

2018

# ABS RMBS

## ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

ИНФОРМАЦИОННОЕ  
**СВОНДС**  
АГЕНТСТВО

**РН** РУСИПОТЕКА  
кредитование и секьюритизация

**SBERBANK CIB**



2018

# ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Стратегический партнер:



Партнер рубрики:



Партнеры:



Вопреки ожиданиям участников рынка 2017 год не сформировал каких-либо явных тенденций развития российского рынка секьюритизационных сделок. Их количество не выросло по сравнению с предыдущим годом, при этом на рынке так и не появилось определенной идеи в отношении типа секьюритизируемых активов и формы сделок. Продолжилась успешная реализация сделок секьюритизации ипотечных активов с использованием программы «Фабрики ИЦБ» АИЖК. Однако в большинстве случаев выпуск полностью выкупался самим оригинатором, и на рынок облигации пока не выводились.

Секьюритизация неипотечных активов внутри России, а также трансграничные сделки по выпуску обеспеченных облигаций практически сошли на нет. Из неипотечных сделок можно выделить секьюритизацию прав требований по сервисным контрактам ОАО «РЖД» (сделка «Локосервис Финанс», номинал выпуска — 9 млрд руб.) и трансграничную сделку по выпуску облигаций, обеспеченных правами требования по займу, предоставленному Gazprombank (Switzerland) Ltd. для финансирования поставки двухэтажных пассажирских вагонов<sup>1</sup>. Фактически этими примерами перечень сделок секьюритизации неипотечных активов исчерпывается.

Что является причиной снижения интереса российских банков (и иных потенциальных «оригинаторов» в широком смысле) к привлечению средств с долгового рынка и что может изменить эту тенденцию?

Первой и основной причиной, на наш взгляд, является сохранение избыточной ликвидности в банковской системе. Можно долго обсуждать, насколько благоприятна эта ситуация для экономики в целом, но факт остается фактом: в силу сложившихся условий крупные банки не испытывали недостатка в фондировании для формирования доходных активов. Неудивительно, что основной целью банков в 2017 году было сохранение маржинальности основных бизнес-направлений, а не использование для привлечения нового долга уже имеющихся на балансе активов, которые генерируют денежный поток. Другими словами, у банков не было экономических стимулов выходить на долговой рынок, тем более с инструментами, которые обеспечены активами.

Уменьшение нагрузки на капитал в результате трансформации портфелей в обеспеченные ими облигации и последующее размещение таких ценных бумаг могли бы стать другим стимулом для банков идти в секьюритизацию. Однако, следуя общемировой тенденции, регулятор сохранил достаточно жесткие требования к удерживаемым на балансе младшим траншам. Пониженные требования к взвешенным по риску активам при приобретении облигаций, обеспеченных поручительством АИЖК, позволили «Фабрике ИЦБ» остаться локомотивом всех внутрироссийских сделок секьюритизации ипотечных активов. При этом регулятор поддержал инициативы участников рынка по созданию стандартов ППС<sup>2</sup>-секьюритизации, которые позволят инвесторам быстрее и проще сравнивать различные сделки и точнее оценивать собственные риски. Банк России неоднократно заявлял, что к сделкам, соответствующим стандартам ППС-секьюритизации, должны применяться более мягкие требования с точки зрения использования капитала для удержания риска оригинаторами. Завершение внедрения нормативной базы, определяющей критерии



**Павел ВАСИЛЬЕВ,**  
директор  
в подразделении  
комплексного  
структурирования  
управления  
структурных продуктов  
департамента  
глобальных рынков,  
АО «Сбербанк КИБ»

<sup>1</sup> <http://cbonds.ru/emissions/issue/295179> и <http://cbonds.ru/emissions/issue/282153>.

<sup>2</sup> Простая — Прозрачная — Сопоставимая.

ППС-секьюритизации и устанавливающей более гибкие и благоприятные регуляторные требования для подобных сделок, не только будет стимулировать вывод на рынок подобных сделок, но и позволит формировать спрос инвесторов.

Рынок ипотеки продолжает бить рекорды по объемам выдачи. Так, по данным РБК, рост ипотечного рынка составил порядка 15% (год к году), а объем выдачи вплотную приблизился к цифре 2 трлн руб. Ипотечные ставки находятся на рекордно низких уровнях — ниже 10%<sup>1</sup>. Более опережающими темпами, по сравнению со снижением ипотечной ставки, уменьшается доходность высококачественных инструментов с фиксированной доходностью — государственных облигаций и публичного долга компаний первого эшелона. Таким образом, с одной стороны, отдельные банки начнут испытывать недостаток ликвидности даже в условиях общей обратной ситуации по всему рынку, а с другой — инвесторы будут готовы приобретать обеспеченные облигации, довольствуясь меньшей премией к кривой ставок ОФЗ. Совокупность этих факторов, на наш взгляд, должна привести к тому, что интересы originаторов и инвесторов совпадут в какой-то «точке», и это реализуется в рыночных размещениях.

Интересно будет следить за тем, смогут ли возможности блокчейн-технологий использоваться для секьюритизационных сделок или отдельных их компонентов (учет прав и изменение прав собственности по облигациям, ускорение и повышение удобства расчетов). Первые попытки реализовать подобные сделки уже были предприняты на западном рынке. Получит ли тема блокчейн-технологий развитие на российском рынке секьюритизации, пока неясно.

Ситуация в сегменте сделок неипотечной секьюритизации остается еще менее определенной: с одной стороны, возможности использования различных вариантов активов, генерирующих денежный поток, создают хорошие предпосылки для выпуска обеспеченных этими активами долговых инструментов. Права требования по долгосрочным контрактам, портфели однообраз-

ных ссуд, выданных в различных сегментах экономики, более «экзотические» активы могли бы стать локомотивами рынка долгосрочных обеспеченных облигаций. Однако такие выпуски до сих пор остаются единичными. Причина заключается в высокой концентрации средств рынка коллективных инвестиций среди достаточно ограниченного числа инвесторов (прежде всего пенсионных фондов и страховщиков), находящихся под пристальным надзором регулятора. В определенной мере препятствием для роста числа подобных сделок является и высокий уровень накладных расходов, связанных с созданием инфраструктуры для реализации секьюритизационных сделок. Несмотря на эти факторы, мы продолжаем видеть интерес со стороны originаторов — как банков, так и компаний небанковского сектора — к подобным сделкам и ожидаем роста количества таких выпусков в 2018 году.

Хочется верить, что в 2018 году российский рынок секьюритизации получит импульс от полноценного перезапуска или, по крайней мере, сможет определиться с ключевыми направлениями развития на ближайшие годы. По всей вероятности, рынок будет развиваться без существенных потрясений или прорывов. Основные значимые для России экономические индикаторы (инфляция, цены на энергоносители и природные ресурсы, премии за суверенный кредитный риск) не обещают негативной динамики. Хотя полностью исключать фактор «черных лебедей» нельзя: с труднопрогнозируемыми рисками приходится мириться. Несмотря на непростую внешнеполитическую ситуацию, Россия не испытывает недостатка в средствах внутренних инвесторов, что позволяет надеяться на поступательное развитие секьюритизационного рынка. Продолжающийся полноценный диалог участников рынка с регулятором также позволяет надеяться, что пожелания банков и инвесторов, связанные с устранением существующих барьеров и созданием новых стимулов для развития рынка секьюритизации, будут услышаны и воплощены в жизнь. Сбербанк, оставаясь одним из крупных участников рынка потребительского кредитования и одним из активных инвесторов на рынке, продолжит участвовать в интересных секьюритизационных сделках по всем основным классам российских активов.

<sup>1</sup> Ольга Яволова. Ниже есть куда: какой будет ставка по ипотеке в 2018. 24.01.2018. <https://ekb.rbc.ru/ekb/24/01/2018/5a6842029a79471de2b5573f>.

*Примечание.* Услуги по организации сделки оказывает АО «Сбербанк КИБ». Россия, Москва, 117312, ул. Вавилова, д. 19, [www.sberbank-cib.ru](http://www.sberbank-cib.ru). Лицензия № 045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003.

Банковские продукты предоставляет ПАО Сбербанк. Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д. 19, генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015, [www.sberbank.ru](http://www.sberbank.ru).

# FINANCIAL CBONDS INFORMATION

## Время подписаться на Cbonds

- 200 000 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

**Дорогие друзья!**

Мы продолжаем традицию ежегодного выпуска сборника «Энциклопедия российской секьюритизации». Вы держите в руках седьмой выпуск Энциклопедии, в котором ведущие эксперты продолжают делиться с читателями опытом работы на рынке секьюритизации и расскажут о современных тенденциях развития секьюритизационных инструментов. В аналитическом приложении вы найдете обширную статистическую информацию по участникам рынка, прошедшим сделкам секьюритизации, ренкингам и данным рынка ипотечного кредитования.

В каждом выпуске мы стремимся предложить читателям проекта новые интересные форматы подачи материалов. В 2017 году исполнилось 10 лет с начала мирового финансового кризиса. Сильнее всего он затронул ипотечный рынок и рынок секьюритизации. Редколлегия «Энциклопедии российской секьюритизации» встретила с несколькими участниками этого рынка и расспросила их о том, какие истории, события, связанные с кризисом, запомнились им больше всего, какими были самые главные уроки ипотечного кризиса для рынка секьюритизации и что можно считать его главными достижениями за последнее десятилетие.

Прошедший 2017 год принес нам уверенность в том, что рынок секьюритизации встал на твердые рельсы. После кризиса 2014 года, когда объем секьюритизации ипотечных жилищных кредитов сократился в четыре раза, мы наблюдаем планомерный рост в этом сегменте. В частности, секьюритизация ипотечных кредитов выросла с 81 млрд руб. в 2016 году до 124 млрд руб. в 2017 году. Общий объем сделок секьюритизации в прошедшем году составил 142.5 млрд руб. На фоне снижения кредитных ставок и рекордных показателей выдачи ипотечных кредитов у нас огромный потенциал по развитию секьюритизации ипотеки.

Безусловно, по-прежнему существуют проблемы законодательного характера, сложности, связанные с развитием инвесторской базы. Об этих и других аспектах рынка секьюритизации вы сможете прочитать в новом выпуске.

Надеемся, что опыт экспертов и аналитическая информация, размещенная в сборнике, помогут вам в вашей работе.

*До встречи в следующих выпусках энциклопедии.*

*Коллектив издателей*



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



**Антонина  
ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА,**  
редактор проекта

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В РОССИИ: ДИСКУССИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

- 10 «В ближайшие два года мы увидим количественный и качественный рост российского рынка секьюритизации»  
Круглый стол организаторов сделок
- 25 «Основная проблема — отсутствие стабильности в регулировании»  
Круглый стол оригинаторов сделок
- 34 «Большинство инвесторов до сих пор слабо понимают риски секьюритизационных бумаг»  
Дискуссия институциональных инвесторов на рынке секьюритизации

## МИРОВОЙ ОПЫТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ СДЕЛОК

- 42 Мировой рынок сделок структурированного финансирования в 2018 году: в ожидании стабильности  
Энди Саус, Даррел Уилер, S&P Global Ratings
- 52 Развитие вторичного рынка обеспеченных облигаций, меры стимулирования и регуляторные ограничения  
Станислав Дамбраускас, АО «Сбербанк КИБ»

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕКИ

- 60 Российский рынок ипотечных ценных бумаг: старт к новому качеству  
Андрей Сучков, «ВТБ Капитал»
- 68 Три главных мифа рынка ипотечного кредитования  
Сергей Гордейко, «Русипотека»
- 72 «Фабрика ИЦБ»: итоги 2017  
Руслан Зуев, Юлия Курбатова, ДОМ.РФ (АИЖК)
- 78 Переломный момент  
Ксения Полякова, Ольга Кершоу, Райффайзенбанк
- 82 Оптимизация сделок секьюритизации: опыт Абсолют Банка  
Леонид Бельченко, Абсолют Банк

## РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ

Партнер рубрики:



- 88 Опыт первой секьюритизации ГЧП в России  
Елизавета Юсипова, Газпромбанк
- 93 Секьюритизация кредитов, выданных для финансирования покупки сотовых телефонов: мировой опыт  
Станислав Настасьин, Moody's
- 98 Фабрика проектного финансирования — сложный синтез секьюритизации и банковского инструментария  
Олег Иванов, Внешэкономбанк



- 106 Инфраструктурные облигации «ГПБ Аэрофинанс»: уникальные характеристики сделки  
Илья Барейша, АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»  
Михаил Антонинов, Газпромбанк

### ПРАВОВЫЕ ВОПРОСЫ В СДЕЛКАХ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ. РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА

- 112 Новый порядок расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации: взгляд регулятора  
Дмитрий Олимпиев,  
Дмитрий Кульков, Банк России
- 119 Как новое положение ЦБ о порядке расчета кредитного риска может повлиять на структуру сделок секьюритизации  
Илья Барейша, Олег Ушаков,  
Владимир Гоглачев, АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»
- 124 Юридические особенности в сделках секьюритизации и их влияние на оценку справедливой стоимости бумаг  
Светлана Ушакова, Равиль Юсипов,  
УК «ТФГ»

### ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

- 130 Депозитарный учет закладных: «старая песня о главном»  
Анна Зайцева, ДК «РЕГИОН»

- 136 Актуальные вопросы сопровождения специализированных обществ  
Андрей Королев, Анна Голикова,  
TMF Group

- 140 «Жизнь» ипотечного агента в условиях реализации программ реновации жилья и помощи ипотечным заемщикам  
Надежда Лебедева, Маргарита Абрамкина, Trewetch Group

- 146 Справедливая оценка ипотечных ценных бумаг: опыт НРД и АИЖК  
Александр Диаковский, НРД

### ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС: 10 ЛЕТ СПУСТЯ

- 149 Рынок и история его становления в рассказах участников

### ПРИЛОЖЕНИЯ

- 161 Приложение 1.  
Участники рынка
- 175 Приложение 2.  
Статистика рынка
- 199 Приложение 3.  
Ренкинги организаторов сделок
- 203 Приложение 4.  
Методика определения стоимости ипотечных ценных бумаг
- 209 Приложение 5.  
Конференции по долговому рынку и секьюритизации в 2018 году

## ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПРОВОДНИК В ИПОТЕЧНОМ МИРЕ

### ИПОТЕЧНАЯ ИНФОРМАЦИОННАЯ СРЕДА

- Ежедневная сводка отечественных и международных новостей
- Мнения экспертов в личных блогах
- Дискуссии на актуальные темы
- Экспертные консультации
- Регулярные исследования и обзоры рынка кредитования и недвижимости
- Статистическая информация по ипотечному рынку

### ОНЛАЙН-СЕРВИСЫ ДЛЯ ВСЕХ

- Тематическая новостная лента
- Создание личных и корпоративных блогов
- Регулярные исследования рынка

### Почему вам необходимо обратиться к ООО «РУСИПОТЕКА»

- ✓ Учитываем стратегические интересы собственников
- ✓ Используем лучшие практики и экспертов
- ✓ Индивидуально подходим к каждому Заказчику
- ✓ Не зависим от каких-либо бизнес-структур
- ✓ Имеем возможность смотреть на проект шире, чем сотрудник с четким функционалом и планом

### ПОДДЕРЖКА ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОРОВ

- Разработка стратегии развития ипотечного бизнеса
- Проведение обучающих семинаров для линейных сотрудников и стратегических сессий для топ-менеджеров
- Независимая экспертиза ипотечного бизнеса и рекомендации по повышению эффективности
- Экспертиза и поддержка отдельных частей ипотечного проекта и активностей

### ПЕРСОНАЛЬНЫЕ СЕРВИСЫ

- Исследования ипотечного рынка любой сложности
- Мониторинг ипотечных ставок и анализ условий кредитования участников рынка
- Постоянное информационно-аналитическое сопровождение

### Компетенции команды ООО «РУСИПОТЕКА»

- ✓ 10 лет на рынке информационных и консалтинговых услуг
- ✓ 15-летний разнообразный опыт работы в ипотечном кредитовании, в том числе запуск с нуля коммерческих ипотечных проектов, региональных и корпоративных социальных ипотечных программ
- ✓ Постоянное нахождение в центре информационного ипотечного поля и участие в его формировании

### Проекты ООО «РУСИПОТЕКА»

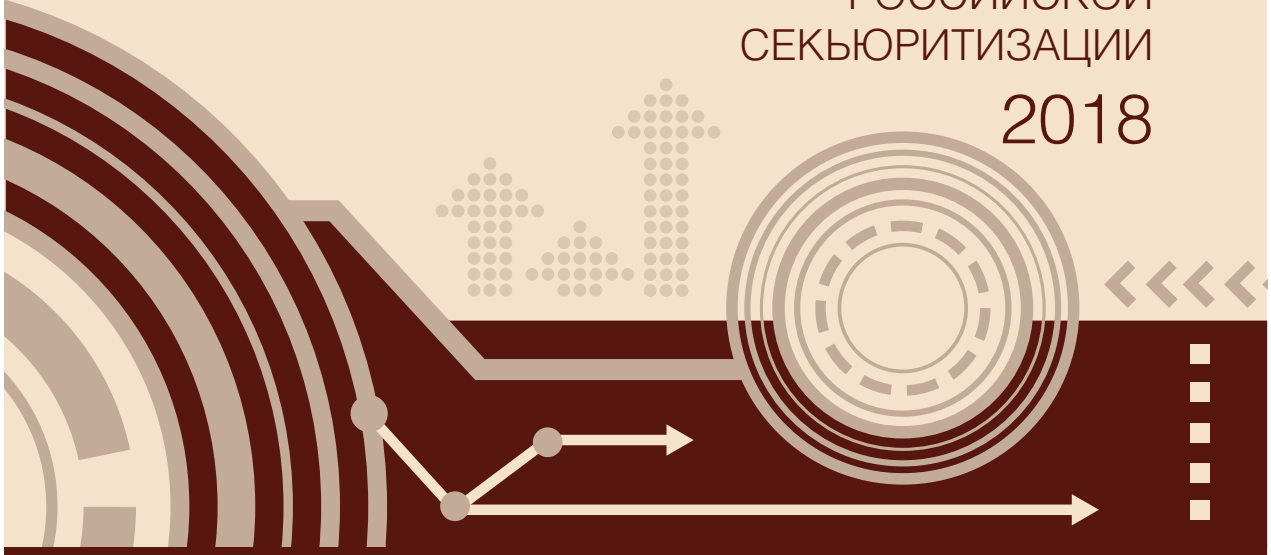
- Авторский проект «Информационно-аналитический портал РУСИПОТЕКА.РФ»
- Авторский проект «Социальная сеть ЛюдИИпотеки.РФ»
- Авторский проект «Рейтинг ипотечных банков»
- Авторский проект «Высшая ипотечная лига»
- Соорганизатор проекта «Энциклопедия российской секьюритизации»
- Соорганизатор проекта «Российский ипотечный конгресс»

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР ООО «РУСИПОТЕКА»

[www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)  
[research@rusipoteka.ru](mailto:research@rusipoteka.ru)

+7 (916) 113-80-01  
+7 (916) 632 91-83

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2018



# Секьюритизация в России: дискуссия участников рынка

# «В ближайшие два года мы увидим количественный и качественный рост российского рынка секьюритизации»

Круглый стол организаторов сделок

**П**редставители ведущих банков-организаторов сделок секьюритизации на российском рынке обсудили в рамках круглого стола для «Энциклопедии секьюритизации – 2018», какие драйверы будут способствовать росту секьюритизации в 2018 году, сможет ли рынок превзойти прошлогодние результаты по объему и количеству сделок, будет ли развиваться секьюритизация неипотечных активов в ближайшие годы, а также каких еще регулятивных решений рынок ждет от законодателей в ближайшее время.

Какие ключевые тенденции будут определять российский рынок секьюритизации в 2018 году?



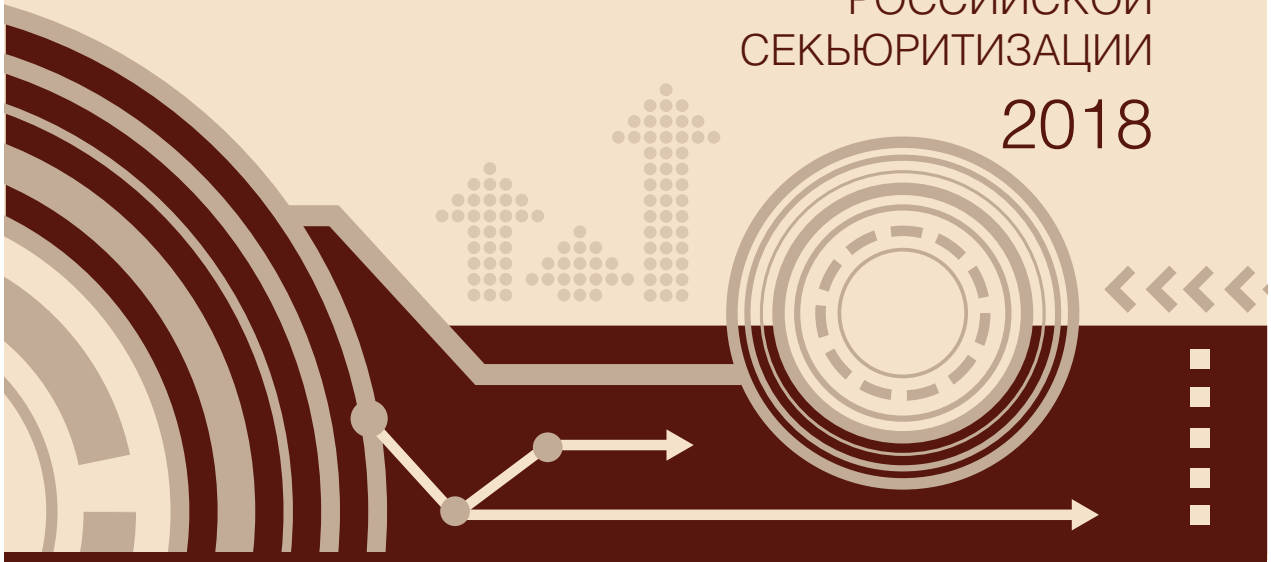
**Денис Скрипкин,**  
старший менеджер,  
управление секьюритизации,  
«ВТБ Капитал»

— Если в последние годы рынок секьюритизации находился в состоянии неопределенности с точки зрения общей экономической ситуации, наличия базовых активов, регулирования, то в прошлом году ситуация в целом стала выправляться по всем направлениям:

экономика стабилизировалась, кредитные портфели растут, особенно это заметно в сегменте жилищного кредитования, ЦБ разрабатывает ряд нормативных документов, которые установят более понятные и прозрачные правила игры на рынке, российские рейтинговые агентства утвердили методологию анализа структурных продуктов и уже начали реальную работу над сделками. В отсутствие внешних шоков в ближайшие год-два мы увидим количественный и качественный рост российского рынка

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



Мировой опыт  
секьюритизационных  
сделок



**Энди САУС,**  
управляющий директор,  
S&P Global Ratings



**Даррел УИЛЕР,**  
управляющий директор,  
S&P Global Ratings

## Мировой рынок сделок структурированного финансирования в 2018 году: в ожидании стабильности

**С**начала 2018 года ситуация в мировой экономике, судя по всему, способствует повышению значимости структурированного финансирования для мировой экономики. Учитывая этот фактор, объем мирового выпуска инструментов структурированного финансирования может составить приблизительно \$1 трлн. Таким образом на рынке сохранится тенденция, которая отмечалась в 2017 году, когда объем выпуска ценных бумаг структурированного финансирования увеличился на 39% по сравнению с 2016 годом и составил (в эквиваленте) \$930 млрд. Эта динамика поддерживалась ожиданиями роста ВВП в США на 3% по сравнению с предыдущим годом, а также роста ВВП не менее чем на 2% в Канаде и большинстве стран Европы.

### ИДЕАЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ 2017 ГОДА ДОЛЖНЫ СОХРАНИТЬСЯ

В 2017 году на фоне относительно низких процентных ставок экономический рост как на развитых, так и на развивающихся рынках обусловил рост кредитования на мировых рынках, который, в свою очередь, привел к увеличению объема эмиссии структурированных выпусков (см. Таблицу 1). По нашим прогнозам, эта тенденция сохранится и в 2018 году.

Объем эмиссии в США увеличился на 37% в 2017 году. Объем выпуска ценных бумаг, обеспеченных автокредитами, вырос всего на 5%, объем эмиссии CMBS (commercial mortgage-backed securities — ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой) — на 22%, при этом повышенная активность отмечалась в нескольких секторах, и мы ожидаем, что они останутся лидерами и в 2018 году:



# СБЕРБАНК СІВ

## ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПАРТНЕР НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ



Эффективные решения для секьюритизации ипотеки



+7 (495) 258-05-00

[www.sberbank-cib.ru](http://www.sberbank-cib.ru)

Услуги по организации сделки оказывает АО «Сбербанк КИБ», Россия, Москва, 117312, ул. Вавилова, д. 19, [www.sberbank-cib.ru](http://www.sberbank-cib.ru) (лицензия №045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003). Банковские продукты предоставляет ПАО Сбербанк, Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д. 19, [www.sberbank.ru](http://www.sberbank.ru) (генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций №1481 от 11.08.2015).

На правах рекламы



**Станислав ДАМБРАУСКАС,**  
вице-президент в отделе секьюритизации  
активов управления структурных продуктов  
департамента глобальных рынков,  
АО «Сбербанк КИБ»

## Развитие вторичного рынка обеспеченных облигаций, меры стимулирования и регуляторные ограничения

**Д**ля российской секьюритизации характерно отсутствие сделок на вторичном рынке. Низкая ликвидность бумаг не позволяет многим потенциальным инвесторам рассчитать рыночную стоимость, оценить риски снижения цены при их продаже и принять решение о приобретении таких бумаг. Неопределенность ценообразования и спроса на облигации создает сложности для originаторов в процессе принятия решения о секьюритизации активов.

Спрос на обеспеченные ценные бумаги формируется за счет очень ограниченного круга инвесторов. В основном это управляющие компании, размещающие средства пенсионных фондов. По данным Банка России, совокупный объем инвестиций пенсионных фондов в ипотечные ценные

бумаги на конец I квартала 2017 года составил 151 млрд руб.<sup>1</sup> При общем объеме задолженности по жилищному кредитованию более 4.9 трлн руб.<sup>2</sup>, непогашенного номинала ипотечных ценных бумаг — 0.4 трлн руб.<sup>3</sup>, доля инвестиций участников финансового рынка в жилищную сферу через инструменты секьюритизации составляет не более 8.2%.

<sup>1</sup> Обзор ключевых показателей негосударственных пенсионных фондов. № 1. I квартал 2017. [http://www.cbr.ru/statichtml/file/14332/review\\_npf\\_17q1.pdf](http://www.cbr.ru/statichtml/file/14332/review_npf_17q1.pdf).

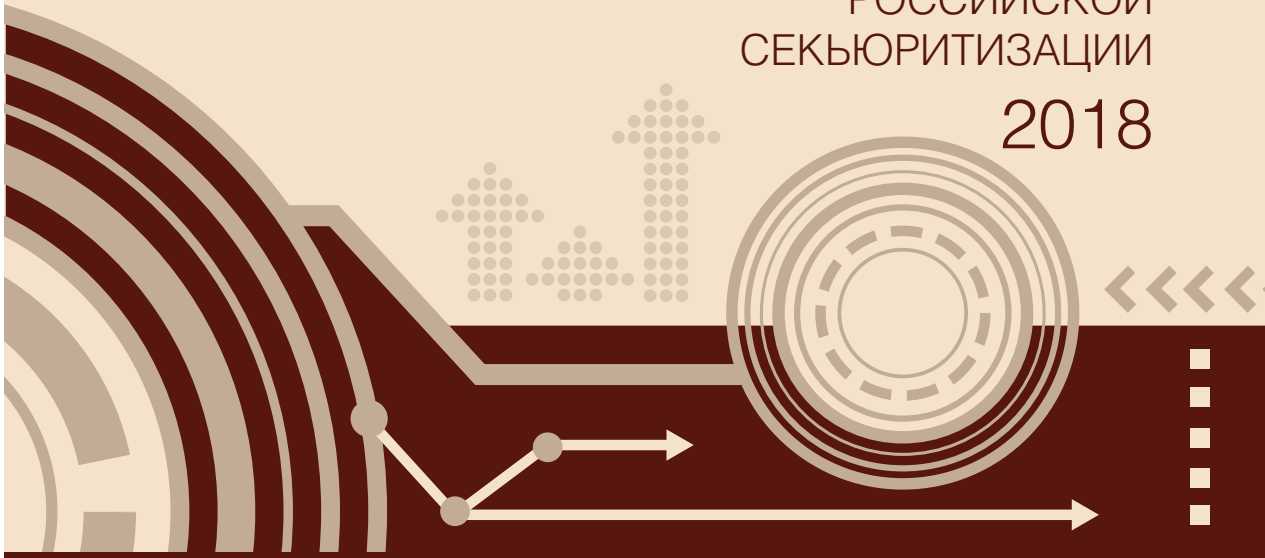
<sup>2</sup> Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования Центрального банка РФ. <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=ipoteka>.

<sup>3</sup> Объем ипотечных облигаций в обращении по непогашенному номиналу, по данным CBONDS (<http://ru.cbonds.info/>). (Непогашенный номинал валютных облигаций приведен в рублях по текущему курсу.)



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



# Секьюритизация ипотеки



**Андрей СУЧКОВ,**  
начальник управления секьюритизации  
департамента инвестиционных  
продуктов — старший вице-президент,  
Банк ВТБ (ПАО); руководитель управления  
секьюритизации, «ВТБ Капитал»

## Российский рынок ипотечных ценных бумаг: старт к новому качеству

**Е**сть все основания считать, что объемы ипотечной секьюритизации в ближайшие годы резко возрастут, а значение ценных бумаг в фондировании ипотечных операций серьезно увеличится. Реализация этого прогноза в большей степени будет зависеть от активной и конструктивной позиции банков-кредиторов, АИЖК, регулятора и, конечно, инвесторов. При этом объективная ситуация однозначно складывается в пользу ускоренного развития рынка секьюритизации. Объемы ипотечного кредитования продолжают быстро расти. Ипотека остается самым динамичным сегментом кредитного рынка и одним из главных драйверов развития банковской системы<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> См. Рисунок 1.

### ОБЪЕМ ИПОТЕКИ ПРОДОЛЖИТ РАСТИ

За 2017 год рост выдачи ипотечных кредитов составил 37.2%, был обновлен исторический рекорд 2014 года. При этом ипотечный портфель увеличился на 15.45%, в то время как портфель остальных кредитов физлицам вырос на 10.63%, а задолженность по кредитам юридическим лицам — резидентам и ИП — на 3.60%.

Доля ипотеки в кредитной задолженности по банковскому сектору в последние годы устойчиво увеличивается (см. Рисунок 2). В общем портфеле кредитов нефинансовому сектору она составила на 1 января 2018 года 11.36%, а в общем объеме задолженности физлиц достигла 42.75%. Поэтому существует высокая вероятность того, что в ближайшие годы доля ипотеки в кредитном портфеле по системе продолжит увеличиваться. При этом уровень проникновения ипотеки в России по сравне-

# ЛУЧШИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ



**Лучший  
инвестиционный банк  
в России**

2013 – 2017




**Лучший  
инвестиционный банк  
на рынке секьюритизации  
в Центральной  
и Восточной Европе**

2009, 2010, 2013 – 2017




**Лучшая  
сделка первичного  
размещения на рынке  
секьюритизации:  
Банк Возрождение**

2017



**Банк Санкт-Петербург  
RUB 4 млрд**

Секьюритизация портфеля  
ипотечных кредитов



Организатор  
2016




**Банк «Возрождение»  
RUB 4,1 млрд**

Секьюритизация портфеля  
ипотечных кредитов




Организатор  
и технический андеррайтер  
2017



**Банк ВТБ 24 (ПАО)  
RUB 48,2 млрд**

Секьюритизация портфеля  
ипотечных кредитов  
(по программе  
АИЖК «Фабрика ИЦБ»)



Организатор  
2017

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

Данный рекламный модуль подготовлен АО ВТБ Капитал, размещается на правах рекламы и охраняется авторским правом. Воспроизведение в любом виде любой части настоящего модуля не разрешается без предварительного письменного согласия АО ВТБ Капитал. Термины, используемые в настоящем рекламном модуле, отражают терминологию, употребляющуюся в сложившейся рыночной практике, и могут полностью не соответствовать значениям, определенным применимым законодательством, включая законодательство РФ. Деятельность АО ВТБ Капитал регулируется Центральным Банком Российской Федерации. АО ВТБ Капитал имеет лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №045-11463-100000, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам 31 июля 2008 года. ВТБ Капитал, Инвестиционный бизнес Группы ВТБ.



**Сергей ГОРДЕЙКО,**  
кандидат технических  
наук, руководитель  
аналитического центра,  
ООО «Русипотека»

## Три главных мифа рынка ипотечного кредитования

**И**ntenсивное развитие ипотечного кредитования породило ряд мифов вокруг этого рынка, которые с завидной регулярностью тиражируются экспертами отрасли, журналистами, политиками. Первое заблуждение связано с убеждением, что бурный рост кредитования приведет к формированию ипотечного пузыря. Согласно второму мифу, цифровая ипотека кардинально изменит конкурентную среду на этом рынке. Третий миф утверждает, что внедрение электронной закладной способно увеличить доступность ипотечных кредитов. Попробуем разобраться в каждом из трех перечисленных мифов.

### ИПОТЕЧНЫЙ ПУЗЫРЬ

Теме пузырей посвящено много специальных исследований. В первую очередь, необходимо определиться с тем, о каком пузыре идет речь.

Первый тип пузыря связан с чрезмерным ростом объема и стоимости производных финансовых инструментов по отношению к активам, которые их породили. В нашем случае не только объем производных ин-

струментов, но и простых ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, настолько меньше размера ипотечного портфеля, что этот тип пузыря вовсе не заслуживает внимания.

Второй тип пузыря связан с резким ростом цен на недвижимость и последующим обвалом этого рынка. Проблема заключается в резком обесценивании залогов или эффективности инвестиционных вложений. Последствия очевидны: перекредитоваться нет возможности, кредиторы требуют досрочного возврата или дополнительного залога, инвестиции потеряны. Зачастую инвестиции произведены за счет кредита. В результате проблемы у всех: тех, кто давал деньги в долг; тех, кто брал кредит для личных нужд; тех, кто инвестировал в рост цен на недвижимость. Падают финансовый и строительный секторы, снижается потребление.

В ближайшие годы формирование такого пузыря также не грозит рынку ипотеки. Рост цен на квадратные метры в национальной валюте отсутствует. Остается вариант с резким падением цен с их текущего уровня. Такой идеальный шторм требует стечения



**Руслан ЗУЕВ,**  
руководитель направления  
«Структурирование  
сделок», ДОМ.РФ (АИЖК)



**Юлия КУРБАТОВА,**  
руководитель направления  
«Сопровождение сделок»,  
ДОМ.РФ (АИЖК)

## «Фабрика ИЦБ»: итоги 2017

**С** момента появления нового инструмента секьюритизации на рынке ипотечных ценных бумаг прошло чуть больше года. В конце 2016 года состоялся дебютный выпуск ипотечных облигаций «Фабрики ИЦБ» на сумму 2.1 млрд руб., а в 2017 году рынок увидел уже пять выпусков объемом 109.1 млрд руб. Наступило время подвести первые итоги развития нового инструмента рефинансирования.

В 2015 году АИЖК (со 2 марта 2018 года - ДОМ.РФ) пересмотрело концепцию развития рынка ипотечных ценных бумаг России и взяло курс на его стандартизацию и повышение роли в системе финансирования ипотечного жилищного кредитования. В течение 2015–2016 годов был инициирован ряд законодательных и нормативных изменений, позволивших запустить «Фабрику ИЦБ» — инновационный механизм рефинансирования ипотечных кредитов, который основывается на программном выпуске одностраншевых облигаций с ипотечным покрытием, обеспеченных поручительством единого института развития в жилищной сфере.

Первым участником «Фабрики ИЦБ» в 2016 году стал Банк Жилищного Финансирования — специализированный ипотечный

банк, активный участник рынка ипотечных ценных бумаг. Из ипотечных кредитов банка было сформировано ипотечное покрытие дебютного выпуска облигаций «Фабрики ИЦБ», размещенного в декабре 2016 года. В ходе сделки впервые был применен и протестирован на практике механизм гарантийной поддержки выпуска в виде сочетания двух элементов: поручительства ДОМ.РФ и обязательства ДОМ.РФ по выкупу дефолтных закладных из ипотечного покрытия.

В 2017 году были закрыты сделки уже четырех оригинаторов: от тестирования механизма выпуска новой бумаги компания перешла к регулярной эмиссии. Оригинаторами выступили Сбербанк, ВТБ24 (присоединен к ВТБ в 2018 году), Райффайзенбанк и Банк Жилищного Финансирования.

Совокупный объем выпущенных в 2017 году облигаций «Фабрики ИЦБ» достиг 109.1 млрд руб., что составляет 87% от общего объема выпусков ИЦБ в 2017<sup>1</sup> году,

<sup>1</sup> В объеме выпусков ИЦБ в 2017 году не учитывались дополнительные выпуски облигаций с ипотечным покрытием класса М, размещенные для улучшения показателей достаточности капитала (ИА «Вега-1», ИА «Вега-2», ИА «Пульсар-1», ИА «Пульсар-2», ИА «Санрайз-1», ИА «Санрайз-2», МИА 1, МИА 2).



**Ольга КЕРШОУ,**  
вице-президент  
по секьюритизации,  
Райффайзенбанк



**Ксения ПОЛЯКОВА,**  
ведущий специалист  
по секьюритизации,  
Райффайзенбанк

## Переломный момент

КАК НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В РЕГУЛИРОВАНИИ ПОВЛИЯЮТ  
НА УЧАСТНИКОВ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В 2018 ГОДУ

**П**рошедший год оказался неоднозначным для российского рынка секьюритизации. В 2017 году на нем состоялось девять сделок ипотечной секьюритизации, сумма секьюритизированных активов составила 125.3 млрд руб. Это на 55% больше суммарного объема 2016 года, несмотря на то, что тогда участникам рынка удалось реализовать в два раза больше сделок. Объем рынка неипотечной секьюритизации составил на 01.09.2017 г. 36.72 млрд руб., что на 10.3% меньше, чем за аналогичный период 2016 года. Новых размещений в данном сегменте не было. Можно выделить несколько причин таких результатов.

Итоги 2017 года показали, что лидером по развитию рынка секьюритизации в сделках с ипотечными активами выступает АИЖК с программой «Фабрика ИЦБ». Этот инструмент предусматривает установленный Банком России льготный коэффициент «риск-вес» по «фабричным» ИЦБ 20% (вместо стандартного коэффициента 100%),

что обеспечивает ему экономическую привлекательность<sup>1</sup>. Согласно аналитическим данным АИЖК, было реализовано пять таких сделок общим объемом 109 млрд руб. Сделки по размещению ипотечных облигаций в этом году провели Сбербанк, банк «Возрождение», Банк Жилищного Финансирования, Транскапиталбанк, «ВТБ Капитал» и Райффайзенбанк. В структуре выпусков 87% было размещено в рамках «Фабрики ИЦБ», оставшиеся 13% пришлось на одно-траншевые SPV.

Основными причинами такой низкой доли сделок классической ипотечной секьюритизации стали регулятивные требования 2016 года по удержанию оригинатором риска в размере 100% при вложении в облигации старших траншей и 1250% при вложении в облигации младших траншей. Последнее требование рассматривалось банками как запретительное. Учитывая внедренные Базельские требования, необходимо было

<sup>1</sup> Аналитический центр АИЖК — <https://дом.рф/about/analytics>.

ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА



**АО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК»  
на рынке секьюритизации**

+ 7 (495) 721 99 00  
[www.raiffeisen.ru](http://www.raiffeisen.ru)



**Райффайзен  
БАНК**

Разница  
в отношении

**Мы предоставляем полный спектр услуг в рамках сделок секьюритизации:**

- Структурирование сделок
- Биржевое размещение выпускаемых ценных бумаг
- Фондирование в форме бридж-кредита и warehouse
- Сопровождение в качестве банка счета, расчетного агента, спецдепозитария ипотечного покрытия
- Другие услуги в рамках сделок

Реклама.



VII конференция

# Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России

20 сентября 2018 года, Москва, Кортъярд Марриотт Москва Центр

Крупнейшая в России конференция для профессионалов рынка секьюритизации. Программа конференции ориентирована на глубокое и детальное рассмотрение профессиональных аспектов работы на рынке ипотечных ценных бумаг, а также секьюритизации других типов активов.



Спонсоры и партнеры конференции 2017 года

Организатор:



Генеральный партнер:



Официальные партнеры:



Спонсоры:



При участии:



Генеральный информационный партнер:



Информационные партнеры:



**Программа:**

Екатерина Гриценко  
kate@cbonds.info  
Тел. +7 (812) 336-97-21 \*223

**Регистрация:**

Алия Галлямова  
aliya@cbonds.info  
Тел. +7 (812) 336-97-21 \*???

**Спонсорство:**

Мария Беляева  
mb@cbonds.info  
Тел. +7 (812) 336-97-21 \*111

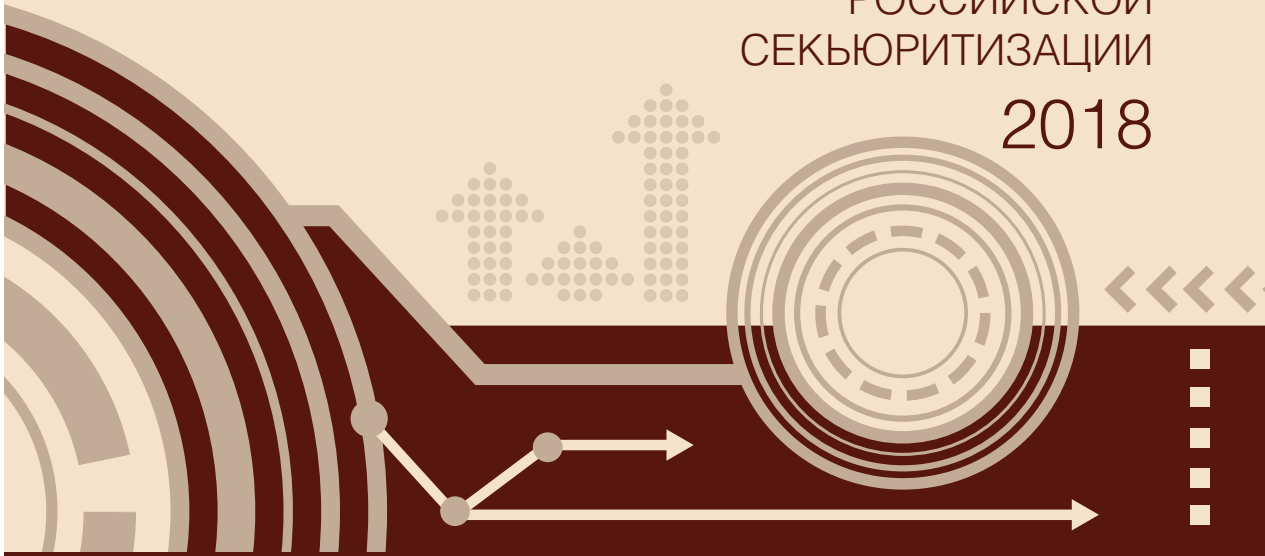
[www.cbonds-congress.com](http://www.cbonds-congress.com)

Регистрация





ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2018



# Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

Партнер рубрики:



**В 2017 году мы видели всего две неипотечные секьюритизации в России. Первая — сделка СФО «Локо-Финанс», где облигации были обеспечены залогом денежных требований к ОАО «РЖД» по оплате услуг «ТМХ-Сервис». Сделка разместилась по закрытой подписке. Рейтинги облигациям не присваивался. Идея выпуска состояла в выделении на СФО высококачественного обеспечения: требований к ОАО «РЖД» — и получении фондирования под качественный актив.**

Второй сделкой неипотечной секьюритизации в 2017 году стал выпуск СФО «Социальная инфраструктура — 1», обеспеченный залогом в виде права денежного требования по проектам государственно-частного партнерства, а именно по проектам строительства и эксплуатации детских садов в Томской области и в Санкт-Петербурге. Организатор сделки — Газпромбанк — представляет развернутый обзор этого выпуска в нашей рубрике.

В 2017 году также стоит отметить сделку, имитирующую балансовую секьюритизацию, — это выпуск проектных облигаций ООО «ВИС Девелопмент», обеспеченный залогом денежных требований по государственным контрактам купли-продажи детских садов между Ямало-Ненецким автономным округом и эмитентом, а также залогом денежных требований по договору залогового счета. Облигации получили рейтинг «А+» от агентства «Эксперт РА», что выше кредитного уровня эмитента.

Возникает резонный вопрос: почему возможности секьюритизации в российском праве, предоставленные ФЗ-379 от 21.12.2013 г., так мало на деле использовались рынком?

Причин несколько. Первая — это набившие оскомину резервы в 1250% по младшему траншу и общая недоопределенность правил по резервированию при выпуске и размещении секьюритизационных выпусков. Эта проблема касается всего банковского сектора, поэтому мы не видим секьюритизаций розничных банковских портфелей. Усугубила проблему в 2017 году и реформа рейтинговых агентств. Методология АКРА по секьюритизации массовых кредитных продуктов была опубликована лишь в ноябре 2017 года. Второе российское рейтинговое агентство «Эксперт РА» пока не имеет согласованной методологии.

Вторая причина — высокие процентные ставки в 2016–2017 годах, делающие премии за неликвидность секьюритизационных выпусков малозначимыми для инвесторов в относительном значении. Премия в 1–2% более значима при уровне ставок 7–8%, чем при 11–12%.

В-третьих, неуклонная работа ЦБ по зачистке банковского сектора сокращает число частных банков, обладающих объемом розничных кредитов, достаточным для выпуска. Некоторые банки и финансовые организации, готовые к секьюритизации, так и не успели выпустить сделки.

Тем не менее мы верим в перспективы секьюритизации в 2018 году благодаря следующим предпосылкам.

Банк России, следуя рекомендациям Базельского комитета, планирует пересмотр подходов к оценке риска по сделкам секьюритизации с учетом выпущенного Базельским комитетом по банковскому надзору документа Revisions to the securitisation framework (2014), который вступает в силу с 2018 года. Мы видим общий тренд перехода от стандартизированного (директивного) подхода к использованию



**Сергей КАДУК,**  
исполнительный директор, департамент секьюритизации и проектного финансирования, Совкомбанк



**Елизавета ЮСИПОВА,**  
директор проекта, департамент  
инфраструктурных проектов  
и государственно-частного  
партнерства, Газпромбанк

## Опыт первой секьюритизации ГЧП в России

**29** декабря 2017 года на Московской бирже прошла дебютная на российском рынке сделка секьюритизации траншевых инфраструктурных облигаций, где в качестве залогового обеспечения выступают права денежного требования по проектам государственно-частного партнерства (ГЧП). Эмитентом выпуска с объемом старшего транша около 1.8 млрд руб. выступило ООО «Специализированное финансовое общество "Социальная инфраструктура 1" (СФО СИ1). Оригинатором сделки стал Газпромбанк. Ставка купона старшего транша составляет 9% годовых и выплачивается ежеквартально, при этом предусмотрено частичное погашение по усмотрению эмитента в любой момент времени<sup>1</sup>.

До настоящего момента на рынке присутствовали облигации, выплаты по которым привязаны к денежным потокам (требования) тех или иных инфраструктурных

объектов на основе концессионных соглашений (КС) или соглашений о ГЧП (СГЧП), но все они выпускались через стандартные общества с ограниченной ответственностью по принципу «один объект — один эмитент» и были структурированы без обеспечения денежного потока, а поручительства/гарантии обеспечивались третьими лицами (если таковые были). В отличие от сложившейся практики, СФО СИ1 включает в себя денежные потоки по 21 инфраструктурному объекту, на основе трех региональных СГЧП, которые на момент выпуска введены в эксплуатацию в соответствии с требованиями действующего законодательства. Объектами выступили 14 зданий дошкольных учреждений в Томской области; две школы, четыре дошкольных учреждения и одна автодорога (7.7 км) в г. Санкт-Петербург.

### СТРУКТУРА СДЕЛКИ

В состав залогового обеспечения вошли права требования по следующим проектам.

#### 1. Проекты ГЧП в г. Санкт-Петербурге

— Кредитное соглашение, заключенное в рамках финансирования проекта по соз-

<sup>1</sup> Структура сделки со всеми участниками представлена на Рисунке 1.



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

## Секьюритизация кредитов, выданных для финансирования покупки сотовых телефонов: мировой опыт

**К**редитное качество сделок секьюритизации кредитов, выданных для финансирования покупки сотовых телефонов, как правило, зависит от кредитоспособности заемщиков в секьюритизируемом портфеле, кредитного качества контрагентов в сделке и самой структуры сделки. Это означает, что на них влияют практически те же факторы, которые характерны для сделок секьюритизации других видов активов, например, автокредитов или потребительских кредитов. Вместе с тем сделки секьюритизации кредитов, выданных на покупку сотовых телефонов, имеют и свои специфические особенности, оказывающие влияние на их кредитное качество, такие как нематериальная ценность сотовых телефонов для их владельцев (как символ статуса

владельца) и способность оператора сотовой связи обеспечивать и поддерживать высокое качество связи.

В Японии рейтинговое агентство Moody's присваивает рейтинги сделкам секьюритизации кредитов, выданных для финансирования покупки сотовых телефонов, начиная с 2007 года. Большая часть японских сделок была запущена компанией SoftBank Corp., которая является дочерней структурой группы SoftBank (SoftBank Group Corp.) – одного из крупнейших провайдеров услуг сотовой связи в Японии. В США компания Verizon Communications Inc. является на данный момент единственным провайдером услуг сотовой связи, использующим сделки секьюритизации для рефинансирования таких кредитов. В Великобритании первая сделка



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



**Михаил АНТОНИКОВ,**  
исполнительный директор департамента инструментов долгового рынка, Газпромбанк

## Инфраструктурные облигации «ГПБ Аэрофинанс»: уникальные характеристики сделки

**30** марта 2017 года на Московской бирже завершилось размещение первого на российском рынке выпуска проектных облигаций, обеспеченных залогом прав требования по договору займа. Заем, в свою очередь, обеспечен гарантией Швейцарского государственного экспортного агентства (SERV).

Эмитентом выпуска выступила специально созданная дочерняя компания Газпромбанка — ООО «ГПБ Аэрофинанс». Объем размещения составил 9.1 млрд руб. Срок обращения — 13 лет. Ставка купона — 9.67% годовых, фиксированная на весь срок обращения.

Организатором выпуска выступил Газпромбанк, юридическим консультантом по российскому праву стало адвокатское бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры».

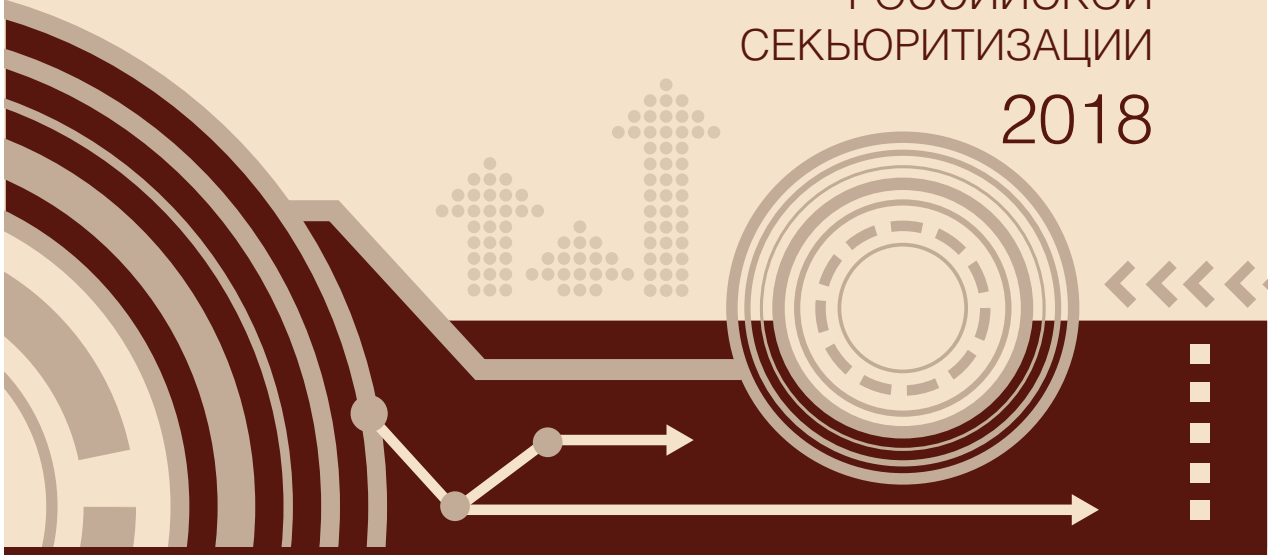
Сделка состояла из двух частей: кредитной, связанной с финансированием внешнеторгового контракта, и облигационной, обеспечивающей фондирование указанного кредита.

Экспортный кредит с покрытием от SERV был выдан Gazprombank (Switzerland) Ltd. (швейцарский дочерний банк Газпромбанка) для реализации инфраструктурного проекта по поставке двухэтажных пассажирских вагонов швейцарской компании «Штадлер». Вагоны предназначены для эксплуатации ООО «Аэроэкспресс» на маршрутах между железнодорожными вокзалами в г. Москве и аэропортами в Московской области.

Проект с самого начала планировался как фондированный за счет выпуска облигаций с гарантией SERV на локальном публичном долговом рынке. Подобные сделки по организации рефинансирования через выпуск облигаций с участием экспортных кредитных агентств (ЭКА) достаточно редки

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



Правовые  
вопросы в сделках  
секьюритизации.  
Регулирование рынка



**Дмитрий ОЛИМПИЕВ,**  
начальник отдела  
обязательных нормативов,  
департамент банковского  
регулирования,  
Банк России



**Дмитрий КУЛЬКОВ,**  
заведующий сектором  
оценки достаточности  
капитала, департамент  
банковского регулирования,  
Банк России

## Новый порядок расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации: взгляд регулятора

**В** 2018 году вступит в силу новый порядок расчета банками величины кредитного риска по сделкам секьюритизации, разработанный Банком России с активным участием банковского сообщества. Обновленные правила реализуют пересмотренный Базельским комитетом по банковскому надзору в 2014–2016 годах стандартизированный подход к расчету достаточности капитала банка на покрытие кредитного риска операций секьюритизации. Согласно ожиданиям рынка, реализация нового подхода позволит добиться существенной экономии собственных средств для инвесторов и для оригинаторов по сравнению с действующими требованиями, что будет способствовать развитию рынка секьюритизации в будущем.

Началом системного нормативного регулирования кредитного риска по сделкам секьюритизации в Российской Федерации можно считать дату 1 января 2016 года, когда вступило в силу указание Банка России от 30.11.2015 г. № 3855-У «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 03.12.2012 № 139-И “Об обязательных нормативах банков”». Документ содержал правила реализации упрощенного стандартизированного подхода Базеля II в рамках приведения российского регулирования в соответствие с международными подходами к оценке достаточности капитала банка. Основной особенностью подхода было применение повышенного коэффициента риска 1250% к вложениям в младшие транши. Вложения в прочие транши ипотечной секьюритизации оценивались с коэффициентом 100%, неипотечные — 100% (150%) в за-



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



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



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

## Как новое положение ЦБ о порядке расчета кредитного риска может повлиять на структуру сделок секьюритизации

**В** конце 2017 года Банк России опубликовал проект положения «О порядке расчета банками величины кредитного риска по сделкам секьюритизации» (далее — Положение). Документ изменяет подход к порядку расчета кредитного риска для участников сделок секьюритизации — кредитных организаций и во многом повторяет механизмы, закрепленные в Basel III Document Revisions to the securitization framework. По нашему мнению, принятие Положения станет важным этапом в последовательной политике регулятора по введению правил Базеля и показывает своевременную реакцию Банка России на вопросы, актуальные для рынка секьюритизации.

### КЛЮЧЕВЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ ДЛЯ ОРИГИНАТОРА (ИНИЦИАТОРА) СДЕЛКИ

Действующее регулирование устанавливает, что в отношении облигаций младших траншей применяется повышенный коэффициент риска, равный 1250%, что создает значительную нагрузку на капитал originатора. Ведь именно originator традиционно приобретает облигации младшего транша, абсорбирующие первые риски по заложенным требованиям. Доля облигаций младшего транша в сделках секьюритизации, реализуемых в российском правовом поле, обычно составляет порядка 20% от совокупной номинальной стоимости всех размещенных в рамках сделки секьюритизации облигаций. При этом общая





**Светлана УШАКОВА,**  
заместитель руководителя  
департамента  
по корпоративным и  
правовым вопросам,  
УК «ТФГ»



**Равиль ЮСИПОВ,**  
заместитель генерального  
директора — руководитель  
управления фондовых  
операций, УК «ТФГ»

## Юридические особенности в сделках секьюритизации и их влияние на оценку справедливой стоимости бумаг

**С**делки секьюритизации сложны по своей структуре и по составу документации. В связи с этим при размещении ипотечных облигаций и облигаций с иными видами обеспечения инвесторам приходится сталкиваться с анализом большого объема информации. Мы проанализировали юридические риски, связанные с особенностями структурирования сделок, такие, как замена основных участников сделки на резервных, действительность продажи (true sale) закладных и условия досрочного погашения, а также попытались оценить, как эти риски влияют на оценку торговых спредов/премий при досрочном погашении бумаг.

### ЮРИДИЧЕСКИЕ РИСКИ

#### Замена основных участников сделки на резервных

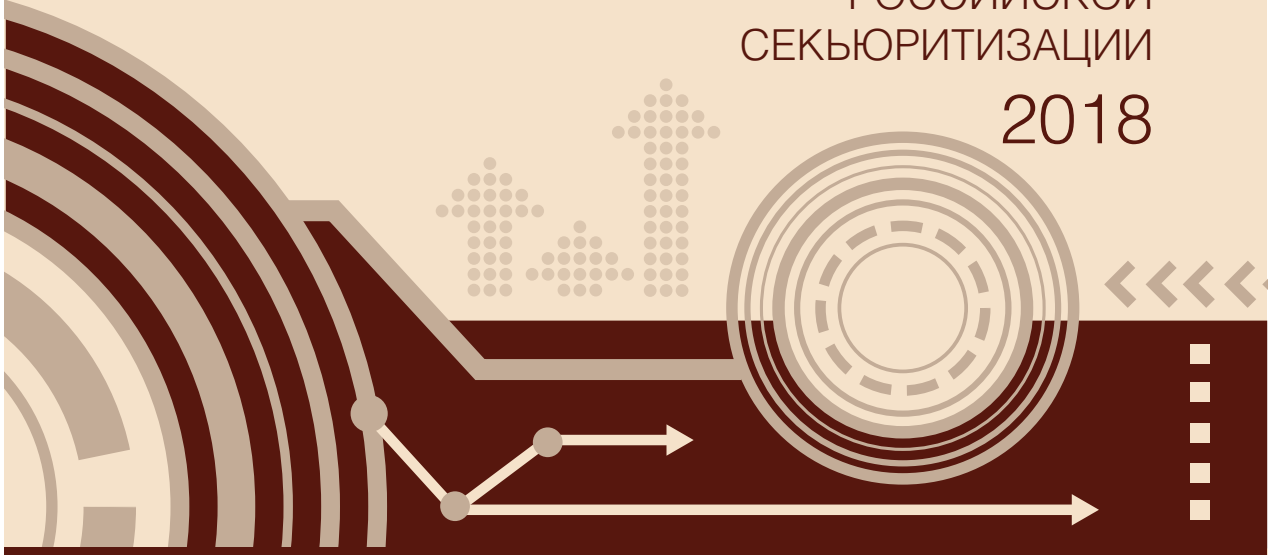
Рассмотрим в качестве кейса выпуск облигаций ООО «СФО ПСБ МСБ 2015», где оригинатором выступило ПАО «Промсвязьбанк».

Традиционно сильными сторонами сделок секьюритизации считаются следующие: (1) наличие жестких условий для ускоренной амортизации; (2) револьверный период; (3) наличие специализированного депозитария и управляющей компании, имеющих опыт сопровождения сделок секьюритизации; (4) наличие резервного сервисного агента.

Специалисты также указывают, что наличие дополнительных триггеров для на-

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



## Инфраструктура рынка секьюритизации



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

## Депозитарный учет закладных: «старая песня о главном»

**Т**ема депозитарного учета закладных актуальна уже почти 10 лет. И если в 2008 году это были рассуждения о смысле и практической пользе такой возможности, то сегодня они переросли в серьезный разговор о новациях, перспективах и последствиях принимаемых решений. Законодательные новации превратят документарные закладные в электронные, а заодно могут нанести ощутимый удар по рынку депозитарного учета.

### ДЕПОЗИТАРНЫЙ УЧЕТ ЗАКЛАДНЫХ — РАБОТАЮЩИЙ МЕХАНИЗМ

Десять лет назад мало кто верил, что депозитарный учет закладных будет востребован как реальный инструмент финансового рынка. Велись жаркие споры на тему положений в федеральном законе «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (далее — Законе об ипотеке), была создана рабочая группа. С позиции сегодняшнего дня хочется подчеркнуть безусловно позитивную роль и поблагодарить Минэкономразвития (именно это ведомство было ответственным за внесение поправок в Закон об ипотеке в части

депозитарного учета в 2008 году) за внимательное отношение к аргументам представителей рынка, возможность дискуссии и достижения компромиссов. Принятый закон заработал, конечно, не сразу. Нормативная база в части депозитарного учета закладных долгое время отсутствовала, оставалось много нерешенных вопросов.

Тем не менее большинство депозитариев сумело внедрить учет закладных, Национальная фондовая ассоциация приняла и согласовала с регулятором отраслевые стандарты.

Депозитарный учет закладных был и остается востребованным механизмом, особенно если в сделке есть этап промежуточного финансирования для накопления ипотечного пула. Активно использует именно депозитарный учет и АИЖК в сделках «Фабрики ИЦБ». Документарные закладные (так они переименованы в новой редакции закона) в немалом количестве (только в ДК «РЕГИОН» их почти 50 000 на депозитарном учете) помещены на временный депозитарный учет, который был предусмотрен действующей редакцией закона.



**TMF**  
GROUP

Global reach  
Local knowledge



# ДОСТИГАЙТЕ НОВЫХ ВЫСОТ

## Услуги в области структурированного финансирования

TMF Group является одной из крупнейших мировых компаний, оказывающих услуги по учреждению и управлению компаниями специального назначения, ведению бухгалтерского и налогового учета, в том числе в рамках проведения сделок секьюритизации активов.

Мы являемся экспертами в данной отрасли и оказываем услуги более чем 2000 компаний специального назначения (SPV) по всему миру.

- Учреждение и управление компаниями специального назначения (SPV)
- Предоставление акционеров / участников для компаний специального назначения (SPV)
- Ведение бухгалтерского и налогового учета компаний специального назначения (SPV)
- Подготовка финансовой отчетности, в том числе по МСФО
- Услуги представителя владельцев облигаций

Venture Further 

[tmf-group.com/Reach-Heights](http://tmf-group.com/Reach-Heights)

На правах рекламы



**Андрей КОРОЛЕВ,**  
руководитель  
юридического  
департамента,  
TMF Group



**Анна ГОЛИКОВА,**  
старший юрист,  
TMF Group

## Актуальные вопросы сопровождения специализированных обществ

**Н**а протяжении более чем 10 лет TMF Group участвует в сопровождении деятельности ипотечных агентов и специализированных финансовых обществ (далее — компании специального назначения, КСН). У нас есть возможность непосредственно наблюдать, как меняется законодательство, тенденции и как эти изменения влияют на сделки с практической точки зрения. Учитывая общий спад на рынке, можно констатировать, что прошедший год был не богат на новые выпуски. Согласно нашей внутренней сравнительной статистике, с начала 2017 года было закрыто три сделки по сравнению с 11 сделками в 2013-м и 16 сделками в 2014 году. Все закрытые ТМФ сделки в 2017 году были структурированы с субординированным кредитом вместо младшего транша.

Вместе с тем наметился ряд тенденций, которые могут представлять интерес для

участников рынка. Поскольку управляющая и бухгалтерская организации участвуют в сопровождении повседневной деятельности КСН, мы бы хотели более подробно остановиться на следующих практических вопросах:

- 1) внесение изменений в эмиссионную документацию, причины и последствия таких изменений;
- 2) институт представителя владельцев облигаций (ПВО) и его практическая роль;
- 3) вопросы ликвидации специализированных обществ.

### **ВНЕСЕНИЕ ИЗМЕНЕНИЙ В ЭМИССИОННУЮ ДОКУМЕНТАЦИЮ**

Некоторое время назад законодатель закрепил возможность проведения общих собраний владельцев облигаций (ОСВО). В частности, с применением этого института был формализован процесс внесения изменений в эмиссионную документацию. Можем отметить, что это один из наиболее



**Надежда ЛЕБЕДЕВА,**  
старший юрист,  
Trewetch Group



**Маргарита АБРАМКИНА,**  
юрист,  
Trewetch Group

## «Жизнь» ипотечного агента в условиях реализации программ реновации жилья и помощи ипотечным заемщикам

**Г**осударственные программы в области жилья, в частности Программа помощи отдельным категориям заемщиков по ипотечным жилищным кредитам (займам), оказавшихся в сложной финансовой ситуации (Программа помощи), а также Программа реновации жилищного фонда Москвы<sup>1</sup>, серьезным

образом затрагивают деятельность ипотечных агентов, которые являются залогодержателями по обеспеченным ипотекой требованиям, в том числе удостоверенным закладными. Ипотечные агенты как залогодержатели вынуждены выстраивать свою деятельность таким образом, чтобы обеспечить возможность реализации государственных программ, несмотря на возникающие вопросы и сложности, обусловленные ограниченной правоспособностью ипотечного агента или проблемами в нормативном регулировании программ, не нарушив при этом интересы инвесторов в облигации с ипотечным покрытием.

<sup>1</sup> См. федеральный закон от 01.07.2017 г. № 141-ФЗ «О внесении изменений в закон РФ "О статусе столицы Российской Федерации" и отдельные законодательные акты РФ в части установления особенностей регулирования отдельных правоотношений в целях реновации жилищного фонда в субъекте РФ — городе федерального значения Москве» и постановление Правительства Москвы от 01.08.2017 г. № 497-ПП «О Программе реновации жилищного фонда в городе Москве».

**Программа помощи отдельным категориям заемщиков по ипотечным**



**Александр ДИАКОВСКИЙ,**  
управляющий директор  
по информационным активам, НРД

## Справедливая оценка ипотечных ценных бумаг: опыт НРД и АИЖК

**Ц**еновой центр Национального расчетного депозитария (НРД) в декабре 2017 года стал единственным официально признанным Банком России источником расчета справедливых цен. Аккредитованная на сегодня методика, соответствующая принципам Международных стандартов финансовой отчетности и требованиям Базель II, затронула свыше 800 рублевых облигаций российских эмитентов. В планах Ценового центра НРД на 2018 год выйти на рынок с широким кругом новых методик. Одно из направлений развития — разработанная совместно с Агентством ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) методика расчета стоимости ипотечных ценных бумаг.

### ЕДИНЫЙ, ПРИЗНАВАЕМЫЙ РЫНКОМ, ИНФРАСТРУКТУРОЙ И РЕГУЛЯТОРОМ БЕНЧМАРК

Центральный банк (ЦБ) в декабре прошлого года аккредитовал Ценовой центр НРД. Для участников рынка это означает,

что в России появился единый, признаваемый крупными участниками рынка, инфраструктурой и регулятором бенчмарк справедливой стоимости, которого очень не хватало рынку. Ценовой центр построен совместно участниками рынка и регулятором, а мы как центральный депозитарий взяли на себя организационные вопросы. В экспертном совете работают представители крупнейших участников рынка, заинтересованных в достоверном едином источнике цен, как минимум три департамента ЦБ, а также эксперты всех структур Московской биржи.

Когда мы начинали работу вместе с департаментом операций на финансовом рынке Банка России, то определили справедливую цену как такую, по которой можно продать бумагу минимальным лотом в течение одного торгового дня. Методика изначально была нацелена на совершенно конкретные задачи участников рынка РЕПО, в частности, на оценку залогов. Но к этому мы добавили цель, о которой нас



В 2017 году исполнилось десять лет с начала ипотечного кризиса в США. Именно секьюритизацию признали одной из виновниц тех печальных событий. Редколлегия «Энциклопедии российской секьюритизации» встретила с несколькими участниками этого рынка и расспросила их о том, какие истории, события, связанные с кризисом, запомнились им больше всего, какими были самые главные уроки ипотечного кризиса для рынка секьюритизации и что можно считать его главными достижениями за последнее десятилетие.

## Рынок и история его становления в рассказах участников

# ИПОТЕЧНЫЙ КРИЗИС: 10 ЛЕТ СПУСТЯ



## «В начале 2000–х мы создавали совершенно новую реальность»



**Александр КАЗАКОВ,**  
руководитель группы  
по структурированию,  
Евразийский банк развития

выпускали первые закладные, работали над законопроектом «Об ипотечных ценных бумагах», создавали инфраструктуру рефинансирования ипотечных кредитов в стране. Интереснейшее было время.

### «Тихой гавани у нас построить не получилось...»

— В сентябре 2008 года в составе делегации Ассоциации строителей России мы посетили с двухнедельным визитом США, где провели большое количество встреч с людьми, имеющими какое-либо отношение к ипотеке. Это были и руководители Mortgage Bankers Association (MBA), и представители Министерства жилья и городского развития США (Department for Housing and Urban Development), ассоциации девелоперов, сенаторы, городские администрации Нью-Йорка и округа Колумбия, ипотечные и инвестиционные банкиры.

Функционеры MBA утверждали, что кризис имеет локальную природу, так как затрагивает примерно 15% рынка нестандартных ипотечных кредитов (subprime), который в свою очередь составляет не более 15% от общего рынка ипотеки. Однако не все были так оптимистичны. Тогда мне особенно запомнилась встреча с Марси Каптур (Marcy Kaptur), представительницей штата Огайо в Конгрессе. Она буквально обвиняла «международных капиталистов» с Уолл-стрит в обмане традиционных национальных ипотечных банков: инвестбанкиры фактически заставляли локальные банки выдавать нестандартные ипотечные кредиты, обещая быстрое рефинансирование. Но в итоге

### «В тот период мы формировали национальный рынок ипотечного кредитования...»

— В 2000 году я поступил на магистерскую программу по международному коммерческому праву (LL.M in international business law) на юридический факультет Ляйденского университета (Нидерланды). Магистерский тезис решил писать по совершенно неизвестной тогда в России теме — секьюритизация активов. По возвращении в Россию я принял предложение АИЖК и возглавил юридический департамент агентства. В тот период мы формировали национальный рынок ипотечного кредитования: писали Стандарты АИЖК,

## «За прошедшее десятилетие секьюритизация стала рыночным механизмом»



**Наталья КОЛЬЦОВА,**  
главный исполнительный директор,  
департамент структурного  
финансирования, МСП Банк

полке несколько лет, пока в 2002 году я не получила предложение перейти в АИЖК и заняться в том числе запуском рынка ИЦБ в России. Вот тогда я и вспомнила об этой книге. Пришлось стряхнуть с нее пыль и прочитать.

Но, чтобы сделать сделку секьюритизации, сначала нужно набрать портфель активов, а на балансе АИЖК в 2002 году было всего несколько (может с десяток) ипотечных кредитов. Но зато были стандарты, позволяющие формировать однородный пул, и было большое желание сделать из этого историю успеха. Потом была работа над первой версией закона «Об ипотечных ценных бумагах». И лишь в 2005 году мы начали подготовку к первой сделке. За два года работы выявилась необходимость не только поправить закон, чтобы практически реализовать все принципы секьюритизации, не свойственные обычным корпоративным облигациям, но и существенно перестроить внутреннюю операционную работу, начиная с выкупа и сопровождения закладных и заканчивая доработкой ИТ-систем. Многие originаторы на рынке, мне кажется, солидарны в одном — сделка по секьюритизации заставляет как взглянуть по-другому на качество и параметры актива, так и существенно повысить зрелость операционных процессов внутри компании.

**«На первом слайде презентации гордо значилось, что АИЖК — это российское Fannie Mae...»**

— В 2007 году ипотечный кризис в США еще не сильно проявлялся на российском рынке, связанном с ипотекой и ипотечны-

**«Было большое желание сделать историю успеха...»**

— В какой-то степени я сталкивалась в своей работе со сделками, похожими на секьюритизацию, еще не зная этого термина. Это было в «Газпроме» на сделках выпуска облигаций под залог контрактной выручки. Многие механизмы в принципе очень похожи на те, что используются в классической секьюритизации.

Помню, когда в 2000 году я проводила отпуск в США, мой супруг в книжном магазине среди многих других книг приобрел «Ипотечные ценные бумаги» Фабоцци. Я долго возмущалась, зачем нужно тащить такой тяжелый и не очень нужный на тот момент учебник. Так он и простоял на

ровать наши многостраничные поправки в регулирование в три строчки без потери смысла, Анну Зайцеву (ДК «Регион»), без которой не обходилась ни одна инновация на этом рынке, а также Ольгу Гехт (Moody's), работа с которой была не всегда удобной, но всегда конструктивной и позволяющей учиться чему-то новому.

Не могу не вспомнить всех своих коллег из АИЖК: без их усилий, я уверена, результаты были бы гораздо скромнее.

**«Самая памятная — первая сделка АИЖК по ипотечным облигациям...»**

— Из всех сделок с моим участием для меня, конечно, самая памятная — первая сделка АИЖК по ипотечным облигациям. Ее, если так можно выразиться, я делала своими руками, конечно с помощью моих коллег. Было интересно вписать ее в действующее, довольно не гибкое регулирование, найти нестандартные решения, чтобы сделать выпуск возможным.

## «Ни один инвестор не потерял деньги на российских ИЦБ, даже во время кризиса»



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

**«Диск представлял собой своего рода храм, вокруг которого ходили на цыпочках...»**

— Секьюритизация для меня началась в инвестиционном банке Salomon Smith Barney (ныне он является частью Citigroup) на деске торговли collateralized mortgage obligations (CMO) в 2002 году.

Диск представлял собой своего рода храм, вокруг которого ходили на цыпочках, ведь он был населен характерами поколения, следующего за описанным в знаменитом «Liar's Poker» Майкла Льюиса. Попасты на деск для молодого associate со свежееиспеченным дипломом MBA было не так сложно — всего-то продать душу дьяволу. Однако такой путь меня не устраивал по религиозным соображениям, так что пришлось долго и нудно ошиваться на деске с утра до вечера, предлагать принести кофе с самой что ни на есть гнусной американской улыбкой и делать вид, что я еще не все забыл из уроков моей ленинградской матшколы. Но самым главным

# «Ипотечная секьюритизация превратилась из игрушки в значимый финансовый инструмент»



**Олег ИВАНОВ,**  
вице-президент, Внешэкономбанк

или корпоративном (структурирование), другие — в органах регулирования и Банке России, третьи — в инфраструктурных организациях. Так что для участников той рабочей группы 2018 год — это «двадцать лет спустя».

## **«Секьюритизация была признана главной виновницей кризиса...»**

— Когда в США начался ипотечный кризис, мы как раз готовили новый проект закона о неипотечной секьюритизации. Мне запомнилось одно из обсуждений законопроекта с участием ипотечных банкиров в начале 2008 года. Тогда они впервые обратили внимание на поведение части недавно выданных в США ипотечных кредитов. Понимание значения этого замечания пришло много позже. Для нового законопроекта кризис вылился в четырехлетнюю задержку с принятием. Первое чтение прошло в 2009 году, а третье — в 2013-м. Ведь секьюритизация была признана главной виновницей кризиса.

Одним из главных уроков ипотечного кризиса для рынка секьюритизации стало то, что никакое структурирование не способно сделать из продукта конфетку в ситуации, когда отсутствует понимание базовых активов. Речь даже не об их фактическом качестве, а о понимании этого качества.

## **«Произошло законодательное закрепление данной модели финансирования...»**

— Говоря о достижениях российского рынка секьюритизации за последнее десятилетие, я бы выделил три аспекта.

## **«Мне пришлось погрузиться в тему секьюритизации с 1998 года...»**

— С 1998 года при Госдуме начала работать группа по подготовке закона об ипотечных ценных бумагах. С того момента мне и пришлось погрузиться в тему секьюритизации. Работа шла по двум направлениям: германской модели выпуска пфандбрифов и американской внебалансовой секьюритизации. В итоге в 2003 году они обе получили закрепление в законе. Примечательно судьба участников той рабочей группы: одни — в розничном банкинге (ипотека)

**«Полсон оказался в нужное время в нужном месте...»**

Символом для всего финансового мира можно назвать Джона Полсона. Он не имел никакого отношения к секьюритизации и до 2007 года занимался ситуативными инвестициями (слияния, поглощения и тому подобное). Но Полсон оказался в нужное время в нужном месте — поставил массивную короткую позицию в то время, когда большинство не ожидало краха на рынке subprime. Эта сделка дала ему лично \$4 млрд, а также поставила его в один ряд с Джорджем Соросом в представлении публики.

**«Magnetar был вовлечен в бизнес на рынке CDO в невиданных масштабах...»**

Судьбоносными для мирового рынка секьюритизации, пожалуй, стали сделки хедж-фонда Magnetar в последний год существования CDO. В 2006–2007 годах фонд было вовлечен в бизнес на рынке CDO в невиданных масштабах. Вскоре после закрытия сомнительных сделок серьезные потери понесли все, кроме фондов, сыгравших против их портфелей и купивших младшие транши. Несколько лет спустя дело дошло до разбирательства в Конгрессе, которое ни к чему не привело — юридически все было чисто.

## «Никто не готов был брать на себя ответственность и сдувать пузырь...»

**Сергей КАДУК,**  
исполнительный директор,  
департамент секьюритизации и  
проектного финансирования, Совкомбанк

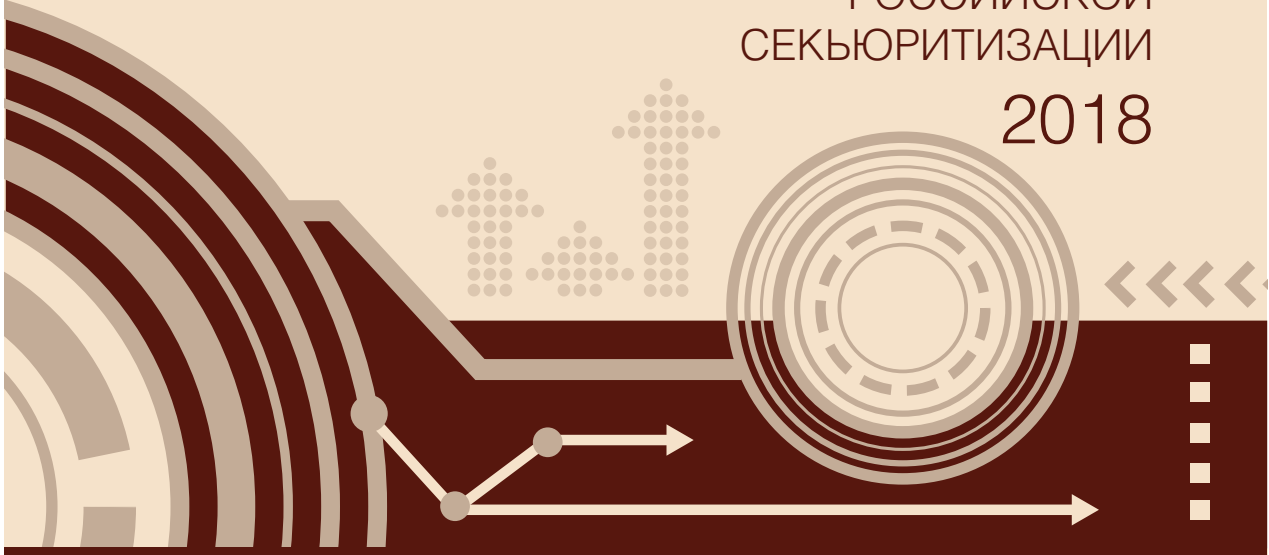
**«Самыми экзотичными были так называемые NIM-сделки...»**

— Я пришел в секьюритизацию после окончания бизнес-школы в США. Закончив Darden Graduate School of Business, я присоединился к Structured Finance Group аудиторской компании KPMG. KPMG был частью всеамериканской фабрики по выпуску секьюритизаций. Задачей группы было оперативно давать заключение по правильности оформления эмиссионной документации, включая ее аналитическую часть. Мы проверяли правильность описания водопада платежей и таблицы с анализом поведения траншей при тех или иных сценариях.

Сделки были самые разные: subprime-ипотека, студенческие кредиты, автокредиты, лизинг контейнеров, даже обратная ипотека. Самыми экзотичными были так называемые NIM (net interest margin)



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2018



# Приложение 1 Участники рынка

## Компании — организаторы сделок по секьюритизации на российском рынке

Название	Адрес	Телефон	Сайт
Sberbank CIB	117312, г. Москва, ул. Вавилова, д. 19	(495) 258-05-00	www.sbrf-cib.ru
Абсолют Банк	127051, г. Москва, Цветной бул., д. 18	(495) 777-71-71	www.absolutbank.ru
АИЖК	125009, г. Москва, ул. Воздвиженка, д. 10	(495) 775-47-40	дом.рф
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
БК «Регион»	119017, г. Москва, ул. Большая Ордынка, д. 40, стр. 4, бизнес-центр «Легион»	(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
Газпромбанк	117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская, д. 63	(495) 913-74-74	www.gazprombank.ru
Евразийский банк развития	123610, г. Москва, Краснопресненская наб., д. 12, оф. зд. 3, подъезд № 9	(495) 258-27-60	www.eabr.org
ИФК «Солид»	123007, г. Москва, Хоршевское шоссе, д. 32А	(495) 228-70-10	www.solidbroker.ru
МСП Банк	115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 79	(495) 783-79-98	www.mspbank.ru
Промсвязьбанк	109052, г. Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22	(495) 787-33-33	www.psbank.ru
Райффайзенбанк	129090, г. Москва, Трицкая ул., д. 17, стр. 1	(495) 721-99-00	www.raiffeisen.ru
РОСБАНК	107078, г. Москва, ул. Маши Порываевой, д. 34	(495) 789-88-77	www.rosbank.ru
Совкомбанк	156000, г. Кострома, пр. Текстильщиков, д. 46	(4942) 39-09-10	www.sovcombank.ru



Sberbank CIB<sup>1</sup> — корпоративно-инвестиционный бизнес Сбербанка. К ключевым направлениям деятельности относятся корпоративное кредитование (включая торговое финансирование), документарный бизнес, торговые операции с ценными бумагами, собственные инвестиции, инвестиционно-банковские услуги, а также полный спектр услуг по секьюритизации, включая анализ бизнес-процессов клиента, структурирование, разработку документации и регистрацию сделки, координацию работы с ФАС, Банком России и Московской биржей. Эксперты компании оказывают поддержку при присвоении рейтинга и поручительстве, в том числе предоставляют услуги повышения качества сделок с использованием продуктов Sberbank CIB. Sberbank CIB обслуживает более 5700 юридических лиц, объединенных в конгломераты и холдинги, среди которых — крупнейшие корпорации, финансовые институты, государства, федеральные и субфедеральные органы власти и организации. Sberbank CIB удостоен ряда авторитетных наград и премий, в том числе таких, как «Лучший инвестиционный банк на рынке акционерного капитала в Центральной и Восточной Европе — 2017» по версии журнала Global Finance и «Лучший брокерский дом в России» в рейтинге Общеввропейского исследования Extel Survey за 2017 год. Продукты и услуги Sberbank CIB доступны в собственных офисах в Москве; в 12 территориальных банках Сбербанка по всей России, а также в дочерних компаниях — в Sberbank CIB US в Нью-Йорке; в Sberbank CIB UK в Лондоне; в SIB Cyprus Limited в Никосии; в Sberbank (Switzerland) AG в Цюрихе<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Наименование Sberbank CIB используется в качестве бренда для идентификации предоставляемых услуг и не является фирменным наименованием. Перечень продуктов и услуг может отличаться в зависимости от юрисдикции и местного законодательства.  
АО «Сбербанк КИБ», Россия, Москва, 117312, ул. Вавилова, д. 19, www.sberbank-cib.ru (лицензия №045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003), ПАО Сбербанк, Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д. 19, www.sberbank.ru (генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015).

<sup>2</sup> Список предлагаемых продуктов и услуг может изменяться в зависимости от юрисдикции и местного законодательства.



ПАО «Совкомбанк» предлагает широкий спектр финансовых услуг, включая секьюритизацию, проектное и концессионное финансирование, организацию сложноструктурированных инструментов.

ПАО «Совкомбанк» по объему активов (около 700 млрд руб.) и портфелю облигаций (более 200 млрд руб.) входит в ТОП-20 российских банков. По состоянию на январь 2018 размер собственного капитала банка превысил 68 млрд рублей.

Надежность банка подтверждена тремя ведущими мировыми рейтинговыми агентствами: S&P (рейтинг «В+»), Fitch (рейтинг «BB-»), Moody's (рейтинг «Вз3»). Два российских рейтинговых агентства также дают высокие оценки: АКРА (рейтинг «А») и «Эксперт РА» (рейтинг «ruA-»).

+7 (495) 988 93 70  
cib@sovcombank.ru

123100, г. Москва,  
Краснопресненская наб., 14, стр. 1  
sovcombank.ru

Генеральная лицензия Банка России №963

На правах рекламы

## Банки–оригинаторы — участники рынка ипотечного кредитования\*

Название	Объем выданных ипотечных кредитов в 2017 году, млн руб.	Объем выданных ипотечных кредитов в 2016 году, млн руб.	Прирост по отношению к 2017 году, %	Телефон	Сайт
Сбербанк	1 082 413	722 000	50	800 555-55-50	www.sberbank.ru
ВТБ24**	376 736	293 687	28	800 100-24-24	www.vtb24.ru
Газпромбанк	79 808	47 848	67	800 100-07-01	www.gazprombank.ru
Россельхозбанк	73 723	65 758	12	800 200-02-90	www.rshb.ru
Райффайзенбанк	59 200	36 982	60	800 700-91-00	www.raiffeisen.ru
ДельтаКредит	58 864	42 004	40	800 200-07-07	www.deltacredit.ru
ВТБ Банк Москвы **	57 077	41 899	36	800 200-23-26	www.bm.ru
Абсолют Банк	27 251	21 276	28	800 200-20-05	www.absolutbank.ru

Источник: «Русипотека».

\* Банки, участвующие в рейтинге компании «Русипотека».

\*\* С 1 января 2018 года банки работают под единым брендом ВТБ.





## Абсолют Банк

Абсолют Банк – федеральный банк с широкой региональной сетью, входящий в ТОП-40 финансово-кредитных организаций России по размеру активов. Основной акционер – публичное акционерное общество «Объединенные Кредитные Системы» (входит в структуру негосударственного пенсионного фонда «Благосостояние»).

Банк проводит операции на валютном, денежном и фондовом рынках. Наличие широкого круга банков-партнеров позволяет работать практически со всеми финансовыми учреждениями мира и представлять клиентам широкий спектр услуг в области международного бизнеса. Банк является членом фондовой, товарной и денежной секций Московской биржи, дилером Банка России на рынке государственных ценных бумаг и активным участником торгов на российском и международном финансовых рынках.

Имеющийся у банка успешный практический опыт работы с крупными финансовыми организациями, фондами, управляющими компаниями, депозитариями позволяет предлагать наиболее эффективные решения для компаний и финансовых холдингов, качественно реализовывать клиентские бизнес-кейсы. Индивидуальный подход в обслуживании клиентов Абсолют Банка предусматривает полное поэтапное сопровождение с учетом особенностей их деятельности.

**Адрес:** 127051, Москва, Цветной бульвар, д. 18  
**Многоканальный телефон:** +7 (495) 777-71-71  
[www.absolutbank.ru](http://www.absolutbank.ru)

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

На правах рекламы

## Рейтинговые агентства

Название	Адрес	Телефон	Сайт
<b>Представительства международных рейтинговых агентств</b>			
Moody's Investors Service	125047, г. Москва, 1-я Тверская-Ямская ул., д. 21, БЦ «Фор Виндз Плаза», 7-й этаж	(495) 228-60-60	<a href="http://www.moody.com">www.moody.com</a>
Standard & Poor's	125009, г. Москва, ул. Воздвиженка, д. 4/7, корп. 2, БЦ «Моховая», 7-й этаж	(495) 783-40-00	<a href="http://www.standardandpoors.com">www.standardandpoors.com</a>
Fitch Ratings	115054, г. Москва, Валуевская ул., д. 26, БЦ «ЛайтХаус»	(495) 956-99-01	<a href="http://www.fitchratings.ru">www.fitchratings.ru</a>
<b>Российские рейтинговые агентства</b>			
АКРА	115035, г. Москва, ул. Садовническая, д. 75, БЦ «Аврора Бизнес Парк»	(495) 139-04-80	<a href="http://www.acra-ratings.ru">www.acra-ratings.ru</a>
«Эксперт РА»	109240, г. Москва, ул. Николаямская, д. 13, стр. 2, 7-й этаж	(495) 225-34-44	<a href="http://www.raexpert.ru">www.raexpert.ru</a>

## Moody's INVESTORS SERVICE

Рейтинговое агентство Moody's Investors Service является одним из ведущих в мире рейтинговых агентств, занимающихся присвоением кредитных рейтингов и публикацией аналитических материалов. Благодаря своему опыту, экспертным знаниям и высоким профессиональным стандартам агентство Moody's вносит свой вклад в повышение прозрачности финансовых рынков и их интеграцию. В рамках присвоения рейтингов и анализа кредитоспособности эмитентов и их ценных бумаг агентство оценивает более 135 суверенных государств, около 11 000 корпоративных эмитентов, 21 000 эмитентов государственного сектора и 72 000 ценных бумаг структурированного финансирования. Moody's Investors Service является дочерней компанией Moody's Corporation (NYSE: MCO), выручка которой за 2017 год составила 4,2 млрд долларов США, а численность персонала составляет около 11 900 человек по всему миру. Компания Moody's Corporation осуществляет свою деятельность в 41 стране. Более подробная информация доступна на сайте [www.moody.com](http://www.moody.com).

### Контакты

Алексей Сажин,  
глава российского филиала  
Moody's Investors Service Ltd.  
Тел. +7-495-228-60-55  
[Alex.Sazhin@moody.com](mailto:Alex.Sazhin@moody.com)

Moody's Investors Service,  
российский филиал  
Россия, 125047, Москва,  
ул. 1-я Тверская-Ямская, 21  
Бизнес-центр «Фор Виндз Плаза»,  
7-й этаж  
Тел.: +7.495.228.60.60  
Факс: +7.495.228.61.61

На правах рекламы

## S&P Global Ratings

S&P Global Ratings – признанный мировой лидер в области присвоения кредитных рейтингов. Осуществляя свою деятельность в 28 странах мира, S&P Global Ratings является неотъемлемой частью мировой финансовой инфраструктуры и на протяжении вот уже 150 лет занимает лидирующие позиции в предоставлении участникам рынка независимых индикаторов, необходимых для принятия инвестиционных и финансовых решений.

### КОНТАКТЫ

125009, Москва, бизнес-центр  
«Моховая», ул. Воздвиженка,  
дом 4/7, стр. 2, 7-й этаж

Телефон: 7 (495) 783-40-00  
Факс: 7 (495) 783-40-01

[russia@spglobal.com](mailto:russia@spglobal.com)  
[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

На правах рекламы

## Юридические и финансовые консультанты

Название	Адрес	Телефон	Сайт
Allen & Overy	107031, г. Москва, Дмитровский пер., д. 9	(495) 725-79-00	www.allenoverly.com
Baker & McKenzie	125047, г. Москва, Лесная ул., д. 9, БЦ «Белые сады», 10-й этаж	(495) 787-27-00	www.bakermckenzie.com
Clifford Chance	125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6	(495) 258-50-50	www.cliffordchance.com
Deloitte	125047, г. Москва, Лесная ул., д. 5, стр. Б	(495) 787-06-00	www.deloitte.com
EY	115035, г. Москва, Садовническая наб., д. 77, стр. 1, БЦ «Аврора»	(495) 755-97-00	www.ey.com
KPMG	123317, г. Москва, Пресненская наб., д. 10, «Башня на набережной», блок С	(495) 937-44-77	www.kpmg.com
Latham & Watkins	125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6, офис 510	(495) 785-12-34	www.lw.com
Legal Capital Partners	125009, г. Москва, ул. Большая Дмитровка, д. 7/5с1, 4-й этаж	(495) 122-05-17	www.lecap.ru
PwC	125047, г. Москва, ул. Бутырский Вал, д. 10, БЦ «Белая Площадь»	(495) 967-60-00	www.pwc.ru
Securitisation Services Russia	101000, г. Москва, Большой Златоустинский пер., д. 1, стр. 1	(495) 743-12-99	www.securitisation-services.ru
TMF Group	125171, г. Москва, Ленинградское шоссе, д. 16А, стр. 1, БЦ «Метрополис», 8-й этаж	(495) 777-00-85	www.tmf-group.com
White&Case	125009, г. Москва, Романов пер., д. 4	(495) 787-30-00	www.whitecase.ru
«Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»	119017, г. Москва, ул. Большая Ордынка, д. 40/5	(495) 935 80-10	www.epam.ru
«Иванян и партнеры»	123100, г. Санкт-Петербург, наб. реки Мойки, д. 11, лит. А, оф. 21Н	(812) 647-00-46	www.ivanyanandpartners.ru
«Корельский, Ищук, Астафьев и партнеры»	127055, г. Москва, ул. Бутырский Вал, д. 68/70, стр. 4/5, БЦ «Бейкер Плаза», правый корпус, 3-й этаж	(495) 660-49-09	www.kiaplaw.ru
«Ласета Партнерс»	119435, г. Москва, Саввинская наб., д. 15, БЦ «Японский дом»	(495) 783-16-41	www.laseta-partners.ru
«Линия права»	115114, г. Москва, Шлюзовая наб., д. 4, БЦ «Россо Рива», 5-й этаж	(495) 937-80-00	www.lp.ru
«Линклейтерз»	115054, г. Москва, Павелецкая пл., д. 2, стр. 2	(495) 797-97-97	www.linklaters.com



### ВАШ ПАРТНЕР в сделках структурного финансирования и секьюритизации различных классов активов

**Securitisation Services Russia** является частью группы Finanziaria Internazionale, которая более 20 лет успешно работает в европейском финансовом секторе и специализируется на организации и обслуживании сделок структурного финансирования и секьюритизации.

В России компания предлагает инфраструктурные услуги — создание, управление и бухгалтерское обслуживание ипотечного агента и СФО, а также услуги представителя владельцев облигаций и расчетного агента.

На этапе организации сделки компания предлагает банкам-оригинаторам и другим агентам сделки полный спектр сопровождения и консультирования, в том числе по вопросам анализа и оптимизации портфеля активов и эффективного взаимодействия с рейтинговыми агентствами и инвесторами.

**20 лет в структурированном финансировании:** свыше 260 сделок и 180 SPV в управлении, 950 агентских мандатов и 280 млрд евро активов

**15 различных классов активов:** ипотечные, авто- и потребительские кредиты, кредитные карты, кредиты МСП, облигации проектного финансирования, NPLs и другие классы

Италия   
Люксембург   
Россия 

#### КОНТАКТЫ

##### Finanziaria Internazionale

Via Alfieri, 1, Conegliano 31015  
Via Orefici, 2, Milan 20123  
Italy  
Тел./факс: +39 0438 36-09-00  
www.finint.com

##### Securitisation Services Russia

101000, г. Москва,  
Б. Златоустинский пер., д. 1, стр. 1  
Тел./факс: +7 495 743-12-99  
www.securitisation-services.ru

##### Артем Дубинский

Глава российского представительства  
Тел.: +7 495 743-12-99  
artem.dubinskiy@finint.com



**Global reach**  
Local knowledge

**Андрей Королев**  
Руководитель юридического  
департамента

**T:** +7 (495) 777 00 85  
**M:** +7 (985) 390 67 33  
**E:** andrey.korolev@tmf-group.com

125171, Москва,  
Ленинградское шоссе, д. 16А,  
БЦ «Метрополис», стр. 1, 8-й этаж

TMF Group является одной из крупнейших мировых компаний, оказывающих услуги по учреждению и управлению компаниями специального назначения, ведению бухгалтерского и налогового учета, в том числе в рамках проведения сделок секьюритизации активов.

Мы являемся экспертами в данной отрасли и оказываем услуги более чем 2000 компаний специального назначения (SPV) по всему миру.

- ④ Учреждение и управление компаниями специального назначения (SPV)
- ④ Предоставление акционеров / участников для компаний специального назначения (SPV)
- ④ Ведение бухгалтерского и налогового учета компаний специального назначения (SPV)
- ④ Подготовка финансовой отчетности, в том числе по МСФО
- ④ Услуги представителя владельцев облигаций

На правах рекламы

**АДВОКАТСКОЕ БЮРО** | **ЕГОРОВ ПУГИНСКИЙ АФАНАСЬЕВ И ПАРТНЕРЫ**

«Лучшие в вопросах  
банковского и финансового права»  
Chambers Europe 2017

**Тел. +7 (495) 935-80-10**  
**Email: Mow\_office@epam.ru**  
**www.epam.ru**

Юридическая фирма №1 в России по версии Chambers, The Lawyer, Право.RU-300, IFLR, International Legal Alliance Summit & Awards, Cbonds и пр.

Обширный опыт правового сопровождения сделок секьюритизации, в том числе для крупнейших российских финансовых организаций

Консультирование по валютному регулированию и лицензированию в сфере банковской деятельности и деятельности на рынке финансовых услуг

Внушительный опыт сопровождения IPO, SPO и заключения сделок с производными финансовыми инструментами, реструктуризации долгов

Успешное сопровождение сделок для основных участников облигационного рынка

Доскональное знание особенностей регуляторных требований ЦБ РФ, АО «АИЖК», Внешэкономбанка

Участие в совершенствовании законодательства в области банковского и финансового права, рынков капитала

На правах рекламы



119435,  
Россия, Москва,  
Б. Саввинский пер.,  
д. 10, стр. 2А

Тел. +7 (499) 286–20–31

Российские организации группы TREWETCH:

### ТКС-Управление

(ООО «Тревич Корпоративный Сервис–Управление»)

### ТКС-Учет

(ООО «Тревич Корпоративный Сервис–Учет»)

предоставляют административные и бухгалтерские услуги для рынка структурированных финансов в национальных сделках проектного финансирования и секьюритизации. Набор услуг и технология обслуживания могут быть адаптированы для каждой сделки, специализированного общества или ипотечного агента в соответствии с запросом originатора, организатора и регулятора

На правах рекламы

## Крупнейшие депозитарии по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов РС (деп)\*

№ п/п	Наименование	Статус	РС (деп), млн руб.	Адрес	Телефон	Сайт
1	Газпромбанк	Кредитная организация	1 957 277.85	117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская, д. 63	(495) 287-61-00	www.gazprombank.ru
2	Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	Специализированный депозитарий	1 666 333.71	115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, корп. Б, подъезд 3, 5-й этаж	(495) 644-37-71	www.specdep.ru
3	СДК «Гарант»	Специализированный депозитарий	1 113 478.24	123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д. 6	(495) 777-56-83	www.sdkgarant.ru
4	ВТБ. Специализированный депозитарий	Специализированный депозитарий	886 728.32	101000, г. Москва, Мясницкая ул., д. 35	(495) 956-30-70	www.vtbsd.ru

\* По данным фонда развития финансовых исследований «Инфраструктурный институт» (ИНФИ) в сотрудничестве с ПАРТАД на 30.06.2017 г., [www.safedepo.ru](http://www.safedepo.ru).



## Депозитарная компания «РЕГИОН» 15 лет на рынке

**>100** клиентов за время работы    **212** миллиардов руб. на обслуживании    **>100** сделок реализовано    **>150** тысяч закладных проверено

### Кастодиан с 2003 г.

#### При открытии кредитной линии с обеспечением в виде пула ипотек или лизингов:

**>60** сделок  
Хранение и проверка досье  
Контроль за ковенантами договоров кредитной линии  
Отчетность перед Кредитором

#### В сделках трансграничной секьюритизации:

**7** сделок  
Хранение и проверка ипотечных досье  
Контроль за размером покрытия  
Отчетность перед Trustee

### Спецдепозитарий ипотечного покрытия с 2006 г.

**54** сделки с ипотечным покрытием  
Партнер ВЭБ (6 сделок) - программа строительства доступного жилья  
Партнер АИЖК (8 сделок) - выпуск ипотечных облигаций  
Обременение закладных на счетах депо в пользу Кредитора на этапе промежуточного финансирования (в т.ч. по промфинам АИЖК)  
Партнер проекта «Фабрика ИЦБ» (2 сделки)  
Ведение реестра ипотечного покрытия по российским ипотечным ценным бумагам

АО «ДК РЕГИОН». Тел.: (495) 777 2964, доб. 133. [region.ru](http://region.ru)

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 045-09028-000100, выданная ФСФР России 4 апреля 2006 года. [region-dk.ru](http://region-dk.ru)  
Лицензия на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов № 22-000-0-00088, выданная ФСФР России 13 мая 2009 года.

На правах рекламы

## ТОП–20 крупнейших управляющих компаний по стоимости чистых активов (СЧА)\*

№ п/п	Управляющая компания	СЧА фондов в управлении, млн руб.	Адрес	Телефон	Сайт
1	«Сбербанк Управление Активами»	69 034	123317, г. Москва, Пресненская наб., д. 10, «Башня на набережной», блок С, 19-й этаж	(495) 500-01-00	<a href="http://www.sberbank-am.ru">www.sberbank-am.ru</a>
2	АИЖК	59 522	125009, г. Москва, ул. Воздвиженка, д. 10	(495) 775-47-40	<a href="http://www.дом.рф">www.дом.рф</a>
3	«АГАНА»	46 471	115162, г. Москва, ул. Шаболовка, д. 31, стр. Б, 2-й этаж, пом. VII, ком. 25п	(495) 987-44-44	<a href="http://www.agana.ru">www.agana.ru</a>
4	«Альфа-Капитал»	34 906	123001, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1	(495) 797-31-52	<a href="http://www.alfacapital.ru">www.alfacapital.ru</a>
5	«Райффайзен Капитал»	33 077	119002, г. Москва, Смоленская-Сенная пл., д. 28	(495) 745-52-10	<a href="http://www.raiffeisen-capital.ru">www.raiffeisen-capital.ru</a>
6	«РВМ Капитал»	29 468	105064, г. Москва, ул. Земляной Вал, д. 9	(495) 660-70-30	<a href="http://www.rwmcapital.ru">www.rwmcapital.ru</a>
7	«АК БАРС КАПИТАЛ»	28 785	420124, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Меридианная, д. 1А	(843) 518-66-77	<a href="http://www.akbars-capital.ru">www.akbars-capital.ru</a>

\* По данным Investfunds.ru на 29.12.2017 г.

№ п/п	Управляющая компания	СЧА фондов в управлении, млн руб.	Адрес	Телефон	Сайт
8	«Газпромбанк — Управление активами»	20 909	119049, г. Москва, ул. Коровий Вал, д. 7	(495) 980-40-58	am.gazprombank.ru
9	«Михайловский»	19 691	125047, г. Москва, ул. Лесная, д. 5В	(495) 660-24-40	www.ukmik.ru
10	«Деловой дом "Калита"»	16 545	109004, Москва, ул. Александра Солженицына, д. 27, 1-й этаж, пом. I, ком. 12	(495) 790-75-79	www.ukkalita.com
11	«Капитал-Траст-Инвест»	16 365	420029, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Сибирский Тракт, д. 34, корп. 5	(843) 510-98-12	www.uk-capitalinvest.ru
12	«Менеджмент-Центр»	14 291	123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д. 6	(495) 733-91-01	www.mcenter.ru
13	«Финам Менеджмент»	12 162	127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 29	(495) 796-93-88	www.fdu.ru
14	УК «Управление инвестициями»	11 894	109004, г. Москва, ул. Земляной Вал, д. 54, стр. 2	(495) 669-77-07	www.ukui.ru
15	«ВТБ Капитал Управление активами»	11 761	123112, Москва, Пресненская наб., д. 10	(495) 725-55-40	www.vtbcapital-am.ru
16	«УРАЛСИБ»	11 303	119435, г. Москва, Саввинская наб., д. 23, стр. 1	(495) 788-66-42	www.uralsib-am.ru
17	«Прагма Капитал»	11 234	127473, Москва, 1-й Волконский пер., д. 13, стр. 2, 7-й этаж	(495) 902-63-71	www.pragmacapital.ru
18	«ТРАНСФИНГРУП»	11 192	107078, г. Москва, ул. Маши Порываевой, д. 34, пом. II	(495) 772-97-42	www.tfg.ru
19	«Промсвязь»	11 125	123242, г. Москва, пер. Капранова, д. 3, стр. 2	(495) 662-40-92	www.upravlyaem.ru
20	«ТФБ Капитал»	10 199	420111, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Чернышевского, д. 43/2	(843) 2-911-792	www.capital.tfb.ru



### АО «УК ТФГ»

Россия, Москва, 107078,  
ул. Маши Порываевой, 34, помещение II.  
сайт: [www.tfg.ru](http://www.tfg.ru);  
e-mail: [tfg@tfg.ru](mailto:tfg@tfg.ru);  
тел.: 7 (495) 772-97-42, 7 (495) 980-78-70.

АО «УК ТФГ» осуществляет доверительное управление активами закрытых паевых инвестиционных фондов, инвестиционные паи которых ограничены в обороте в соответствии с законодательством Российской Федерации. Информация о данных паевых инвестиционных фондах может предоставляться лицам, которым в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» может предоставляться информация о ценных бумагах, предназначенная для квалифицированных инвесторов (Лицензия ФУДБ России от 06.11.2011 № 21-000-1-00052 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и государственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия, лицензия ФСФР России от 06.06.2010 № 045-13527-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия).

Паевые инвестиционные фонды под управлением АО «УК ТФГ»: ОПИФ рыночных финансовых инструментов «ТОГ» – Валютные еврооблигации (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 14.01.2004, № 0174-174702993, ОПИФ рыночных финансовых инструментов «ТОГ» – Рублевые облигации (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 28.09.2005, № 0626-941227556), ОПИФ рыночных финансовых инструментов «ТОГ» – Российские акции (Правила Фонда зарегистрированы Банком России за № 2047 от 05.11.2016), ОПИФ прямых инвестиций «ЕвроФонд» (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России 11.12.2012, № 2500). Инвестиционные паи ограничены в обороте), ОПИФ комбинированный «ТОГ-Венчурный» (Правила Фонда зарегистрированы Банком России за № 2925 от 10.07.2014. Инвестиционные паи ограничены в обороте), ОПИФ комбинированный «Инвестиченный» (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России за № 1053-941336897 от 01.11.2007. Инвестиционные паи ограничены в обороте), ОПИФ комбинированный «Юная планета» (Правила Фонда зарегистрированы Спиробанк Банком России по финансовым рынкам за № 2710 от 27.11.2013. Инвестиционные паи ограничены в обороте), ОПИФ комбинированный «Аптосис» (Правила Фонда зарегистрированы Банком России за № 3282 от 02.03.2017. Инвестиционные паи ограничены в обороте), ОПИФ акций «ТОГ – Акции» (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России за № 2018-94173849 от 21.12.2010), ОПИФ смешанных инвестиций «Славия» (Правила Фонда зарегистрированы ФСФР России за № 1844-94144707 от 22.07.2010). Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде, чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления Фондом. Получить информацию о Фонде и ознакомиться с Правилами доверительного управления Фондом, с иными документами, предусмотренными Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» и нормативными актами в сфере финансовых рынков можно по адресу: 107078, Россия, г. Москва, ул. Маши Порываевой, д. 34, помещение II, по телефону +7 (495) 772-97-42, +7 (495) 980-78-70, или в сети Интернет по адресу [www.tfg.ru](http://www.tfg.ru) (за исключением Фонда, инвестиционные паи которого ограничены в обороте).

## НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ:

Инвестор  
Аналитика

Представитель владельцев облигаций

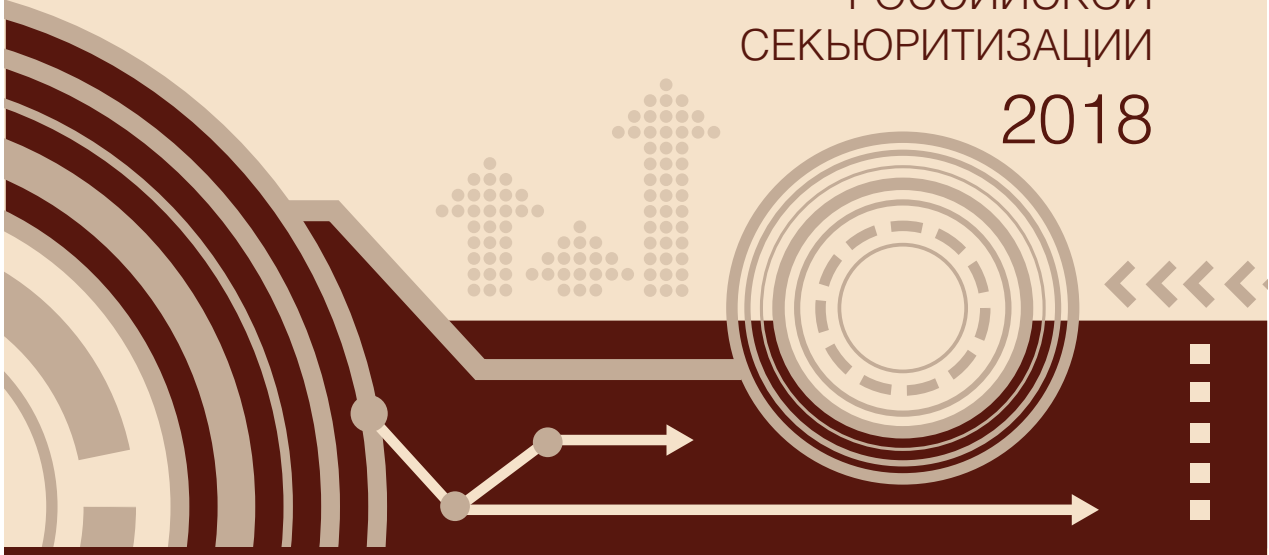


## Лучший институциональный инвестор на рынке облигаций

по версии информационного агентства Cbonds, 2017 г.

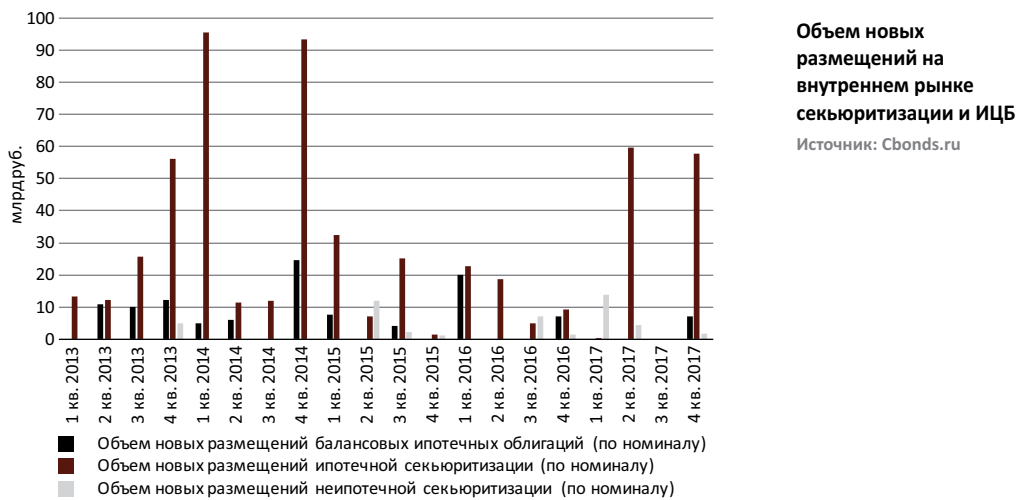
На правах рекламы

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2018

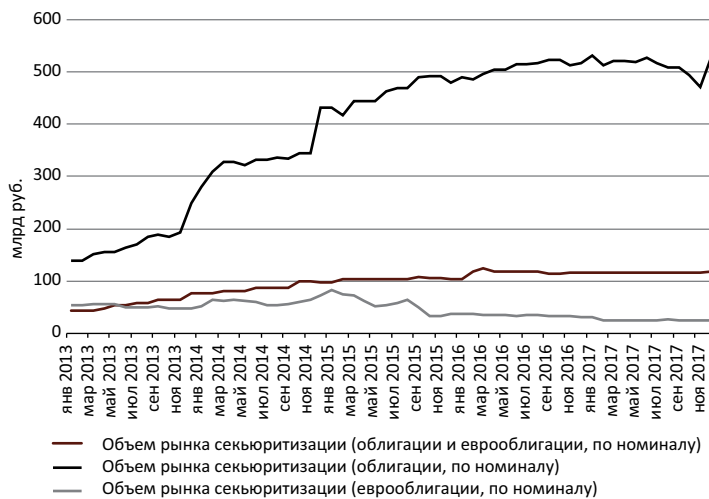


Приложение 2  
Статистика рынка





**Объем рынка секьюритизации и ИЦБ**  
 Источник: Cbonds.ru



## Дефолты по сделкам секьюритизации\*

Бумага	Вид обязательства	Плановая дата исполнения	Дата исполнения в рамках «технического дефолта»	Статус	Объем невыполненных обязательств, млн	Объем эмиссии, млн	Валюта	Причина дефолта
Ипотечный агент «КАМА», 01	Купон	15.12.2017	29.12.2017	Дефолт	546.5	10 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент «Московский», 01	Купон	18.09.2017	02.10.2017	Дефолт	423.5	12 000.0	RUB	Отсутствие денежных средств
Ипотечный агент «Санрайз-2», класс B	Купон	28.11.2016	12.12.2016	Дефолт	1.9	117.9	RUB	Невозможность проведения операции
Ипотечный агент «ХМБ-2», класс B	Купон	27.02.2016	15.03.2016	Технический дефолт	77.3	732.0	RUB	Невозможность проведения операции
Еврокоммерц, 2010 (ABS, Warehouse)	Погашение	15.03.2010	14.04.2010	Дефолт	11 750.0	11 750.0	RUB	Банкротство

\* Данные приведены по состоянию на 31.01.2018 г.

**Стоимость чистых активов\* закрытых ПИФов недвижимости (не включая фонды для квалифицированных инвесторов)**

\* Данные приведены по состоянию на 29.12.2017 г.

Источник: investfunds.ru

№ п/п	Управляющая компания	Количество фондов	Совокупная СЧА, млн руб.
1	АИЖК	1	59 522
2	«РВМ Капитал»	6	19 259
3	«Деловой дом Калита»	2	16 545
4	«Сбербанк Управление Активами»	4	12 183
5	УК «МДМ»	5	9701
6	«ГеоКапитал»	1	5489
7	«ЭнергоИнвестКапитал»	2	5287
8	«Эверест Эссет Менеджмент»	2	5227
9	«Капиталь ПИФ»	3	3579
10	«Цитадель Эссетс Менеджмент»	1	3083
11	«ОРЕОЛ»	3	3018
12	«НРК-Капитал (Эссет Менеджмент)»	2	2699
13	БФА	1	2694
14	«Промсвязь»	3	2486
15	«ВЕЛЕС ТРАСТ»	3	2483
16	«ОЛМА-ФИНАНС»	4	2240
17	«НИМБУС»	3	2119
18	«ТРИНИКО Пропети Менеджмент»	5	2059
19	«Аурум Инвестмент»	1	2032
20	«ТЕТИС Кэпитал»	2	2014
21	«Инвестстрой»	1	1562
22	«Меркури Кэпитал Траст»	2	1556
23	«Прагма Капитал»	6	1493
24	«ПИФагор»	2	1439
25	«РИК Капитал»	3	1201
26	«ВТБ Капитал Управление активами»	1	1164
27	«АКТИВИСТ»	2	1139
28	«ЛэндПрофит»	1	1124
29	«Альва-Финанс»	1	1066
30	«ТФБ Капитал»	1	1046
31	«АктивФинансМенеджмент»	3	1042
32	«Евро Фин Траст»	2	1030
<b>Прочие</b>		<b>71</b>	<b>17 601</b>
<b>Итого</b>		<b>150</b>	<b>196 182</b>

**Поквартальный объем выданных ипотечных жилищных кредитов в 2005–2017 годах, млн руб.**

Источник: ЦБ РФ

Год	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
2017	321 314	451 664	512 779	736 185
2016	323 624	341 143	362 403	446 057
2015	218 130	242 544	301 161	385 504
2014	334 817	434 836	452 209	540 661
2013	226 993	315 536	363 430	447 665
2012	181 111	248 400	269 185	330 378
2011	104 904	168 072	194 387	245 596
2010	48 947	84 415	100 716	145 981
2009	24 546	30 856	36 141	60 958
2008	150 759	188 424	198 280	118 345
2007	82 316	120 820	160 619	192 734
2006	22 995	55 542	77 114	107 910
2005	4690	9838	16 163	25 650

Дата	Всего	В рублях	В валюте
01.01.2018	5 187 462	5 144 933	42 529
01.01.2017	4 490 079	4 418 892	71 187
01.01.2016	3 920 442	3 789 403	131 039
01.01.2015	3 520 098	3 383 727	136 371
01.01.2014	2 648 287	2 536 444	111 843
01.01.2013	1 982 442	1 864 094	118 348
01.01.2012	1 478 982	1 314 331	164 651
01.01.2011	1 129 373	949 247	180 126
01.01.2010	1 010 889	812 775	198 114
01.01.2009	1 070 329	838 942	231 387
01.01.2008	611 212	446 281	164 931
01.01.2007	233 897	144 806	89 091
01.01.2006	52 831	22 223	30 608
01.01.2005	17 772	7150	10 622

**Объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам, 2004 — 01.01.2018 г., млн руб.**

Источник: ЦБ РФ

**Динамика роста задолженности по жилищным кредитам и ипотечным жилищным кредитам к ВВП, 2004 — 2017 гг.**

Источник: ЦБ РФ.  
Расчеты: «Русипотека»

Год	ВВП, млрд руб.	Задолженность по ипотечным жилищным кредитам, млн руб.	Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП, %
2017	92 082	5 187 462	5.60
2016	85 881	4 490 079	5.20
2015	83 233	3 920 442	4.70
2014	79 200	3 528 379	4.50
2013	66 193	2 648 859	4.00
2012	62 147	1 997 204	3.21
2011	55 644	1 478 982	2.66
2010	46 309	1 129 373	2.44
2009	38 807	1 010 889	2.60
2008	41 276	1 070 329	2.59
2007	33 258	611 212	1.80
2006	26 904	233 897	0.87
2005	21 625	52 789	0.24
2004	17 048	17 772	0.10

**Доля просроченной задолженности по ипотечным жилищным кредитам, 2006 — 01.01.2018 г.**

Источник: ЦБ РФ  
Расчеты: «Русипотека»

Дата	Доля просроченной задолженности, %	Объем просроченной задолженности по ипотечным кредитам, млн руб.		
		Всего	В рублях	В валюте
01.01.2018	1.32	68 980	54 575	14 405
01.01.2017	1.56	70 326	48 040	22 286
01.01.2016	1.68	66 083	39 396	26 687
01.01.2015	1.30	46 096	28 953	17 143
01.01.2014	1.50	39 502	25 442	14 060
01.01.2013	2.10	41 655	27 548	14 107
01.01.2012	3.10	45 327	25 946	19 381
01.01.2011	3.70	41 632	23 564	18 068
01.01.2010	3.00	31 031	18 526	12 505
01.01.2009	1.20	12 102	5846	6256
01.01.2008	0.13	796	435	361
01.01.2007	0.02	48	22	26
01.01.2006	0.10	53	6	47

№ п/п	Банк	Портфель ипотечных жилищных кредитов, млн руб.	Доля в портфеле кредитов физическим лицам, %
1	Сбербанк	2 864 692	66
2	ВТБ24**	904 665	53
3	Газпромбанк	263 990	71
4	Россельхозбанк	182 299	51
5	«ДельтаКредит»	157 724	41
6	ВТБ «Банк Москвы»**	129 755	100
7	Райффайзенбанк	90 799	35
8	Связь-Банк	70 553	99
9	Абсолют Банк	55 140	43
10	Банк «Уралсиб»	51 206	67
11	Банк «Санкт-Петербург»	49 730	19
12	ФК «Открытие»	49 339	53
13	Банк «АК БАРС»	43 435	72
14	Транскапиталбанк***	42 966	66
15	Банк «Возрождение»	41 491	41
16	Запсибкомбанк	31 023	45
17	Совкомбанк	30 522	80
18	ЮниКредит Банк	29 338	52
19	Промсвязьбанк	28 255	63
20	«Центр-инвест»	25 453	87
21	Банк «Зенит»	25 061	22
22	Банк «Российский капитал»	20 989	5.1
23	Московский кредитный банк	16 100	43
24	Металлинвестбанк	10 975	51
25	АБ «Россия»	9362	62
26	КБ «Восточный»	9197	17
27	СМП Банк	8828	27
28	Банк «Кубань Кредит»	8016	76
29	Примсоцбанк	6092	81
30	Банк «Левобережный»	4475	47

**Топ-30 банков по величине ипотечных жилищных портфелей на балансе на 01.01.2018 г.\***

Источник: «Русипотека»

\* Банки, участвующие в рейтинге компании «Русипотека».

\*\* С 1 января 2018 года банки работают под единым брендом ВТБ.

\*\*\* Группа ТКБ, включая данные АКБ «Инвесторбанк».

№ п/п	Регион	Средневзвешенная ставка с начала 2017 года, %	Средневзвешенная ставка по итогам декабря 2017 года, %
	<b>Российская Федерация</b>	<b>10.64</b>	<b>9.79</b>
1	Республика Крым	11.24	10.71
2	г. Севастополь	11.19	10.51
3	Чеченская Республика	10.89	10.05
4	Карачаево-Черкесская Республика	10.88	9.68
5	Республика Северная Осетия	10.87	10.26
6	Республика Алтай	10.81	9.74
7	Республика Адыгея	10.79	10.13
8	Ивановская область	10.77	10.12
9	Краснодарский край	10.75	10.13
10	Челябинская область	10.75	9.65
11	Республика Дагестан	10.73	9.64
12	г. Москва	10.72	9.93
13	Республика Ингушетия	10.70	10.00
14	Камчатский край	10.70	9.93
15	Мурманская область	10.69	9.69
16	Пермский край	10.69	9.76
17	Новосибирская область	10.69	9.99
18	Чукотский автономный округ	10.69	9.89
19	Ставропольский край	10.68	9.49
20	Республика Бурятия	10.68	9.99

**20 регионов с максимальной средней ставкой по выданным ипотечным кредитам в рублях в 2017 году**

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: «Русипотека»

**20 регионов с минимальной средней ставкой по выданным ипотечным кредитам в рублях в 2017 году**

Источник: ЦБ РФ

Расчеты: «Русипотека»

№ п/п	Регион	Средневзвешенная ставка с начала 2017 года, %	Средневзвешенная ставка по итогам декабря 2017 года, %
	<b>Российская Федерация</b>	<b>10.64</b>	<b>9.79</b>
1	Рязанская область	10.57	9.92
2	Тверская область	10.57	9.89
3	Республика Татарстан	10.57	9.63
4	Кировская область	10.57	9.89
5	Курганская область	10.57	9.64
6	Тамбовская область	10.56	9.47
7	Республика Мордовия	10.55	9.51
8	Брянская область	10.54	9.95
9	Оренбургская область	10.54	9.62
10	Калужская область	10.53	9.57
11	Архангельская область	10.53	9.63
12	Приморский край	10.53	9.52
13	Хабаровский край	10.53	9.92
14	Республика Марий Эл	10.51	9.92
15	Амурская область	10.51	9.94
16	Магаданская область	10.50	9.36
17	Ямало-Ненецкий АО	10.48	9.52
18	Сахалинская область	10.48	9.58
19	Ненецкий АО	10.43	8.28
20	Чувашская Республика	10.42	9.71

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



Приложение 3  
Ренкинги организаторов  
сделок

## Ренкинги организаторов облигаций в России

№ п/п	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий	Доля рынка, %
1	Газпромбанк	356 055	46	73	18.00
2	«ВТБ Капитал»	348 757	55	77	17.63
3	Sberbank CIB	278 324	48	69	14.07
4	Совкомбанк	191 444	55	75	9.68
5	Банк «ФК Открытие»	145 350	11	23	7.35
6	АТОН	89 809	6	13	4.54
7	Россельхозбанк	85 945	17	25	4.35
8	БК «Регион»	80 675	22	27	4.08
9	РОСБАНК	60 667	16	20	3.07
10	Райффайзенбанк	45 142	19	26	2.28
11	ЮниКредит Банк	40 795	13	16	2.06
12	Альфа-Банк	37 578	9	15	1.90
13	«БКС Глобал маркетс»	36 889	16	20	1.87
14	Внешэкономбанк	30 000	1	1	1.52
15	Промсвязьбанк	27 291	8	8	1.38
16	Банк «ЗЕНИТ»	18 483	3	4	0.93
17	БИНБАНК	17 141	6	11	0.87
18	Абсолют Банк	13 965	2	7	0.71
19	«Ренессанс Капитал»	11 833	5	5	0.60
20	Банк «РОССИЯ»	9867	5	7	0.50
Остальные		51 700			
Итого		1 977 709	148	263	100.00

Ренкинг организаторов корпоративных облигаций по итогам 2017 года, топ-20 (Россия)

Источник: Cbonds.ru

Ренкинг организаторов сделок секьюритизации и выпусков ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2017 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

№ п/п	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Количество эмитентов	Количество траншей	Доля рынка, %
1	«ВТБ Капитал»	51 965	2	3	63.38
2	Газпромбанк	12 262	3	3	14.96
3	РОСБАНК	7000	1	1	8.54
4	Совкомбанк	5196	2	2	6.34
5	Альфа-Банк	4373	1	1	5.33
6	БК «Регион»	1000	1	1	1.22
7	Промсвязьбанк	191	1	1	0.23
Итого		81 986			100.00

№ п/п	Юридическая компания	Количество сделок	Сделки
1	Baker & McKenzie	8	«ДельтаКредит», 19-ИП; ипотечный агент «Возрождение 5», класс А; ипотечный агент «ТКБ-3», 01; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 002Р; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 003Р; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 01; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 02; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 03
2	АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»	2	Ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 02; ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 03
3	«Линия права»	1	Ипотечный агент «Фабрика ИЦБ», 01
4	LECAP	1	СФО «Локосервис финанс», 01
5	АБ «Иванян и партнеры»	1	СФО «Социальная инфраструктура 1», 01
Итого		10	

Ренкинг юридических консультантов по сделкам секьюритизации и выпускам ипотечных облигаций на внутреннем рынке по итогам 2017 года (Россия)

Источник: Cbonds.ru

№ п/п	Инвестиционный банк	9 мес. 2017 года			9 мес. 2016 года		
		Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %	Объем эмиссий, \$ млн	Количество сделок	Доля рынка, %
1	Bank of America	8196	27	13.0	6522	20	9.4
2	Citigroup	7313	20	11.6	7173	24	10.3
3	Credit Agricole	4301	9	6.8	2884	7	4.1
4	Barclays	3659	13	5.8	2734	9	3.9
5	HSBC	3450	15	5.5	5044	16	7.3
6	BNP Paribas	3413	15	5.4	2807	12	4.0
7	Lloyds Banking	3256	15	5.2	4517	16	6.5
8	NatWest	3088	17	4.9	0	0	0.0
9	Goldman Sachs	2755	5	4.4	506	1	0.7
10	Societe Generale	2693	6	4.3	1676	6	2.4
11	Deutsche Bank	2548	9	4.0	4472	17	6.4
12	J.P. Morgan	2370	7	3.7	5478	11	7.9
13	Rabobank	2268	3	3.6	3358	6	4.8
14	Credit Suisse	1957	7	3.1	4588	10	6.6
15	ABN Amro	1709	4	2.7	233	2	0.3
16	Morgan Stanley	1611	5	2.5	3766	9	5.4
17	Natixis	1456	6	2.3	1929	3	2.8
18	UniCredit	977	3	1.5	1410	4	2.0
19	Santander	805	6	1.3	1219	6	1.8
20	Landesbank Baden-Wuerttemberg	617	1	1.0	0	0	0.0
<b>Другие</b>		<b>4757</b>	<b>30</b>	<b>7.5</b>	<b>9196</b>	<b>36</b>	<b>13.2</b>
<b>Итого</b>		<b>63 197</b>	<b>114</b>	<b>100.0</b>	<b>69 511</b>	<b>105</b>	<b>100.0</b>

**Ренкинг организаторов сделок секьюритизации в Европе (включая ABS, MBS, CMBS, CLO и CDO), топ-20**

Источник: Asset-Backed Alert (www.abalert.com)

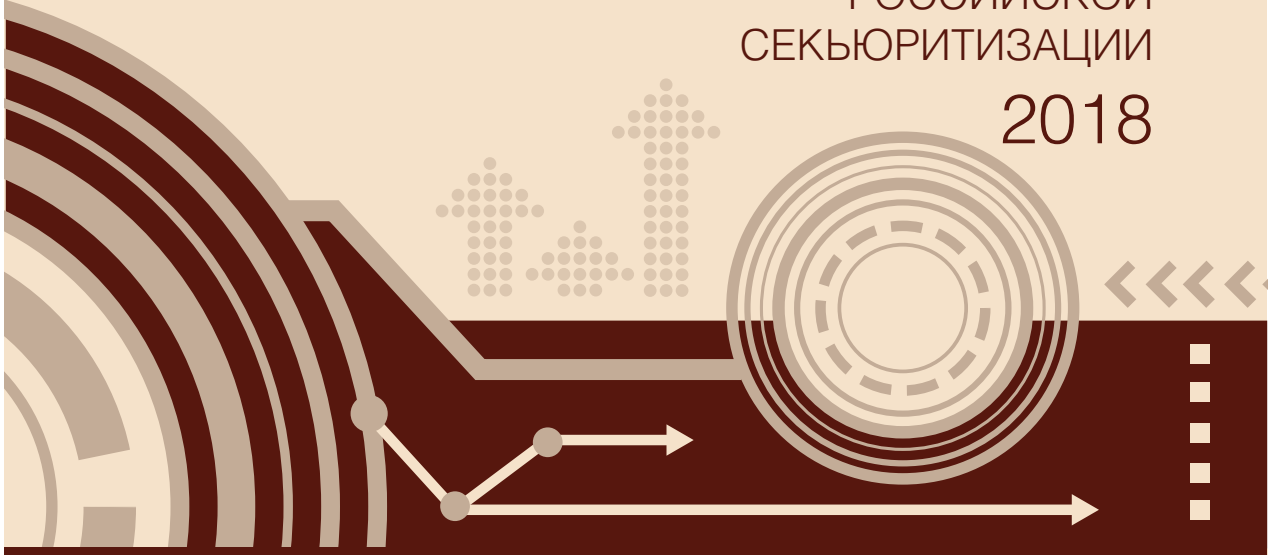
**Ренкинг юридических консультантов эмитентов и организаторов еврооблигаций развивающихся рынков по итогам 2017 года, топ-25**

Источник: Cbonds.ru

№	Юридическая фирма	Количество эмиссий	Количество эмитентов
1	Linklaters	357	202
2	Allen & Overy	263	151
3	Clifford Chance	210	132
4	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	175	76
5	Davis Polk	97	66
6	Shearman & Sterling	92	62
7	Latham & Watkins	81	61
8	Commerce & Finance	70	37
9	King & Wood Mallesons	68	49
10	White & Case	66	49
11	Sidley Austin	60	34
12	Maples & Calder	45	33
13	Jun He	43	24
14	Simpson Thacher & Bartlett	40	29
15-16	Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom	34	28
15-16	Freshfields Bruckhaus Deringer	34	20
17-18	Jingtian Gongcheng	32	26
17-18	Walkers	32	23
19	Haiwen & Partners	28	15
20-22	Milbank	27	24
20-22	Conyers Dill & Pearman	27	23
20-22	Allen & Gledhill	27	17
23	Kim & Chang	23	12
24-25	Dechert LLP	21	12
24-25	Sullivan & Cromwell	21	12
<b>Остальные</b>		<b>889</b>	
<b>Итого</b>		<b>1070</b>	<b>637</b>



ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ  
2018



Приложение 4  
Методика определения  
стоимости ипотечных  
ценных бумаг<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Согласовано Экспертным Советом Ценового Центра НКО АО НРД (протокол № 13 от 20 февраля 2018 г.)

# Методика определения стоимости ипотечных ценных бумаг

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1.1. Настоящая Методика устанавливает количественный способ определения индикативного значения стоимости ипотечных ценных бумаг (далее — ИЦБ) и является дополнением к основной Методике определения стоимости рублевых облигаций<sup>1</sup>. Данная методика имеет ряд ограничений, ее некритическое использование может приводить к некорректным, как правило, недооцененным значениям показателей потенциальных потерь портфеля ценных бумаг.

1.2. Данная методика применяется для оценки стоимости старших траншей амортизируемых ипотечных ценных бумаг с фиксированной купонной ставкой, выпускаемых SPV, пул ипотечного покрытия по

которым является закрытым (не допускаются замена закладных и их добавление в уже сформированный пул).

1.3. Настоящий документ содержит описание алгоритма моделирования прогнозных денежных потоков, учитывающих специфику облигаций с ипотечным покрытием и используемых в расчетах доходностей,  $z$ -спредов ( $i$ -спредов) и цены ИЦБ.

1.4. Общий порядок расчета стоимости ИЦБ описан в основной методике расчета стоимости рублевых облигаций и аналогичен порядку расчета прочих рублевых инструментов с фиксированной доходностью при учете особенностей прогнозирования денежных потоков, описанных в настоящей методике.

1.5. Методика предполагает наличие следующего допущения: прогнозная ставка досрочного погашения по выпуску ценных бумаг (CPR) считается постоянной. На показатель CPR оказывают влияние 2 взаимокompенсирующих эффекта: при ухудшении макроэкономической ситуации возраста-

<sup>1</sup> Методика определения стоимости рублевых облигаций (утверждена ЭС ЦЦ НРД — протокол от 01.12.2017 г., утверждена председателем правления НРД — приказ от 01.12.2017 г.).

ет число дефолтов (которые выкупаются ипотечным агентом), в то время как при улучшении макроэкономической ситуации увеличивается объем досрочного погашения. В модели не производится разделение досрочного погашения и выкупа дефолтных закладных. Оценивается «обобщенная ставка досрочного погашения».

## 2. МОДЕЛИРОВАНИЕ ПЛАНОВОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ИЦБ

2.1. Расчет планового потока платежей по ИЦБ производится на основе данных по закладным, входящим в ипотечное покрытие ИЦБ (размер кредита, дата выдачи кредита, дата последнего платежа, процентная ставка) на момент выпуска ценных бумаг. На основе этих данных по каждому отдельному кредиту строятся плановый поток выплат по основному долгу (ОД) и ряд планового оставшегося основного долга

$$OOD_n^{plan}, n = 1, 2, \dots$$

Введем обозначения:

$Mortgage$  — размер ипотечного кредита ( $OOD_0$ ),

$i$  — годовая ставка по кредиту,

$G = \frac{i}{12}$  — ежемесячная ставка по кредиту,

$U = \frac{1}{1+G}$  — ежемесячная ставка дисконта,

$N$  — первоначальный срок кредита, выраженный в месяцах,

$n$  — срок выдержки (жизни) кредита, выраженный в месяцах,

$R = N - n$  — оставшийся срок кредита, выраженный в месяцах.

Рассчитываются следующие ряды:

$$Monthly\ Payment = PAY_n = \frac{G}{1 - U^N} -$$

размер ежемесячного платежа в расчете на 1 рубль кредита,

$$BAL_n = \frac{1 - U^R}{1 - U^N} - \text{размер оставшегося}$$

долга на конец месяца  $n$  в расчете на 1 рубль кредита,

$$PRIN_n = \frac{GU^{R+1}}{1 - U^N} - \text{часть аннуитета, на}$$

правляемая на погашение основного долга в месяц  $n$ , в расчете на 1 рубль кредита,

$$INT_n = \frac{G(1 - U^{R+1})}{1 - U^N} - \text{часть аннуитета,}$$

направляемая на уплату процентных платежей в месяц  $n$ , в расчете на 1 рубль кредита.

Ряд планового оставшегося долга рассчитывается следующим образом:

$$OOD_n^{plan} = Mortgage \cdot BAL_n.$$

2.2. «Плановый» поток подлежит корректировке с учетом досрочного погашения.

2.2.1. Для пула ипотечных кредитов введем обозначения:

$CPR$  — годовая ставка досрочного погашения (Conditional Prepayment Rate);

$SMM_n$  — ежемесячная ставка досрочного погашения (Single Month Mortality) — доля пула, которая была досрочно погашена в течение месяца  $n$ ;

$k$  — количество ипотечных кредитов в пуле;

$OOD_n^{plan}$  — ряд планового оставшегося долга по пулу ипотек, определяется суммированием плановых остатков по каждой  $j$ -й ипотеке на сроке  $n$ :

$$OOD_n^{plan} = \sum_{j=1}^k OOD_j^{plan}; \quad (1)$$

$P_n$  — плановая амортизация после  $n$  месяцев «жизни» пула, выраженная в виде соотношения планового оставшегося основного долга  $OOD_n^{plan}$  при отсутствии досрочных погашений, к начальному размеру пула  $OOD_0$ :

$$P_n = \frac{OOD_n^{plan}}{OOD_0};$$

$F_n$  — фактическая амортизация после  $n$  месяцев «жизни» пула, равная соотношению фактического ООД на момент времени  $n$   $OOD_n^{fact}$  и начального ООД пула  $OOD_0$ :

$$F_n = \frac{OOD_n^{fact}}{OOD_0};$$

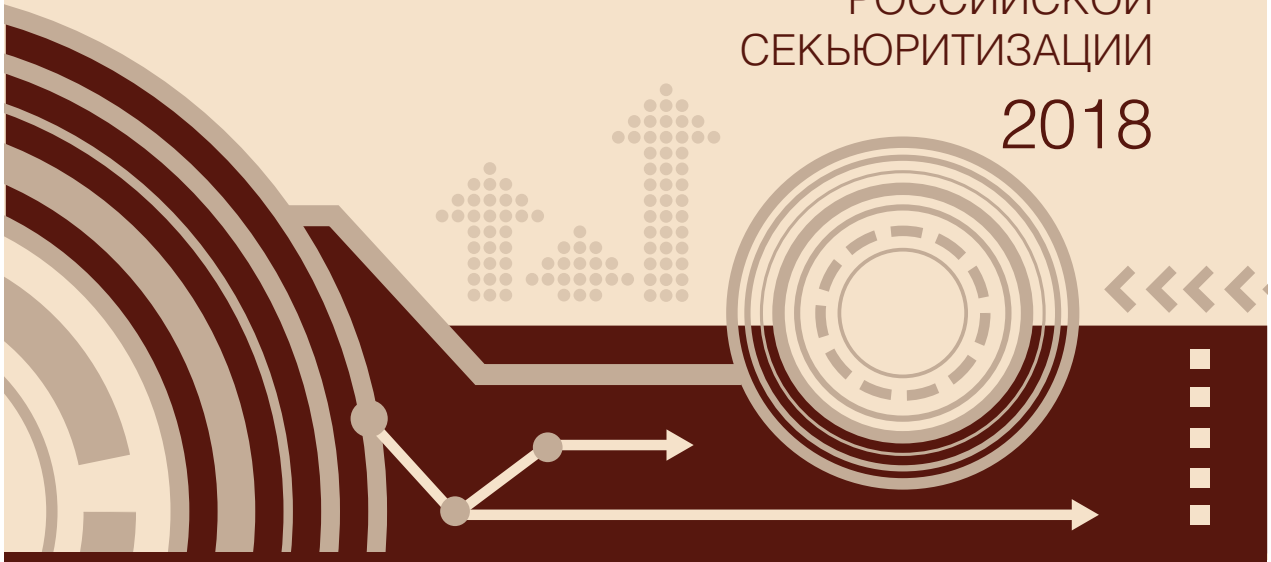
$Q_n$  — доля пула, которая еще не была погашена:

$$Q_n = \frac{F_n}{P_n}.$$

Если рассматривать пул ипотечных кредитов как множество ипотечных кредитов размером 1 рубль, то показатель  $Q_n$  можно интерпретировать как долю кредитов, которые «выжили» (не были погашены) до месяца  $n$ .

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ  
РОССИЙСКОЙ  
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018



Приложение 5  
Конференции  
по долговому рынку  
и секьюритизации  
в 2018 году

## CBONDS

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

Название конференции	Дата события	Место проведения
IV Российский ипотечный конгресс	7 февраля 2018 г.	Москва, РФ
Cbonds CEE Bond Conference	22 февраля 2018 г.	Прага, Чехия
VII Cbonds Emerging Markets Bond Conference	19–20 апреля 2018 г.	Лондон, Великобритания
XV Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии	7–8 июня 2018 г.	Астана, Казахстан
VII конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	20 сентября 2018 г.	Москва, РФ
XVI Российский облигационный конгресс	6–7 декабря 2018 г.	Санкт-Петербург, РФ

## INFORMATION MANAGEMENT NETWORK

[www.imn.org](http://www.imn.org)

Название конференции	Дата события	Место проведения
SFIG Vegas 2018	25–28 февраля 2018 г.	Лас-Вегас, Невада, США
Residential Mortgage Servicing Rights Conference	26–27 марта 2018 г.	Нью-Йорк, США
Global Covered Bonds Conference	27 марта 2018 г.	Лондон, Великобритания
Conference on European CLOs and Leveraged Loans	11 апреля 2018 г.	Лондон, Великобритания
Credit Risk Transfer Symposium	3 мая 2018 г.	Нью-Йорк, США
Single Family Rental Investment Forum	21–23 мая 2018 г.	Майами-Бич, Флорида, США
Investors' Conference on CLOs and Leveraged Loans	23–24 мая 2018 г.	Нью-Йорк, США
Global ABS 2018	5–7 июня 2018 г.	Барселона, Испания
Asian Structured Credit Summit	19–20 июня 2018 г.	Гонконг, Китай
ABS East 2018	16–18 сентября 2018 г.	Майами-Бич, Флорида, США

## ТЕМАТИЧЕСКИЕ КОНФЕРЕНЦИИ

Организатор	Название конференции	Дата события	Место проведения
American Bankers Association www.aba.com	Real Estate Lending Conference	4–6 апреля 2018 г.	Индианаполис, Индиана, США
Euromoney www.euromoneyconferences.com	The Euromoney / ECBC Asian Covered Bond Forum	19 апреля 2018 г.	Ванкувер, Канада
	The Euromoney / ECBC Covered Bond Congress 2018	13 сентября 2018 г.	Мюнхен, Германия
Fitch Learning www.fitchlearning.com	Understanding Securitization & ABS	26 февраля 2018 г.	Лондон, Великобритания
		22 июня 2018 г.	Лондон, Великобритания
		7 июля 2018 г.	Сингапур
	CLO Credit Risk	23–24 апреля 2018 г.	Нью-Йорк, США
		31 мая–1 июня 2018 г.	Лондон, Великобритания
	CMBS Credit Risk	25–26 апреля 2018 г.	Нью-Йорк, США
		18–19 июня 2018 г.	Лондон, Великобритания
	Covered Bonds: Credit and Market Risk	6–7 марта 2018 г.	Франкфурт-на-Майне, Германия
		7–8 июня 2018 г.	Лондон, Великобритания
	RMBS: Assessing Value and Risk	3–4 мая 2018 г.	Лондон, Великобритания
21–22 мая 2018 г.		Нью-Йорк, США	
IIR http://iir.nl	Securitisation Event	22 марта 2018 г.	Амстердам, Нидерланды
SIFMA www.sifma.org	Insurance & Risk Linked Securities Conference	4–6 марта 2018 г.	Майами, Флорида, США
Mortgage Bankers Association www.mba.org	National Mortgage Servicing Conference & Expo	6–9 февраля 2018 г.	Грейпвайн, Техас, США
	National Secondary Market Conference & Expo	20–23 мая 2018 г.	Нью-Йорк, США
	Annual Convention & Expo	14–17 октября 2018 г.	Вашингтон, округ Колумбия, США
Opal Financial Group opalgroup.net	CLO Summit 2018	28–30 ноября 2018 г.	Дана Пойнт, Калифорния, США
True Sale International www.true-sale-international.com	TSI Congress 2018	27–28 сентября 2018 г.	Берлин, Германия
ГК «Бюллетень недвижимости» sochicongress.ru	Сочинский всероссийский жилищный конгресс	17–20 апреля 2018 г.	Сочи, РФ



«Энциклопедия российской секьюритизации – 2018» — седьмой выпуск тематических материалов, посвященных секьюритизации в России и зарубежному опыту подобных сделок. В энциклопедии собрана и обобщена статистика по всем прошедшим сделкам. Ведущие эксперты рынка делятся своим опытом, рассказывают об особенностях проведения сделок по секьюритизации различных активов, о своем видении проблем развития новых финансовых инструментов и инфраструктуры рынка, о юридических особенностях проведения сделок, анализируют текущее законодательство. «Энциклопедия российской секьюритизации – 2018» адресована специалистам в области рынка секьюритизации банков и инвестиционных компаний, специалистам по ипотечному, потребительскому кредитованию, а также всем читателям, заинтересованным в развитии современных финансовых инструментов и технологий.

**ПРИГЛАШАЕМ ПРИНЯТЬ УЧАСТИЕ В ВЫПУСКЕ  
«ЭНЦИКЛОПЕДИИ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ – 2019»**

Контактная информация по вопросам участия:

Альберт Ипполитов: e-mail: [project@rusipoteka.ru](mailto:project@rusipoteka.ru), тел.: +7 (916) 113 8001  
Константин Васильев: e-mail: [kv@cbonds.info](mailto:kv@cbonds.info), тел.: +7 (812) 336 9721 \*105

**ООО «Сбондс.ру»**

194044, г. Санкт-Петербург, Пироговская наб., д. 21, БЦ «Нобель»  
Тел./факс: +7 (812) 336 9721  
[www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)

**Rusipoteka.ru (ООО «Русипотека»)**

124482, г. Москва, Савелкинский проезд, 4. Бизнес-центр, офис 1313  
Тел.: +7 (916) 113 8001  
[www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)

**Редактор** — Антонина Тер-Аствацатурова

**Коллектив редакции:**

Альберт Ипполитов, генеральный директор, ООО «Русипотека»  
Константин Васильев, заместитель генерального директора, к.э.н., ООО «Сбондс.ру»  
Елена Авдоницева, ведущий специалист отдела долговых рынков России и стран СНГ, ООО «Сбондс.ру»

**Дизайн:** Владимир Панкратов

**Корректурa:** Екатерина Васильева

Подписано в печать: 15.03.2018  
Отпечатано в типографии «Любавич», Санкт-Петербург  
Тираж: 1500 экз.



В жизни всегда  
есть место открытию  
Банк «Открытие»

## БОЛЬШОЙ БАНК ДЛЯ БОЛЬШОГО БИЗНЕСА

Топ-5 среди организаторов облигационных займов  
по рейтингам Cbonds

Банк «Открытие» предлагает вам широкий спектр услуг  
на рынках капитала:



Секьюритизация



Решение задач по акционерному и долговому  
финансированию



Организация сложно структурированных  
инструментов

Узнайте больше:

**+7 495 797-32-48**

доб. 77 43-35, [drk@open.ru](mailto:drk@open.ru)

[open.ru](http://open.ru)





# СBERBANK CIB

## ВАШ НАДЕЖНЫЙ ПАРТНЕР НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ



Организация и сопровождение сделок секьюритизации —  
от идеи до размещения облигаций



+7 (495) 258-05-00

[www.sberbank-cib.ru](http://www.sberbank-cib.ru)

Услуги по организации сделки оказывает АО «Сбербанк КИБ», Россия, Москва, 117312, ул. Вавилова, д. 19, [www.sberbank-cib.ru](http://www.sberbank-cib.ru) (лицензия №045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия №045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003). Банковские продукты предоставляет ПАО Сбербанк, Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, д. 19, [www.sberbank.ru](http://www.sberbank.ru) (генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций №1481 от 11.08.2015).