.

### ОБЪЕМЫ ИПОТЕЧНОГО БИЗНЕСА И СВЯЗЬ С ЭКОНОМИКОЙ

Задолженность по ипотечным жилищным кредитам составляла на 1 ноября 2015 г. 3 787 070 млн руб. Вся задолжен-





**Леонид БЕЛЬЧЕНКО,**  
начальник отдела долгового  
финансирования в инвестиционно-торговом  
департаменте, АКБ «Абсолют Банк»

## Как подготовить IT-системы originаторов к сделкам внебалансовой секьюритизации кредитных портфелей физлиц

**П**ри планировании сделок секьюритизации банкам, впервые использующим этот инструмент, необходимо не только рассчитать показатели экономической эффективности, но и обратить внимание на трудозатраты по доработке IT-систем. Наверное, ни один originатор — за исключением ряда банков с иностранным капиталом — не учитывал секьюритизацию при разработке IT-инфраструктуры. В связи с этим при планировании первой сделки нужно рассчитывать на увеличение сроков и стоимости реализации проекта. В большинстве российских банков проведение сделок секьюритизации затрагивает несколько IT-систем одновременно: автоматизированные банковские системы (АБС), депозитарные и продуктовые системы, CRM, хранилища данных (DWH),

ERP-системы и другие. Текущий обзор позволит сотрудникам банков, ответственным за организацию сделок, составить представление о том, каким требованиям должны удовлетворять IT-системы для реализации проектов внебалансовой секьюритизации.

В процессе подготовки сделок originаторы должны подготовить IT-системы к реализации ряда операций:

1. Построение отчетов для первоначального выбора портфеля и его анализа рейтинговыми агентствами.
2. Продажа и обратный выкуп кредитов.
3. Построение отчетов во время обслуживания портфеля.
4. Внебалансовый учет кредитов с целью сервисного сопровождения.



**Иван БЕЛОВ,**  
младший управляющий по  
облигациям в управлении  
фондовых операций,  
УК «ТРАНСФИНГРУП»

## Влияние макроэкономических факторов на досрочное погашение российских ИЦБ

**И**потечные ценные бумаги — это отдельный класс облигаций, обеспеченный реальными активами, денежный поток по которым хорошо диверсифицирован по заемщикам, регионам и прочим критериям. На российском рынке наблюдается реальный дефицит обеспеченных облигаций. Это позволяет рассматривать ипотечные ценные бумаги как необходимый класс активов для пенсионных фондов и страховых компаний, целью которых является сохранение капитала посредством консервативной стратегии инвестирования.

Структура внебалансовой секьюритизации не предполагает включения новых кредитов в пул, что позволяет ипотечным агентам (ИА) автономно существовать без принятия дополнительных рисков извне. Избыточные денежные средства, которые появляются благодаря досрочным погашениям и абсорбированию дефолтов, уходят с баланса ИА через амортизацию старше-

го транша. Таким образом, появляется недетерминированная шкала амортизации номинала старшего транша облигаций в каждый купонный период. Невозможность предсказать точный уровень досрочных погашений и уровень дефолтов в каждый конкретный купонный период является основной проблемой этого класса бумаг. Для моделирования дюрации по ипотечным бумагам инвесторам приходится делать предположения о скорости амортизации и уровне дефолтов пула закладных.

Большой интерес для анализа представляет показатель динамики досрочных погашений CPR (Conditional Prepayment Rate, % годовых), поскольку уровень дефолтов по ипотечным кредитам менее волатилен и остается на приемлемом уровне, в то время как на настроения и возможности людей досрочно гасить свои ипотечные займы влияют динамично развивающаяся макроэкономическая среда.

В исследовании были использованы усредненные ежемесячные значения CPR

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

# Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

Партнер рубрики:

BAKER & MCKENZIE

Историю развития российской секьюритизации неипотечных активов можно разделить на несколько основных периодов.

2003–2008 гг. были этапом становления российской секьюритизации. В конце 2003 г. был принят закон «Об ипотечных ценных бумагах». В это же время на российском рынке были реализованы первые сделки неипотечной секьюритизации. В 2005 г. на рынок вышли Хоум Кредит Банк и банк «Русский Стандарт» с секьюритизацией портфелей потребительских кредитов, а также банк «СОЮЗ» с секьюритизацией портфеля автокредитов. Это были трансграничные сделки с продажей портфеля иностранной компании специального назначения (КСН), которая, как правило, создавалась в Голландии, Люксембурге или Ирландии, с привлечением финансирования путем выпуска иностранных обеспеченных облигаций (как в рублях, так и в иностранной валюте). Приобретателями бумаг в таких сделках обычно выступали зарубежные банки и инвесторы. Многие банки использовали секьюритизацию не только в качестве инструмента диверсификации финансирования, но и как способ разгрузки капитала.

В данный период был секьюритизирован широкий класс активов, в общей сложности было реализовано более 30 сделок. В частности, были секьюритизированы ипотека, потребительские кредиты, автокредиты, кредитные карты, лизинговые платежи, факторинговые платежи, межбанковские клиентские платежи (DPRs). Многие наработки из этих сделок сейчас постепенно внедряются в сделки по новому закону о секьюритизации.

После кризиса 2008 г. международный рынок секьюритизации фактически закрылся для российских эмитентов. В то же время, российский облигационный рынок демонстрировал активность, однако не мог похвастаться разнообразием инструментов. В России в основном развивалась секьюритизация ипотеки через выпуск ипотечных облигаций в рамках закона об ипотечных ценных бумагах. В настоящее время реализовано уже более 50 сделок с выпуском ипотечных облигаций. Облигации, обеспеченные иными активами, фактически отсутствовали на российском рынке.



**Владимир ДРАГУНОВ,**  
партнер, глава практики  
секьюритизации и  
структурированного  
финансирования,  
«Бейкер и Макензи»



**Владимир ДРАГУНОВ,**  
партнер, глава практики  
секьюритизации и  
структурированного  
финансирования,  
«Бейкер и Макензи»



**Сергей САМОХВАЛОВ,**  
старший юрист,  
«Бейкер и Макензи»

## Первые уроки секьюритизации по новому закону: лизинг, факторинг, кредиты МСП

**Р**оссийский рынок секьюритизации до сих пор принято считать совсем молодым, несмотря на более чем десятилетнюю историю его существования и десятки реализованных сделок. Изменения, произошедшие на нем за последние полтора-два года и связанные с принятием нового закона о секьюритизации, можно по масштабности сравнить с изменениями на российском рынке облигаций, который получил новый толчок для развития с появлением таких институтов, как программа облигаций, собрание владельцев облигаций, представитель владельцев облигаций (трасти) и прочие. Благодаря целому ряду изменений и первым реализованным сделкам в рамках нового закона можно говорить о новой эре в развитии рынка секьюритизации в России.

### **СФО: НАЧАЛО**

Основным участником процесса секьюритизации неипотечных активов является специализированное финансовое общество (СФО). СФО выступает покупателем актива (денежных требований) и эмитентом облигаций, обеспеченных залогом таких денежных требований. Его деятельность в этом смысле схожа с деятельностью ипотечного агента, но регулируется отдельным законом.

Государственная регистрация СФО осуществляется в общем порядке. Предусмотрена возможность создания СФО в форме как общества с ограниченной ответственностью (ООО), так и акционерного общества (АО). Если с созданием и функционированием СФО в форме ООО существенных вопросов не возникает, то такая форма, как АО, не всегда идеально вписывается в упрощенную концепцию СФО. В частности, придется регистрировать акции в ЦБ, привлекать реги-

## Наши конференции в 2016 году

V Cbonds Emerging Markets Bond Conference	14-15 апреля Лондон
Круглый стол «Долговой рынок Республики Казахстан»	26 апреля Алматы
Cbonds School Курс «Основы рынка облигаций»	25–27 марта Москва
Investfunds Forum VII – конференция институциональных инвесторов	26–27 мая Санкт-Петербург
IV Форум венчурных инвесторов	7 июня 2016 Москва
XIII Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии	16–17 июня Тбилиси
VII конференция «Синдицированное кредитование в России и СНГ»	22 сентября Москва
VIII Российский конгресс Private Equity	29 сентября Москва
V конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	6 октября Москва
II круглый стол «Текущие аспекты деятельности корпоративного казначейства на долговом и денежном рынках»	20 октября Москва
VII Российский M&A Конгресс	30 ноября Москва
XIV Российский облигационный конгресс	8–9 декабря Санкт-Петербург





**Виктор КИСЕЛЕВ,**  
директор департамента  
структурного  
финансирования,  
МСП Банк



**Дэн СТАДНИК,**  
старший управляющий  
директор, Finacity  
Corporation

## Секьюритизация дебиторской задолженности: практические особенности и мировая практика

**Д**ебиторская задолженность значительно уступает другим активам по объемам и количеству реализованных сделок секьюритизации не только в России, но и на более развитых финансовых рынках. В то же время, объем дебиторской задолженности как базового актива для секьюритизации весьма значителен, а в более широкой трактовке, при объединении в один класс с факторинговыми требованиями и требованиями по различным инструментам торгового финансирования, дебиторская задолженность представляет собой самый распространенный актив на балансе компаний.

Собрать статистические данные о рынке секьюритизации дебиторской задолженности довольно сложно, так как многие сделки носят закрытый характер. При этом потенциальные инвесторы, как правило, известны

заранее, их требования и специфические условия инвестирования могут быть учтены уже на этапе структурирования. Совокупный объем текущих секьюритизированных дебиторских требований оценивается в \$50–60 млрд. При этом размер отдельных транзакций варьируется от \$50 млн. до \$1 млрд. В крупные сделки привлекается более широкий круг инвесторов, включая кондуитов, спонсируемых крупными банками. Но и в этом случае размещение чаще всего происходит по закрытой подписке среди заранее определенного круга инвесторов.

Основные вопросы, возникающие при организации секьюритизации дебиторской задолженности, являются общими для секьюритизации любых видов активов: сокращение фиксированных расходов на организацию сделки, максимизация суммы привлеченного финансирования, обеспечение стабильности и предсказуемости де-



**Раис МУХАМЕТОВ,**  
исполнительный  
директор IB, руководитель  
направления  
секьюритизации в России,  
Райффайзенбанк



**Артем ИСКАНДАРОВ,**  
вице-президент  
по секьюритизации  
в России, Райффайзенбанк

## Warehouse как источник фондирования сделок секьюритизации

**W**arehouse, или финансирование ипотечного агента либо специализированного финансового общества (SPV) — хорошо известный, но мало используемый инструмент в российских сделках секьюритизации. До недавнего времени подобный инструмент был доступен банкам-участникам программ АИЖК в форме промежуточного финансирования для целей накопления портфелей. Хотя продукт имел ряд отличий от структуры warehouse, практика показала, что накопительные системы весьма востребованы рынком.

Смысл инструмента заключается в предоставлении финансирования SPV на покупку части уже имеющегося у банка-оригинатора портфеля кредитов для последующей секьюритизации. При этом орIGINATOR, продавая портфель со своего баланса на баланс SPV, получает денежные средства, которые использует для дальнейшего наращивания секьюритизируемого портфеля.

В основе инструмента фондирования SPV, или warehouse, лежат несколько принципов. Банк, предоставляющий финансирование, учитывает эти принципы, когда принимает кредитные решения.

Во-первых, это возможности банков-оригинаторов в наращивании портфелей соответствующих активов для выхода на сделки секьюритизации с объемами, обеспечивающими эффективность сделки с точки зрения затрат. При анализе банк-кредитор должен убедиться, что в случае финансирования покупки портфеля, например в размере 1 млрд руб., орIGINATOR сможет в полном объеме использовать данную сумму на погашение кредитного портфеля, то есть на выдачу новых кредитов.

Во-вторых, это качество портфеля, который станет предметом сделки. Поскольку объект финансирования — SPV, источниками погашения кредита становятся либо сделка секьюритизации, либо выкуп портфеля орIGINATORом. Если этих событий не происходит, то источником средств, необходимых





**Игорь ЗЕЛЕЗЕЦКИЙ,**  
вице-президент —  
старший аналитик группы  
структурированного  
кредитования, Moody's  
Investors Service

## Секьюритизация кредитов P2B для малого и среднего бизнеса: европейский опыт

**В** Европе быстрыми темпами растет кредитование малых и средних предприятий (МСП) по схеме peer-to-business (P2B). По данным британской Ассоциации P2P-финансирования (Peer-to-Peer Finance Association), на данный момент британские компании получили в рамках кредитования P2B 1.4 млрд фунтов стерлингов<sup>1</sup>. В условиях роста объемов этого рынка секьюритизация может стать важным инструментом фондирования для P2B-кредитования МСП.

Традиционно кредитование МСП было делом банков, однако с 2010 г. в Великобритании и еврозоне наблюдается сокращение объемов традиционного банковского финансирования МСП<sup>2</sup>. Это заставляет участников рынка и регулято-

ров обращать все больше внимания на альтернативные источники финансирования в дополнение к банковскому кредитованию МСП.

Сектор P2B продолжает расти и адаптироваться к новым нормативным требованиям. Большинство стран Европы — в особенности Великобритания — поддерживают развитие данного сектора и продолжают разработку нормативно-правовой базы для платформ P2B. Дополнительные подзаконные акты и нормативные рекомендации нацелены на увеличение прозрачности без ущерба для каналов предоставления кредитов. Несмотря на текущие улучшения, участники рынка должны понимать и учитывать риски, присущие кредитованию P2B. Методология и инструменты Moody's позволяют работать с разными элементами портфелей P2B для МСП, включая, среди прочего, профиль риска обеспечения, профили должников и географические характеристики.

<sup>1</sup> European Peer-To-Peer Lending Developments Are Credit Positive for SMEs and Consumers, февраль 2015 г.

<sup>2</sup> Trends in lending, Bank of England, октябрь 2014 г.

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Case studies:  
российский и мировой  
опыт секьюритизационных  
сделок. Лучшие практики



**Сергей ОГОРОДНИКОВ,**  
CFA, начальник управления  
секьюритизации,  
Кредит Европа Банк

## Секьюритизация портфеля автокредитов: будущему оригинатору посвящается

**В** июне 2015 г. Кредит Европа Банк завершил сделку по секьюритизации портфеля автокредитов. В прошлогоднем выпуске «Энциклопедии секьюритизации» подробному анализу структуры этой сделки была посвящена отдельная статья. В новой серии я хочу описать важные практические аспекты, с которыми нам пришлось столкнуться в процессе «разработки, внедрения и эксплуатации» той же транзакции. Это позволит будущим оригинаторам использовать наши рекомендации в процессе структурирования новых выпусков.

### Правильно ли оценен экономический эффект от сделки?

Банк, который впервые проводит сделку секьюритизации, как правило, преследует две цели. Во-первых, освоить инструмент. Для многих банков секьюритизация — это единственный механизм, позволяющий в средне- и долгосрочной перспективе суще-

ственно снизить стоимость заимствований для розничного бизнеса.

Вторая цель связана с экономикой самой сделки секьюритизации в текущих рыночных условиях.

По понятным причинам проводить секьюритизацию гораздо дороже и дольше, чем организовать выпуск корпоративных облигаций. Для расчета экономической целесообразности можно порекомендовать два различных подхода, причем желательно применить оба. Первый — это простое моделирование денежных потоков в двух случаях: если оригинатор не проводит секьюритизацию (очевидно, что портфель кредитов генерирует какой-то процентный доход, и он вполне понятен) и если оригинатор проводит сделку секьюритизации.

Как изменится денежный поток после завершения секьюритизации? Результаты расчета приведены в Таблице 1.

Помимо первоначальных условий, изложенных в преамбуле к таблице, я сделал следующие допущения:



**Станислав ДАМБРАУСКАС,**  
вице-президент  
департамента глобальных  
рынков, Sberbank CIB

## Вопросы реструктуризации ипотечных активов залогового обеспечения по облигациям

**Г**лобальные экономические потрясения последних лет не могли не отразиться на платежеспособности населения применительно к кредитам. Ипотечный кредит выдается на длительный срок, а размер платежа составляет существенную часть доходов семьи. Как минимум один спад в экономике с учетом семилетнего цикла с высокой степенью вероятности коснется каждого ипотечного кредита. Кредиторам и заемщикам придется решать вопросы реструктуризации долга. Развитие программ досудебной реструктуризации долга стало стандартным решением для многих российских и мировых банков. До недавнего времени секьюритизация ипотеки по российскому праву создавала непреодолимые препятствия для общепринятой практики реструктуризации долга и изменения условий кредитования в досудебном порядке. Такие ограничения были связаны не только с законодательством, но и с требованиями рейтинговых агентств, поручителей по облигациям. Основной причиной столь консервативного подхода является

защита интересов владельцев облигаций в части получения заявленного дохода и номинала по бумагам. Мы исследовали практические аспекты реструктуризации кредитных обязательств в выпусках облигаций ряда стран – лидеров в области секьюритизации.

### ВИДЫ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ

Под реструктуризацией кредита принято понимать любые изменения, влекущие модификацию кредитной документации, состава участников (должников, залогодателей, поручителей), изменение денежного потока (выплату процентов, основного долга), изменение залогового обеспечения.

В Таблице 1 приводится неполный перечень операций, применяемых российскими банками в ходе обслуживания несекьюритизированных ипотечных кредитных обязательств.

Применение указанных в таблице операций к секьюритизированным кредитам либо запрещено, либо ограничено. Совершение операций, за исключением согласования



**Сергей КАДУК,**  
директор департамента  
секьюритизации,  
ИК «РЕГИОН»

# Феномен STACR

## Стратегия поддержки ипотечного рынка в США

**В** 2015 г. программа выпуска облигаций ипотечного агентства Freddie Mac, получившая название Structured Agency Credit Risk (STACR), была признана сделкой года в категории «Ипотечные ценные бумаги» сразу тремя авторитетными изданиями по финансам<sup>1</sup>. Успешное размещение выпусков в рынок позволило привлечь частный капитал в облигации квазигосударственного ипотечного агентства. Анализ данного инструмента позволяет сравнить подходы к поддержке ипотечного рынка в США после subprime-кризиса.

После subprime-кризиса в США два квазигосударственных агентства — Fannie Mae и Freddie Mac — были фактически национализированы и взяты под контроль Федерального агентства ипотечных финансов (Federal Housing Finance Agency, FHFA). Сделки STACR вы-

пускаются в соответствии с разработанным FHFA стратегическим планом на 2013–2017 гг. В соответствии с этим планом агентства Fannie Mae и Freddie Mac должны опробовать различные способы передачи риска в ипотеке рыночным инвесторам с целью развития и улучшения вторичного ипотечного рынка. Таким образом, выпуски STACR являются очередным шагом в разработке так называемой Общей секьюритизационной платформы. Общая секьюритизационная платформа, по мысли FHFA, должна помочь в модернизации существующей инфраструктуры и дать возможность использовать ее всем участникам ипотечного рынка.

Выпуски тепло принял широкий круг инвесторов: банки, страховые компании, суверенные фонды инвестиций и хедж-фонды. Через подобные сделки ипотечные агентства трансформируют собственную деятельность: они уходят от модели, в которой агентство покупает ипотечные кредиты и несет на себе весь риск убытков, к модели, в которой оно эффективно продает часть риска инвесторам. С нача-

<sup>1</sup> Euromoney (Global Structured Deal of the Year), Global Capital (RMBS Deal of the Year), The Banker (U.S. Deal of the Year for the Americas)



**Олег УШАКОВ,**  
старший юрист, адвокат,  
АБ «Егоров, Пугинский,  
Афанасьев и партнеры»



**Владимир ГОГЛАЧЕВ,**  
юрист, АБ «Егоров,  
Пугинский, Афанасьев  
и партнеры»

## Банкротство originатора в сделках секьюритизации

**В** рыночной практике возникают случаи, когда в отношении originатора в секьюритизационной сделке применяется процедура банкротства. Мы проанализировали некоторые юридические аспекты данной ситуации и то, каким образом указанные обстоятельства могут повлиять на жизнь сделки и ее основных участников.

Традиционно originатор в секьюритизационных проектах выступает в качестве:

- продавца требований, включенных или подлежащих включению в состав обеспечения по облигациям;
- лица, в определенных ситуациях приобретающего (выкупающего) права требования у компании специального назначения (КСН);
- сервисного агента (лица, осуществляющего получение и перевод поступивших от должников денежных средств и иные права кредитора);
- приобретателя облигаций младшего транша.

### **ОРИГИНАТОР КАК СТОРОНА ДОГОВОРА ЦЕССИИ (КУПЛИ-ПРОДАЖИ)**

Для рефинансирования принадлежащих originатору активов в рамках сделки секью-

ритизации он продает в пользу КСН портфель требований, включаемых в состав обеспечения по облигациям. Указанные требования, в свою очередь, как правило, оплачиваются за счет денежных средств, полученных от размещения обеспеченных облигаций.

Для подтверждения высокого качества продаваемых активов originатор традиционно принимает на себя обязательство по выкупу требований, которые на момент продажи не соответствовали критериям качества. Кроме того, зачастую originатору предоставляется право выкупить требование при наступлении в отношении такого актива негативных обстоятельств в будущем.

Цена, по которой originатор выкупает требования, чаще всего определяется как остаток основного долга и начисленные невыплаченные проценты по ним. Этот механизм является одним из способов кредитной поддержки в рамках сделки, так как предполагает реализацию некачественных активов без предоставления дисконта к их покупной цене, в результате чего совокупная номинальная стоимость заложенного обеспечения не уменьшается.

Таким образом, одним из последствий банкротства originатора для сделки будет

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

# Правовые и налоговые вопросы в сделках секьюритизации



**Полина БУГАКОВА,**  
ведущий эксперт, Банк России

## Ключевые вопросы регулирования рынка залоговых облигаций

**З**а время существования секьюритизации в России участники российского рынка получили опыт реализации сделок с различными видами активов: автокредитами, потребительскими кредитами, платежами по кредитным картам. Широкое распространение получили сделки секьюритизации с ипотечными кредитами. Из-за пробелов в российском нормативном правовом регулировании сделки неипотечной секьюритизации, как правило, осуществлялись по иностранному праву путем учреждения специальной компании за рубежом. Стало очевидно, что для создания возможности секьюритизации более широкого круга активов по российскому праву необходимо внести изменения в законодательные и нормативные акты.

### **РЕФОРМА РЕГУЛИРОВАНИЯ И ЕДИНЫЕ СТАНДАРТЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ**

Одной из главных перемен стало вступление в силу с 1 июля 2014 г. Федераль-

ного закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон № 379-ФЗ), а также оперативное принятие Банком России ряда нормативных актов в части усовершенствования регулирования сделок неипотечной секьюритизации:

1. Указание Банка России от 20.06.2014 № 3289-У «О требованиях к порядку учета денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям, и денежных сумм, зачисленных на залоговый счет».

2. Указание Банка России от 07.07.2014 № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования».

3. Указание Банка России от 06.10.2014 № 3412-У «О порядке включения организаций в реестр управляющих компаний специализированных обществ и исключения организаций из указанного реестра».





**Александр СИНИЦЫН,**  
директор департамента  
консультирования  
по вопросам  
налогообложения и  
права, «Делойт»



**Левон АЙРАПЕТАН,**  
консультант департамента  
консультирования  
по вопросам  
налогообложения и  
права, «Делойт»

## Секьюритизация: налоговые споры

**К** началу второго десятилетия существования секьюритизации на российском рынке сформировались лучшие практики, стандартные структуры и отработанные решения. Вместе с участниками рынка опыт анализа сделок секьюритизации активов получили и налоговые органы. Сложность сделок секьюритизации, большое количество вовлеченных сторон, отдельных соглашений, заключаемых в рамках сделок, а также относительно новая на российском рынке финансовая практика создают почву для возникновения рисков налоговых претензий. Судебная практика последних лет указала на слабые места и возможные области налоговых рисков при проведении сделок секьюритизации. Участникам рынка необходимо учитывать данный опыт.

### КОНЦЕПЦИЯ ФАКТИЧЕСКОГО ПРАВА НА ДОХОД

Одна из областей риска — наличие у налоговых органов возможности оценивать, есть ли у эмитентов и других сторон сделок, вовлеченных в осуществление

трансграничных выплат доходов в рамках структуры секьюритизации, фактическое право на доход. Концепция фактического права на доход заключается в том, что для целей применения льготных положений международных договоров в области налогообложения получатель дохода должен в действительности иметь право пользоваться и распоряжаться полученным доходом, решать его экономическую судьбу.

Важно отметить, что в деле ОАО КБ «Москоммерцбанк», о котором подробнее пойдет речь ниже, налоговые органы настаивали на транзитном характере деятельности участника сделки секьюритизации, которая привела к снижению негативных для налогоплательщика налоговых последствий, при этом не упоминалась непосредственно концепция фактического права на доход.

Так как определение фактического получателя дохода было введено в налоговое законодательство относительно недавно, а именно с 1 января 2015 г., то на сегодняшний день порядок определения того, является ли получатель дохода его фактическим получателем, имеет общий



**Олег ИВАНОВ,**  
вице-президент Ассоциации  
региональных банков России,  
председатель Комитета  
по секьюритизации<sup>1</sup>, доцент  
кафедры банковского права  
МГЮА им. О.Е. Кутафина

# Совершенствование пруденциальных требований к секьюритизации: Россия и Базель

**Р**ешения, касающиеся пруденциального регулирования сделок секьюритизации, которые Банк России принял в ноябре-декабре 2015 г., окажут на рынок значительное негативное влияние. Остается надеяться, что ближайшие годы станут периодом исправления сделанных ошибок. Этот процесс запущен не только в России, но и на международных рынках. Другое дело, что у нас он имеет не обдуманый, а спонтанный характер. Пруденциальное регулирование секьюритизации — вызов ближайших лет.

## НОЯБРЬ 2015 Г.: ОСТРАЯ ДИСКУССИЯ О НОРМАТИВАХ

Во второй половине 2015 г. Банк России начал обсуждать проекты нескольких документов, которые устанавливали специальные правила для секьюритизации

при определении достаточности банковского капитала на индивидуальной и консолидированной основе, а также при расчете иных обязательных нормативов<sup>2</sup>. По результатам работы миссии Базельского комитета, оценивающей соответствие российского регулирования междуна-

<sup>1</sup> Комитет по секьюритизации, созданный Национальной фондовой ассоциацией и Ассоциацией региональных банков России, объединяет ведущих участников данного рынка — кредитные организации, юридические фирмы, рейтинговые агентства, управляющие компании.

<sup>2</sup> Речь шла о внесении изменений в Инструкцию Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков» и в Указание Банка России от 25.10.2013 № 3090-У «О расчете величины собственных средств (капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп».



**Владимир ДРАГУНОВ,**  
партнер, глава практики  
секьюритизации и  
структурированного  
финансирования,  
«Бейкер и Макензи»



**Адил ГУСЕЙНОВ,**  
юрист, «Бейкер и Макензи»

## Базель III, младшие транши, структурирование сделок в новых реалиях

**1** июля 2014 г. вступил в силу закон № 379-ФЗ, позволивший секьюритизировать широкий класс неипотечных активов на российском рынке. Центральный банк совместно с ключевыми участниками рынка разработал необходимые нормативно-правовые акты, позволяющие реализовывать сделки на практике. В текущей экономической ситуации для поддержки рынка секьюритизации необходимы дополнительные стимулы, прежде всего на уровне пруденциального регулирования, в частности резервирования и банковских нормативов.

После глобального кризиса 2008–2009 гг. на Западе было введено во многом запретительное регулирование в отношении сделок секьюритизации. К настоящему времени западные регуляторы осознали, что избыточное запретительное регулирование в целом ограничивает финансирование и неблагоприятно сказывается на экономике. Сейчас секьюритизация рассматривается как один

из важных и необходимых способов привлечения кредитных ресурсов и диверсификации рисков<sup>1</sup>. При слабом развитии секьюритизации инвесторы уходят из долгосрочных инвестиций в краткосрочные<sup>2</sup>. Для определенного класса инвесторов, например для пенсионных фондов, такой переход практически невозможен, и их инвестиционные возможности становятся необоснованно ограниченными.

Для сравнения: рынок ипотечных ценных бумаг в России успешно развивался во многом благодаря государственной

<sup>1</sup> См., например, доклад сотрудников Международного валютного фонда, январь 2015: Securitisation. The Road Ahead. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1501.pdf>

<sup>2</sup> См., например, статью Angeliem Kemna, риск-менеджера пенсионного фонда APG, апрель 2015: <http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-impact-of-regulation>



**Илья БАРЕЙША,**  
адвокат, старший юрист,  
АБ «Егоров, Пугинский,  
Афанасьев и партнеры»

## Секьюритизация автокредитов АО «Кредит Европа Банк»: правовые и структурные вопросы

**23** июня 2015 г. на Московской бирже со значительным спросом со стороны рыночных инвесторов прошло размещение по открытой подписке облигаций старшего транша ООО «Специализированное финансовое общество Европа 14-1А» Облигации младшего транша были в тот же день размещены по закрытой подписке эмитенту — АО «Кредит Европа Банк» (КЕБ). Исполнение обязательств эмитента по облигациям обоих траншей обеспечено залогом прав требования по автокредитам<sup>1</sup>, которые КЕБ уступил в пользу СФО, а также залогом денежных прав требования СФО по договорам бан-

ковского счета. Международные рейтинговые агентства присвоили облигациям старшего транша кредитный рейтинг инвестиционного уровня, превышающий на одну ступень суверенный рейтинг России и на четыре ступени — рейтинг Кредит Европа Банка как банка-оригинатора: Baa3 по шкале Moody's и BBB- по шкале Standard & Poor's. На момент подготовки статьи эта секьюритизация оставалась единственной публичной сделкой, проведенной СФО по так называемому Закону о секьюритизации<sup>2</sup>. Мы проанализировали ключевые структурные и правовые аспекты сделки, которые во многом и обусловили ее успех.

<sup>1</sup> Требования к заемщикам по кредитам, выданным Кредит Европа Банком физическим лицам на приобретение автомобиля (далее — автокредитам).

<sup>2</sup> Федеральный закон № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 21 декабря 2013 г.



**Ирина БЫХОВСКАЯ,**  
партнер, руководитель  
группы по оказанию услуг  
организациям финансового  
сектора в СНГ, EY



**Ольга БЫЧИНА,**  
директор отдела  
налогообложения и  
юридических услуг, EY

## Законодательство по деофшоризации и рынок секьюритизации

Проблема налогового резидентства и потенциального признания иностранной SPV контролируемой компанией

**В** банковском секторе секьюритизация является одним из источников финансирования и повышения ликвидности. Сегодня сделки секьюритизации могут заключаться в рамках российской правовой системы. При этом большую популярность среди участников рынка в разные годы имели сделки международной секьюритизации, которые совершались по иностранному праву. В нашей статье мы остановились на основных аспектах деофшоризационного законодательства<sup>1</sup> при-

менительно к структурам международной секьюритизации. Деофшоризационное законодательство в значительной степени изменило российскую налоговую систему и привнесло в нее такие понятия, как фактический получатель дохода и контролируемая иностранная компания (КИК), а также концепцию налогового резидентства в РФ.

В большинстве случаев в рамках международных секьюритизаций компания – эмитент ценных бумаг (SPV — Special Purpose Vehicle) учреждается в Люксембурге, Ирландии или Нидерландах. Выбор данных юрисдикций обусловлен наличием специального режима налогообложения секьюритизационных компаний.

Чтобы избежать рисков, связанных с возможным банкротством originатора сделки, SPV создается как сиротская структура. Для достижения статуса сиротской

<sup>1</sup> Деофшоризационное законодательство было введено в действие Федеральным законом № 376-ФЗ от 24 ноября 2014 г. в редакции закона №150-ФЗ от 8 июня 2015 г. «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации (в части налогообложения прибыли контролируемых иностранных компаний и доходов иностранных организаций)».

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

# Инфраструктура рынка секьюритизации



**Надежда ЛЕБЕДЕВА,**  
старший юрист,  
ООО «ТКС-Учет»

## Новые роли управляющей и бухгалтерской организаций в сделках секьюритизации

**В** последние несколько лет действующее законодательство Российской Федерации открыло новые возможности для управляющей и бухгалтерской организаций в сделках ипотечной и неипотечной секьюритизации. Рынок требует от провайдеров корпоративных услуг расширения функционала и зон ответственности. Это повышает конкуренцию в секторе и качество сервиса, а также положительно влияет на экономику сделок.

### **РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ КАК НОВАЯ ЗОНА ОТВЕТСТВЕННОСТИ УПРАВЛЯЮЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ**

Все чаще организаторы предпочитают передавать управляющей организации отдельные функции, которые ранее оставляли за собой.

В конце 2014 г. появилась тенденция передавать раскрытие информации, в том числе подготовку ежеквартальных отчетов эмитента, от сервисного агента, функции

которого выполняет, как правило, оригинатор, управляющей организации эмитента.

В таком случае управляющая организация от имени эмитента готовит все необходимые для раскрытия информации документы, в том числе ежеквартальные отчеты с самостоятельным анализом состава и структуры ипотечного покрытия для отражения результатов анализа в ежеквартальном отчете. Это позволяет оригинатору сократить трудозатраты на непрофильные операции и перенести на управляющую организацию риски, связанные с привлечением эмитента к ответственности за ненадлежащее раскрытие или нераскрытие информации.

### **УПРАВЛЯЮЩАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ В РОЛИ РАСЧЕТНОГО АГЕНТА**

На рынке появились примеры, когда управляющая организация фактически выполняет функции расчетного агента.

Как показывает опыт, это может быть востребовано в ситуации, когда пул се-



**Андрей КОРОЛЕВ,**  
руководитель  
юридического  
департамента,  
ООО «ТМФ РУС»



**Оксана БЕЛАЯ,**  
менеджер группы  
в департаменте  
бухгалтерского  
сопровождения,  
ООО «РМА СЕРВИС»

## Юридические и практические аспекты подготовки МСФО–отчетности ипотечных агентов и СФО

**Б**ольшинство выпусков облигаций российских эмитентов — ипотечных агентов и специализированных обществ (СФО) — включаются в третью, некотируемую часть списка ценных бумаг, допущенных биржей к организованным торгам. В действующих нормативных актах все еще имеется ряд неопределенностей по поводу того, является ли для таких эмитентов обязательной подготовка финансовой отчетности по стандартам МСФО.

### ПОДГОТОВКА ГОДОВОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПО МСФО ДЛЯ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ОБЩЕСТВ

Федеральный закон «О консолидированной финансовой отчетности»<sup>1</sup> (далее —

Закон о консолидированной отчетности) устанавливает для такой отчетности общие требования. В терминах указанного закона под консолидированной финансовой отчетностью понимается систематизированная информация, отражающая финансовое положение, финансовые результаты деятельности и изменения финансового положения организации, которая вместе с другими организациями и/или иностранными организациями в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (далее — МСФО) определяется как группа<sup>2</sup>. При этом Закон о консолидированной отчетности прямо устанавливает, что его действие распространяется в том числе на иные организации, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам

<sup>1</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ (ред. от 04.11.2014) «О консолидированной финансовой отчетности»

<sup>2</sup> П. 2 ст. 1 Закона о консолидированной отчетности





**Артем ДУБИНСКИЙ,**  
глава российского  
представительства, FinInt  
Securitisation Services



**Айгерим УРМАНОВА,**  
менеджер проектов и  
старший юрист, FinInt  
Securitisation Services

## Роль агента по контролю и представителя владельцев облигаций в сделках секьюритизации

**Н**аличие агента по контролю является относительным новшеством в российской практике секьюритизации. Этот участник впервые появился в неипотечных сделках секьюритизации в июне 2015 г. Агент по контролю обеспечивает независимый мониторинг хода сделки, контроль параметров залогового обеспечения и их соответствие квалификационным критериям.

Впервые на российском рынке в роли агента по контролю (АпК) выступила компания FinInt Securitisation Services в сделке по секьюритизации автокредитов Кредит Европа Банка при поддержке адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры». Стоит отметить, что данная сделка является примером первой неипотечной секьюритизации в

России после принятия в 2013 г. закона о секьюритизации<sup>1</sup>.

В данной сделке Securitisation Services в качестве АпК проводит проверку требований к залоговому обеспечению, контролирует, как эмитент распоряжается денежными средствами и автокредитами в револьверный период, а также отслеживает заданные параметры сделки и их возможное приближение к триггерному уровню, после которого начинается амортизация. Агент по контролю был введен в сделку для усиления ее структуры, а также для постепенного перехода к функциям представителя владельцев облигаций, на-

<sup>1</sup> Федеральный закон №379-ФЗ от 21 декабря 2013 г. «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»



**Елена КИНДЕЕВА,**  
директор по правовым  
вопросам, ООО  
«Спецдепозитарий Сбербанка»

## Ипотечное покрытие: проблемы правоприменения

**В** 2015 г. Банк России опубликовал план развития финансового рынка России на ближайшие три года<sup>1</sup>. Для усиления роли рынка капитала в финансовой системе регулятор предполагает не только совершенствовать институт секьюритизации и создать единые стандарты для него, но и улучшить инфраструктуру управления обеспечением.

В соответствии со ст. 32 и 33 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ИЦБ), специализированный депозитарий на основании договора с эмитентом облигаций с ипотечным покрытием или управляющим ипотечным покрытием ведет учет и осуществляет хранение имущества, составляющего ипотечное покрытие облигаций, а также обеспечивает контроль за распоряжением указанным имуществом.

Безусловно, за последние годы специализированные депозитарии, эмитенты и управляющие наработали определенный

опыт по управлению ипотечным покрытием, в то время как регулирующие их деятельность нормативные правовые акты устарели<sup>2</sup> и не в полной мере отвечают изменившемуся гражданскому законодательству и потребностям рынка. Поэтому необходимо совершенствовать инфраструктуру управления ипотечным покрытием облигаций.

В своей работе специализированные депозитарии ипотечного покрытия сталкиваются с рядом проблем, которые, на наш взгляд, требуют более четкого законодательного и нормативного регулирования.

### **ХРАНЕНИЕ ИМУЩЕСТВА, СОСТАВЛЯЮЩЕГО ИПОТЕЧНОЕ ПОКРЫТИЕ, И ДЕПОЗИТАРНЫЙ УЧЕТ ЗАКЛАДНЫХ**

Спецдепозитарий обязан принимать на хранение и хранить документы, ко-

<sup>1</sup> ЦБ РФ, декабрь 2015 г., [http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/opr\\_1618.pdf](http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/opr_1618.pdf)

<sup>2</sup> Так, Положение о деятельности специализированного депозитария ипотечного покрытия и Правила ведения реестра ипотечного покрытия утверждены Приказом ФСФР от 01.11.2005 № 05-60/пз-н. Последние изменения в указанные акты вносились в 2008 г.

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Приложение 1  
Секьюритизация  
в лицах



**Илья БОБРЫШЕВ,**  
заместитель директора  
департамента  
структурного  
финансирования,  
МСП Банк

---



Работает в МСП Банке с февраля 2015 г. Реализует проекты по выпуску облигаций, обеспеченных кредитами МСП.

Около четырех лет проработал в управлении долговых рынков «ВЭБ Капитала», где занимался в том числе структурированием сделок по секьюритизации активов. До перехода в «ВЭБ Капитал» около четырех лет проработал в управлении секьюритизации и синдикации банка ВТБ, а также занимал должность структуратора в департаменте структурных продуктов и структурирования «ВТБ Капитала». На счету Ильи участие в более чем 19 проектах по секьюритизации для российских компаний и финансовых институтов. До прихода в «ВТБ Капитал» работал старшим менеджером управления корпоративных финансов в ОАО «Открытые инвестиции».

**Александр БОЙЦОВ,**  
начальник управления  
структурирования,  
банк «ФК Открытие»

---



Работает в «Открытии» с 2013 г. Имеет десятилетний опыт работы на рынке структурных долговых продуктов. В настоящее время под его руководством управление структурирования реализует проекты по секьюритизации активов, выпуску структурных нот, еврооблигаций, субординированных долговых инструментов, а также структурных проектов на стыке публичного и частного долга. До прихода в «Открытие» занимал должность вице-президента управления долговых ценных бумаг и деривативов Альфа-Банка.

В 2006–2010 гг. отвечал за аналитическую поддержку бизнеса DCM в «КИТ Финанс», причем не только за сегмент plain vanilla, но за все дебютные структурные проекты, включая первую в России рублевую секьюритизацию ипотеки, проведенную за рубежом.

Окончил экономический факультет СПбГУ. Имеет степень BBA Goizueta Business School, Emory University.

**Эльвира  
БОРЗУНОВА,**  
начальник  
управления развития  
инфраструктурных  
организаций и  
инструментов  
финансовых рынков  
департамента развития  
финансовых рынков,  
Банк России

---



В разные годы работала во Внешэкономбанке, ВТБ, Международном Московском Банке, являлась исполнительным директором НВА.

Окончила факультет международных экономических отношений Финансового университета при Правительстве РФ.

Работает в ООО «Cbonds.ru» с 2005 г. и занимает позицию заместителя генерального директора, отвечает за развитие бизнеса группы компаний Cbonds.ru по направлению долговых рынков.

С первого выпуска «Энциклопедии секьюритизации» участвует в работе редакции, занимается продвижением проекта. Под его руководством был открыт раздел по секьюритизации на сайте Cbonds.ru: <http://ru.cbonds.info/securitization/>. Принимает участие в формировании программы ежегодной конференции «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России».

В 2003 г. окончил Санкт-Петербургский Государственный Университет (СПбГУ), а в 2007 г. — аспирантуру экономического факультета СПбГУ по специальности «Математические и инструментальные методы экономики», имеет ученую степень кандидата экономических наук.



**Константин ВАСИЛЬЕВ,**  
партнер, заместитель  
генерального  
директора,  
Cbonds.ru

Работает в Moody's Investors Service с 2005 г. и занимает позицию вице-президента – старшего кредитного эксперта группы структурированного финансирования в команде, отвечающей за присвоение рейтингов ипотечным ценным бумагам в странах Европы, Ближнего Востока и Африки. Ольга является координатором деятельности Moody's на рынках структурированного финансирования России и других стран СНГ и в этой роли руководит процессами присвоения рейтингов и взаимодействием с инвесторами на этих рынках. Ольга также 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 Citigroup.



**Ольга ГЕХТ,**  
вице-президент –  
старший кредитный  
эксперт группы  
структурированного  
финансирования,  
Moody's Investors  
Service

Является одним из наиболее авторитетных правовых экспертов на российском финансовом рынке. Рекомендован международными профессиональными рейтинговыми агентствами, такими как Legal 500, Legal Experts EMEA, GlobalLawExperts. Лучший консультант года в области рынков капитала в рейтинге Client Choice.

Дмитрий — один из разработчиков Федерального закона «О рынке ценных бумаг», серии поправок к Гражданскому кодексу РФ, Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» и ряда других законодательных актов.

Команда Дмитрия имеет уникальный для российского рынка опыт сопровождения сложных финансовых сделок (в том числе сделок по секьюритизации, проектному финансированию), выпусков нестандартных финансовых продуктов (ипотечных сертификатов участия, размещаемых в РФ ценных бумаг иностранного эмитента, валютных облигаций) и других.



**Дмитрий ГЛАЗУНОВ,**  
партнер, руководитель  
практики банковского  
и финансового права,  
рынков капитала,  
Адвокатское бюро  
«Егоров, Пугинский,  
Афанасьев и партнеры»

**Ульяна ГОЛОВЕНКО,**  
управляющий  
директор,  
TMF Group в России

---



Начала свою карьеру в TMF Group в 2006 г. в качестве старшего юриста ООО «ТМФ РУС». Назначена генеральным директором ООО «ТМФ РУС» в 2009 г. В 2015 г. стала управляющим директором TMF Group в России. В этом качестве Ульяна курирует работу четырех офисов: в Москве, Санкт-Петербурге, Воронеже и Кирове. Она отвечает за развитие бизнеса TMF Group в России, в том числе за направление, связанное с управлением компаниями со специальным статусом в секьюритизационных сделках. Вела первые сделки по секьюритизации в России, организованные Газпромбанком, АИЖК, в которых TMF Group выступал в качестве управляющей и бухгалтерской организации.

В 1999 г. окончила Киевский национальный университет им. Тараса Шевченко по специализации «Правоведение».

**Вячеслав ГОРОБЕЦ,**  
генеральный  
директор,  
АО «ДВИЦ»

---



Работает в должности генерального директора АО «ДВИЦ» с 2004 г. Под его руководством небольшая компания из Приморского края выросла до федеральной, с развитой региональной сетью в 35 субъектах РФ и лидирующими позициями по объему выдачи ипотеки. С 2012 г. компания под его руководством запустила новое направление деятельности — выпуск ипотечных ценных бумаг.

В 1998–2004 гг. работал на руководящих должностях в кредитных управлениях коммерческих банков. Курировал кредитование корпоративного сектора и розничное кредитование. На протяжении почти 12 лет активно участвует в практической реализации программ ипотечного кредитования и секьюритизации в России.

Окончил экономический факультет ДВФУ.

**Станислав  
ДАМБРАУСКАС,**  
вице-президент  
департамента  
глобальных рынков,  
Sberbank CIB

---



Работает в сфере ипотечного кредитования и секьюритизации с 2003 г. До 2011 г. возглавлял блок инноваций в АИЖК. С 2011 г. работал в команде Сбербанка, возглавлял направление по развитию накопительных ипотечных программ и строительных сберегательных касс, цессии ипотечных активов и внедрению процедур секьюритизации ипотечных активов. В 2014 г. присоединился к команде секьюритизации Sberbank CIB.

В 1998 г. окончил Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова по специальности «Физика». В 2015 г. окончил Финансовую академию при Правительстве РФ по специальности «Финансы и кредит».

До прихода в «ВТБ Капитал» занимал руководящие позиции в финансовых подразделениях Моего Банка и группы 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 гг. участвовал в организации первых сделок секьюритизации true sale pass-through 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».



**Дмитрий ДОРОФЕЕВ,**  
старший менеджер  
управления  
секьюритизации,  
«ВТБ Капитал»

Участвовал в разработке и реализации более 50 проектов по секьюритизации и структурированному финансированию как в России, так и за ее пределами. Многие из сделок стали прорывными: первый в истории выпуск международных ипотечных облигаций для банка ВТБ, дебютная секьюритизация кредитных карт для банка «Русский Стандарт», международная секьюритизация потребительских кредитов ХКФ Банка, первая секьюритизация автокредитов для МДМ Банка, секьюритизация диверсифицированных платежных прав для Альфа-Банка и другие.

С 2005 г. участвовал в разработке законодательства в сфере секьюритизации. С отличием окончил факультет международного права Московского государственного института международных отношений (МГИМО). Кроме того, получил степень магистра права с отличием (специальность — «Банковское и финансовое право») в Лондонском университете (UCL).



**Владимир ДРАГУНОВ,**  
партнер, глава  
практики  
секьюритизации и  
структурированного  
финансирования,  
«Бейкер и Макензи»

Возглавляет российский офис компании FinInt Securitisation Services. С 2009 г. работает в области проектного и структурного финансирования. Успешно реализовал ряд российско-итальянских проектов и участвовал в сделках ипотечной и неипотечной секьюритизации, а также секьюритизации в рамках финансирования инфраструктурных проектов. Ранее в компании A.T. Kearney специализировался на банковском секторе и инфраструктурных инвестиционных проектах. Позднее возглавлял практику оценки международных инвестиционных проектов компании «ЛУКОЙЛ».

Окончил Wolverhampton Business School и Государственный университет управления по специальности «Финансы и кредит», кандидат экономических наук, имеет степень MBA в области финансов от SDA Bocconi.



**Артем ДУБИНСКИЙ,**  
глава российского  
представительства,  
FinInt Securitisation  
Services

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



В 1997–2000 гг. работала в ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» менеджером отдела клиентов и ценных бумаг. С 2000 г. по 2003 г. прошла путь от начальника депозитарного отдела до директора по депозитарным операциям в ИК «РЕГИОН». С 2003 г. работает в депозитарной компании «РЕГИОН», где сначала была исполнительным директором, а с 2006 г. стала генеральным директором. Член совета директоров ПАРТАД. С 2005 г. принимает активное участие в рабочих группах по совершенствованию законодательства об ипотечных ценных бумагах.

В 1999 г. окончила Московский инженерно-физический институт по специальности «Прикладная математика». В 2008 г. получила степень MBA по специальности «Стратегический менеджмент и предпринимательство» в высшей школе MBA Integral РЭА имени Плеханова.

**Игорь ЗЕЛЕЗЦКИЙ,**  
управляющий  
директор группы  
рейтингов структурных  
финансовых  
инструментов,  
«Аналитическое  
Кредитное Рейтинговое  
Агентство»



До перехода в «АКРА», с 2004 г. по январь 2016 г. работал в Moody's Investors Service в должности вице-президента – старшего аналитика группы структурированного кредитования. Отвечал за присвоение рейтингов облигациям, обеспеченным корпоративными кредитами (CLO), активами проектного финансирования (PF CLO) и кредитами МСП (SME ABS) в странах Европы, Ближнего Востока и Африки, а также СНГ. До прихода в Moody's работал в одном из крупнейших инвестиционных фондов Австралии.

Имеет степень бакалавра права и медицинских наук университета Нового Южного Уэльса (Сидней).

**Олег ИВАНОВ,**  
вице-президент  
Ассоциации  
региональных  
банков России,  
председатель Комитета  
по секьюритизации,  
доцент кафедры  
банковского права  
МГЮА  
им. О.Е. Кутафина



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 АИЖК, член экспертно-аналитического совета при Агентстве по страхованию вкладов. В качестве эксперта принимал участие в разработке ФЗ «О кредитных историях», «Об ипотечных ценных бумагах», проекта ФЗ «О секьюритизации» и других.

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



Специализируется на организации публичных проектов и дискуссионных площадок в финансовой сфере, имеет десятилетний опыт развития интернет-проектов. Автор и создатель информационно аналитического портала «Русипотека.рф» и сообщества участников инфраструктуры ипотечного рынка «ЛюдиИпотеки.рф». Совместно с компанией Sbonds организует ежегодную крупнейшую тематическую конференцию — Российский ипотечный конгресс.



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

Работает на этой должности с декабря 2011 г. Ранее входил в правление КБ «ДельтаКредит». Стоял у истоков создания Городского Ипотечного Банка, где в ранге первого заместителя председателя правления отвечал за обслуживание и рефинансирование ипотечного портфеля. В 2010 г. работал в ООО «Морган Стэнли Банк», где руководил структурированием сделок по продажам ипотечных портфелей.

В 2006 г. инициировал и успешно провел сделку по привлечению кредитной линии и последующей трансграничной секьюритизации ипотечного портфеля банка по правилам 144A и REG-S. Сделка была признана International Securitization Review лучшей секьюритизацией на развивающихся рынках в 2006 г. и стала первой трансграничной ипотечной секьюритизацией российского частного банка.

Под его руководством АО «Банк ЖилФинанс» успешно провел шесть сделок по структурированию и размещению ипотечных облигаций, в 2016 г. готовятся к закрытию еще четыре сделки.



**Руслан ИСЕЕВ,**  
председатель  
правления,  
Банк Жилищного  
Финансирования

Присоединился к команде ИК «РЕГИОН» в ноябре 2013 г. Ранее занимал должность директора в ЗАО «Сбербанк КИБ» и начальника управления долговых рынков в ООО «ВЭБ Капитал». Первый опыт в сделках секьюритизации различных типов активов получил в компании KPMG Structured Finance Group в Вашингтоне в 2005 г.

В список проектов, которые были реализованы Сергеем, входят выпуски облигаций АИЖК, банка «ДельтаКредит», ИА «ХМБ-1», ИА «Открытие 1», ИА «Союз», ИА «МТСБ», ИА «ТФБ-1». В 2015 г. организовал выпуск ипотечных облигаций ИА «КМ», обеспеченных коммерческой недвижимостью.

Выпускник механико-математического и экономического факультетов МГУ им. М.В. Ломоносова, имеет степень MBA Darden Graduate School of Business Университета Вирджинии.



**Сергей КАДУК,**  
директор департамента  
секьюритизации,  
ИК «РЕГИОН»

**Александр КАЗАКОВ,**  
LL.M, руководитель  
группы  
по структурированию  
проектов,  
Евразийский  
Банк Развития

---



В течение последних восьми лет работал в подразделениях по структурированию сделок крупнейших российских банков. В 2003–2006 гг. являлся старшим юристом юридической фирмы «Линия права», участвовал в проведении первого выпуска российских ипотечных ценных бумаг (секьюритизация «ГПБ-Ипотека»), а также ряда других знаковых сделок на рынке капитала. В 2001–2003 гг. возглавлял юридический департамент ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», где обеспечил подготовку стандартов рефинансирования ипотечных кредитов АИЖК. Принимает активное участие в подготовке нормативно-правовой базы ипотечного кредитования и секьюритизации.

Окончил факультет международного права МГИМО, получил степень магистра права в Российской школе частного права и LL.M в Лейденском университете (Нидерланды).

**Юлия КАЗАНЦЕВА,**  
директор по работе  
на рынках капитала,  
Банк Жилищного  
Финансирования

---



Работает в группе Банка жилищного финансирования с 2012 г. Специализируется на привлечении долгового финансирования и работе с инвесторами. Под ее руководством банк провел шесть выпусков ипотечных облигаций с различной структурой сделок, структурировал несколько сделок по привлечению долгосрочного и краткосрочного финансирования от российских и международных финансовых институтов. Ранее Юлия занималась управлением ипотечным портфелем и привлечением инвесторов в группе Morgan Stanley и «КИТ Финанс». С 2007 г. активно участвует в реализации сделок секьюритизации по российскому и международному праву.

**Тенгиз КАЛАДЗЕ,**  
директор отдела  
секьюритизации  
департамента  
инвестиционно-  
банковской  
деятельности,  
Sberbank CIB

---



До прихода в Сбербанк в 2011 г. работал в Standard Bank London (Лондон) и МДМ Банке (Москва). Руководил работой по организации первых сделок секьюритизации на российском рынке, включая секьюритизации автокредитов и будущих потоков платежей по корреспондентским счетам, а также дебютную сделку секьюритизации части ипотечного портфеля Сбербанка. Начал профессиональную карьеру в PwC (Лондон), имеет квалификацию ACA (Associate Chartered Accountant). Окончил МГИМО по специальности «Международные экономические отношения».

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



**Татьяна КАЧАЛИНА,**  
генеральный директор,  
ООО «ТКС-Управление»

Имеет стаж юридической работы более 30 лет, опыт работы в сфере недвижимости, ценных бумаг, государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним — более 15 лет, на рынке коллективных инвестиций — шесть лет. Автор многочисленных статей и книг по проблемам государственной регистрации прав на недвижимость. До прихода в ООО «Спецдепозитарий Сбербанка» занимала руководящие должности в государственных и коммерческих структурах.

В 1982 г. окончила Удмуртский государственный университет по специальности «Правоведение», кандидат юридических наук, награждена медалью Анатолия Кони и медалью «В память 200-летия Минюста России».



**Елена КИНДЕЕВА,**  
директор по правовым  
вопросам,  
ООО  
«Спецдепозитарий  
Сбербанка»

Работает в МСП Банке с мая 2014 г., возглавляет направление секьюритизации. До этого работал руководителем управления структурного финансирования в «ВЭБ Капитале» и управляющим директором в группе ВТБ, где занимался секьюритизацией различных классов активов (ипотека, автокредиты, дебиторская задолженность), а также структурным и торговым финансированием для корпоративных клиентов и организацией финансирования на рынке заемного капитала.



**Виктор КИСЕЛЕВ,**  
директор департамента  
структурного  
финансирования,  
АО «МСП Банк»

**Наталья КОЛЬЦОВА,**  
независимый эксперт



Работала в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» с августа 2002 г., до февраля 2016 года занимала должность исполнительного директора по финансам АИЖК, курировала вопросы, связанные с корпоративным финансированием, осуществлением деятельности по продаже (секьюритизации) ипотечных активов агентства, а также развитием российского рынка ипотечных ценных бумаг. В 1991–2002 гг. занимала руководящие должности в информационном агентстве АК&М, ОАО «Газпром».

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

**Роман КУЛИКОВ,**  
заместитель директора  
департамента  
финансовых рынков,  
банк «Хоум Кредит»



Отвечает в банке за направление секьюритизации. Участвовал во всех секьюритизационных сделках ХКФБ: первой российской секьюритизации потребительских кредитов в 2005 г., первой российской секьюритизации кредитных карт в 2007 г., первой публичной локальной секьюритизации потребительских кредитов в 2013 г., а также в нескольких частных сделках.

**Алексей ЛОБАНОВ,**  
заместитель директора  
департамента  
банковского  
регулирования,  
Банк России



Член Международной ассоциации специалистов по управлению рисками (GARP) с 1999 г., член правления российского отделения Профессиональной международной ассоциации риск-менеджеров (PRMIA) с 2002 г. Является сертифицированным специалистом по управлению финансовыми рисками (FRM).

Автор более 20 публикаций по анализу финансовых рынков и управлению рисками. Круг профессиональных интересов: управление рыночными рисками, регулирование банковских рисков, управление рисками в суверенных институтах, анализ рисков инвестиционных проектов.

Окончил Московский государственный институт электронной техники и аспирантуру Института экономики РАН, кандидат экономических наук. Имеет квалификационный аттестат ФСФР серии 1.0.

С 1997 г. работает на рынке ценных бумаг, в том числе с 2001 г. — на рынке коллективных инвестиций. В 1998 г. пришел на работу в депозитарий РОСБАНКА ведущим специалистом, занимал различные позиции, в том числе в 2002–2007 гг. руководил подразделением, оказывающим услуги спецдепозитария. С 2007 г. — заместитель директора депозитария РОСБАНКА (с 2015 г. — департамент обслуживания ценных бумаг), отвечает за отношения с клиентами и развитие бизнеса по всем направлениям депозитарного и спецдепозитарного обслуживания, в том числе за взаимодействие с управляющими компаниями и участниками рынка секьюритизации ипотеки. С 2009 г. активно участвовал в интеграции бизнеса депозитария РОСБАНКА в глобальный депозитарный бизнес группы Societe Generale – Societe Generale Securities Services.

Окончил Финансовую академию при Правительстве РФ в 1998 г.



**Анатолий МАТЮХИН,**  
заместитель директора  
департамента  
обслуживания  
ценных бумаг,  
РОСБАНК

Алекс является опытным профессионалом в сфере аутсорсинга бизнес-сервисов, а именно аутсорсинга бухгалтерского учета, финансов, налогов и услуг на рынках долгового капитала. До прихода в TMF Group Алекс работал в международных банках, ведущих активную деятельность в России и странах СНГ.

В качестве авторитетного эксперта на рынке долгового капитала и структурированного финансирования Алекс играл важные роли в сделках, касающихся консорциальных кредитов и корпоративных финансов.

Окончил Университет Саутгемптона по специализации «Экономика и бухгалтерский учет» и является членом Института сертифицированных бухгалтеров Шотландии.



**Алекс МЕДЛОК,**  
региональный  
директор в странах  
СНГ и Скандинавии,  
TMF Group

Работает в Абсолют Банке с 2003 г. Начиная карьеру во внешнеэкономическом объединении «ИнформВЭС» Министерства внешнеэкономических связей на должности начальника отдела. В 1998–2003 гг. работал в подразделениях торгового и структурного финансирования АКБ «Автобанк» и «НИКойл» (в настоящее время — ФК «Уралсиб»).

За время работы в банковской сфере участвовал в проведении практически полного спектра сделок по привлечению фондирования, в частности в сделках синдицированного кредитования, выпусках облигаций, еврооблигаций и других ценных бумаг, привлечении капитала по программам торгового финансирования, в сделках по секьюритизации ипотечных портфелей.

В 1989 г. окончил Московский авиационный институт по специальности «Инженер», а в 1995 г. — Академию внешней торговли по специальности «Экономист-международник».



**Сергей МИХАЙЛОВ,**  
директор  
инвестиционно-  
торгового  
департамента,  
Абсолют Банк

**Андрей МУРЫГИН,**  
партнер практики  
рынков капитала,  
московский офис  
«Линклейтерз»

---



Является партнером практики рынков капитала в московском офисе «Линклейтерз» с 2006 г. Обладает значительным опытом консультирования международных банков и финансовых институтов в области российских структурных продуктов, финансирования под обеспечение в виде акций и международных сделок с деривативами. Он также неоднократно представлял интересы клиентов в крупных сделках на рынках акционерного и заемного капитала. В числе его проектов на рынке секьюритизации консультирование АИЖК и «ВТБ Капитала» в связи с выпусками ипотечных ценных бумаг, работа над первой российской лизинговой секьюритизацией, консультирование по сделкам синтетической секьюритизации и другие.

**Раис МУХАМЕТОВ,**  
исполнительный  
директор IB,  
руководитель  
направления  
секьюритизации  
в России,  
Райффайзенбанк

---



В группе Райффайзенбанка работает с 2014 г. С 2003 г. работал в группе ВТБ на позициях заместителя начальника и начальника управления ипотечного и потребительского кредитования, управляющего директора управления секьюритизации. В 2006 г. был одним из организаторов первой в России сделки по секьюритизации ипотечных кредитов банка ВТБ.

В 1997–2003 гг. работал во Внешэкономбанке, где прошел путь от советника до начальника департамента кредитования инвестиционных проектов.

С начала 1980-х гг. занимал позиции ведущего научного сотрудника и начальника аналитического сектора в Комитете внешнеэкономических связей Министерства внешней торговли.

Автор многих работ по внешнеэкономической проблематике. Окончил экономический факультет МГУ, кандидат экономических наук.

**Сергей  
ОГОРОДНИКОВ,**  
CFA, начальник  
управления  
секьюритизации,  
Кредит Европа Банк

---



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

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

Специализируется на сделках структурированного финансирования, проводит рейтинговый анализ структурированных сделок в странах СНГ и на других развивающихся рынках. С декабря 2000 г. по май 2006 г. являлась ведущим аналитиком направления «Финансовые институты» Standard & Poor's в странах Центральной и Восточной Европы, Ближнего Востока и Африки. До прихода в Standard & Poor's, в 1998–2000 гг., работала ведущим аналитиком департамента ценных бумаг в АИЖК. Имеет степень кандидата экономических наук по специальности «Международная экономика», полученную по окончании аспирантуры экономического факультета МГУ им. Ломоносова. Также окончила экономический факультет Нью-Йоркского государственного университета в г. Олбани и получила степень магистра экономики по специальности «Международная торговля и финансы».



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

В группе ВТБ работает с 2006 г., специализируется на структурировании транзакций и взаимоотношениях с инвесторами. Имеет опыт работы в банковском секторе более десяти лет, в том числе в качестве советника заместителя председателя правления АКБ «РОСБАНК» в 2004–2006 гг. Окончил физический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова и магистратуру Высшей школы экономики. В 2011 г. получил звание Chartered Financial Analyst. Член ассоциации CFA (Россия).



**Денис СКРИПКИН,**  
старший менеджер  
управления  
секьюритизации,  
«ВТБ Капитал»

В группе ВТБ работает с 2002 г. Под его руководством в банке было создано и получило развитие направление жилищного ипотечного кредитования. В 1993–1996 гг. являлся руководителем 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» — ведущего центра разработки жилищной реформы в РФ. В 1996–1997 гг. работал исполнительным директором фонда. Один из разработчиков концепции развития ипотеки в России и создателей АИЖК. В 1997–2000 гг. — заместитель генерального директора АИЖК. На протяжении почти 20 лет участвует в создании законодательной базы и в реализации программ ипотечного кредитования и секьюритизации в России.



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

Окончил экономический факультет МГУ. Кандидат экономических наук.

**Юрий ТУКАРОВ,**  
партнер,  
Legal Capital Partners

---



Имеет более чем 15-летний опыт юридической работы в области финансовых сделок. Является признанным экспертом в области разработки инновационных правовых механизмов финансирования на российском рынке капитала, новых финансовых инструментов и структурирования финансовых сделок. Является одним из основных разработчиков законопроекта «О развитии проектного финансирования», подготовленного по запросу и в сотрудничестве с Министерством экономического развития Российской Федерации в 2010–2011 гг. Принимал активное участие в реформировании залогового законодательства в рамках совместного проекта Минэкономразвития и Европейского банка реконструкции и развития. Опыт Юрия включает руководство правовым комитетом рабочей группы по жилищному финансированию и секьюритизации в России при Международной финансовой корпорации (IFC).

**Сергей ФЕДОТОВ,**  
управляющий  
директор, управление  
секьюритизации,  
банк ВТБ

---



С 2014 г. работает в группе ВТБ в качестве руководителя подразделения мониторинга и отчетности управления секьюритизации. До этого занимал должность старшего вице-президента КБ «Европейский трастовый банк», где работал с 1999 г. В 2006–2010 гг. координировал организацию и сопровождение сделки трансграничной секьюритизации ипотечных активов ETV Mortgage Finance I.

В 1998 г. являлся заместителем начальника управления международных расчетов АКБ «Юнибест», с 1993 г. работал в коммерческом банке «Российский кредит», где занимался вопросами структурного и торгового финансирования.

Окончил Финансовую академию при Правительстве РФ (факультет МЭО, 2000 г.), аспирантуру Вычислительного центра Российской Академии наук (1998 г.); Московский ордена Трудового Красного Знамени физико-технический институт (магистр науки, 1994 г.).



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

## Приложение 2 Участники рынка

# Компании – организаторы сделок по секьюритизации на российском рынке

Название	Адрес	Телефон	Сайт
Sberbank SIB	125009, г. Москва, Романов пер., д. 4	(495) 258-05-00	www.sbrf-cib.ru
Абсолют Банк	127051, г. Москва, Цветной бул., д. 18	(495) 777-71-71	www.absolutbank.ru
Азиатско-Тихоокеанский Банк	675000, Амурская обл., г. Благовещенск, Амурская ул., д. 225	(4162) 222-333	www.atb.su
АИЖК	117418, г. Москва, Новочеремушкинская ул., д. 69	(495) 775-47-40	www.ahml.ru
«АЛОП ИНВЕСТ»	115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б	(495) 980-24-98	www.alorinvest.ru
Альфа-Банк	107078, г. Москва, Каланчевская ул., д. 27	(495) 620-91-91	www.alfabank.ru
Банк «ФК Открытие»	115114, г. Москва, Летниковская ул, д. 2, стр. 4	(495) 737-73-55	www.otkritiefc.ru
Банк «ЗЕНИТ»	129110, г. Москва, Банный пер., д. 9	(495) 777-57-07	www.zenit.ru
БК «РЕГИОН»	119049, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 10, корп. 2, БЦ «Конкорд»	(495) 777-29-64	www.region.ru
«ВТБ Капитал»	123100, г. Москва, Пресненская наб., д. 12, башня «Федерация»	(495) 960-99-99	www.vtbcapital.ru
ВТБ 24	101000, г. Москва, Мясницкая ул., д. 35	(495) 980-46-66	www.vtb24.ru
«ВЭБ Капитал»	107078, г. Москва, ул. Маши Порываевой, д. 7	(495) 662-15-15	www.vebcapital.ru
Газпромбанк	117420, г. Москва, ул. Наметкина, д. 16, корп. 1	(495) 913-74-74	www.gazprombank.ru
ИнтехБанк	420021, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Шигабутдина Марджани, д. 24	(843) 221-17-00	www.intechbank.ru
Райффайзенбанк	129090, г. Москва, Троицкая ул., д. 7, стр. 1	(495) 721-99-00	www.raiffeisen.ru
«Ренессанс Капитал»	123317, г. Москва, Пресненская наб., д. 10, «Башня на набережной», блок С	(495) 258-77-77	www.rencap.ru
РОСБАНК	107078, г. Москва, ул. Маши Порываевой, д. 34	(495) 789-88-77	www.rosbank.ru
Ситибанк	125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 8-10, стр. 1	(495) 725-10-00	www.citibank.ru
ФК «Уралсиб»	119048, г. Москва, ул. Ефремова, д. 8	(495) 785-12-12	www.uralsib.ru
ХКФ Банк	125040, г. Москва, ул. Правды, д. 8, корп. 1	(495) 785-82-22	www.homecredit.ru
ЮниКредит Банк	119034, г. Москва, Пречистенская наб., д. 9	(495) 258-72-00	www.unicreditbank.ru

## Банки – оригинаторы на рынке ипотечного кредитования\*

№	Участники	Объем выданных ипотечных кредитов в 2015 г., млн руб.	Прирост по отношению к 2014 г., %	Телефон	Сайт
1	Сбербанк	661 800	-28	8 800 555-55-50	www.sberbank.ru
2	ВТБ 24	198 368	-43	8 800 100-24-24	www.vtb24.ru
3	Россельхозбанк	37 700	-30	8 800 200-02-90	www.rshb.ru
4	«ДельтаКредит»	29 819	-43	8 800 200-07-07	www.deltacredit.ru
5	Банк Москвы	28 274	-16	8 800 200-23-26	www.bm.ru
6	Газпромбанк	26 839	-58	8 800 100-07-01	www.gazprombank.ru
7	Абсолют Банк	14 973	-7	8 800 200-20-05	www.absolutbank.ru
8	Банк «Санкт-Петербург»	12 901	-17	8 800 555-50-50	www.bspb.ru
9	Банк «Возрождение»	11 189	7	8 800 777-08-88	www.vbank.ru
10	Связь-Банк	10 566	-56	8 800 200-23-03	www.sviaz-bank.ru
11	ТрансКапиталБанк	9 544	-24	8 800 100-32-00	www.transcapital.com
12	«ХМБ Открытие»	8 580	-51	8 800 100-70-40	www.otkritiefc.ru
13	Банк Жилищного Финансирования	8 034	-33	8 800 555-00-26	www.ipoteka-tut.ru
14	АК БАРС Банк	7 373	-33	8 800 200-53-03	www.akbars.ru
15	Райффайзенбанк	6 963	-64	8 800 700-91-00	www.raiffeisen.ru
16	ГЛОБЭКСБАНК	5 252	141	8 495 785-22-22	www.globexbank.ru
17	КБ «Центр-инвест»	4 825	-18	8 863 200-00-00	www.centrinvest.ru
18	Московский кредитный банк	4 808	-28	8 800 100-48-88	www.mkb.ru
19	Банк «ЗЕНИТ»	4 323	-40	8 800 200-66-77	www.zenit.ru
20	Запсибкомбанк	3 522	-56	8 800 100-50-05	www.zapsibcombank.ru
21	Росэнергобанк	3 293	268	8 800 200-02-12	www.rosenergobank.ru
22	Примсоцбанк	2 780	-55	8 800 200-42-02	www.pskb.com
23	МИНБ	2 773	12	8 800 100-74-74	www.minbank.ru
24	ЮниКредит Банк	2 450	-77	8 800 700 10 20	www.unicreditbank.ru
25	Банк «Левобережный»	2 357	-25	8 800 333-35-55	www.nskbl.ru
26	Интех Банк	2 061	28	8 800 100-02-21	www.intechbank.ru
27	РОСБАНК	1 859	-90	8 800 200-54-34	www.rosbank.ru
28	Инвестторгбанк	1 682	-72	8 800 200-45-45	www.itb.ru
29	Банк «Уралсиб»	1 522	-73	8 800 200-55-20	www.bankuralsib.ru
30	РосЕвроБанк	1 503	-66	8 800 777-11-11	www.rosevrobank.ru
31	«Кубань Кредит»	1 443	-18	8 800 555-25-18	www.kubankredit.ru
32	Автоградбанк	1 265	-78	8 800 200-52-45	www.avtogradbank.ru
33	Челиндбанк	756	-28	8 351 239-83-80	www.chelindbank.ru
34	Банк БФА	725	-11	8 800 700-54-54	www.bfa.ru
35	АКИБАНК	535	-2	8 800 100-25-42	www.akibank.ru
36	Банк «Русь»	442	-58	8 3532 77-93-51	www.bankrus.ru
37	Плюс Банк	281	-27	8 800-200-23-72	www.plus-bank.ru
38	СМП Банк	148	-96	8 800 555-25-55	www.smpbank.ru
39	Башкомснаббанк	17	-90	8 347 251-42-35	www.bashkomsnabbank.ru

\*Банки, участвующие в рейтинге компании «РУСИПОТЕКА»

Источник: «РУСИПОТЕКА»

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Приложение 3  
Классификация сделок  
структурированного  
финансирования

Вид заемщика	Классификация	Вид активов	Эмитент	Наличие револьверного периода	Транширование
Физлица	ABS (Asset backed securities)	Автокредиты	СФО	Да	Да
		Необеспеченные потребительские кредиты		Да	
		Задолженность по кредитным картам		Да	
	ИЦБ (ипотечные ценные бумаги)	Жилищная ипотека		Нет	
		Коммерческая ипотека		Иногда	
Юрлица	CLO (ООДО — облигации, обеспеченные долговыми обязательствами)	Синдицированные кредиты крупным компаниям		Да	Нет
		Кредиты МСП		Да	
	Кредиты проектного финансирования/ГЧП		Да		
	Переупаковка (Repackaging) — CLN, LPN	Корпоративные облигации и кредиты		Нет	
В основном физлица	Covered bonds	В основном жилищная ипотека (также кредиты МСП и проектное финансирование)	Банк (обычно)	Да	Да

## Общая классификация сделок структурированного финансирования

Источник:  
Moody's Investors Service

### Характеристика активов

Источник:  
Moody's Investors Service

Категория	МСП	Автокредиты	Потребительские кредиты	Лизинг	Факторинг	ИЦБ
Заемщик-физлицо						
Заемщик-юрлицо						
Размер портфеля						
12 месяцев						
Средневзвешенная жизнь портфеля (лет)						
Лет с момента выдачи кредита						
Лет до погашения						
Кредиты с неровным графиком погашения процентов						
Число контрактов						
Число заемщиков						
Размер самой крупной индустрии						
Эффективное число заемщиков (1/индекс Херфиндаля)						
Доля самого большого заемщика (группы), %						
Доля 10 самых больших заемщиков (группы), %						

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Приложение 4  
Базовый стандарт  
секьюритизации кредитов  
малому и среднему бизнесу

Настоящий Базовый стандарт разработан Комитетом по секьюритизации Национальной фондовой ассоциации и Ассоциации региональных банков России для использования при осуществлении сделок секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу. Первая редакция стандарта была одобрена рабочей группой Банка России и утверждена Советом директоров СРО НФА 16 июня 2015 г. Банк России рекомендовал использовать одобренный стандарт в целях практической отработки и дальнейшего совершенствования при проведении пилотных сделок секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу.

#### ПОНЯТИЯ И ТЕРМИНЫ

1. В целях настоящего стандарта под секьюритизацией понимается сделка или структура, в которой кредитный риск, связанный с определенными активами, распределяется между траншами и которая удовлетворяет одновременно двум требованиям:

– платежи, которые получают участники сделки или структуры, зависят от финансового поведения активов, участвующих в секьюритизации;

– установлена очередность траншей, которая определяет порядок распределения убытков между траншами в течение срока сделки или структуры.

2. Под траншем понимается финансовый инструмент (договор, ценная бумага), владелец (сторона) которого несет часть кредитного риска, связанного с активами, участвующими в секьюритизации. При этом для различных траншей риск убытков является различным, если не принимать во внимание иные способы обеспечения, предоставляемые третьими лицами стороне, которая удерживает соответствующую позицию.

3. Под оригинатором для целей настоящего стандарта понимается кредитная организация, которая сама или через связанных лиц, прямо или косвенно, является стороной первоначального обязательства, по которому права в отношении должников являются активами для секьюритизации, или организация, которая за собственный счет

приобретает активы (права требования) с целью последующей секьюритизации.

4. Под мезонинным траншем в секьюритизации понимается позиция, которая не имеет старшей очередности, но при этом не несет также риска первых убытков.

5. Термины *специализированное финансовое общество, управляющая компания* используются в смысле, определенном в Федеральном законе от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

6. В целях настоящего стандарта под субъектами малого и среднего предпринимательства понимаются хозяйственные общества, индивидуальные предприниматели, а также физические лица, получающие кредиты (займы) в целях, связанных с осуществлением предпринимательской деятельности.

#### ТРЕБОВАНИЯ К ПОРТФЕЛЮ БАНКОВСКИХ ССУД

7. Для целей настоящего стандарта установлены следующие требования к кредитам и микрозаймам, являющимся базовыми активами для МСП-секьюритизации:

- Должниками по кредитам (займам) являются субъекты малого и среднего предпринимательства.

- На дату закрытия сделки общий размер задолженности одного должника (группы должников) не должен превышать

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

## Приложение 5 Статистика рынка



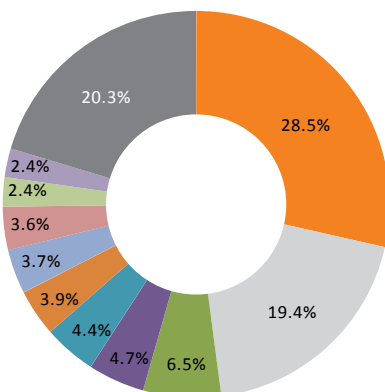


**Объем новых размещений на внутреннем рынке секьюритизации и ИЦБ**

Источник:  
<http://ru.cbonds.info/securitization/>

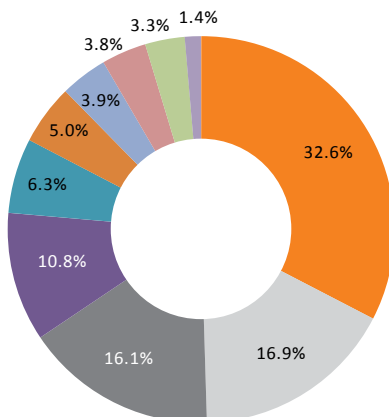
**Крупнейшие originаторы по объему секьюритизованных активов**

Источник:  
<http://ru.cbonds.info/securitization/>



- Группа ВТБ
- АИЖК
- Банк «ФК Открытие»
- Абсолют Банк
- Московский кредитный банк
- ФК «Уралсиб»
- Кредит Европа Банк
- АК БАРС Банк
- Банк «Возрождение»
- Сбербанк
- Остальные

- Газпромбанк
- БК «РЕГИОН»
- «ВТБ Капитал»
- Райффайзенбанк
- РОСБАНК
- ЮниКредит Банк
- «ВЭБ Капитал»
- «ФК Открытие»
- Sberbank CIB
- ИнтехБанк



**Крупнейшие организаторы по объему размещения облигаций на рынке секьюритизации в 2015 г.**

Источник:  
<http://ru.cbonds.info/securitization/>

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Приложение 6  
Ренкинги  
организаторов сделок

№	Инвестиционный банк	Объем, \$ млн	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	HSBC	39 763	165	255	9.71
2	Citigroup	38 403	134	214	9.37
3	JP Morgan	30 656	113	167	7.48
4	Deutsche Bank	25 184	103	160	6.15
5	Bank of America Merrill Lynch	23 545	87	130	5.75
6	Standard Chartered Bank	16 664	98	138	4.07
7	Barclays	15 467	62	91	3.78
8	Morgan Stanley	15 373	56	95	3.75
9	BNP Paribas	13 266	73	94	3.24
10	Goldman Sachs	11 821	45	77	2.89
11	Credit Suisse	10 331	41	59	2.52
12	Societe Generale	9 698	39	60	2.37
13	Bank of China	9 094	70	103	2.22
14	DBS Bank	8 437	61	94	2.06
15	UBS	6 041	44	49	1.47
16	ANZ	5 151	37	55	1.26
17	ICBC	5 065	40	63	1.24
18	Banco Santander	4 450	14	21	1.09
19	UniCredit Group	4 421	13	19	1.08
20	CCB International	3 533	28	47	0.86
<b>Остальные</b>		<b>113 318</b>			<b>27.65</b>
<b>Сумма:</b>		<b>409 683</b>	<b>447</b>	<b>900</b>	<b>100</b>

**Ренкинг организаторов еврооблигаций развивающихся рынков plain vanilla по итогам 2015 г., топ-20**

Источник: Cbonds.ru

**Ренкинг юридических консультантов эмитентов и организаторов еврооблигаций развивающихся рынков по итогам 2015 г., топ-25**

Источник: Cbonds.ru

№	Юридическая фирма	Количество эмиссий	Количество эмитентов
1	Clifford Chance	160	104
2	Linklaters	140	91
3	Allen & Overy	117	72
4	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	105	34
5	Davis Polk	60	38
6	Latham & Watkins	44	34
7	Shearman & Sterling	34	25
8	King & Wood Mallesons	29	24
9	White & Case	26	25
10	Jingtian Gongcheng	25	24
11	Shin & Kim	24	4
12-13	Milbank	22	20
12-13	Commerce & Finance	22	19
14	Freshfields Bruckhaus Deringer	21	11
15-17	Simpson Thacher & Bartlett	18	14
15-17	Jun He	18	13
15-17	Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom	18	12
18-19	Global Law Office	16	14
18-19	Ritch Mueller	16	7
20-21	Sidley Austin	15	15
20-21	Paul Hastings	15	8
22	Allen & Gledhill	14	8
23-24	Dentons	13	13
23-24	Dechert LLP	13	7
25	Haiwen & Partners	12	6
<b>Остальные</b>		<b>377</b>	<b>297</b>
<b>Итого</b>		<b>533</b>	<b>318</b>

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2016

Приложение 7  
Конференции  
по долговому рынку  
и секьюритизации  
в 2016 году

## Время подписаться на Cbonds

- 100 000 эмиссий
- 170 стран
- 150 источников котировок
- Полная база по рейтингам
- Проспекты



Доступно платным подписчикам Cbonds  
e-mail: [pro@cbonds.info](mailto:pro@cbonds.info), тел: +7 (812) 336-97-21



Гибкая система тарифов



Удобный WEB-интерфейс



Доступ с любого устройства