

VII International Conference
«Capital market of the Republic of Uzbekistan»

НЕКОТОРЫЕ ОСОБЕННОСТИ ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ (ИЦБ)

Инструменты рынка капитала для ипотечного рынка

Инструменты рынка капитала для ипотечного рынка

альтернатива государственным средствам и депозитам для фондирования ипотечных кредитов.

инструменты должны быть адаптированы к стадии развития рынка и эволюционировать от простых к сложным

Текущее состояние

Зрелая стадия

Ипотечное финансирование от МЭФ, УзКРИ, МФО



Финансирование за счет выпусков необеспеченных облигаций, займов



Обеспеченные облигации и ИЦБ на внутреннем рынке



Обеспеченные облигации и ИЦБ на международном рынке

- рост ипотечного рынка требует дополнительных источников финансирования для банков
- На рынке преобладают субсидированные ставки по ипотечным кредитам
- Инструменты финансирования должны быть совместимы с будущим потребностями
- Как будут рефинансироваться кредиты (учитывая очень длительный характер активов)?
- Необходимо ли банкам предоставлять обеспечение?
- Требуется усилий по наращиванию потенциала и обучению эмитентов и инвесторов
- Выбор инструментов: обеспеченные облигации или ценные бумаги с ипотечным покрытием?
- Соответствие передовой международной практике
- Требуют доверия со стороны инвесторов
- Соответствие передовой международной практике

Инструменты рынка капитала для ипотечного рынка требуют наличия определенных ключевых блоков.

Последовательная жилищная и ипотечная политика

- Стратегия развития сектора жилищного финансирования и соответствующие политики, поддерживающие рыночный подход к ипотечному кредитованию.
- Целевые субсидии

современная нормативно-правовая база

- Согласованная нормативно-правовая база для рынков капитала и ипотечных ценных бумаг.
- Надлежащее регулирование и надзор за ипотечным кредитованием и рынком капитала.

Эффективный первичный ипотечный рынок

- Принципы рыночного кредитования, стандартизация выдачи, обслуживания, оценки и анализа.
- Современные ИТ системы, цифровизация

Заинтересованность со стороны эмитентов

- Заинтересованность банков в масштабировании ипотечного кредитования, ограничения с связи с отсутствием долгосрочного финансирования и/или давлением на капитал.
- Требуется обучение персонала и наращивание потенциала

Спрос со стороны инвесторов

- Необходимость развития спроса инвесторов на ценные бумаги нового типа.
- Благоприятное пруденциальное регулирование по мере развития рынка.

УзКРИ

- Посредник между ипотечными кредиторами и рынком капитала. Проводник процессов развития рынка

Обеспеченные облигации

Определение:

- Обеспеченные облигации - это долговые инструменты, обеспеченные пулом ипотечных кредитов, на которые инвесторы имеют преимущественное право требования в случае дефолта эмитента.
- Данная особенность делает их обязательствами с двойным обеспечением, поскольку инвесторы имеют право требования к эмитенту и пулу ипотечных кредитов.

Основные характеристики:

1. Выпускаются банками.
2. По закону подлежат особому режиму пруденциального надзора, направленному на защиту держателей облигаций.
3. Должны быть обеспечены активами, которые должны быть использованы в приоритетном порядке для погашения в случае дефолта эмитента.

Определение ипотечных ценных бумаг (ИЦБ)

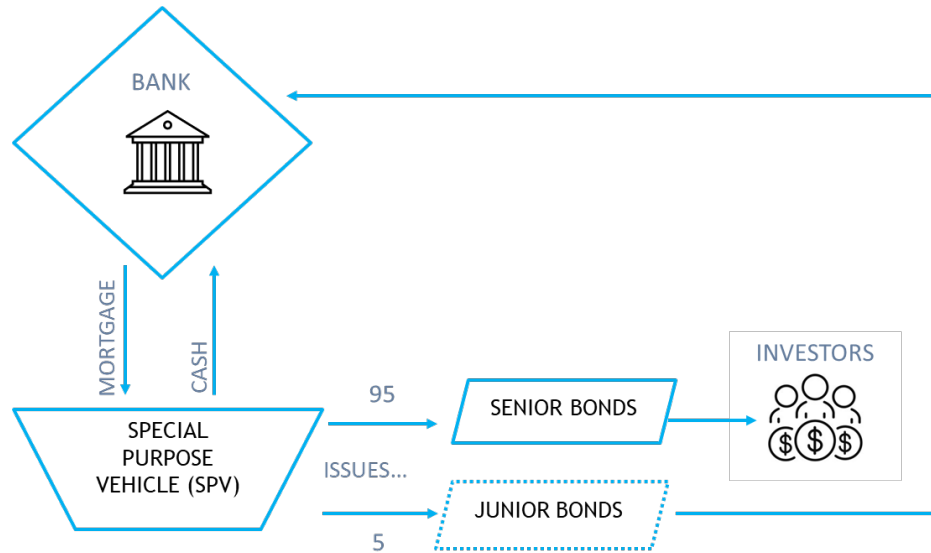
Определение:

- Секьюритизация — это сделка, которая позволяет кредитору рефинансировать портфель однородных кредитов (например, ипотечных кредитов) путем передачи этого портфеля компании специального назначения (SPV). SPV выпускает на рынок ценные бумаги, которые погашаются за счет денежных потоков от такого кредитного портфеля.
- ИЦБ - это долговые инструменты, обеспеченные денежными потоками по пулу жилищных ипотечных кредитов.
- Амортизация и выплата купона по ИЦБ финансируются за счет выплат основной суммы долга и процентов заемщиками по ипотечным кредитам, находящимся в пуле.

Основные характеристики:

1. Могут выпускаться банками, небанковскими ипотечными кредиторами, компаниями по рефинансированию ипотеки.
2. Инвестор имеет право взыскания только к активам, а не к кредитору.
3. Требуют высокого уровня стандартизации/однородности активов.

классическая юридическая конструкция при выпуске ИЦБ



- Активы (ипотечные кредиты) передаются в SPV, которая выпускает облигации
- SPV финансирует покупку активов путем выпуска ценных бумаг
- Банк продолжает обслуживать активы в интересах SPV
- Транш первого убытка (младшие облигации):
 - ✓ Списываются в случае убытков по пулу покрытия
 - ✓ Как правило, удерживаются эмитентом
 - ✓ Обычно составляют 5% от общего объема эмиссии

▪ Оригинатор:

- Привлекает финансирование в размере 95% стоимости активов
 - Удерживает у себя кредитный риск в размере до 5% от стоимости активов.
- В случае несостоятельности/банкротства первичного ипотечного кредитора обслуживание активов передается третьей стороне

Фундаментальные правовые и практические аспекты ИЦБ

**Компания
специального
назначения
(SPV)**

SPV является эмитентом ценных бумаг и механизмом защиты от банкротства, который устраняет риск банкротства originатора активов (например, банка, выдавшего ипотечные кредиты) из сделки.

**Действительная
продажа**

Процесс передачи права собственности на активы (ипотечные кредиты) от originатора к SPV, который дает SPV право на денежные потоки, генерируемые активами, и устраняет риск банкротства originатора.

**Бухгалтерские,
налоговые и
регуляторные
аспекты**

Однозначность нормативных и юридических трактовок имеет экономическое и финансовое значение для участников сделки

**Раскрытия
информации**

Полнота, своевременность и достоверность отчетности по состоянию пула кредитов, обеспечивающих выплаты по ИЦБ

Международная передовая практика по стандартам секьюритизации

Критерий	Описание
Юридическая чистота передачи активов	Активы передаются SPV путем «действительной продажи» или передачи с той же юридической силой. Не подлежат возврату судом по делам о несостоятельности/банкротстве.
Четкое определение активов	Активы должны быть однородными, соответствовать четким критериям приемлемости
Минимальные стандарты активов	Активы сформированы в ходе обычной деятельности кредитора, обычного кредитного андеррайтинга, не должны находиться в состоянии дефолта на момент передачи в SPV.
Удержание риска	Оригинатор удерживает не менее 5% кредитного риска.
Процентный и валютный риски	Процентные и валютные риски должны быть управляемы надлежащим образом. Для этой цели можно использовать только деривативы.

Международная передовая практика по стандартам секьюритизации (продолжение)

Критерий	Описание
Установленные правила для различных групп инвесторов	<ul style="list-style-type: none">▪ Если выпускается несколько траншей облигаций, устанавливаются однозначные правила для разрешения конфликтов между инвесторами в различные транши.▪ Кредитное ухудшение активов распределяется между траншами соответствующим образом.
Обслуживание	<ul style="list-style-type: none">▪ Сервисный агент с достаточным опытом, механизмами контроля, политиками и т. д.▪ Правила обслуживания и распределения поступающих денежных средств однозначно определены
Доступность и прозрачность данных	<p>Обязательное раскрытие информации / рисков:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ кредитные показатели активов или аналогичных активов, возникших в прошлом, как минимум за пять лет.▪ модель движения денежных средств позволяющая инвесторам анализировать риски, и▪ данные о воздействии на окружающую среду, касающиеся базовых активов

Основные положения применительно к ИЦБ, разработанные IFC (в рамках подготовки проекта Закона о рынке капитала)

- Сделать обязательным получение разрешения на выпуск ИЦБ от регулятора.
- Определить активы, которыми могут быть обеспечены ИЦБ, и предъявляемых к ним минимальных требований. Определить условия, при которых производные финансовые инструменты могут быть включены в пул обеспечения.
- Установить требование о том, чтобы банк/оригинатор сохранял минимальный уровень кредитного риска по активам в пуле покрытия в размере 5%.
- Определить структурные характеристики, которые могут быть предусмотрены в ИЦБ, в частности, в части взаимосвязи между разными классами (или траншами).
- Определить правила обслуживания активов в ипотечном пуле, если оно осуществляется третьей стороной (агентом по обслуживанию).
- Установить минимальные стандарты раскрытия информации об ипотечном пуле инвесторам.
- Определить форму и деятельность вновь создаваемой компании, которая будет владеть ипотечным пулом и выпускать ценные бумаги.

Приложение

1. Правовые концепции – Регулирование

Определение
продукта/
инструмента

Обеспеченные облигации и ценные бумаги с ипотечным покрытием должны быть определены законодательно (например, закон о рынке капитала, закон о ценных бумагах и т.п.).

- В настоящее время не определено законодательством Узбекистана (включено в проект Закона о рынке капитала)

Обеспечение
надежности
инструментов

К обеспеченным облигациям и ценным бумагам с ипотечным покрытием относятся только те облигации / ценные бумаги, которые соответствуют правилам защиты инвесторов, определенным в законе.

- В настоящее время ничто не запрещает выпуск облигаций, которые не соответствуют законодательным и нормативным требованиям, но называются обеспеченными облигациями или ценными бумагами с ипотечным покрытием.

3. Правовые концепции — SPV

Законодательное
признание
концепции

Удаленность
банкротства

Возможность
владеть активами

- Местное законодательство должно признавать концепцию SPV.
 - В настоящее время в Узбекском законодательстве отсутствует концепция SPV, необходимая для выпуска обеспеченных облигаций и ценных бумаги с ипотечным покрытием (Гражданский кодекс; Закон РУ «Об обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью»).
 - Банкам не разрешено создавать SPV (Закон РУ «О банках и банковской деятельности»).
- SPV должна быть исключена из процесса банкротства банков.
- Права SPV по отношению к банку-банкроту должны быть признаны (т.е. требование в отношении остаточных активов)
 - Противоречит «Закону о неплатежеспособности» (определение состава ликвидационной массы)
- SPV должна иметь возможность владеть ипотечными активами, несмотря на то, что она не является кредитной организацией.
 - Небанковским финансовым учреждениям не разрешается владеть ипотечными кредитами

Правовые концепции – SPV (продолжение)

Исключение претензий со стороны других кредиторов

- Необеспеченные кредиторы originатора (банка) не должны иметь возможности оспорить передачу активов в SPV
 - Сделки эмитента, совершенные за период до трех лет до наступления неплатежеспособности, могут быть признаны недействительными по основаниям, указанным в Гражданском кодексе и «Законе о неплатежеспособности».

Возможность выпуска облигаций (для ИЦБ)

- SPV должна иметь возможность выпускать облигации
 - В настоящее время это невозможно из-за отсутствия в законе концепции SPV.

Возможность привлекать третьей стороны для обслуживания кредитов

- SPV должна иметь возможность нанимать третью сторону для обслуживания активов от имени SPV.
 - В настоящее время это невозможно из-за отсутствия в законодательстве концепции SPV.