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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Объем выпуска ипотечных ценных бумаг в России стремительно растет в связи с многочисленными инициативами правительства, направленными на поощрение строительного сектора и ипотечного кредитования. В результате секьюритизация становится все более и более важным инструментом фондирования для финансовых организаций, который позволяет им удовлетворять потребности в капитале, связанные с ростом спроса на жилищное кредитование. В 2006 году мы впервые присвоили рейтинги российской сделке ипотечных ценных бумаг (ИЦБ). С тех пор рейтинги Moody's получили многочисленные офшорные и внутренние сделки секьюритизации российских активов. В этой статье мы приводим краткий обзор российского рынка ипотечного кредитования и рынка ИЦБ, а также кратко представляем наш подход к присвоению рейтингов сделкам секьюритизации активов, обеспеченных жилищной ипотекой.**

## ОБЗОР РОССИЙСКОГО ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

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

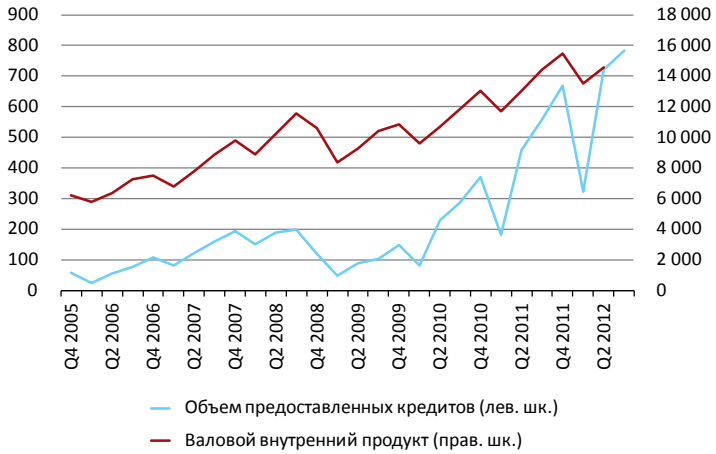


**Рисунок 1**

**Ипотечные жилищные кредиты и валовой внутренний продукт (млрд руб.)**

Источники: Центральный банк РФ, Росстат, расчеты Moody's

го сектора в экономике после 1991 года. Интенсивный рост пришелся на 2001–2006 годы. В этот период общий объем рынка ипотечного жилищного кредитования в России увеличился с $56 млн в рублевом эквиваленте до $13.5 млрд[1], то есть в среднем темпы роста составили 200–300% в год. В 2007 году этот рост замедлился под воздействием мирового финансового кризиса.

В конце 2008 года рубль начал обесцениваться, после того как он потерял 55.6% своей стоимости по отношению к доллару США за период с июля 2008 года по февраль 2009 года[2], часть банков остановила выдачу кредитов, номинированных в иностранной валюте, а отдельные участники рынка и вовсе прекратили выдачу ипотеки. Многие финансовые институты столкнулись с серьезной нехваткой ликвидности, и некоторые из них перешли в собственность более крупных банков. В результате в 2008 году объемы ипотечного кредитования начали снижаться, и в первом квартале 2009 года объем вы-

[1] «РосБизнесКонсалтинг», www.rbc.ru.

[2] 19 февраля 2009 г. установленный Центробанком обменный курс доллара США к рублю составил 36.43 руб., а 1 июля 2008 г. — 23.4068 руб.

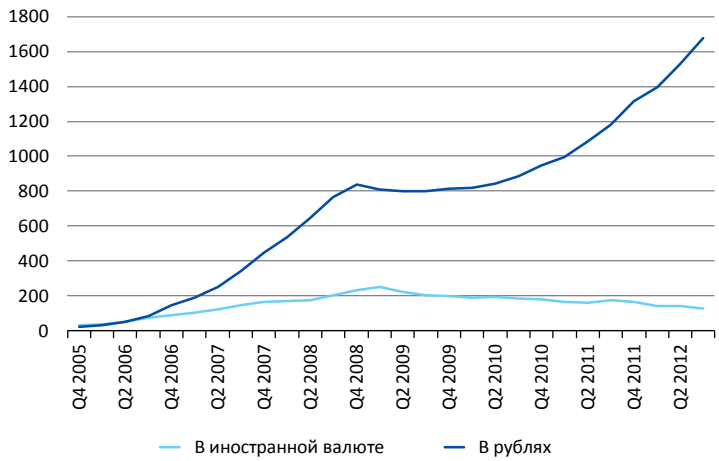


**Рисунок 2**

**Задолженность по ипотечным жилищным кредитам (млрд руб.)**

Источник: Центральный банк РФ

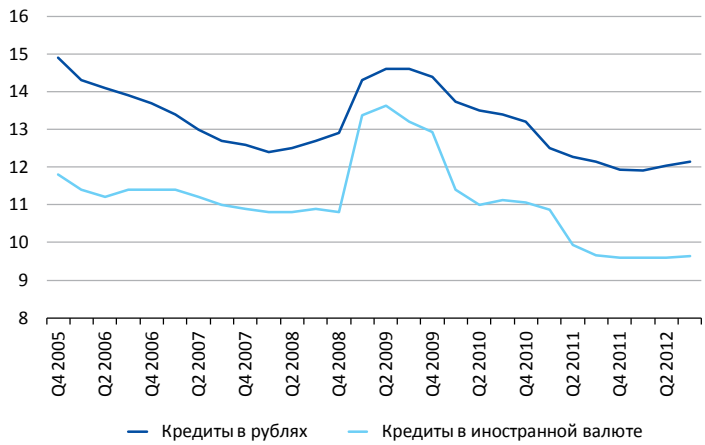


**Рисунок 3**

**Средневзвешенная ставка по ипотечным жилищным кредитам, %**

Источник: Центральный банк РФ

данных ипотечных кредитов упал до рекордно низких 47 млрд руб.

Процесс восстановления рынка начался во второй половине 2009 года. По данным ЦБ РФ, в 2011 году объем ипотечных кредитов, выданных физическим лицам, составил 1 868.7 млрд руб. (968.3 млрд в 2010 году). По состоянию на 1 октября 2012 года, текущий остаток ипотечных кредитов на балансе банков составлял 1 806.8 млрд руб., или 3.3% ВВП[1]. Эта величина отношения задолженности по ипотечным кредитам к ВВП значительно ниже аналогичных показателей стран Западной Европы и США, где данный показатель варьируется от 20% (в Италии) до более чем 100% (в Дании и Нидерландах). В США эта цифра составляет приблизительно 70%[2].

Мы ожидаем, что в ближайшем будущем благодаря различным инициативам правительства и ЦБ РФ, направленным на поощрение строительного сектора и ипотечного кредитования, российский рынок ипотечного кредитования продолжит свой рост. В среднесрочной перспективе мы также ожидаем, что темпы прироста просрочки у банков по ипотечным кредитам останутся на приемлемом уровне, а цены на недвижимость покажут стабильный рост. Основными рисками для роста рынка ипотечного кредитования и качества ипотечного портфеля, на наш взгляд, являются замедление роста экономики в целом и возможное ослабление финансового сектора.

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

В России первые ипотечные ценные бумаги были выпущены в 2006 году, когда состоялись три сделки с участием офшорных целевых компаний (SPV), а также первая отечественная эмиссия ИЦБ. В 2007–2008 годах последовало еще семь российских сделок. На фоне мирового финансового кризиса темпы эмиссии ипотечных ценных бумаг замедлились, следуя динамике рынка ипотечного кредитования: в 2009–2010 годах состоялись только две эмиссии ИЦБ.

Рынок секьюритизации ипотечных кредитов стал восстанавливаться в 2011 году, когда состоялись три выпуска ИЦБ. В 2012 году рынок не потерял динамику и достиг рекордных показателей: за весь год состоялось семь эмиссий ипотечных ценных бумаг с участием российских целевых компаний. Объем выпуска превысил 50 млрд руб. Возобновление роста рынка секьюритизации объясняется в первую очередь программами выкупа старших траншей двумя государственными структурами — Внешэкономбанком и Агентством по ипотечному жилищному кредитованию.

[1] За основу взят ВВП за 2011 год, равный 54 586 млрд руб. (по данным Росстата).

[2] Данные Международного валютного фонда, см. отчет «Global Financial Stability Report» (апрель 2009 г.).

Эти программы дают даже небольшим банкам возможность рефинансирования текущего ипотечного портфеля, если выпущенные ИЦБ и их обеспечение отвечают определенным требованиям (одним из которых является наличие рейтинга инвестиционного уровня или гарантии АИЖК).

Мы ожидаем, что в 2013 году объем выпуска российских ипотечных ценных бумаг останется на том же уровне, что и в 2012 году. Однако объемы эмиссии могут также несколько увеличиться в результате выкупа ИЦБ крупными госструктурами, как описано выше, а также в результате роста спроса со стороны частных инвесторов.

## МЕТОДОЛОГИЯ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ ИЦБ, ПРИМЕНЯЕМАЯ АГЕНТСТВОМ MOODY'S

Наша методология присвоения рейтингов облигациям ИЦБ основана на анализе следующих аспектов сделки:

– **Портфель активов** — при анализе портфеля активов мы проводим оценку показателей качества портфеля за прошедшие периоды, оцениваем процессы андеррайтинга и обслуживания выданных кредитов, а также выполняем анализ секьюритизированного портфеля на уровне отдельного кредита.

– **Структура сделки** — анализируется с помощью моделирования потоков платежей, которое основывается на результатах анализа портфеля активов. При моделировании денежных потоков мы также учитываем структурные аспекты сделки, такие как размер траншей, наличие резервов, порядок распределения денежных средств и так далее. В результате с помощью модели прогнозирования денежных потоков мы получаем величину ожидаемых потерь для каждого транша сделки и средневзвешенную продолжительность жизни транша.

– **Риск, связанный с контрагентами сделки** — оценка риска контрагентов основывается на анализе финансовой устойчивости и операционной способности различных контрагентов по сделке, таких как сервисный агент, расчетный агент, банк счета эмитента, специализированный депозитарий и другие. При этом мы оцениваем связанные с ними риски и структурные меры, предпринятые для минимизации потенциальных убытков в случае дефолта одного из этих контрагентов. Примером таких мер является наличие триггеров замены контрагентов. Результаты анализа риска контрагентов учитываются при моделировании денежных потоков.

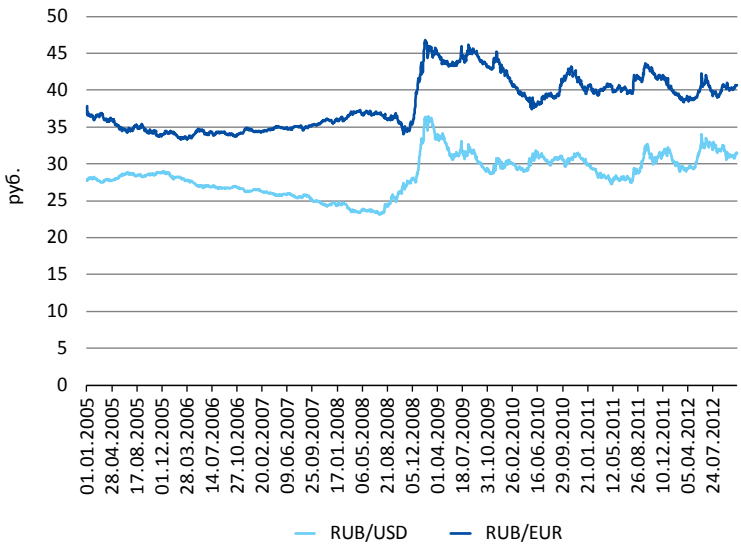


**Рисунок 4**

**Курс рубля**

Источник: Центральный банк РФ

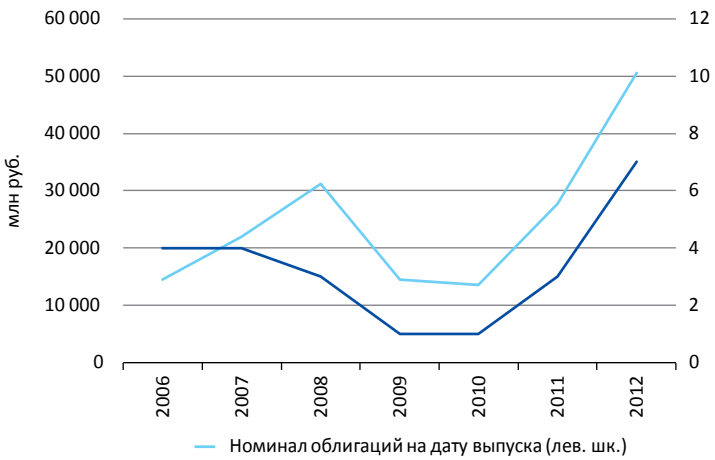


**Рисунок 5**

**Выпуски ипотечных ценных бумаг***

Источник: Moody's
* Номинал облигаций, выпущенных в иностранной валюте, был пересчитан по курсу ЦБ РФ на 30.12.2012

**– Правовые аспекты** — анализ правовых аспектов сделки проводится для того, чтобы удостовериться, что предположения, сделанные при моделировании в отношении качества активов и структуры сделки, были надлежащим образом отражены в документации. В рамках юридического анализа мы также рассматриваем заключения юристов и налоговых экспертов, чтобы убедиться в том, что такие вопросы, как уступка активов эмитенту, минимизация риска банкротства эмитента или другие правовые проблемы, характерные для данной юрисдикции, были адекватно учтены в сделке.

**– Суверенный риск** — на этом этапе мы анализируем системные риски, присущие тем юрисдикциям, в которых находятся активы банка-оригинатора и эмитента. Результатом анализа суверенных рисков могут быть, например, изменения определенных предположений, сделанных при моделировании, введение лимита максимально допустимого рейтинга или установление минимального уровня поддержки кредитного качества, необходимого для достижения определенного рейтинга в данной юрисдикции.

## МЕТОДИКА МОДЕЛИРОВАНИЯ СДЕЛОК ИЦБ

В целом наши рейтинги являются оценкой ожидаемых потерь к юридически закрепленному контрактом крайнему сроку погашения ценных бумаг. При оценке кредитного риска облигаций ИЦБ мы рассматриваем как вероятность возникновения, так и размер потерь, которые могут понести инвесторы.

Предполагаемые потери по портфелю активов в ожидаемых и стрессовых сценариях выводятся на этапе анализа портфеля активов. Этот этап включает в себя следующие компоненты:

– Анализ показателей качества портфеля за прошедшие периоды: такими показателями являются, например, просрочки, дефолты, величина потерь, совокупные потери и досрочные погашения. Анализ показателей качества портфеля за прошедшие периоды проводится с целью расчета среднего размера ожидаемых потерь.

– Оценка банка-оригинатора и сервисного агента: этот компонент анализа портфеля активов включает в себя обзор деятельности банка-оригинатора и сервисного агента. Анализ проводится на основе визита наших аналитиков в эти компании, а также на основе анализа информации, представленной оригинатором и сервисным агентом. Результаты анализа деятельности оцениваются и сравниваются с практикой, принятой на данном конкретном рынке, а также с лучшими образцами мировой практики.

– Оценка качества данных: этот компонент включает в себя анализ любых отчетов или свидетельств, полученных из независимых источников. Одним из примеров независимого источника является отчет аудиторов. Этот анализ проводится

Таблица 1. **Обзор российских сделок RMBS**

| Наименование транзакции | Валюта транша | Статус | Транш | Текущий рейтинг | Дата выпуска | Номинал на дату выпуска | Номинал на последнюю отчетную дату |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CityMortgage MBS Finance B.V. | USD | активная | A-FL | Ba1(sf) | 10.08.2006 | 63 127 964.00 | 1 849 508.81 |
| CityMortgage MBS Finance B.V. | USD | активная | A-IIO | Ba1(sf) | 10.08.2006 | - | |
| CityMortgage MBS Finance B.V. | USD | активная | B | B1(sf) | 10.08.2006 | 6 288 610.00 | 5 842 190.47 |
| CityMortgage MBS Finance B.V. | USD | активная | Z | NR | 10.08.2006 | 3 144 305.00 | 5 577 438.65 |
| Closed Joint Stock Company First Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | A | A3(sf) | 23.05.2007 | 2 900 000 000.00 | 330 716 000.00 |
| Closed Joint Stock Company First Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | B | Baa3(sf) | 23.05.2007 | 264 000 000.00 | 264 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company First Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | C | NR | 23.05.2007 | 130 794 000.00 | 130 794 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent Uralsib 01 | RUB | активная | A | Baa3(sf) | 17.07.2012 | 4 300 000 000.00 | 3 876 149 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent Uralsib 01 | RUB | активная | B | NR | 17.07.2012 | 1 075 000 000.00 | 1 075 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2008-1 | RUB | активная | A | Baa1(sf) | 25.12.2008 | 7 930 000 000.00 | 1 808 119 300.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2008-1 | RUB | активная | B | NR | 25.12.2008 | 3 401 828 000.00 | 3 401 828 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2010-1 | RUB | активная | A1 | Baa1(sf) | 14.07.2010 | 6 096 000 000.00 | 807 720 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2010-1 | RUB | активная | A2 | Baa3(sf) | 14.07.2010 | 6 096 000 000.00 | 6 096 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2010-1 | RUB | активная | B | NR | 14.07.2010 | 1 354 706 000.00 | 1 354 706 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2011-2 | RUB | активная | A1 | Baa1(sf) | 15.09.2011 | 7 457 000 000.00 | 3 614 929 890.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2011-2 | RUB | активная | A2 | Baa3(sf) | 15.09.2011 | 7 457 000 000.00 | 7 457 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2011-2 | RUB | активная | B | NR | 15.09.2011 | 1 657 195 000.00 | 1 657 195 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2012-1 | RUB | активная | A1 | Baa1(sf) | 27.07.2012 | 5 932 000 000.00 | 5 130 349 520.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2012-1 | RUB | активная | A2 | Baa3(sf) | 27.07.2012 | 5 932 000 000.00 | 5 932 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent of AHML 2012-1 | RUB | активная | B | NR | 27.07.2012 | 1 318 781 000.00 | 1 318 781 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Second Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | A | Baa1(sf) | 27.02.2008 | 9 440 000 000.00 | 2 312 044 800.00 |
| Closed Joint Stock Company Second Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | B | Baa3(sf) | 27.02.2008 | 590 300 000.00 | 590 300 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Second Mortgage Agent of AHML | RUB | активная | C | NR | 27.02.2008 | 697 317 000.00 | 697 317 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent ATB | RUB | активная | A | Baa3(sf) | 28.12.2012 | 1 531 863 000.00 | 1 531 863 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent ATB | RUB | активная | B | NR | 28.12.2012 | 510 622 000.00 | 510 622 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent Europe 2012-1 | RUB | активная | A | Baa3(sf) | 28.12.2012 | 2 354 893 000.00 | 2 354 893 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent Europe 2012-1 | RUB | активная | B | NR | 28.12.2012 | 703 410 000.00 | 703 410 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent NOMOS | RUB | активная | A | Baa3(sf) | 19.12.2012 | 3 753 253 000.00 | 3 753 253 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent NOMOS | RUB | активная | B | NR | 19.12.2012 | 1 251 084 000.00 | 1 251 084 000.00 |
| Closed Joint Stock, Company Mortgage agent Vozrozhdenie 1 | RUB | активная | A | Baa2(sf) | 28.12.2011 | 2 931 600 000.00 | 2 055 937 529.79 |

Таблица 1. **Обзор российских сделок RMBS** (Окончание)

| Наименование транзакции | Валюта транша | Статус | Транш | Текущий рейтинг | Дата выпуска | Номинал на дату выпуска | Номинал на последнюю отчетную дату |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Closed Joint Stock, Company Mortgage agent Vozrozhdenie 1 | RUB | активная | B | NR | 28.12.2011 | 1 140 100 000.00 | 1 140 086 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent VTB24-1 | RUB | активная | A | Baa1(sf) | 28.12.2012 | 15 800 000 000.00 | 15 800 000 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent VTB24-1 | RUB | активная | B | NR | 28.12.2012 | 2 800 000 000.00 | 2 800 000 000.00 |
| FINIS MORTGAGES 2008 LIMITED | USD | закрыта | A | A3(sf) | 30.12.2008 | 150 140 000.00 | – |
| FUNDUS Mortgages 2008 Limited | USD | закрыта | A | A3(sf) | 30.12.2008 | 150 140 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2006-1 | EUR | закрыта | A | Baa1(sf) | 21.12.2006 | 140 900 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2006-1 | RUB | закрыта | B | Baa3(sf) | 21.12.2006 | 518 000 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2006-1 | RUB | закрыта | C | Ba3(sf) | 21.12.2006 | 346 000 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 | RUB | закрыта | A1 | Ba1(sf) | 25.06.2007 | 5 106 105 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 | RUB | закрыта | A2 | Ba1(sf) | 25.06.2007 | 850 000 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 | RUB | закрыта | B | Ba3(sf) | 25.06.2007 | 311 800 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 | RUB | закрыта | C | Caa1(sf) | 25.06.2007 | 329 000 000.00 | – |
| Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 | RUB | закрыта | Da | NR | 25.06.2007 | 329 000 000.00 | – |
| Moscow Stars B.V. | USD | активная | A | Ba1(sf) | 19.07.2007 | 159 000 000.00 | 33 719 373.58 |
| Moscow Stars B.V. | USD | активная | B | Ba2(sf) | 19.07.2007 | 16 200 000.00 | 16 200 000.00 |
| Moscow Stars B.V. | USD | активная | C | NR | 19.07.2007 | 4 484 220.00 | 4 484 220.00 |
| National Mortgage Agent VTB 001 | RUB | активная | A | A3(sf) | 06.07.2009 | 9 990 697 000.00 | 1 549 956 732.58 |
| National Mortgage Agent VTB 001 | RUB | активная | B | Baa2(sf) | 06.07.2009 | 2 027 098 000.00 | 2 027 098 000.00 |
| National Mortgage Agent VTB 001 | RUB | активная | C | NR | 06.07.2009 | 2 461 476 000.00 | 2 461 476 000.00 |
| Red & Black Prime Russia MBS No. 1 Limited | USD | активная | A | Baa1(sf) | 12.04.2007 | 173 200 000.00 | 34 063 079.46 |
| Red & Black Prime Russia MBS No. 1 Limited | USD | активная | B | Baa2(sf) | 12.04.2007 | 14 500 000.00 | 5 713 733.70 |
| Red & Black Prime Russia MBS No. 1 Limited | USD | активная | C | Ba2(sf) | 12.04.2007 | 18 600 000.00 | 7 329 341.16 |
| Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A. | USD | активная | A | Baa1(sf) | 19.07.2006 | 74 200 000.00 | 9 665 583.44 |
| Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A. | USD | активная | B | Baa2(sf) | 19.07.2006 | 10 600 000.00 | 2 856 922.46 |
| Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A. | USD | активная | C | B2(sf) | 19.07.2006 | 3 500 000.00 | 943 323.45 |
| Specialised Mortgage Agent GPB - Mortgage | RUB | закрыта | A | Baa2(sf) | 04.12.2006 | 3 000 000 000.00 | – |
| Specialised Mortgage Agent GPB-Mortgage 2 | RUB | активная | A | Baa2(sf) | 29.04.2011 | 5 506 800 000.00 | 2 995 313 724.00 |
| Specialised Mortgage Agent GPB-Mortgage 2 | RUB | активная | B | NR | 29.04.2011 | 1 553 200 000.00 | 1 553 200 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent ITB 1 | RUB | активная | A | Baa3(sf) | 27.11.2012 | 2 399 952 000.00 | 2 399 952 000.00 |
| Closed Joint Stock Company Mortgage Agent ITB 1 | RUB | активная | B | NR | 27.11.2012 | 933 315 000.00 | 933 315 000.00 |

Источник: Moody's

для того, чтобы убедиться, что представленные сведения являются полными и достоверными.

– Анализ ипотечного покрытия: этот анализ проводится с использованием скоринговой модели и основывается на предположениях, сделанных в отношении различных характеристик ипотечного пула и их влияния как на вероятность дефолта, так и на размер последующих убытков по отдельным кредитам. Модель проводит оценку пула на уровне отдельного кредита и позволяет определить уровень поддержки кредитного качества, которым должен обладать данный пул кредитов, чтобы получить максимально высокий рейтинг, возможный в данной стране. Для России такой рейтинг установлен на уровне A1 и соответствует страновому потолку рейтингов долговых обязательств в национальной валюте.

– Ожидания касательно будущего развития: на последнем этапе анализа активов портфеля мы принимаем во внимание наши ожидания в отношении развития рынка ипотечного кредитования в будущем. На этом этапе мы анализируем прогнозы по таким макроэкономическим переменным, как уровень безработицы, цены на рынке жилья и процентные ставки по ипотечным кредитам, а также оцениваем, как прогнозируемые изменения этих переменных могут повлиять на показатели качества кредитов в секьюритизированном портфеле.

Для расчета рейтингов облигаций мы разработали модели прогнозирования потоков платежей, которые квантифицируют влияние структурных особенностей сделки на уровень поддержки кредитного качества. То есть, основываясь на структурных особенностях сделки, модель прогнозирования денежных потоков рассчитывает модельные рейтинги для каждого транша с учетом предположений, сделанных в отношении ожидаемых потерь и потерь портфеля в стрессовых сценариях. Модель также учитывает другие квантифицируемые риски, связанные с портфелем. Результаты моделирования рассматриваются рейтинговым комитетом, который может делать дальнейшие качественные и количественные корректировки самих этих результатов и модельных предположений, учитывая другие аспекты анализа, описанные выше.

Cbonds congress

**представляет:**

# Инвестиции 2013 в российские ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России

**10 октября 2013 года**
**Москва,**
**«Кортъярд Марриотт Москва Центр»**

После затишья кризисного периода рынок секьюритизации в России вновь набирает обороты, подкрепляемый растущими объемами кредитования во всех сегментах потребительского рынка и привлекая внимание все большего количества инвесторов.

Принимая во внимание растущий интерес к рынку секьюритизации в целом, мы приняли решение расширить тематику нашей прошлогодней конференции по инвестициям в ипотечные ценные бумаги и представить вашему вниманию конференцию «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России».

Конференция соберет всех участников рынка и будет ориентирована на профессиональное и подробное обсуждение практических аспектов инвестирования, юридического сопровождения, налогового и законодательного регулирования рынка секьюритизации. Конференция будет интересна широкому кругу инвесторов: НПФ, УК, страховым компаниям, а также банкам, юридическим и консалтинговым компаниям.

**Спонсоры конференции в 2012 году:**

ВТБ Капитал

LEGAL CAPITAL PARTNERS

АГЕНТСТВО ПО ИПОТЕЧНОМУ ЖИЛИЩНОМУ КРЕДИТОВАНИЮ

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

**www.cbonds-congress.com**

**Информационные партнеры:**

Cbonds review

Financial Cbonds Information