Налоговые и правовые услуги для финансовых институтов

Сферы нашей экспертизы:

- Секьюритизация
- Подготовка к первичному публичному размещению акций (IPO)
- Лизинг
- Структурирование холдингов
- Консультирование фондов прямых инвестиций
- Операции с производными инструментами и структуры хеджирования
- Предынвестиционный анализ банков и финансовых институтов, структурирование сделок слияний и приобретений
- Структурирование участия российских и иностранных компаний в российских страховых компаниях
- Налоговый аудит
- Периодические консультации по вопросам налогообложения
- Структура вознаграждения топ-менеджмента
- Составление и подача налоговой отчетности представительств иностранных финансовых институтов в России
- Консультации по методам финансирования
- Регуляторные вопросы в деятельности кредитных организаций
- Юридические услуги в области пенсионного законодательства
- Структурирование персональных инвестиций

Deloitte.

Аудит • Налоги • Консалтинг • Корпоративные финансы •

Copyright © 2008 Представительство компании «Делойт и Туш Риджинал Консалтинг Сервисис Лимитед». Все права защищены.

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2008

Мировой опыт секьюритизации и первые шаги в России

Услуги Группы ВТБ по секьюритизации

Почему ВТБ

лидер российского банковского сектора

ВТБ является одним из лидеров национального банковского сектора и занимает прочные конкурентные позиции на всех сегментах рынка банковских услуг. В списке 1000 крупнейших банков мира по капиталу за 2006 год авторитетного журнала The Banker ВТБ занял 116 место ВТБ имеет наивысший для российских банков рейтинг международных рейтинговых агентств Moody`s Investors Service, Standard & Poor`s и Fitch.

разветвленная сеть как внутри страны, так и за рубежом

География деятельности Группы ВТБ уникальна. Наряду со странами СНГ она охватывает государства Западной Европы, Азии и Африки. Банковская группа ВТБ включает в себя специализированный розничный банк ВТБ24 и инвестиционный банк ВТБ Европа.

партнеры

Развитые партнерские отношения с ведущими мировыми инвестиционными банками, рейтинговыми агентствами, аудиторскими и консалтинговыми компаниями.

квалифицированная команда

Участники команды по рефинансированию и секьюритизации Группы ВТБ обладают значительным опытом работы, как на российском рынке, так и на международных рынках капитала. Имея необходимую инфраструктуру и квалификацию, Группа ВТБ готова взять на себя центральную роль организатора сделок по рефинансированию и секьюритизации. Реализованные командой проекты включают секьюритизацию портфеля автокредитов банка Союз, ипотечных портфелей Внешторгбанка и ГИБа.

Услуги

организация индивидуальных сделок по секьюритизации

Для банков, имеющих на своем балансе значительные портфели активов, ВТБ предлагает услуги по их рефинансированию и проведению сделки по секьюритизации портфеля. Секьюритизация позволяет расширить круг инвесторов, благодаря повышению рейтинга и выпуску нового обеспеченного класса бумаг, улучшить срочную структуру баланса, привлечь долгосрочные ресурсы, снизить нагрузку на капитал, повысить ROE.

организация финансирования в форме накопителя

Для банков, которым в силу нормативных ограничений сложно держать на своем балансе существенный портфель активов, но которые, однако, обладают хорошими возможностями по генерации кредитов, ВТБ предлагает организацию финансирования в форме накопителя (warehouse). В такой схеме наращивание кредитного портфеля происходит на балансе накопителя, при этом банк сохраняет за собой часть долгосрочных процентных доходов (excess spread). После достижения кредитным портфелем необходимого объема происходит выпуск ценных бумаг на российском или международном рынке.

выполнение функций Master Servicer, Back-up Servicer

Благодаря тому, что ВТБ имеет наивысший для российских банков рейтинг международных рейтинговых агентств, участие ВТБ или его дочерних структур в сделках по секьюритизации в качестве Master Servicer или Back-up Servicer позволяет получить более высокие рейтинги по выпуску ценных бумаг и, таким образом, удешевить стоимость их размещения. Инвестиционный банк Группы - ВТБ Европа, находящийся в Лондоне, предоставляет услуги по хеджированию денежных потоков в структурированных сделках и дистрибуции ценных бумаг, обеспеченных активами.

Контакты

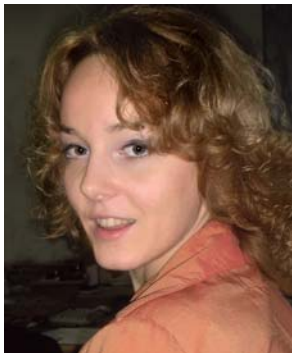
Андрей Юрьевич Сучков
Старший вице-президент
Управление секьюритизации и синдикации ОАО Банк ВТБ
тел.: +7 495 645-4343
e-mail: suchkov@vtb.ru

Alex Medlock
Managing Director,
Global Head of Securitisation
VTB Bank Europe plc
tel.: +44 20 7815 9254
e-mail:alex.medlock@vtbeurope.com

Секьюритизация в России. Подведение итогов и взгляд в будущее

Олег Михайлович ИВАНОВ,

эксперт Комитета Государственной Думы по кредитным организациям и финансовым рынкам, вице-президент Ассоциации региональных банков России



Светлана ФЕДОТОВА,

консультант комитета по развитию банковского законодательства Ассоциации региональных банков России

КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ С УЧАСТИЕМ РОССИЙСКИХ ОРИГИНАТОРОВ

Сделки секьюритизации — весьма сложный финансовый механизм, поэтому не приходится удивляться, что в мире они получили распространение сравнительно недавно. В 1970-х годах такие сделки стали проводить в США, затем, к 1980-м они получили распространение в странах, правовые системы которых имели сходство с американской — Канаде, Великобритании и Японии. До Западной Европы секьюритизация добралась только в 1990-х годах, а в Восточной и Центральной Европе этот финансовый механизм появился только в XXI веке. В СНГ пионером секьюритизации является Казахстан. В 2003 году Народный банк Казахстана привлек таким способом $100 млн. А поскольку кредиты, выдаваемые на территории этой страны, не могли устроить западных инвесторов, то в качестве обеспечения выпущенных облигаций были избраны права на существующие и будущие платежи Народного банка, поступающие через сеть его банков-корреспондентов в США и странах Европы. Ставка, по которой финансовому институту удалось привлечь кредитные ресурсы (LIBOR + 3.5%), оказалась самой низкой в истории постсоветского государства.

Казахстан стал также первой страной СНГ, которая решила стимулировать подобные сделки на законодательном уровне. В феврале 2006 года вступил в силу закон Республики Казахстан «О секьюритизации» — первый на пространстве бывшего СССР.

В России «пилотный» проект в этой сфере запустил РОСБАНК, который в 2004 году привлек $300 млн через компанию Russian International Card Finance S.A. Облигации были обеспечены потоком платежей по выпущенным РОСБАНКом кредитным карточкам VISA, MasterCard и CirrusMaestro.

Следующим в 2005 году банк «СОЮЗ» выпустил пятилетние облигации на сумму $50 млн, секьюритизировав портфель автомобильных кредитов. Достоинство этой сделки заключалось в том, что кредиты на покупку автомобилей, как и выпущенные облигации, номинировались в долларах, таким образом, валютный риск был значительно ниже.

В конце 2005 года Home Credit & Finance Bank разместил двухлетние облигации, обеспеченные залогом пула жилищных кредитов. Подчеркнем, что это были не ипотечные ценные бумаги — обеспечением служили кредиты, предоставленные на этапе строительства.

Объем секьюритизированных в 2005 году активов представляет собой сумму по трем сделкам — секьюритизации автомобильных кредитов (банк «СОЮЗ», $49.8 млн), секьюритизации потребительских кредитов (Home Credit & Finance Bank, $149 млн) и второй очереди секьюритизации дебиторской задолженности по кредитным картам (РОСБАНК, $75 млн). При определении общего числа сделок с участием российских оригинаторов сделка РОСБАНКа (обе очереди) была отнесена к 2004 году.

В 2006 году было проведено 11 сделок секьюритизации с участием российских оригинаторов. В дополнении к ним в 2006 году на локальном рынке было закрыто пять сделок по рефинансированию ипотечных кредитов с использованием ипотечных закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ). Общий объем секьюритизируемых активов в 2006 году (без учета паев ЗПИФ) составил $3512.4 млн. В 2006 году в сделках секьюритизации российских активов в качестве оригинаторов приняли участие шесть финансовых организаций (банков) и одна организация нефинансового сектора, на которые пришлось 86% ($3016.4 млн) и 14% ($495.5 млн) от общего объема выпуска соответственно. Крупнейшей по объему является сделка с участием ОАО «Альфа-Банк», проведенная в конце 2006 года; объем выпуска составил 16% от общего объема сделок секьюритизации. Средний объем сделки по выпуску ABS в 2006 году составил $319.3 млн.

По состоянию на 1 января 2008 года были проведены в общей сложности 24 сделки секьюритизации с участием российских оригинаторов (начиная с 2004 года), общий объем сделок составил $7.6 млрд, из них в 2007 году были закрыты 9 сделок. Все ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации с участием российских оригинаторов, находятся в обращении. Ближайший юридический срок погашения — 24.09.2009 (сделка с участием РОСБАНКа).

Общий объем секьюритизированных активов в 2007 году составил $2458.21 млн, в

График 1. Распределение сделок секьюритизации по объемам секьюритизированных пулов (по годам, $ млн)

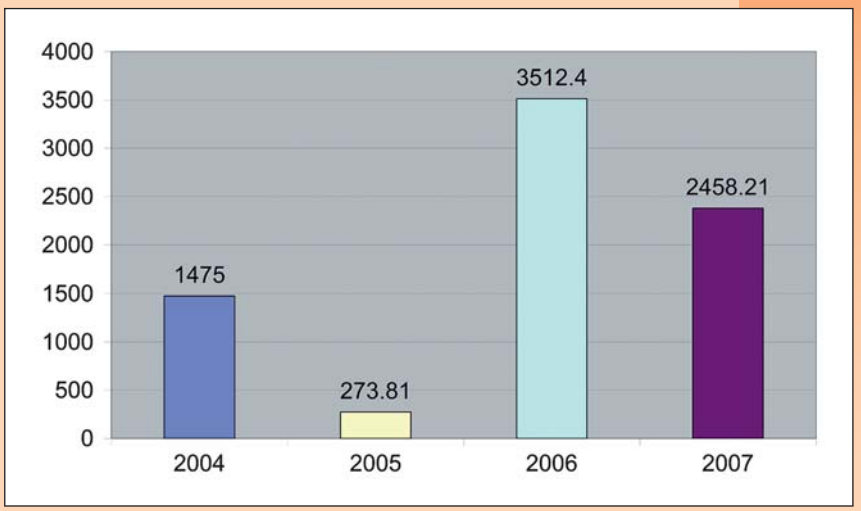


График 2. Распределение выпущенных ценных бумаг по типу обеспечения в 2007 г.

качестве оригинаторов приняли участие девять банков и одна специализированная организации (АИЖК), на которые пришлось $2255.28 млн и $122.63 млн соответственно. Крупнейшей по объему стала сделка с участием ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» ($452.58 млн).

Наивысшим рейтингом[1)] среди оригинаторов, принявших участие в сделках секьюритизации, обладает ЗАО «Коммерческий банк Дельта-Кредит» (A2), низшим — ОАО «Альфа-Банк» (Baa3).

Среди классов секьюритизированных активов наиболее востребованной оригинаторами (по суммарному объему) стала секьюритизация пулов ипотечных кредитов — $861.93 млн (пять сделок). Второе место по объемам выпуска ABS занимают диверсифицированные будущие потоки платежей (diversified payment rights) — $ 747.7 млн (две сделки). Величина впервые секьюритизированных в России поступлений по кредитным картам составила $452.58 млн, а объем выпусков, обеспеченных автокредитами — $400 млн (одна сделка).

При выпуске обеспеченных ценных бумаг российские оригинаторы прибегали к услугам ведущих международных рейтинговых агентств — Moody's, Standard & Poor's, Fitch. Наиболее востребованным среди рейтинговых агентств оказалось агентство Moody's Investors Service, принявшее участие во всех сделках секьюритизации. Агентства Standard & Poor's и Fitch присвоили рейтинг шести сделкам секьюритизации каждое. Также стоит отметить, что в семи из девяти сделок секьюритизации оригинатор привлекал по два рейтинговых агентства.

Стоимость заемных средств для оригинаторов по сделкам секьюритизации значительно колеблется в зависимости от особенностей структурирования той или иной сделки и выбранной валюты, но в целом процентные платежи (купоны) находятся в интервале от 1m Euribor + 105 б.п. и выше.

В зависимости от особенностей структурирования сделки по выпуску обеспеченных ценных бумаг российскими оригинаторами были использованы как однотраншевые выпуски (одна сделка), так и многотраншевые (семь сделок), которые, в свою очередь, подразделяются на двух-, трех-, четырех- и пятитраншевые.

Средняя срочность выпущенных обеспеченных ценных бумаг составляет 181 месяц, однако значительно различается в зависимости от обеспечительного актива. Для ипотечного кредитования средняя срочность составляет 383 месяца, для будущих поступлений — 61 месяц, для автокредитования — 118 месяцев, для поступлений по кредитным картам — 80 месяцев.

В сделках секьюритизации активов с участием российских оригинаторов спецюрлицо регистрировалось на территории РФ два раза (сделка АИЖК и сделка банка «Совфинтрейд»). В шести сделках из девяти специально создаваемое юридическое лицо (SPV; special purpose vehicle) регистрировалось в зарубежных юрисдикциях (Люксембург, Нидерланды, Ирландия). В сделке КБ «МИА» отсутствует ипотечный агент (SPV) — эмитентом выступает именно КБ «МИА» (ОАО).

[1)] В данном случае учитывается кредитный рейтинг, присвоенный рейтинговым агентством Moody's.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕЧНЫХ АКТИВОВ

В 2007 году в качестве обеспечительного актива в пяти сделках секьюритизации из девяти использовались поступления (платежи) по ипотечным кредитам на жилую недвижимость на общую сумму в $861.93 млн. С учетом того что в 2006 году с момента проведения первой сделки секьюритизации активов было также осуществлено пять выпусков ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами, номиналом в $499 млн, то можно констатировать положительную динамику данного способа рефинансирования. При этом указанные суммарные объемы сделок не учитывают рефинансирование ипотечных кредитов через закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы).

Всего с момента проведения первой сделки секьюритизации ипотечного портфеля Внешторгбанка, закрытой 18 июля 2006 года, было осуществлено 9 сделок рефинансирования ипотечного портфеля через классическую секьюритизацию активов на общую сумму в $1359.72 млн. В первом полугодии 2007 года общая величина секьюритизированных ипотечных кредитов увеличилась в 1.6 раза в сравнении с 2006 годом. При этом было рефинансировано 39414 ипотечных кредитов.

Шесть из девяти проведенных сделок по секьюритизации ипотеки относятся к сделкам трансграничной секьюритизации, когда передача прав требования и залогового обеспечения регулируются законодательством РФ, а остальные документы определяются английским правом с соответствующей регистрацией спецюрлица (SPV, special purpose vehicle) за рубежом. 3 сделки с участием КБ «МИА», АИЖК и банка «Совфинтрейд» (ипотечный агент — «ГПБ-Ипотека») были осуществлены в соответствии с Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах» через выпуск ипотечных ценных бумаг.

Величина секьюритизированных пулов значительно колеблется от сделки к сделке при средней величине в $163.7 млн. При этом крупнейшей сделкой стала секьюритизация ипотечных кредитов банка «Совфинтрейд» общим объемом в $268.3 млн, закрытая 8 июня 2007 года. Наименьший пул величиной $73.9 млн был секьюритизирован в сделке с участием Городского Ипотечного Банка, проведенной еще в 2006 году.

Все ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации ипотечных кредитов, находятся в обращении с ближайшим юридическим сроком погашения 15 сентября 2033 года.

График 3. Распределение сделок секьюритизации по объектам секьюритизированных пулов ($ млн)

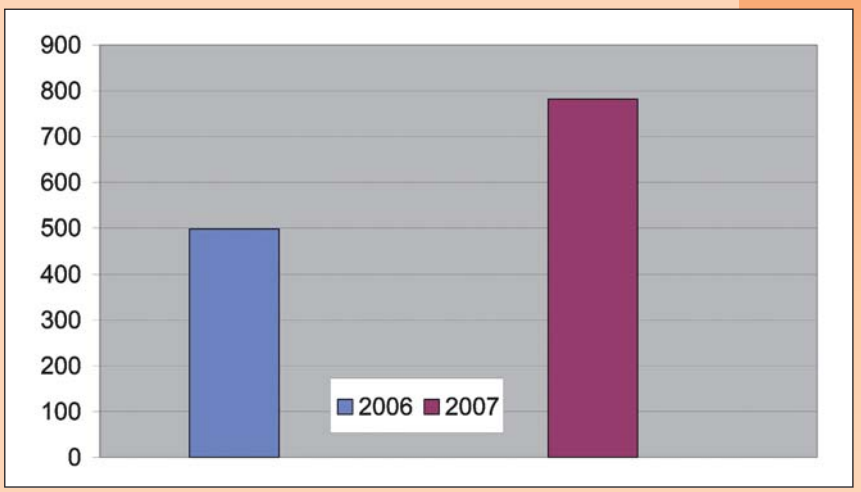
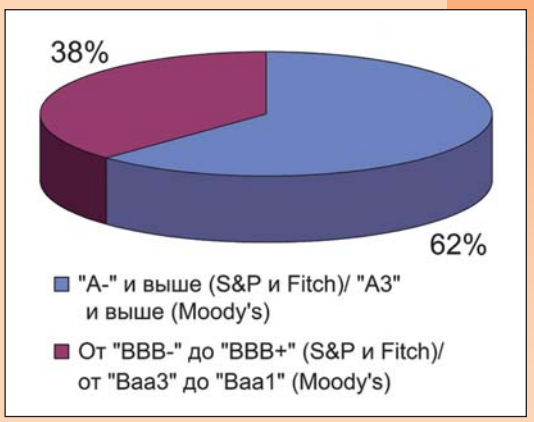


График 4. Распределение сделок секьюритизации по присвоенному рейтингу (2006–2007 гг.)



Наивысший рейтинг присвоен обеспеченным ценным бумагам, выпущенным ОАО «Внешторгбанк», — транш А объемом $74.2 млн получил от Moody's рейтинг А1. При этом данная сделка является не единственной, получившей рейтинг категории А — транши класса А (старшие транши) в пяти из восьми сделок получили рейтинг А- и выше — четыре сделки секьюритизации 2007 года и уже упомянутая сделка с участием ОАО «Внешторгбанк».

ОСОБЕННОСТИ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ В 2007 ГОДУ

Следует отметить появление нового класса секьюритизированных активов. 28 августа 2007 года банк «Хоум Кредит» закрыл первую в России сделку секьюритизации портфеля кредитных карт. Структура транзакции — master trust (действительная продажа) — уникальна для российского рынка и позволяет в рамках одной сделки организовывать в будущем новые выпуски ценных бумаг, в том числе с различными параметрами. Другой особенностью данной сделки стал выпуск ценных бумаг, номинированных в рублях.

Российские банки продолжали активно секьюритизировать пулы ипотечных кредитов. По объему транзакций данный вид активов вышел на первое место. В первом полугодии 2007 года было проведено четыре сделки секьюритизации ипотечных кредитов с участием российских оригинаторов, их общий объем составил $ 781.63 млн, что в 1.6 раза больше, чем в 2006 году. Таким способом было рефинансировано 39414 ипотечных кредитов.

В 2007 году ряд банков провел повторные сделки секьюритизации. ОАО «Альфа-Банк» осуществил в 2006 году две сделки секьюритизации пула диверсифицированных будущих потоков платежей, в 2007 году он закрыл третью сделку. МДМ–Банк секьюритизировал пул аналогичных активов в 2006 и 2007 годах. Банк «ГПБ Ипотека» (Совфинтрейд) в 2006–2007 годах осуществил три сделки секьюритизации ипотечных кредитов. Банк «Хоум Кредит», впервые проведя в 2005 году сделку секьюритизации потребительских кредитов, в 2007 году закрыл первую в России сделку секьюритизации пула кредитных карт.

СОСТОЯНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ — 2007

Планы ряда российских банков по поведению сделок секьюритизации во второй половине 2007 года оказались под угрозой по причине кризисных явлений, возникших на мировом долговом рынке, и прежде всего — на рынке структурированных ценных бумаг. Катализатором негативных процессов стал значительный рост числа дефолтов ипотечных заемщиков, имеющих низкое кредитное качество (sub-prime mortgage), что повлекло за собой банкротство ряда крупных участников данного рынка в США. В конце лета трудности начали испытывать европейские финансовые институты, размещавшие средства на американском рынке структурированных продуктов. Неожиданно большие потери инвесторов привели к системному кризису доверия и временному прекращению публичных размещений на европейском рынке ABS.

Тем не менее, по словам исполнительного директора Европейского форума секьюритизации (ESF) Рика Ватсона, «секьюритизация предоставляет существенные преимущества потребителям, банкам, корпорациям, малым и средним предприятиям, правительствам и многим иным институтам и учреждениям. В ответ на разразившийся кризис ликвидности индустрия начала активный поиск новых источников для восполнения ликвидности, прежде всего — на рынке коммерческих бумаг (ABCP) и рынке более долгосрочных трансакций».

В настоящее время участники рынка европейской секьюритизации предпринимают меры для того, чтобы выявить наиболее проблемные области и восстановить рыночную ликвидность. Проведение новых сделок секьюритизации требует устойчивого функционирования рынка капиталов.

В связи с этим ESF было предложено несколько шагов.

- Улучшение функционирования рынка.
  - Повышение прозрачности структур, финансируемых путем выпуска ABCP.
  - Уточнение рисков и надежности отдельных структур, в том числе посредством создания специальных консультационных советов, действующих совместно с рейтинговыми агентствами.
  - Раскрытие информации и стандартизация оценки на рынках RMBS и CDO.
  - Уточнение определений, относящихся к рынку продуктов низкого кредитного качества (subprime).
  - Повышение качества и доступности информации при проведении аудита.
- Обучение инвесторов в сфере рейтингования структурированных продуктов.
- Координация действий участников рынка секьюритизации.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Несмотря на то что эксперты прогнозировали пик сделок секьюритизации на последний квартал 2007 года, августовский кризис ликвидности укрепил мнение, что пик рефинансирования банковских кредитов придется именно на следующий 2008 год.

Многие банки заявили о готовности проведения сделок в скорейшие сроки. О желании секьюритизировать портфели заявляли МДМ-Банк, Собинбанк, Международный Московский Банк, Альфа-Банк, Банк Москвы, «Русский Стандарт», «Уралсиб», «ДельтаКредит», Юниаструм Банк, «СОЮЗ», Городской ипотечный банк. Многие банки воздержались от определения четких сроков по сделкам, другие были вынуждены их скорректировать. К примеру, МДМ-Банк перенес секьюритизацию автокредитов с конца 2007 года на первый квартал 2008 года.

Официально объявили о переносе сделок на 2008 год ВТБ 24 (секьюритизация ипотечных кредитов на сумму около $500 млн) и Банк Москвы. В Газпромбанке продолжают следить за конъюнктурой рынка, и из-за этого судьба сделки на 5 млрд руб. пока неясна. О намерении секьюритизировать активы не ранее 2008 года также заявили РОСБАНК (до $500 млн), банк «Возрождение», Собинбанк, СДМ-Банк, Альфа-Банк (около $200 млн), Русский ипотечный банк (около $500 млн), банк «СОЮЗ» (около $100 млн), Городской ипотечный банк ($150 млн).

Текущая ситуация выглядит вполне оптимистично. В 2008 году на стороне банкиров может оказаться не только стабилизация на мировых рынках, но и позитивные изменения в законодательстве. В целом условия для проведения сделок секьюритизации становятся более привлекательными: сейчас на внутреннем рынке средняя ставка, под которую банки могут секьюритизировать кредиты, составляет 7.5–8% годовых, в 2008 году эта цифра может стать еще более удобной для эмитентов.

В перспективе наиболее привлекательным активом с точки зрения секьюритизации для отечественного рынка по-прежнему будет ипотека, так как российские банки испытывают серьезные сложности с долгосрочным финансированием. Необеспеченные займы, не использующие государственные гарантии, дают возможность привлекать средства максимум на пять-семь лет, а сделки, обеспеченные ипотечными кредитами, позволяют существенно увеличить этот срок. Кроме того, «длинные деньги», полученные через секьюритизацию, будут стоить значительно дешевле.