

---

# ОСОБЕННОСТИ СТРУКТУРИРОВАНИЯ СДЕЛОК ПО СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КАПИТАЛА

Презентация в рамках семинара PRMIA  
27 апреля 2006 года

Игнат Диркс  
Аналитик Департамента рынков капитала  
Газпромбанк

## Вопросы для рассмотрения

---

- Понятие секьюритизации и текущее состояние развития рынков ценных бумаг, обеспеченных активами
- Выгоды секьюритизации
- Обзор дебютных сделок по секьюритизации в России
- Ключевые факторы, влияющие на успешность сделок по секьюритизации на российском рынке
- Процесс подготовки и реализации секьюритизации от идеи до размещения ценных бумаг
- Особенности рейтингового процесса для российских сделок секьюритизации

# Понятие секьюритизации

---

- Hans Peter Bär:  
Секьюритизация - механизм, при котором финансовые активы списываются с баланса предприятия, отделяются от остального имущества и передаются специально созданному финансовому посреднику, а затем рефинансируются на денежном рынке или рынке капитала. Секьюритизация активов является подвидом более общего семейства финансирования, в основе которого лежат выделенные активы.
- IFC:  
Секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование каких либо активов компании, приносящих доход, посредством «преобразования» таких активов в торгуемую, ликвидную форму через выпуск облигаций или иных ценных бумаг<sup>1</sup>.

# Типичная схема секьюритизации



Источник: **Международная Финансовая Корпорация** *Секьюритизация в России: Пути развития рынка и снижения стоимости заимствований* ([www.ifc.org](http://www.ifc.org), март 2005)

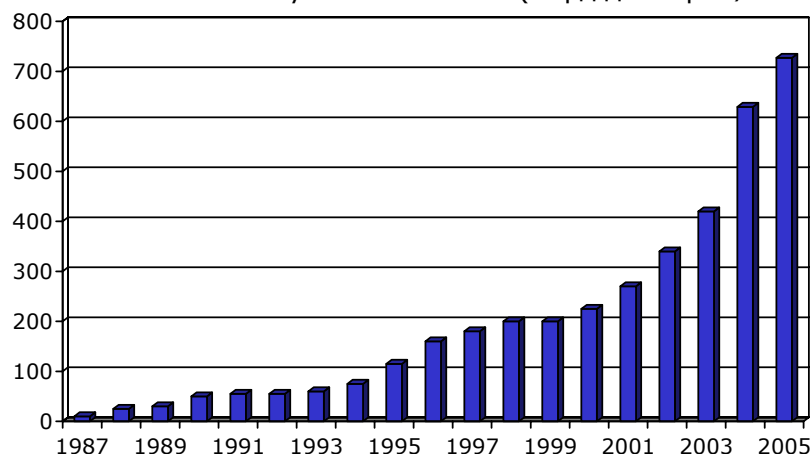
# Определение и виды секьюритизации

---

- Ни одно из известных нам определений секьюритизации не раскрывает ее суть однозначно
- Виды секьюритизации:
  - Секьюритизация на основе действительной продажи активов
  - Синтетическая секьюритизация
  - Секьюритизация бизнеса
- Независимо от ее вида, секьюритизация является механизмом продажи различных видов активов инвесторам путем выпуска ценных бумаг
- Тем не менее, секьюритизация имеет различные способы применения в качестве механизма:
  - Привлечения финансирования
  - Управления балансом и корпоративными финансами
  - Управления рисками
  - Диверсификация источников доходов

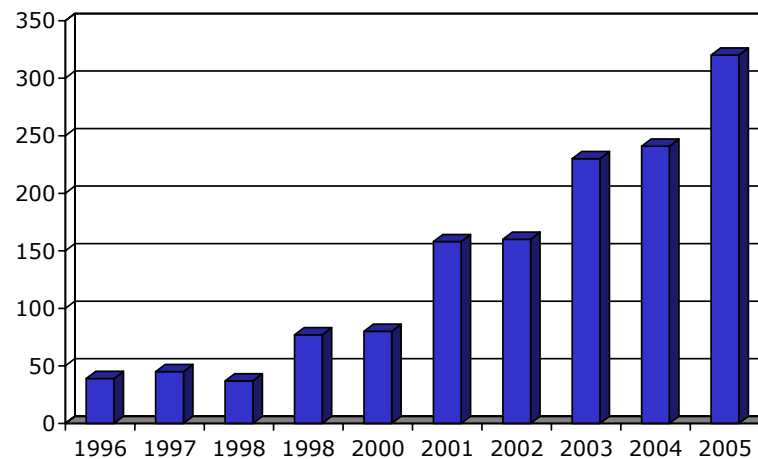
# Динамика развития рынка секьюритизации

Объем выпуска ABS в США (млрд долларов)



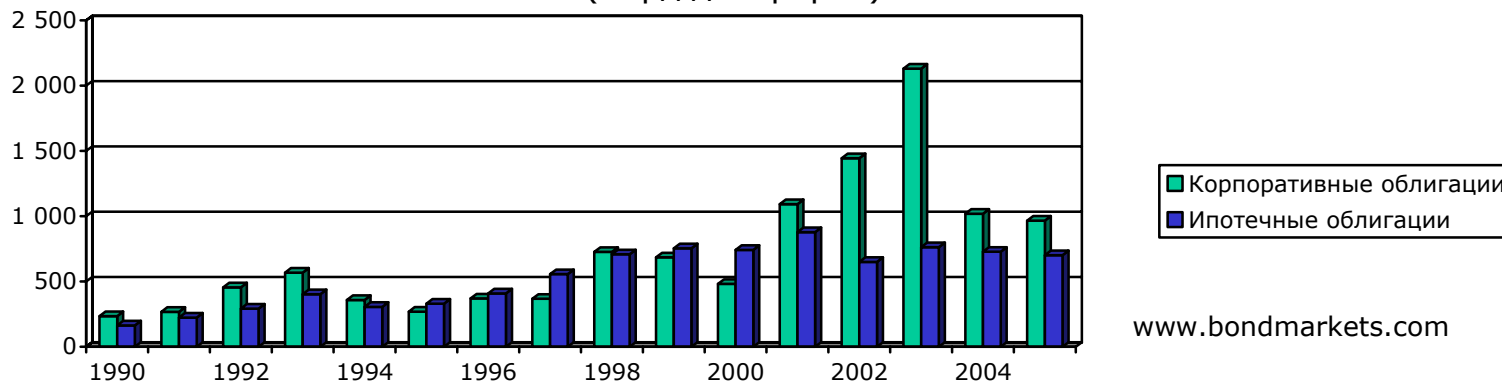
www.bondmarkets.com

Объем выпуска ABS в Европе (млрд евро)



ESF Data Report, Winter 2006

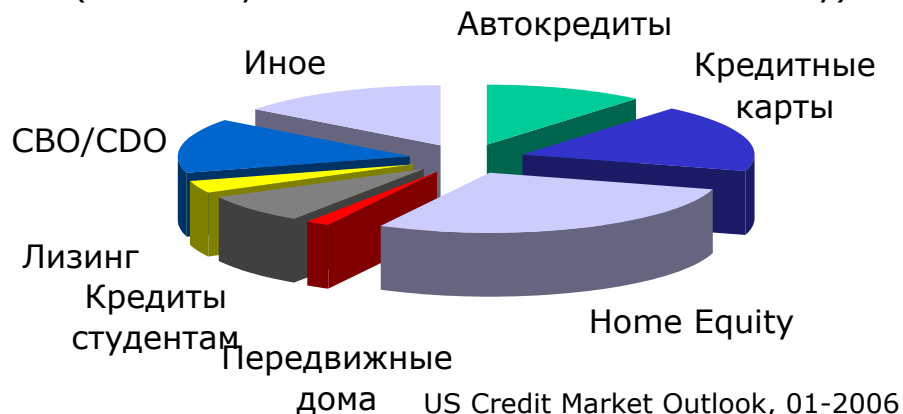
Сравнение объемов выпуска необеспеченных корпоративных облигаций и ипотечных облигаций на рынке США (млрд долларов)



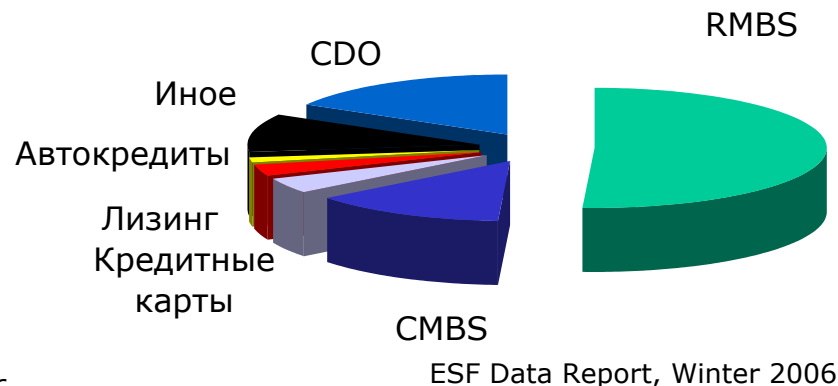
www.bondmarkets.com

# Структура секьюритизируемых активов

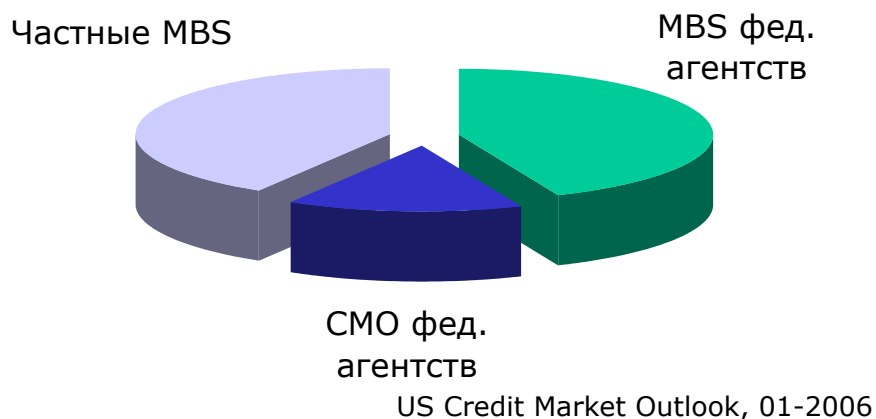
Секьюритизируемые активы в США  
(по объему непогашенного долга в 2005 году)



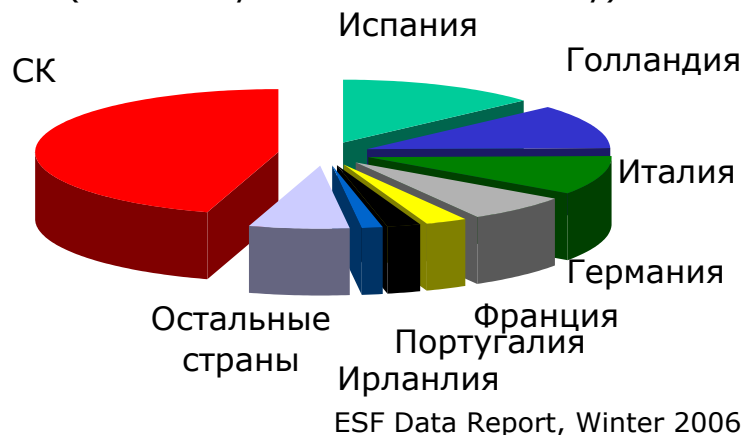
Секьюритизируемые активы в Европе  
(по объему эмиссии в 2005 году)



Виды ипотечных бумаг в США  
(по объему эмиссии в 2005 году)



Страновое распределение секьюритизируемых активов в Европе  
(по объему эмиссии в 2005 году)



# Выгоды секьюритизации





## Дебютные сделки по секьюритизации в России

- К настоящему моменту на российском рынке было закрыто 6 сделок по секьюритизации различных видов активов
- Все российские сделки по секьюритизации являются cash-flow транзакциями
- 4 транзакции получили true sale юридическое заключение
- Основная часть структуры каждой сделки реализована off-shore
- Сделки по секьюритизации в некоторых случаях (банк «Союз») позволили значительно снизить стоимость финансирования

# Дебютные сделки по секьюритизации в России

Дата закрытия сделки	Вид актива	Оригинатор	Организатор	Объем выпуска		Валюта	Кредитный рейтинг		Листинг	Ставка купона
				Класс	Объем					
30.03.2006	Платежи по договорам лизинга	ОАО "РЖД"	КИТ Финанс	Ноты класса А	12,57 млрд.	Рубли Rouble-	S&P	BBB-	Ирландская фондовая биржа	8,375%
			Инвестиционный банк (ОАО) ОАО	Ноты	1,11	Рубли Rouble-	Moody's NR	Baa2		11,00%
			Morgan Stanley	Ноты	0,122	Рубли Rouble-indexed notes	NR			12,50%
27.03.2006	Потребительские кредиты	Банк "Русский стандарт"	HVB Group	Ноты класса A1	228,3 млн Евро		S&P	BBB	Ирландская фондовая биржа	1 месячный Euribor + 165
				Ноты класса A2	39,3 млн. Евро		Moody's S&P	Baa2 BB-		1 месячный Euribor + 350
				Ноты класса B	32,4 млн. Евро		Moody's S&P	Ba2 BB-		1 месячный Euribor + 325
							Moody's	Ba2		
07.12.2005	Потребительские кредиты	Home Credit & Finance Bank	Bayerische Hypo- und Vereinsbank	Ноты класса A-1	233 млн. Евро		Moody's	Baa2	Ирландская фондовая биржа	1 месячный Euribor + 250
				Ноты класса A-2	33 млн. Евро		Moody's	Ba2		1 месячный Euribor + 525
				Ноты класса B	28 млн. Евро		Moody's	Ba3		1 месячный Euribor + 500

# Дебютные сделки по секьюритизации в России

Дата закрытия сделки	Вид актива	Оригинатор	Организатор	Объем выпуска		Валюта	Кредитный рейтинг		Листинг	Ставка купона
				Класс	Объем					
28.03.2006	Клиентские поступления	Альфа-банк	Dresdner Kleinwort Wasserstein Merrill Lynch	Ноты 2006-A	350 млн.	USD	Moody's Baa3		Ирландская фондовая биржа	3 месячный LIBOR + 160 б.п.
27.07.2005	Автокредиты	Банк Союз	Московский Народный Банк	Ноты класса A 1	43 729 188	USD	Moody's Baa3		Ирландская фондовая биржа	1 месячный Euribor + 175 б.п.
				Ноты	100 000	USD	Moody's Baa3			8,75%
				Ноты класса B (Mezzanin)	984 472	USD	Moody's B2			8,75%
				Ноты класса C	1 992 236	USD	NR			
26.10.2004	Поступления по международным кредитным картам	Росбанк	Credit Suisse	Ноты класса 2004	225 млн.	USD	Moody's Ba3		Люксембургская фондовая биржа	9,75%
02.02.2005 (доразмещение на \$75 млн.)			Merrill Lynch				Fitch B+			

# Процесс структурирования транзакции

---

- Транзакции по секьюритизации предполагают комплексное решение стоящих перед оригинатором задач, связаны с использованием сложных юридических структур и изменения процедур и бизнес-процессов оригинатора
- Эффективное планирование работы над сделкой и правильный выбор консультантов:
  - Юридические консультанты
    - о Консультант оригинатора
    - о Консультант по защите прав инвесторов
  - Налоговые консультанты
  - Аудиторы
- Особое место в процессе работы на сделкой занимает взаимодействие с рейтинговыми агентствами

# Порядок исполнения сделки

Наименование шага - Фаза 1					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
A	Назначения и kick-off calls																
B	Предварительный анализ рынка и портфеля																
C	Анализ законодательства правовой среды																
D	Due diligence review																
E	Привлечение третьих лиц																
F	Презентации для РА/страховых компаний																
G	Анализ перспектив размещения ценных бумаг																
H	Решение о целесообразности сделки																
Наименование шага - Фаза 2					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
A	Структурирование																
1	Разработка структуры ценных бумаг																
2	Пробный срез портфеля																
3	Финальный выбор портфеля																
B	Ретинговый процесс																
1	Первичная встреча с рейт. агентствами																
2	Презентация для рейтинговых агентств																
3	Анализ портфеля рейтинговых агентств																
4	Индикативные уровни кредитного усиления																
5	Анализ модели денежных потоков																
6	Presale отчет																
7	Согласование уровня кредитного усиления																
8	Due diligence																
9	Получение рейтинговых писем																
C	Clearances																
1	Аудит портфеля																

# Порядок исполнения сделки

Наименование шага - Фаза 2		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>D</b>	<b>Юридическая документация</b>													
1	Выбор юридического консультанта													
2	Финализация юридической структуры													
3	Подготовка проектов меморандума													
4	Процедура листинга на бирже													
5	Учреждение SPV													
<b>E</b>	<b>Структурирование хеджирования</b>													
1	Согласование структуры и стоимости													
2	Подготовка документации													
3	Получение одобрений													
4	Заключение сделок													
<b>F</b>	<b>Маркетинг инвесторам</b>													
1	Выбор членов синдиката													
2	Распространение материалов													
3	Встречи с инвесторами													
4	Pricing													
5	Формирование книги заявок													
6	Launch													
7	Подписание документации													
8	Расчеты													

# Особенности рейтингового процесса

---

- Рейтинговый процесс для транзакций на развивающихся рынках и, в частности на российском рынке, является специфичным вследствие:
  - Наличия значительных различий в оценке рейтинговыми агентствами правовых рисков
  - Неопределенности в отношении суверенных рисков и рисков вмешательства государства в экономику
  - Отсутствия у рейтинговых агентств разработанных и аттестированных критериев
- Рейтинговые агентства занимают консервативные позиции вследствие отсутствия обширных статистических данных
- Многие устоявшиеся на развивающихся рынках бизнес-процессы изначально не приемлемы с точки зрения получения высоких рейтингов и использования при секьюритизации

## Основные факторы успеха

---

- Способность originатора оценить последствия и риски предлагаемых ему транзакций по секьюритизации
- Обоснованный выбор организаторов и консультантов и правильная постановка задач originатором
- Знание рейтинговыми агентствами рынка секьюритизируемого актива и готовность работать на развивающихся рынках
- Приемлемость законодательной базы и правовой среды для осуществления секьюритизации и возможность получения положительных заключений юридических и налоговых консультантов



# Благодарю за внимание

---

Контактная информация:

**Игнат Диркс**

Аналитик Департамента рынков капитала

АБ «Газпромбанк» (ЗАО)

[ignat.dirks@gazprombank.ru](mailto:ignat.dirks@gazprombank.ru)