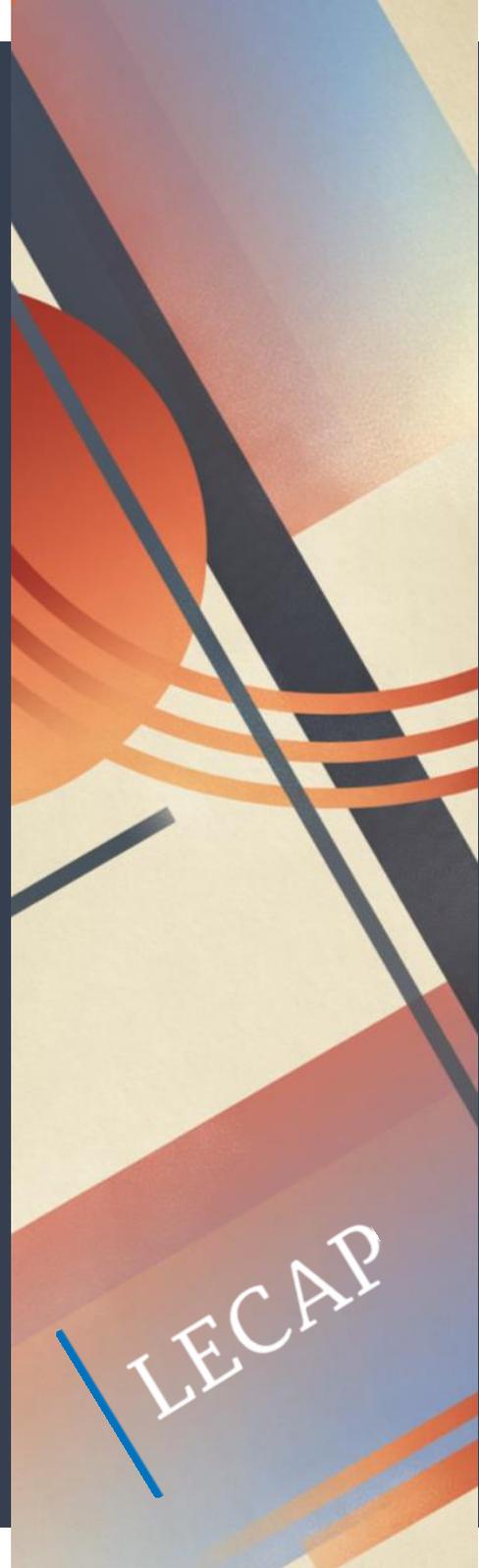


СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ И СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ИДЕИ ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ

ЕЛИЗАВЕТА ТУРБИНА
ПАРТНЕР, LECAP

INVESTFUNDS FORUM VIII
25–26 МАЯ 2017, САНКТ-ПЕТЕРБУРГ



ПЛАН ОБСУЖДЕНИЯ

01

Обзор регуляторных требований к объектам инвестирования / размещению средств ИИ

02

Коротко о продукте

03

Почему тема актуальна сейчас и почему продукт вызывает опасения ИИ

ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ НПФ

АКТИВЫ, РАЗРЕШЕННЫЕ ДЛЯ ПРИОБРЕТЕНИЯ (ВЫДЕРЖКА)

Облигации (любое из условий)

Включенные в котировальный список высшего уровня¹.

Выпуску, либо эмитенту присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности – суверенный рейтинг РФ минус 5 ступеней², либо BB+ (RU) по шкале АКРА, или A (I) по шкале Эксперт РА.

- Для субординированных облигаций – суверенный рейтинг РФ минус 2 ступени.
- Для субординированных облигаций банков – для выпуска, эмитента или поручителя – суверенный рейтинг РФ минус 2 ступени.

Поручитель, рейтинг которого не ниже суверенного рейтинга РФ минус 3 ступени, или BBB+ (RU) по шкале АКРА, или A++ по шкале Эксперт РА.

Есть гарантия РФ либо ВЭБ.

Концессионные облигации, если:

- Концедент – РФ, субъект РФ или муниципальное образование с населением более миллиона человек.
- Общий номинал не превышает 110% от объема инвестиций по всем соглашениям.

+ дополнительные требования для облигаций с ипотечным покрытием (по составу покрытия, по over collateralisation, ограничения на младший транш и т.д.)

¹ Вступает в силу с 01.06.2017 г.

² Т.е. суверенный рейтинг РФ, присвоенный международным рейтинговым агентством, (S&P, Fitch или Moody's) сниженный на 5 ступеней.

ПЕНСИОННЫЕ НАКОПЛЕНИЯ НПФ

АКТИВЫ С ПОВЫШЕННЫМ РИСКОМ - МАКСИМАЛЬНАЯ ДОЛЯ В ПОРТФЕЛЕ ОГРАНИЧЕНА 10% С УЧЕТОМ АКТИВОВ, ЗАПРЕЩЕННЫХ ДЛЯ (НОВОГО) ПРИОБРЕТЕНИЯ (ВЫДЕРЖКА):

- Отсутствие достаточного рейтинга ни у выпуска, ни у эмитента, ни у поручителя.
- Облигации, **купон** / **выплаты** по которым определяется путем формулы с переменными (кроме привязанных к уровню инфляции и процентным ставкам), а также **если размер выплат зависит от изменения стоимости активов или исполнения обязательств.**

МАКСИМАЛЬНЫЕ ДОЛИ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ВИДОВ АКТИВОВ (ВЫДЕРЖКА)

- Акции и облигации банков, а также депозиты – 40%, **37,5 % с 01.01.2018, до 35% 01.07. 2018 и до 30% с 01.01.2019.**
- Ценные бумаги одного эмитента либо поручителя, а также вклады в один банк (в совокупности со связанными лицами) – **25% / 15% + дополнительные ограничения по приобретаемой доле в выпуске и т.д.**
- Активы с повышенным риском и активы, запрещенные для приобретения (определены выше) – 10%⁶.
- Ценные бумаги одного эмитента (группы связанных эмитентов) – 10%.

СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ – РАЗМЕЩЕНИЕ СТРАХОВЫХ РЕЗЕРВОВ

РАЗРЕШЕННЫЕ АКТИВЫ

Для облигаций (любое из условий):

1. Есть рейтинг (выпуска или эмитента):
 - S&P – «B-» по международной шкале; «ruBBB-» по национальной шкале.
 - Fitch – «B-» по международной шкале; «BB(rus)» по национальной шкале.
 - Moody's – «Caa1» по международной шкале.
 - Эксперт РА – «A(I)» по национальной шкале.
 - АКРА – «BB(RU)» по национальной шкале.
2. Включены в высший котировальный список.
3. Концессионные облигации, если:
 - Концедент – РФ, субъект РФ или муниципальное образование с населением более миллиона человек.
 - Общий номинал не превышает 110% от объема инвестиций по всем соглашениям.
4. Ипотечные облигации, если есть поручительство АИЖК.

МАКСИМАЛЬНЫЕ ДОЛИ

Для облигаций:

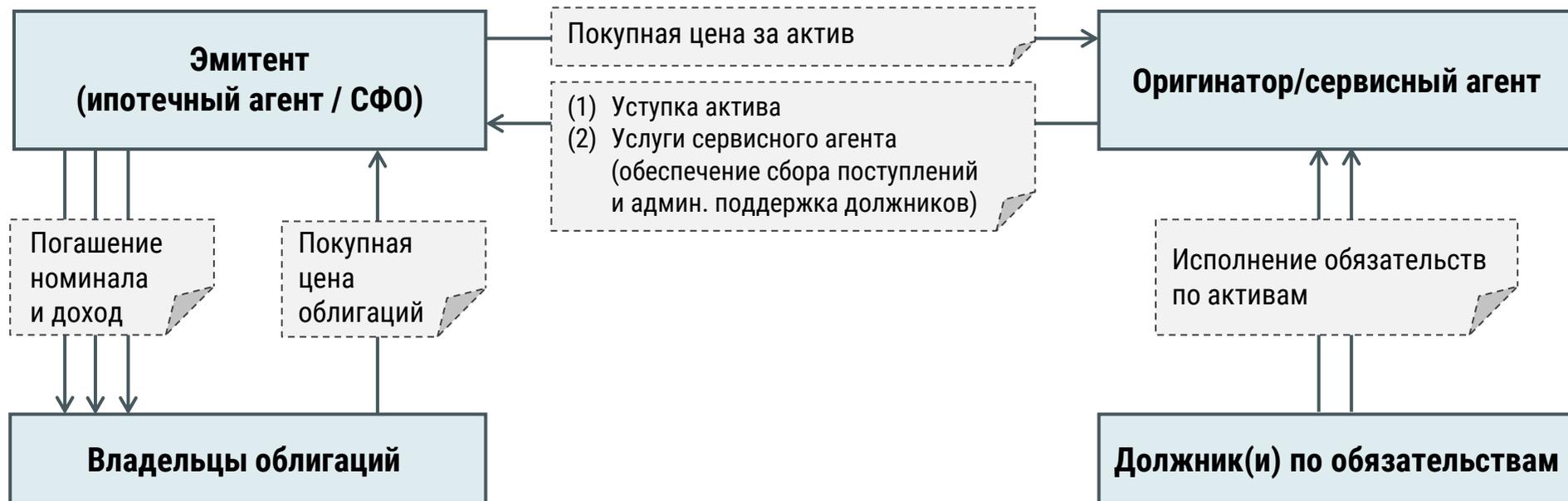
- Облигации – 45%.
- Ипотечные ценные бумаги – 45% резервов по страхованию жизни, 10% иных резервов.
 - Ипотечные облигации, если есть только рейтинг и (или) высший котировальный список – 10%.
 - Если есть поручительство АИЖК – 45% резервов по страхованию жизни, 10% иных резервов.
 - Поручительство АИЖК в рамках одного выпуска – 30% резервов по страхованию жизни, 10% иных резервов.
 - Поручительство АИЖК и, если ипотечное покрытие – права требования одного первоначального кредитора – 20% резервов по страхованию жизни, 10% иных резервов.
- Ценные бумаги одного эмитента – 10%.

ОСНОВНЫЕ ЧЕРТЫ

- портфель активов, генерирующий предсказуемый денежный поток
- эмитент – компания специального назначения (ипотечный агент / специализированное финансовое общество (СФО))
- внешние участники с контрольными / вспомогательными функциями
- механизмы повышения кредитного качества
- в основе инструмента - кредитный риск актива, а не эмитента и не originатора (отсюда рейтинг выпуска, а не эмитента)
- основные виды: российские и трансграничные; банковские и небанковские; в зависимости от сектора актива ..

СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ВАРИАНТ СТРУКТУРЫ — СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ



Другие контрагенты эмитента:

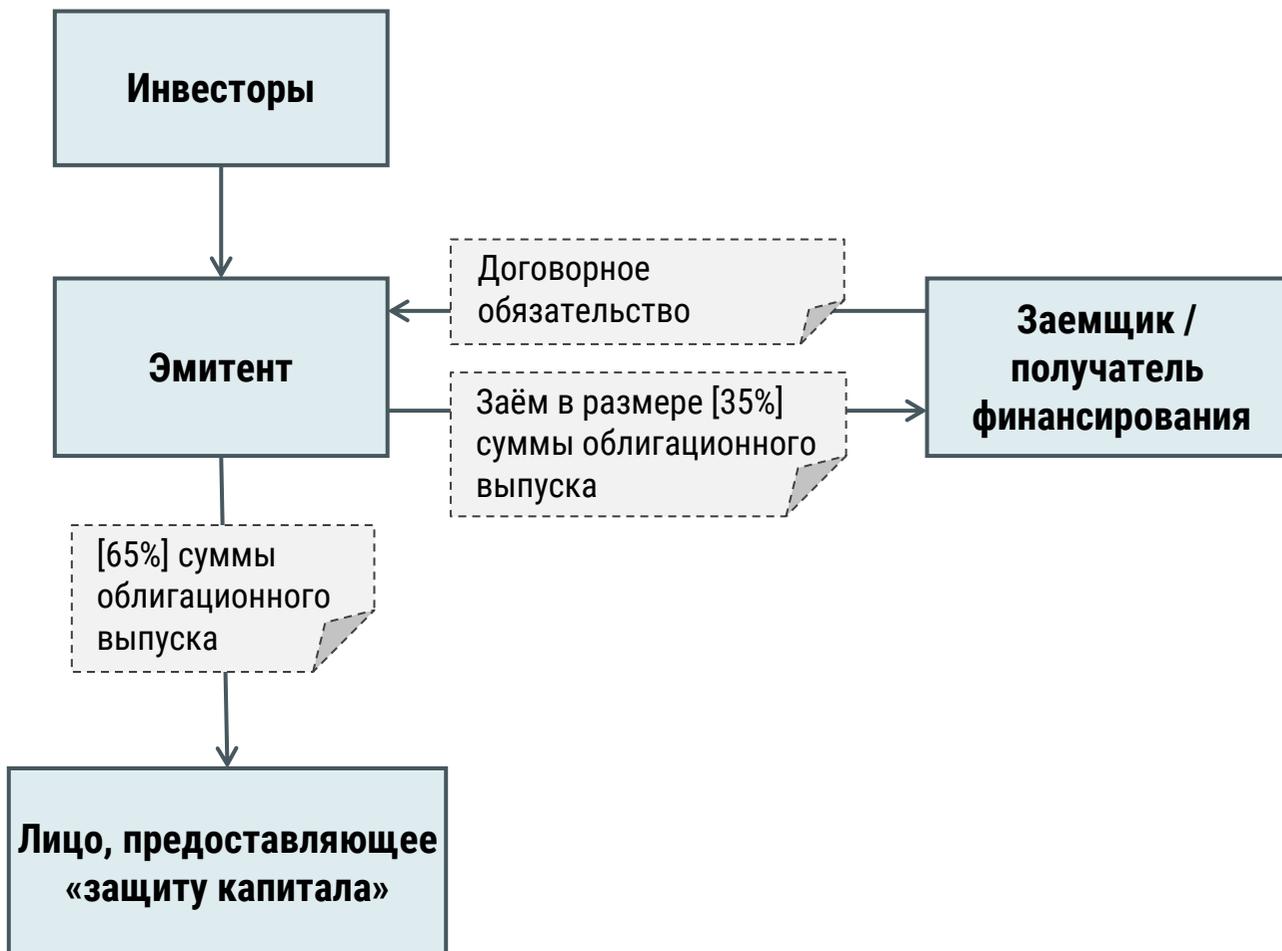
- управляющая организация и бухгалтерская организация
- представитель владельцев облигаций (аналог trustee)
- банк залогового счета
- платежный агент, аудитор, биржа, НРД (центральный депозитарий) и т. д.

ОСНОВНЫЕ ЧЕРТЫ

- эмитент – SPV (СФО) / иная организация
- широкий ассортимент возможных структур – в зависимости от пожеланий инвестора (и применимых регуляторных ограничений), базового актива и т.д.
- механизмы защиты номинала облигаций

СТРУКТУРНЫЕ / СЛОЖНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

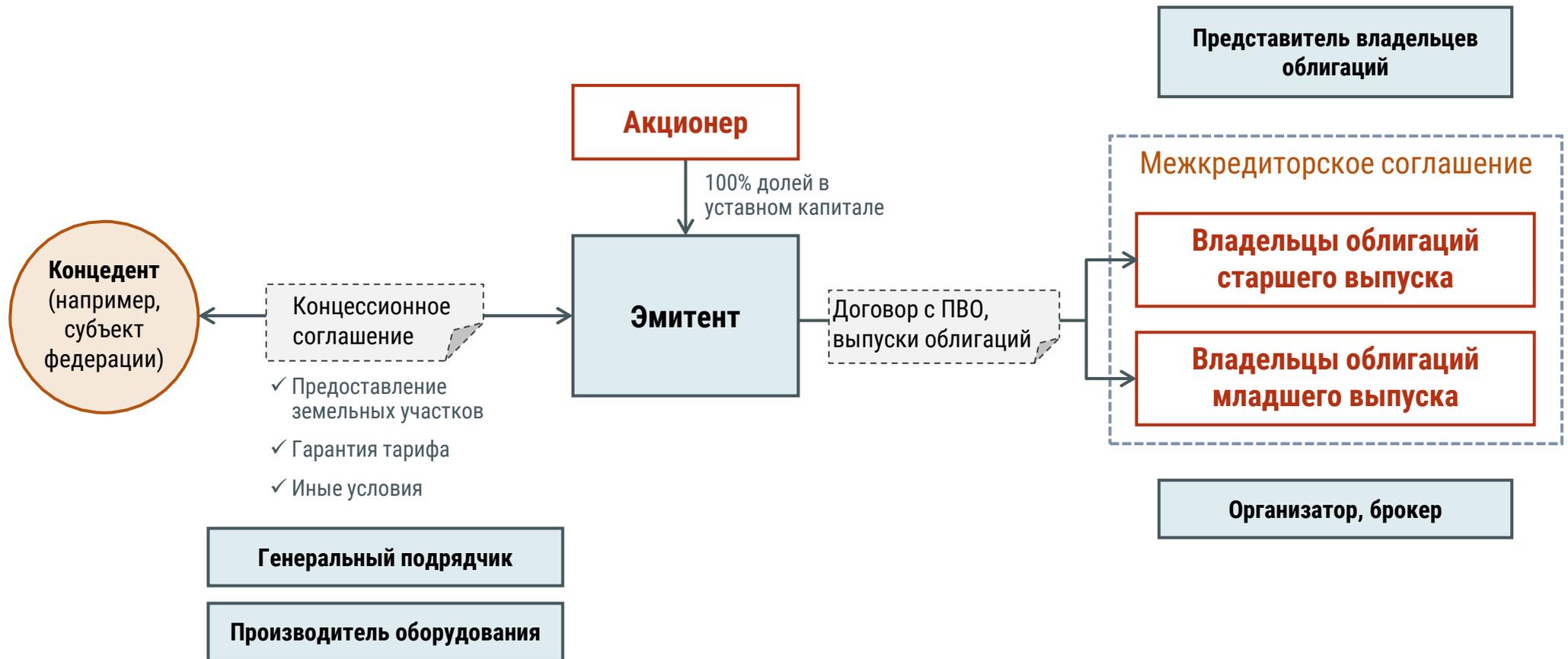
ВАРИАНТ СТРУКТУРЫ — СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ С ЗАЩИТОЙ КАПИТАЛА



- Защита капитала предоставляется лицом, обеспечивающим возврат номинальной стоимости
- Доход / дополнительный доход зависит от выплат заемщика / получателя второй порции финансирования

СТРУКТУРНЫЕ / СЛОЖНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

ВАРИАНТ СТРУКТУРЫ — КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ



ПОЧЕМУ СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ — ИНТЕРЕСНЫЙ ВАРИАНТ ДЛЯ ИИ

- регуляторные стимулы – постепенно реализуемые ограничения на традиционные виды активов (банковские депозиты / облигации и т.д.)
- инвестиции не только в финансовый сектор, но и в реальную экономику – от общего project finance до прав требования к должникам-потребителям товаров/услуг
- успешный и применимый международный опыт
- более длинный срок вложений в сравнении с большинством долговых выпусков на рынке
- спрос на качественного инвестора - широкая палитра возможностей по структурированию

ТРАДИЦИОННЫЕ ОПАСЕНИЯ И КАК С НИМИ БОРОТЬСЯ

- **сложность структуры** — образовательная роль специалистов сектора
- сложность эмиссионных документов - важно читать эмиссионные документы (права владельцев облигаций, разделы о залоговом обеспечении, роли ПВО и иных участников, описание актива и порядка приобретения)
- **размытый кредитный риск** — одновременно и преимущество; обособление имущества от имущества originатора / должника по активу.

кроме того: ИИ и сейчас держат бумаги и из дефолтных / преддефолтных выпусков, где подобной дополнительной защиты нет
- **прозрачность по ходу жизни бумаги** — репутация участвующих сторон, регулярная отчетность и доступность информации о статусе
- **защита интересов инвесторов в случае дефолта** — обеспечение обязательств эмитента, представление интересов через ПВО (важность репутации ПВО!), механизмы в документации

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ

- спрос на качественного инвестора - структура сделки, дополнительные ковенанты, основания для досрочного погашения и замены / корректировки актива
- какого рода сектора были бы интересны (с учетом экспертизы конкретного ИИ, понимания / интереса к сектору)
- регуляторные и надзорные особенности

Вывод: призываем к активному диалогу и созданию оптимальных привлекательных структур.

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

125009 МОСКВА,
УЛ. БОЛЬШАЯ ДМИТРОВКА, 7/5
ТЕЛ. +7 (495) 122-05-17
LECAP@LECAP.RU
WWW.LECAP.RU
WWW.FACEBOOK.COM/LECAPLAW

