

Развитие Секьюритизации и Структурного Финансирования В России:

Перспективы и вызовы

В.Н. Пономарев

вице-президент Ассоциации строителей России,
генеральный директор

Русской ипотечной акцептной компании (RuMAC)

Реалии дня

- Отсутствие источников длинных денег для финансирования: строительства (гл. образом, коммерческого), ипотеки, капитальных проектов и т.д.
- Западные рынки закрыты как для корпоративных займов, так и для секьюритизаций
- Финансовая система остро нуждается в рефинансировании:
 - одних ипотечных кредитов в России на балансах банков и АИЖК свыше 30 млрд долл.

План действий Правительства РФ

- **обеспечение возможности допуска профессиональных участников рынка ценных бумаг к операциям рефинансирования** со стороны Банка России с передачей функций надзора и регулирования экономических показателей профессиональных участников Банку России;
- **расширение возможностей инвестирования средств пенсионных накоплений** застрахованных лиц, не воспользовавшихся правом выбора инвестиционного портфеля (управляющей компании) или негосударственного пенсионного фонда;
- введение института депозитарного учета закладных, снижающего издержки при их обращении, в целях упрощения секьюритизации и рефинансирования ипотечных кредитов;
- совершенствование залоговых правоотношений в ходе дела о банкротстве, в том числе упрощение механизма обращения взыскания и реализации заложенного имущества за счет введения внесудебного порядка и введение безусловного погашения требований залоговых кредиторов.

Пути решения задач Правительства РФ

Государственные фонды +
(Финансовые механизмы, инструменты и
структуры) = Поддержка реального сектора
экономики и восстановление доверия на
рынке

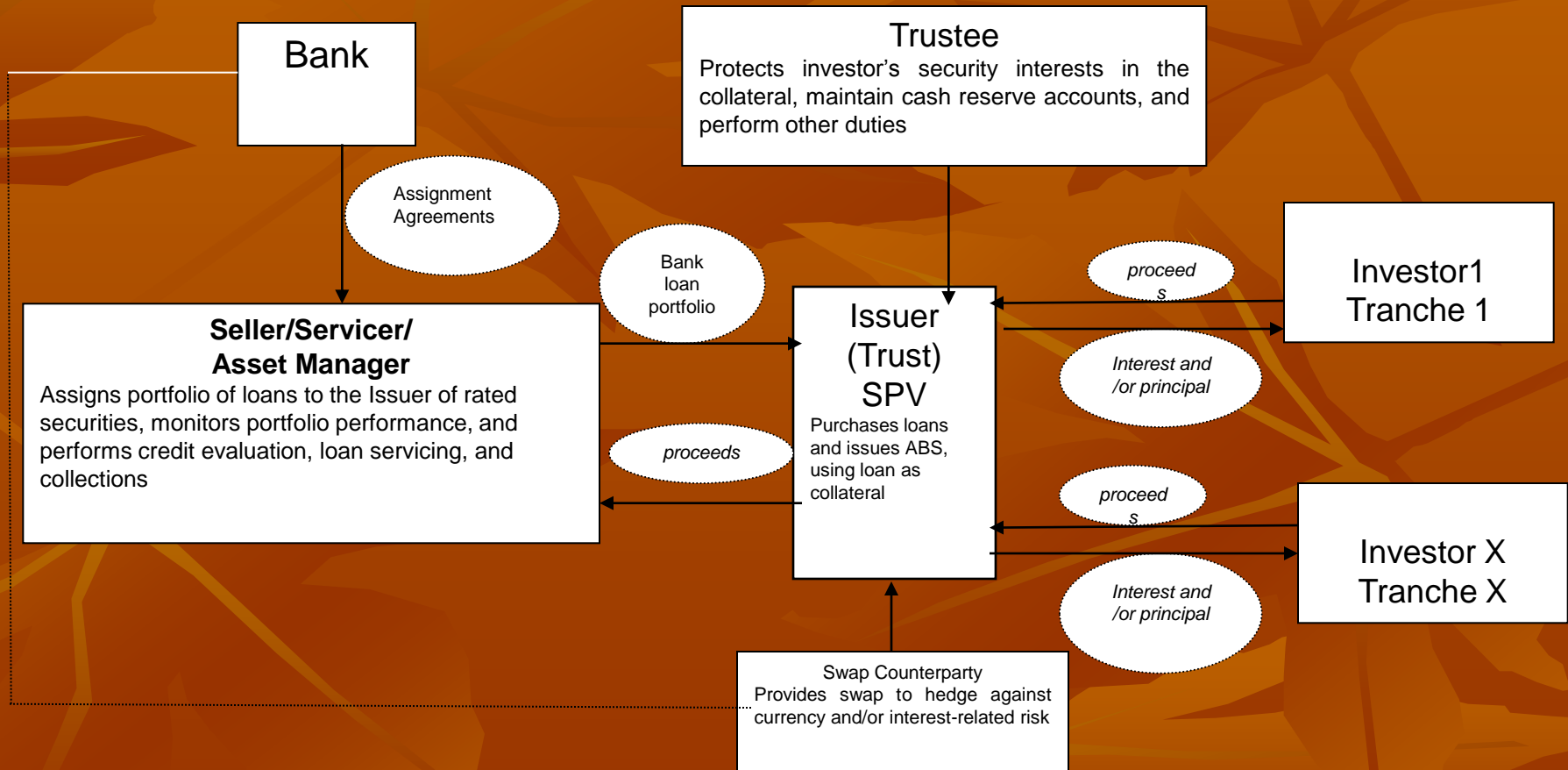
Что такое секьюритизация?

- Секьюритизация - выпуск ценных бумаг, обеспеченных платежами по определенным активам: ипотечным кредитам, долгосрочным договорам, лизинговым договорам, автокредитам и проч.
- Целью секьюритизации является снижение или перераспределение рисков, возникающих при непосредственном владении активами.

Зачем нужна секьюритизация?

- Правилах о ценных бумагах США (ABS Rules): «Секьюритизация является финансовой техникой, в которой финансовые активы, в большинстве случаев менее ликвидные, собираются вместе и конвертируются в инструменты, которые могут быть предложены и проданы на рынке ценных бумаг».
- Стивен Шварц: «Секьюритизация – это способ финансирования, при помощи которого компания передает свои права на денежные требования или иные финансовые активы организации, являющейся “организацией со специальной целью” (special purpose vehicle, SPV), которая выпускает на рынок капитала ценные бумаги и передает вырученные от этого деньги в оплату финансовых активов».
- Тамар Фрэнкель: «Секьюритизация – это процесс, посредством которого неликвидные финансовые активы для создания возможности его продажи и обращения конвертируются в ценные бумаги».

Примерная схема секьюритизационной сделки



Компания RuMAC

- Специалисты RuMAC хорошо известны как высококвалифицированные эксперты в сфере секьюритизации и рефинансирования. До формирования компании, акционеры и сотрудники компании провели и участвовали в самых первых сделках по секьюритизации российских активов как за рубежом (Банк Союз, Городской ипотечный банк), так и в России (Банк жилищного финансирования). Преимуществом RuMAC является глубокое знание фондового рынка, российского и иностранного правового регулирования секьюритизации, профессиональный опыт и связи с инвесторами.
- После формирования компании, специалисты RuMAC консультировали МосКоммертцБанк по выпуску ипотечных ценных бумаг (сделка Moscow Stars, \$187 mln), а также правительства ряда субъектов РФ по вопросам секьюритизации арендных платежей и развития ипотеки. Компанией ведется подготовка сделки по секьюритизации арендных платежей в коммерческой недвижимости.

Примеры: Ипотечное Кредитование

Характеристики:

- Длинные кредиты на 15-30 лет
- Залог: недвижимость, стоимость которой может и снижаться
- Риски: кредитные, досрочных погашений
- Подвержены риску политического, а не рыночного ценообразования

Проблемы вторичного рынка:

- Обслуживание
- Отсутствие платежной истории
- Стандарты оформления разнятся даже под эгидой «Стандартов АИЖК»
- Рейтинговые агентства используют методики западных рынков для оценки наших российских рисков и наших российских бизнес-моделей, что ведет иногда к излишней фиксации на мелочах и при этом не обращается должного внимания на действительно существенные проблемы
- Несовершенство законодательной базы

Примеры: Ипотечное Кредитование

Решение:



- Средняя продолжительность жизни 2-4 года
 - Выкупается рынком (банками)
 - Ставка чуть выше ставки привлечения средств по депозитам
-
- Средняя продолжительность жизни 5-8 лет
 - Выкупается ВЭБом
 - Ставка на 1-2% выше, чем у старшего транша
 - Платежи гарантируются государством в лице АИЖК, которое также осуществляет обслуживание (сопровождение) кредитов
 - Банки платят за гарантию либо напрямую, либо как плату за сервис

Примеры: Аренда/Социальный найм/ЖКХ

Характеристики:

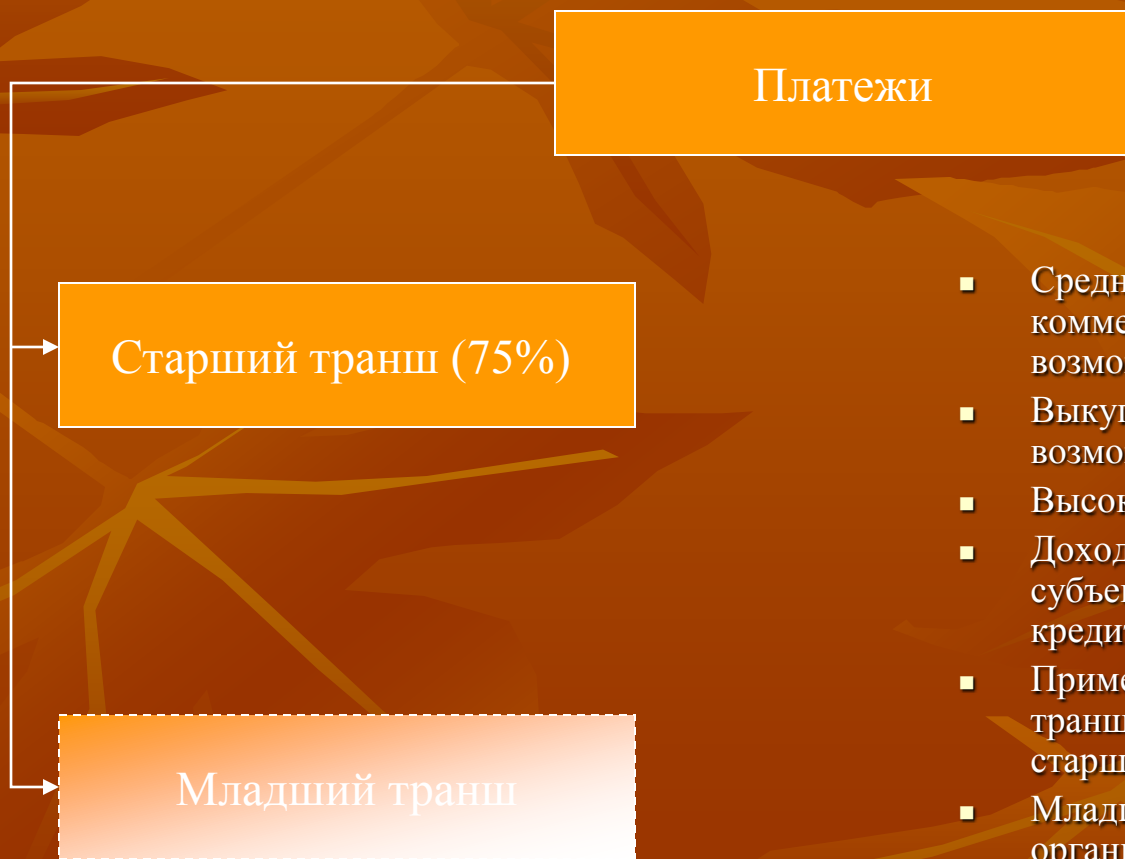
- Стабильный денежный поток
- Объемы платежей по отдельному муниципалитету или субъекту Федерации могут быть не достаточны для выпуска ценных бумаг – необходимо создание пула муниципалитетов или использование гос. корпорации для выпуска ценных бумаг
- Несовершенная правовая и законодательная база, регулирующая взаимоотношения между субъектами.

Примеры: Аренда/Социальный найм/ЖКХ



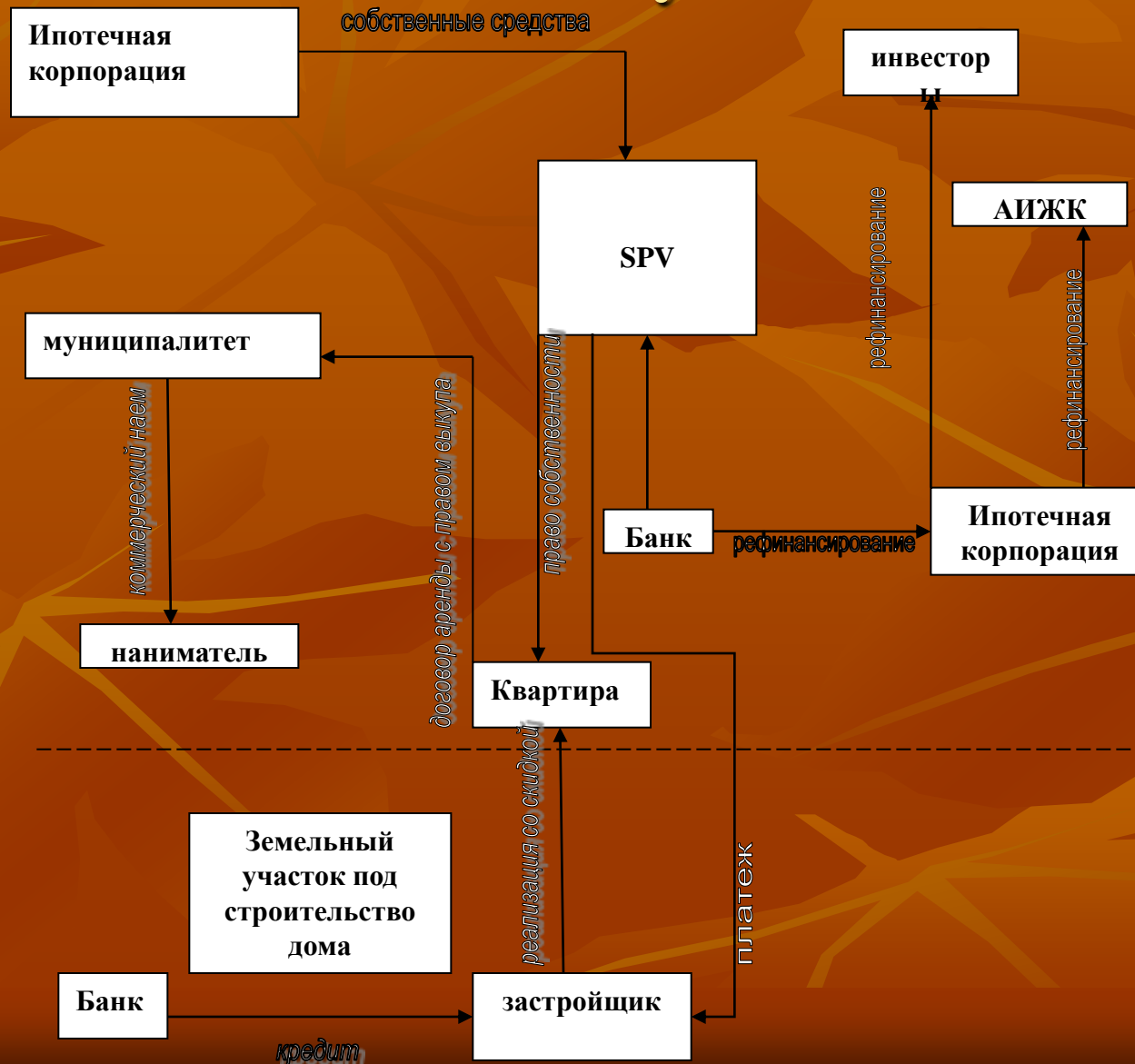
Примеры: Аренда/Социальный найм/ЖКХ

Решение:



- Средняя продолжительность как у коммерческой бумаги 0.5-2 года с возможностью roll-over
- Выкупается в первую очередь рынком, возможно участие ВЭБа
- Высокий рейтинг
- Доходность ниже, чем ставка заимствования субъекта Федерации (т.к. обеспеченный кредит)
- Примерно 25% платежей, идущих младшему траншу, служат гарантией платежей по старшему траншу
- Младший транш остается у выпускающей организации

Пример: Секьюритизация арендных платежей по договорам соц. найма в Чувашской Республике



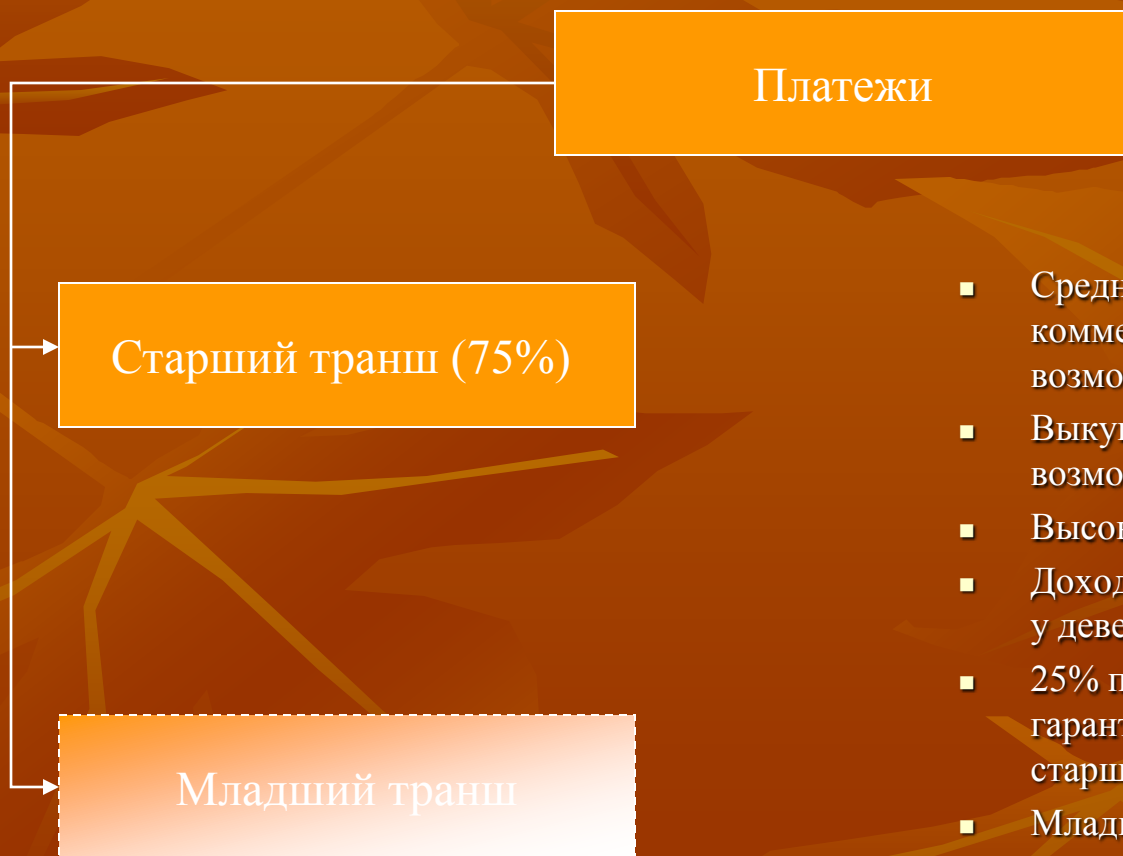
Примеры: Аренда коммерческой недвижимости

Характеристики:

- Стабильный денежный поток
- По сути - смесь первых двух примеров: ипотеки и арендных платежей/ЖКХ
- Предмет взыскания (залога) точно определен, как и в ипотеке, но возможны проблемы с обращением взыскания из-за сложной структуры собственности
- Диверсификация рисков недостаточна, как и в соц. аренде/ЖКХ, т.к. в сделке обычно до 20-30-ти объектов
- Trade-in: более низкая надежность заемщика (девелопера), по сравнению с субъектом Федерации, окупается лучшим качеством залога.

Примеры: Аренда коммерческой недвижимости

Решение:



- Средняя продолжительность как у коммерческой бумаги 0.5-2 года с возможностью roll-over
- Выкупается рынком в первую очередь с возможным участием ВЭБа
- Высокий рейтинг
- Доходность ниже, чем ставка заимствования у девелоперов (обеспеченный кредит)
- 25% платежей младшего транша служат гарантией (резервный фонд) платежей по старшему траншу
- Младший транш остается у девелопера

Примеры: Project finance/ Секьюритизация инфраструктурных проектов

Характеристики:

- Выделенная цель инвестирования с конкретным получателем платежа (проектная компания)
- Длительные, но конечные сроки
- Значительный размер
- Большие транзакционные издержки
- Сложные контракты: множество контр-агентов, длительный переговорный процесс
- Большие затраты на предварительной стадии
- Значительный объем заемных средств, обычно отсутствие обязательства спонсора по погашению кредита
- Кредитная поддержка/гарантии государства или банков Развития
- Обычно проекты в:
 - Нефтегазовой промышленности
 - Горнодобывающей промышленности
 - Транспортной инфраструктуре
 - Энергетике
 - Недвижимости

Базовая схема Проектного Финансирования



Выводы

- Структурное финансирование предлагает решения по поддержке стратегически важных отраслей экономики и развития национальных проектов
- Сильная сторона структурного финансирования заключается в распределении рисков в пользу сторон, способных эти риски взять. В результате создается прибавочная стоимость, т.е. цена выпущенных ценных бумаг может быть выше, чем стоимость покрытия.
- Структурное финансирование предлагает естественный способ развития государственно-частного партнерства

ВЫЗОВЫ

- Законодательство



- Судебная система не знакома с подобными продуктами
- Внутренний слой инвесторов (банки, пенсионные и инвестиционные фонды) не развит

Структурные финансы на внешнем рынке

Использование части средств Пенсионного фонда для инвестиций в европейские структурные продукты, создание для этих целей Фонда размером 2-3 млрд евро

Выход Фонда, принадлежащего РФ, на западный финансовый рынок позволит:

- повысить статус России в мировой экономике, подтвердить претензии нашего государства на лидерство в мировых финансах
- получить доходность на уровне 10-15%, что в 2-3 раза выше текущей доходности вложений средств РФ в долговые обязательства западных стран
- установить контакты со всеми ведущими инвестиционными компаниями и фондами, в первую очередь из Азии и Ближнего Востока. Успешное сотрудничество с этими фондами на западных рынках позволит выработать необходимый уровень комфорта для их последующих инвестиций в российские ценные бумаги и структурные продукты.

**СПАСИБО
ЗА
ВНИМАНИЕ!**