JPMorgan
Asset Backed Securities

Инновации. Лидерство. Опыт.

JPMorgan - ведущая инвестиционная компания в области секьюритизации в странах СНГ, предлагающая инновационные решения для реализации потребностей клиентов.

Наша группа опытных специалистов по секьюритизации, являясь частью глобальной франшизы, генерирует и воплощает прогрессивные идеи на рынке СНГ - от отдельных структурных элементов до альтернативных вариантов размещения и комплексных механизмов хеджирования.

Наша контактная информация:
e-mail: abs-ceemea@jpmorgan.com
тел: +44 (0)20 7777 3163

JPMorgan

jpmorgan.com

JPMorgan is a marketing name for investment banking businesses of J.P.Morgan Chase & Co. and its subsidiaries worldwide. Approved for issue in the U.K. by J.P. Morgan Securities Ltd. authorised and regulated by the Financial Services Authority. J.P. Morgan Europe Limited is authorized by the FSA. ©2008 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

КОМПАНИЯ CBONDS.RU СОЗДАНА В 2001 ГОДУ. ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ КОМПАНИИ ЯВЛЯЕТСЯ ПОДДЕРЖКА ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИХ РЕСУРСОВ ПО РЫНКУ ЦЕННЫХ БУМАГ В СЕТИ ИНТЕРНЕТ: WWW.CBONDS.INFO (РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ И СТРАНАХ СНГ), WWW.INVESTFUNDS.RU (РЫНОК АКЦИЙ И КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ), WWW.INVESTFUNDS.COM.UA (РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И КОЛЛЕКТИВНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ В УКРАИНЕ), WWW.INVESTFUNDS.KZ (КАЗАХСТАН). ТАКЖЕ С 2003 ГОДА КОМПАНИЯ ЗАНИМАЕТСЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ КОНФЕРЕНЦИЙ В ОБЛАСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ЕЖЕГОДНО ПРОВОДЯТСЯ ТАКИЕ КОНФЕРЕНЦИИ КАК «РОССИЙСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС», «ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС СТРАН СНГ И БАЛТИИ», «УКРАИНСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КОНГРЕСС», «РОССИЙСКИЙ КОНГРЕСС УЧАСТНИКОВ РЫНКА АКЦИЙ», «КАЗАХСТАНСКИЙ КОНГРЕСС УЧАСТНИКОВ ФОНДОВОГО РЫНКА» И ДР. С ОКТЯБРЯ 2006 ГОДА КОМПАНИЯ ОСУЩЕСТВЛЯЕТ ИЗДАНИЕ ЕЖЕМЕСЯЧНОГО АНАЛИТИЧЕСКОГО ЖУРНАЛА CBONDS REVIEW, ПОСВЯЩЕННОГО ДОЛГОВЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ.

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ ПОРТАЛ РУСИПОТЕКА, СОЗДАННЫЙ В 2003 ГОДУ, ЯВЛЯЕТСЯ ПЕРВЫМ ИНТЕРНЕТ-РЕСУРСОМ, ОРИЕНТИРОВАННЫМ НА ПРОФЕССИОНАЛОВ В ОБЛАСТИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ И СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ. ОСНОВНОЙ ЗАДАЧЕЙ ПОРТАЛА ЯВЛЯЕТСЯ ДОВЕДЕНИЕ ДО ПОСЕТИТЕЛЕЙ ДОСТОВЕРНОЙ И АКТУАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ О СОСТОЯНИИ РЫНКА.

В 2006 ГОДУ БЫЛА СОЗДАНА КОМПАНИЯ ООО «РУСИПОТЕКА» И САЙТ БЫЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН КАК ЭЛЕКТРОННОЕ СМИ. В 2007 ГОДУ КОМПАНИЕЙ БЫЛ СОЗДАН АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР, В ЗАДАЧИ КОТОРОГО ВХОДИТ МОНИТОРИНГ И АНАЛИЗ РЫНКА. РЕЗУЛЬТАТОМ РАБОТЫ ЦЕНТРА ЯВИЛОСЬ ПОЯВЛЕНИЕ ПЕРИОДИЧЕСКОГО АНАЛИТИЧЕСКОГО ОБЗОРА «ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ», А ТАКЖЕ РЭНКИНГ ИПОТЕЧНЫХ БАНКОВ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КОМПАНИЙ.

МЫ СТРЕМИМСЯ УДОВЛЕТВОРИТЬ СПРОС НА ИНФОРМАЦИЮ И РАБОТАЕМ НАД ПОВЫШЕНИЕМ КАЧЕСТВА ПУБЛИКУЕМЫХ МАТЕРИАЛОВ И УДОБСТВОМ ИХ РАЗМЕЩЕНИЯ. В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ ПЛАНИРУЕТСЯ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ОБНОВЛЕНИЕ ФУНКЦИОНАЛА ПОРТАЛА И РАСШИРЕНИЕ ЕГО ИНФОРМАЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ.

НА САЙТЕ МОЖНО ПОДПИСАТЬСЯ НА БЕСПЛАТНОЕ ПОЛУЧЕНИЕ АНАЛИТИЧЕСКИХ ПРОДУКТОВ КОМПАНИИ И НОВОСТНЫЕ ЛЕНТЫ. НА ФОРУМЕ МОЖНО ЗАДАТЬ ВОПРОС ИЛИ ВСТУПИТЬ В ДИСКУССИЮ С ВЕДУЩИМИ ЭКСПЕРТАМИ И УЧАСТНИКАМИ РЫНКА.

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ РОССИЙСКОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ 2008

Стратегический партнер:

ВТБ

Официальные партнеры:

Deloitte.

JPMorgan

Standard Bank

Альберт ИППОЛИТОВ,

генеральный директор ООО «Русипотека»

Сергей ЛЯЛИН,

генеральный директор ООО «Cbonds.Ru»

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

Еще недавно само понятие «секьюритизация» было известно узкому кругу специалистов. Сейчас ситуация несколько изменилась, правда, несколько неожиданным образом — после начавшегося в середине 2007 года финансового кризиса в США, во многом спровоцированного как раз секьюритизацией, это понятие для многих стала синонимом непонятного и непрозрачного в финансовой системе.

Однако сомнений в том, что секьюритизация будет оставаться востребованным финансовым инструментом, у нас нет. Колоссальные перспективы роста объемов ипотечного кредитования в России, равно как и других видов кредитования, влекут за собой необходимость рефинансирования данных кредитов, и самым эффективным способом этого остается именно секьюритизация.

К настоящему моменту проведено уже несколько десятков сделок по секьюритизации разных типов активов. Все больше организаций становятся вовлеченными в процесс организации, сопровождения и проведения сделок, расширяется перечень секьюритизированных активов. Кроме наиболее популярных активов — ипотечных, потребительских и автомобильных кредитов, уже проведены сделки по секьюритизации лизинговых и факторинговых платежей, диверсифицированных платежных прав. И все же это только «начало пути», потенциально объем сделок секьюритизации российских активов может вырасти еще в разы, и даже на порядки.

Мы решили начать выпуск нового справочного издания — «Энциклопедия российской секьюритизации», ориентируясь на все возрастающий спрос на системную и структурированную информацию по данному финансовому инструменту. На страницах Энциклопедии ведущие эксперты рассказали об особенностях секьюритизации различных типов активов, осветили основные юридические проблемы, проиллюстрировали тенденции развитие секьюритизации в различных странах. Также Энциклопедия содержит обширное статистическое приложение, в котором кроме полного перечня как локальных, так и трансграничных сделок, читатели могут ознакомиться со статистикой рынка кредитования и основными макроэкономическими показателями развития России.

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

Андрей Юрьевич СУЧКОВ,

старший вице-президент ОАО «Банк ВТБ»

УВАЖАЕМЫЕ КОЛЛЕГИ!

От имени банка ВТБ приветствую идею издания справочника «Энциклопедия российской секьюритизации». Мы с удовольствием выступили стратегическим партнером этого проекта. Думаю, что у этого издания есть перспектива стать ежегодным и каждый год давать самую полную и объективную картину событий российской секьюритизации.

Группа ВТБ была одним из пионером российской секьюритизации. Банк «ВТБ Европа» в 2005 году стал соорганизатором первой в стране сделки по секьюритизации розничных активов — автокредитов банка «СОЮЗ», в 2006 году банк ВТБ провел первую в России сделку по секьюритизации ипотечных кредитов, а банк «ВТБ Европа» секьюритизировал ипотечный портфель Городского Ипотечного Банка. Выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, стал стратегическим приоритетом группы на этом рынке.

Несмотря на разразившийся в конце прошлого лета финансовый кризис, который прежде всего затронул структурированные ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, никто не ставит под сомнение саму модель секьюритизации. Истоки современного кризиса лежат в заниженной оценке рисков базовых активов, появлении сложных производных инструментов, анализ которых явился чрезвычайно затруднительным не только для инвесторов, но также и для рейтинговых агентств. В настоящее время на мировых финансовых рынках происходит глобальная переоценка рисков. На передний план выходят прозрачные инструменты с надежным обеспечением и понятной структурой.

Сегодня многие российские банки столкнулись с нехваткой ликвидности, обусловленной фактическим закрытием зарубежных рынков. Отсутствие эффективного механизма передачи «длинных» денег от российских институциональных инвесторов в банковскую систему может привести к замедлению темпов роста ипотечного кредитования. Также возникла проблема замещения дорогих внешних заимствований внутренними. Решить эти задачи можно при помощи ускоренного развития рынка структурированных ценных бумаг в России. В целом сформировано и практически апробировано законодательное обеспечение сделок по секьюритизации ипотечных активов на внутреннем рынке, однако существует еще ряд проблем, мешающих его становлению. Среди этих проблем — неразвитость инфраструктуры, отсутствие отечественных инвесторов, знающих особенности и имеющих опыт работы с подобными инструментами, недостаточная информированность участников рынка о преимуществах и рисках ценных бумаг, обеспеченных активами.

Развитие внутреннего рынка секьюритизации требует активных совместных действий банков, законодательных органов, правительства и ЦБ. Банковское сообщество, в том числе и группа ВТБ, прилагает значительные усилия для быстрейшего построения полноценного внутреннего рынка ABS, повышения его информационной открытости.

Вопреки всем временным трудностям мы с оптимизмом смотрим в будущее и считаем, что у российских структурированных бумаг есть значительные перспективы и на внутреннем, и на внешнем рынках.

СОДЕРЖАНИЕ

МИРОВОЙ ОПЫТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ И ПЕРВЫЕ ШАГИ В РОССИИ

11 **Секьюритизация в России. Подведение итогов и взгляд в будущее**
Олег Иванов, Светлана Федотова, Ассоциация региональных банков России

17 **История текущего финансового кризиса США: 2001–2008**
Виктория Бакланова, Fitch Ratings

27 **Этапы развития секьюритизации в США: 1930–2008**
Игорь Аксенов, Royal Bank of Scotland

39 **Оценка перспектив развития рынка секьюритизации в России в 2008 году и анализ исполнения существующих сделок**, Ирина Пенкина, Standard & Poor's

53 **Секьюритизация в Центральной и Восточной Европе и СНГ**
Андреас Шмидт, Raiffeisen Zentralbank Osterreich

63 **Развитие и перспективы секьюритизации в странах СНГ**
Андреас Штуппниг, Марк Вольф, Наталья Сало, JP Morgan

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

75 **Структурирование облигаций с ипотечным покрытием в соответствии с законодательством РФ**, Наталия Кольцова, АИЖК

81 **Российский subprime — миф или реальность?**
Игорь Сорокин, Роман Лучковский, ЗАО «Стандарт Банк»

87 **Меры по повышению качества портфеля ипотечных кредитов**
Евгений Чепенко, КБ «ЕВРОТРАСТ»

99 **Секьюритизация ипотечных активов с участием российских оригинаторов: сильные и слабые стороны сделок**, Игорь Жигунов, Городской Ипотечный Банк

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ РАЗЛИЧНЫХ КЛАССОВ АКТИВОВ

105 **Некоторые практические аспекты документации секъюритизируемых активов**
Владимир Драгунов, Антон Селивановский, Baker & McKenzie

111 **Секьюритизация лизинговых активов**
Денис Гаевский, Банк Москвы

115 **Секьюритизация потребительских кредитов: опыт реализации, проблемы и перспективы**, Максим Тимошенко, Банк «Русский Стандарт»

121 **Секьюритизация диверсифицированных платежных прав в России**
Джеймс Уолтерс, Сандип Редди, Dresdner Kleinwort

129 **Секьюритизация доходов от коммерческой недвижимости**
Дмитрий Соболев, «Авакян, Туктаров и Партнеры»

141 **Факторинговые платежи — активы, финансирующие бизнес**
Тим Николль, Deutsche Bank

147 **Анализ развития рынка секьюритизации автокредитов в России**
Александр Иванов, ABN AMRO

153 **В России и СНГ возможна значительная активизация рынка кредитных деривативов**
Игорь Зелезецкий, Moody's Investors Service

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ

163 **Последовательное и пропорциональное погашение многотраншевых структурированных ценных бумаг**, Татьяна Санникова, Ренессанс Капитал

167 **Первый ипотечный агент АИЖК: аналитика сделки**
Геннадий Суворов, Анна Гурина, ВТБ

179 **Управление рисками при секьюритизации**
Александр Казаков, ОАО «Газпромбанк»

190 **Использование финансовой модели для анализа эффективности сделки по секьюритизации**, Вероника Носова, КПМГ

192 **Общие вопросы синтетической секьюритизации**
Юрий Туктаров, «Авакян, Туктаров и Партнеры»

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Авакян. Туктаров и Партнеры

203 **Правовое регулирование сделок секьюритизации**
Олег Иванов, Государственная Дума РФ

207 **Проблема true sale: американская доктрина в российском правовом поле**
Александр Казаков, ОАО «Газпромбанк»

219 **Налоговые аспекты в разработке структур секьюритизации**
Эстелла Джантуханова, Александр Синицын, «Делойт»

227 **Практические аспекты обращения взыскания на заложенное недвижимое имущество**, Марина Стерхова, нотариус города Набережные Челны

239 **Роль государства в развитии инструментов секьюритизации на российском финансовом рынке**, Анна Меньшикова, Минэкономразвития России

245 **Секьюритизация и уступка будущих требований**
Юрий Туктаров, «Авакян, Туктаров и Партнеры»

255 **Правовые режимы и налогообложение сделок секьюритизации в некоторых развитых странах**, Владимир Буров, PriceWaterhouseCoopers

ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА

АТТА ИПОТЕКА

267 **Использование кондуитов при секьюритизации ипотечных активов: уроки и перспективы**, Александр Черняк, «АТТА Ипотека»

271 **Роль кастодиана в сделках секьюритизации банковских кредитов**
Анна Зайцева, ЗАО «ДК «РЕГИОН»

277 **Организация и структурирование сделок секьюритизации: роль независимого финансового консультанта**, Андрей Рыжов, «Делойт»

285 **Роль коллекторских агентств в снижении просроченной задолженности по потребительским кредитам**, Елена Докучаева, ЗАО «Секвойя Кредит Консолидейшн»

295 **УЧАСТНИКИ РЫНКА**

ПРИЛОЖЕНИЯ

326 **Статистика рынка**

350 **График тематических конференций**