

## Бізнес-план на 2015 - 2020 рр.

### ПАТ «Агентство по рефінансуванню житлових кредитів»



## Зміст

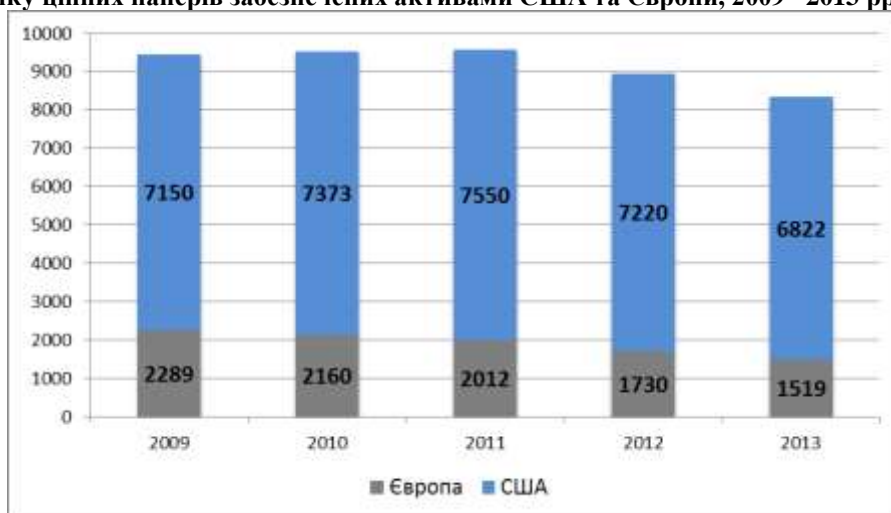
1.	Введення	2
2.	Аналіз ринку кредитування в Україні	3
3.	Цільова група банків - кредиторів	7
4.	SWOT аналіз	8
5.	Складові механізму рефінансування АРЖК	9
6.	Засоби управління ризиками АРЖК	12
7.	Практичні аспекти застосування сек'юритизації банківських активів	15
8.	Прогнозні економічні розрахунки	19
9.	Заключні положення	23

## 1. Введення

Міжнародний досвід свідчить, що сек'юритизація активів, як спосіб трансформування боргових зобов'язань у ліквідні інструменти ринку капіталів шляхом випуску боргових цінних паперів, забезпечених пулом однорідних активів, є основною формою фінансування діяльності кредитних установ. Головними різновидами таких цінних паперів є цінні папери забезпечені фінансовими активами (Asset Backed Securities), облігації забезпечені борговими зобов'язаннями (Collateralized Debt Obligation), цінні папери забезпечені комерційною іпотекою (Commercial Mortgage Backed Securities), облігації забезпечені житловою іпотекою (Residential Mortgage Backed Securities), та інші різновиди забезпечених облігацій (Covered Bonds).

Обсяги ринку сек'юритизації за підсумками 2013 р. у США склав 6,8 трлн. євро, обсяг Європейського ринку склав 1,5 трлн. євро, більша частина якого складається з цінних паперів забезпечених житловою іпотекою. Протягом останніх років, за сприянням Європейського Банку Реконструкції та Розвитку (EBRD) та Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) було впроваджено законодавство з сек'юритизації у Польщі, Хорватії та Румунії.

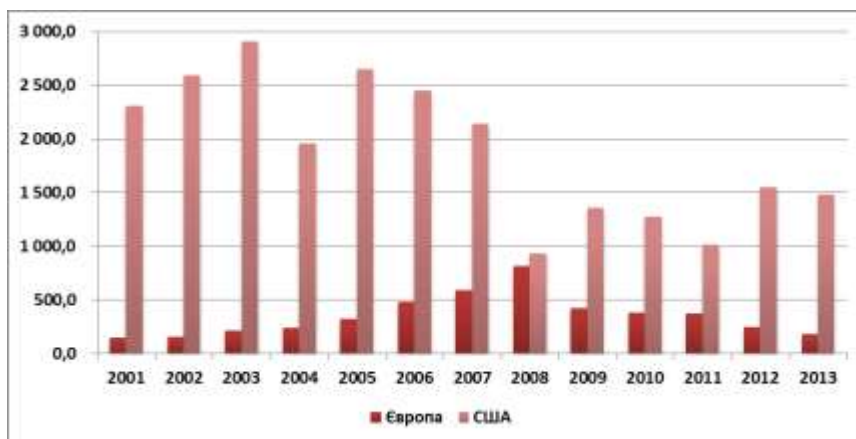
Обсяги ринку цінних паперів забезпечених активами США та Європи, 2009 –2013 рр., млрд. євро



Джерело: SIFMA

За підсумками 2013 р. обсяги нових емісій структурованих цінних паперів забезпечених (СЦП) фінансовими активами у США склав 1484,9 млрд. євро. В Європі було емітовано СЦП на суму 180,0 млрд. євро.

Обсяги емісії забезпечених облігацій у світі, 2003 –2013 рр., млрд. євро



Джерело: Bloomberg, AFME & SIFMA Member Firms, Dealogic, AFME, SIFMA

Центральні банки Західної Європи, які ще не застосовували забезпечені облігації (covered bonds), зокрема у Бельгії, Швеції, Франції, Ірландії, Португалії, також включили забезпечені облігації до списків інструментів, які можуть виступати предметом застави при рефінансуванні.

З початку 2013 року випуск забезпечених облігацій у світі почав набирати оберти. Одна з причин – очікуване набуття чинності вимог Базель III, яким забезпечені облігації (covered bonds) віднесені до активів 2-го рівня, якими вимагається формувати джерела вторинної ліквідності в розмірі фактичного зменшення високоліквідних активів.

Європейський центральний банк (European Central Bank - ECB) прийняв рішення розширити список активів, які використовуються у якості забезпечення для участі в операціях ЄЦБ на відкритому ринку, включивши до нього забезпечені облігації.

У 2013 році Європейський центральний банк вирішив запуснути розширену програму до вже існуючої програми з викупу цінних паперів, забезпечених активами (Asset Backed Securities - ABS), і забезпечених облігацій (Covered Bonds). Програма передбачає купівлю цінних паперів на суму до 40 млрд. євро щомісячно, щоб стимулювати зростання економіки ЄС і протистояти дефляції.

## 2. Аналіз ринку кредитування в Україні

За даними НБУ обсяг кредитного портфеля юридичних осіб з початку 2013 р. збільшився на 89,5 млрд. грн. та станом на 01.01.2014 р. склав 698,7 млрд. грн.

**Динаміка портфеля кредитів, наданих банками юридичним особам, у 2008 - 2013 рр., млн. грн.**



Джерело: НБУ

Так за даними SME Banking Club станом на 01 січня 2014 р. загальний обсяг кредитів малому та середньому бізнесу склав 38,4 млрд. грн., а це становить близько 5% від обсягу кредитування юридичних осіб.

В Україні менше ніж 20 банків працюють з сегментом МСБ, з яких активно працюють ще менше: 64% всіх кредитів МСБ надано ТОП-10 банків, що працюють з МСБ.

### 14 банків, що активно працюють в сегменті малого і середнього бізнесу (МСБ)

№	Назва банку	Країна
1	ПриватБанк	Україна
2	Ощадбанк	Україна
3	Укрексімбанк	Україна
4	UniCreditBank	Італія
5	Райффайзен банк Аваль	Австрія
6	ПУМБ	Україна
7	Альфа-банк	Росія

№	Назва банку	Країна
8	ВТБ Банк	Росія
9	Укрсіббанк	Франція
10	Укргазбанк	Україна
11	Credit Agricole	Франція
12	Мегабанк	Україна
13	Кредобанк	Польща
14	Сбербанк	Росія

Станом на 01 січня 2014 року обсяги споживчого кредитування в Україні становлять 137,3 млрд. грн.

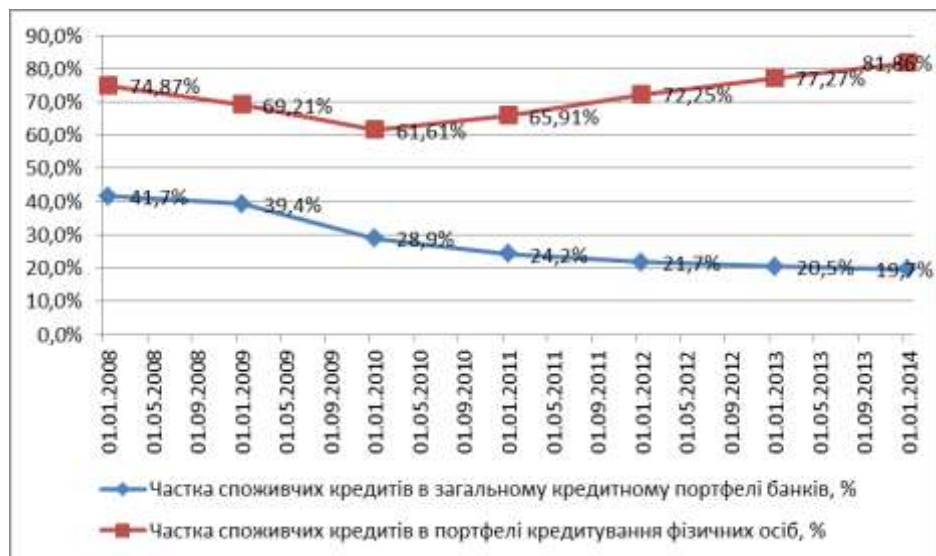
**Обсяги заборгованості за споживчими кредитами у 2006-2013 роках, млн. грн.**



Джерело: НБУ

За підсумками 2013 року частка споживчих кредитів в загальному кредитному портфелі становила 19,7% та 81,8% від загального обсягу кредитів, наданих домашнім господарствам.

**Частка іпотечних кредитів в кредитному портфелі банків, %**

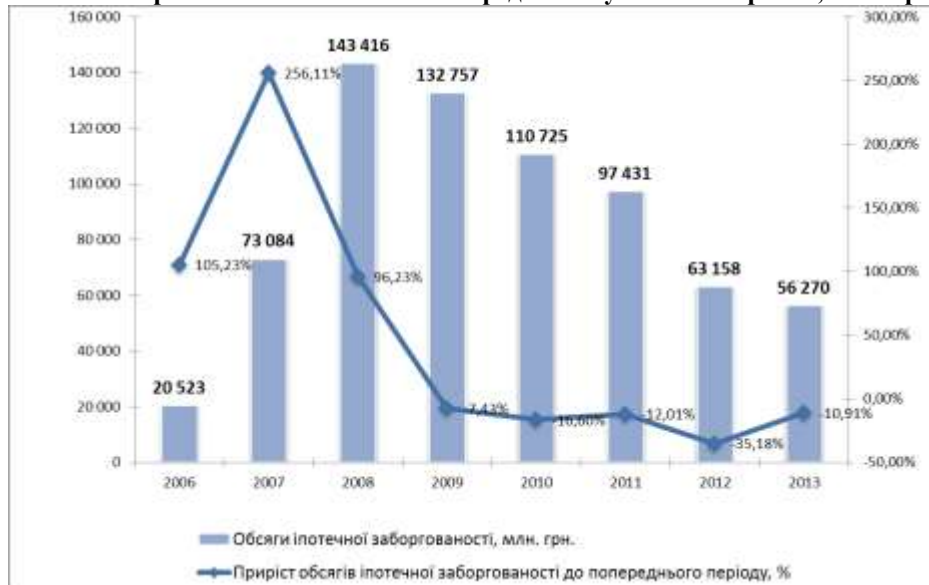


Джерело: НБУ

За даними Національного банку України, станом на 01 січня 2014 року загальний розмір іпотечного портфеля банків в Україні становив 56,2 млрд. грн.

За підсумками 2013 р. частка іпотечного кредитування становить лише 4% від ВВП.

**Обсяги заборгованості за іпотечними кредитами у 2006-2013 роках, млн. грн.**

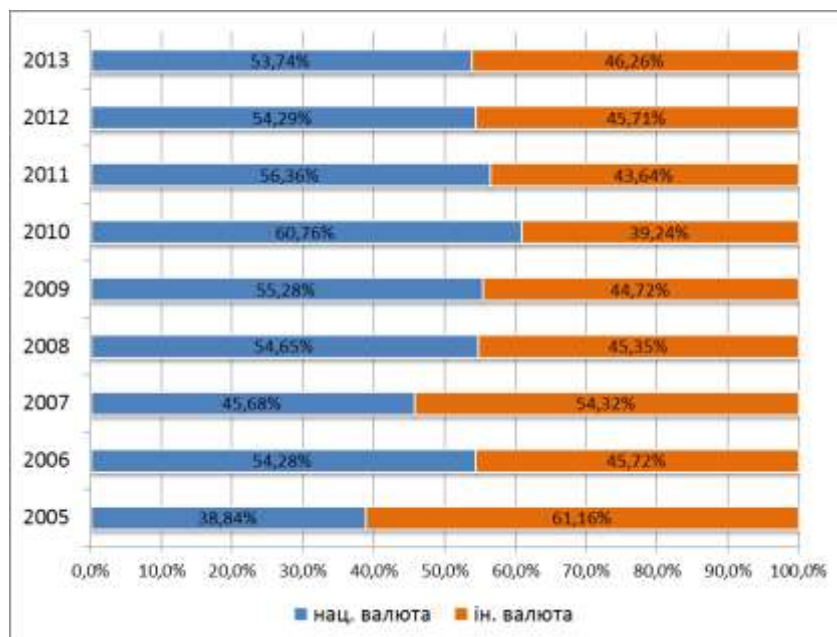


Джерело: НБУ

Починаючи з початку 2011 року, загальний іпотечний портфель українських банків скоротився на 42,0% (41,1 млрд. грн.). Таке динамічне зменшення обсягів ринку викликано плановою та прискореною амортизацією кредитів і заходами банків з примусового стягнення та списання з балансу безнадійної заборгованості.

Високий рівень доларизації залишається однією з ключових проблем. В цілому, станом на 01 січня 2014 року валютна структура виглядає наступним чином: доля кредитів у національній валюті — 53,7%; доля кредитів у іноземній валюті — 46,2%.

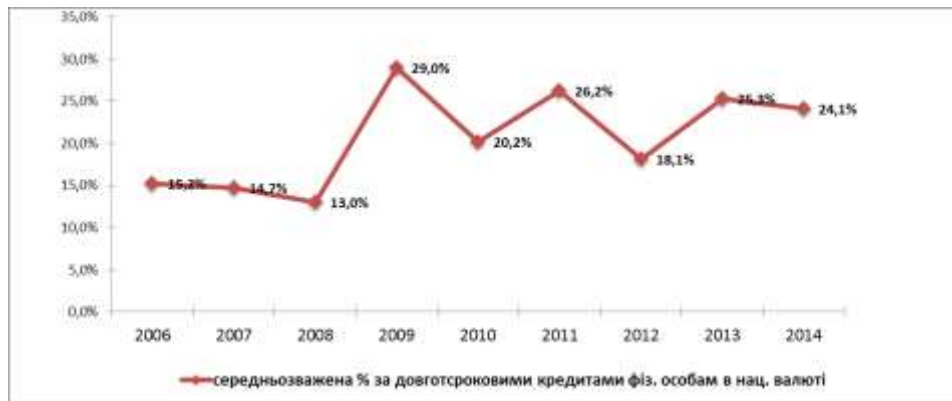
**Заборгованість за іпотечними кредитами в розрізі валют, %.**



Джерело: НБУ

Ставки по іпотечних кредитах в національній валюті, які пропонують банки, тримаються на рівні 24%. В Україні менше 1% населення користуються іпотечними кредитами, хоча такі кредити сьогодні є чи не єдиним джерелом придбання житла. Корекція цін на нерухомість в бік суттєвого зменшення значно збільшує кількість родин, дохід яких дозволяє їм користуватись житловим кредитом, але перепоною ще залишаються досить великі відсоткові ставки.

### Середньозважена процентна ставка за іпотечними кредитами у національній валюті, %



Джерело: НБУ

Фінансова криза 2008 р. призвела до значного зростання обсягів проблемних кредитів та їх частки у кредитних портфелях банків. На початок 2009 р. обсяг проблемних кредитів становив 18015 млн. грн., що перевищило обсяг початку 2008 р. у 2,83 рази. У наступні роки нарощування обсягів проблемних кредитів лише інтенсифікувалося, досягнувши найбільшого значення на початок 2013 р. - 84851 млн. грн., що стало критичною межею у діяльності банків.

За офіційними даними Національного банку, станом на 01 січня 2014 р. частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів склала 7,7 % або 70,1 млрд. грн. в абсолютних цифрах.

### Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів, %



Джерело: НБУ

За даними Української національної іпотечної асоціації (УНІА), на 01 січня 2014 р. цей рівень становить – 24%. За даними з інших джерел – 30 – 40%.

### Кредити, надані домашнім господарствам, за цільовим спрямуванням у розрізі валют, 2006-2014 рр., %



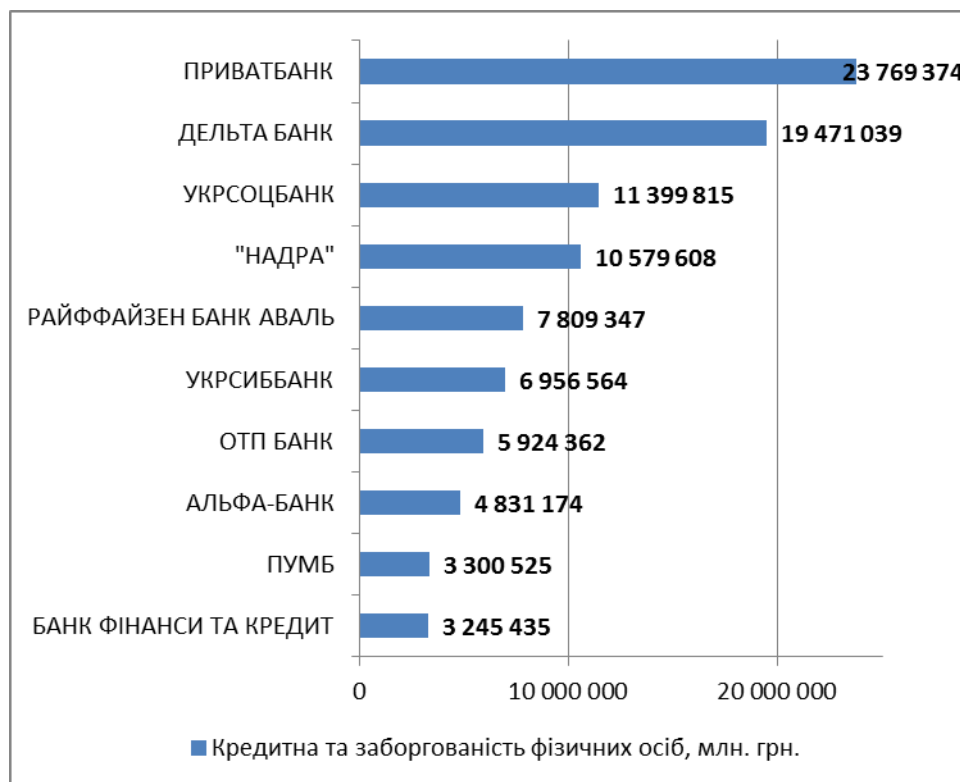
Джерело: НБУ

Враховуючи структуру та обсяги споживчого кредитування, МСБ, обсяги простроченої заборгованості та об'єми ринку іпотечного кредитування, потенційні обсяги випуску забезпечених облігацій та сек'юритизації в Україні можуть скласти близько 150-180 млрд. грн.

### 3. Цільова група банків-кредиторів.

Характерною рисою українського ринку роздрібного кредитування є зосередження кредитів в портфелях відносно невеликої кількості банків, так банки I групи за класифікацією НБУ сконцентрували у себе 67,1% заборгованості за кредитами наданими фізичним особам.

Кредитна заборгованість фізичних осіб, млн. грн., станом на 1 січня 2014 року,



Джерело: НБУ

Сьогодні операції з банківського роздрібного кредитування в Україні, під впливом фінансової кризи, залишилися майже без джерел фінансування. В докризовий період, такими джерелами, зазвичай, виступали запозичення в валюті з міжнародного ринку, переважно у пов'язаних з українськими банками материнських банків. Але, заборона валютного кредитування населення і необхідність повертати залучену валюту вимагає від банків шукати нові джерела фінансування в національній валюті.

Вживані у провідних економіках традиційні механізми відновлення ліквідності кредиторів через ринок цінних паперів в Україні і досі знаходяться у зародковому стані. Поясненням такого стану є те, що донедавна ринок фінансувався з позикових джерел в іноземній валюті, а внутрішні інвестиційні джерела були незадіяними, у тому числі з причини не реформованої пенсійної системи та слабкості інших інвесторів, з яких зазвичай формується клас інституціональних інвесторів. В першу чергу це стосується довірчих товариств, інститутів накопичувального страхування життя та інших форм обов'язкового страхування, державного та недержавних пенсійних фондів, тощо. Але, ствердження, що в Україні взагалі відсутні довгострокові джерела кредитних ресурсів є також несправедливим. Крім того, відсутність захищених від ризиків фондових інструментів, таких як забезпечені облігації, не створює можливість для недорогого довгострокового залучення коштів інвесторів, які вимушені розміщувати наявні в них

ресурси в короткострокові активи (в основному банківські депозити, облігації підприємств), саме цей факт нівелює ефект для економіки країни.

#### 4. SWOT аналіз





## 5. Складові механізму рефінансування АРЖК

Фінансовий механізм рефінансування передбачає випуск АРЖК як звичайних іпотечних облігацій, так і облігацій забезпечених відокремленими активами.

### Механізм рефінансування із звичайними іпотечними облігаціями



Випуск АРЖК звичайних іпотечних облігацій на базі іпотечного покриття зі стандартних кредитів, які викупуваються у стабільних банків - учасників пулу, включає наступні основні складові:

- Портфельне відступлення іпотечних кредитів;
- Формування реєстрів іпотечного покриття та організація випусків звичайних іпотечних облігацій;
- Організація бухгалтерського обліку іпотечного покриття.
- Розрахунки з купівлі-продажу пулу кредитів (проводяться за рахунок надходжень від первинного розміщення облігацій).
- Організація операцій з обслуговування платежів по кредитах ( з опцією резервного банку) та облігаціях.

На підставі угод з АРЖК про відступлення та обслуговування кредитів, до яких включено зобов'язання банку щодо зворотного викупу (заміну) проблемних кредитів і викупу кредитів на передодні дати погашення облігацій, банк, який фактично зберігає в основному ризику та винагороди, продовжує визнавати кредити в своєму бухгалтерському обліку. Активи АРЖК формуються з дебіторської заборгованості банку-оригінатора по його договірних зобов'язаннях викупити кредити по залишковій вартості напередодні погашення облігацій.

Комісійна винагорода розраховується як різниця між середньозваженими процентними нарахуваннями по кредитах та ставкою купону по облігаціях збільшеною на маржу АРЖК.

Місцем знаходження первинних документів кредитної справи залишається в приміщенні банку – оригінатора на підставі угоди про їх відповідальне зберігання як частини договору про обслуговування кредитів.

Особлива увага приділяється організації відокремленого позабалансового обліку кредитів, що входять до складу іпотечного покриття по кожному окремому випуску облігацій.

На протязі обігу іпотечних облігацій, усі платежі по обслуговуванню іпотечних кредитів та обслуговуванню облігацій, проводяться через рахунки АРЖК, що відкриті в банку, кредити якого слугують іпотечним покриттям.

Обслуговування іпотечних кредитів у складі іпотечного покриття, яке здійснює банк-оригінатор, включає заходи спрямовані на забезпечення належної реалізації функцій АРЖК як нового іпотечного кредитора у взаємовідносинах з боржниками. Обслуговування іпотечних активів включає:

- приймання від боржників платежів за забезпеченими іпотекою зобов'язаннями та їх облік (ведення реєстру платежів);
- контроль за додержанням боржниками умов кредитних та іпотечних договорів;
- контроль за станом предметів іпотеки та їх збереженням;
- сприяння коректному обліку заборгованості по кредитах та відсотках, надання інформації (виписок) щодо стану заборгованості кожного позичальника для її відображення в бухгалтерському обліку АРЖК;
- відповідальне збереження первинних документів по кредитах, що відчужені на користь АРЖК;
- Інше.

Експерти АРЖК активно співпрацювали над законопроектом «Про облігації, забезпечені відокремленими активами». Завдяки плідній співпраці з Народними депутатами України та Комітетом Верховної Ради України з питань фінансової політики і банківської діяльності даний законопроект буде поданий на розгляд Верховної Ради України у 2015 році. Законопроект передбачає внесення ряду змін до Законів України, які спрямовані на встановлення прозорого та ефективного механізму захисту інтересів інвесторів, запровадження обігу нового виду цінних паперів - облігацій з відокремленим забезпеченням, та сприятиме формуванню довгострокових інвестиційних джерел фінансування реального сектору економіки.

### Механізм рефінансування з облігаціями забезпеченими відокремленими активами



## **Етапи сек'юритизації активів (випуск облігацій забезпеченими відокремленими активами):**

І етап – відступлення активів та їх об'єднання в сек'юритизаційний пул.

На цьому етапі укладаються угоди з Управителем, Розпорядником, Обслуговуючою установою та Аудитором. Оригіна́тор визначає активи для формування сек'юритизаційного пулу. Проводиться відступлення пулу спеціалізованому Емітенту якого створює Управитель і діяльність якого забезпечує Розпорядник - ескроу агент (позабалансова сек'юритизація).

Балансова сек'юритизація передбачає угоду між Оригіна́тором та публічним акціонерним товариством, яке спеціалізується на випусках забезпечених облігацій, за якою сек'юритизаційний пул відступається їй тимчасово, з зобов'язанням зворотного відступлення Оригіна́тору напередодні погашення облігацій.

Другий етап – випуск цінних паперів.

На цьому етапі, при позабалансовій сек'юритизації, Розпорядник реєструє випуск облігацій з окремих серій, за якими визначатиметься черговість погашення номінальної вартості паперів, та здійснює їх первинне розміщення.

При балансовій сек'юритизації, випуск облігацій здійснює безпосередньо спеціалізований емітент.

Умовами випусків може бути передбачене первинне розміщення облігацій Оригіна́тору, який в подальшому здійснює їх розміщення на вторинному ринку цінних паперів самостійно.

Третій етап – оплата за активи, включені у сек'юритизаційний пул.

На цьому етапі, Розпорядник спрямовує Оригіна́тору з ескроу рахунку кошти від продажу (розміщення) цінних паперів першим власникам (позабалансова сек'юритизація)

Оплата Оригіна́тору частини вартості пула здійснюється Емітентом за рахунок коштів, отриманих від продажу (розміщення) цінних паперів першим власникам. Ці кошти вважаються залученими Оригіна́тором на термін обігу облігацій як кредит (балансова сек'юритизація).

Четвертий етап - обслуговування сек'юритизаційного пулу.

При позабалансовій сек'юритизації, Управитель здійснює функції кредитора і забезпечує збір (депонування на ескроу рахунку) коштів, що надходять від погашення активів та готує звіти про втрату вартості окремих активів для підтвердження Аудитором.

При балансовій сек'юритизації, відповідна частина коштів від погашення активів та доходи за ними акумулюються на номінальному рахунку Емітента. Невідповідні активи (що не обслуговуються) достроково замінюються (викуповуються) Оригіна́тором для підтримки високої якості сек'юритизаційного пулу.

П'ятий етап - розрахунки з власниками цінних паперів.

При позабалансовій сек'юритизації, Розпорядник проводить розподіл (згідно черговості) накопичених на ескроу рахунку коштів в погашення номінальної вартості облігацій та зменшує (на підставі аудійованих документів Управителя) відповідну частину цієї вартості внаслідок втрат за окремими активами.

При балансовій сек'юритизації, розрахунки по сплаті номінальної вартості та доходу за облігаціями здійснює Емітент з номінального рахунку на який Оригіна́тор зараховує відповідні суми.

Шостий етап – завершення обігу цінних паперів.

При позабалансовій сек'юритизації, якщо Управителем не прийняте рішення про подовження терміну обігу субстандартних облігацій за наявності нерозподіленого залишку пулу, Розпорядник подає звіт про закінчення обігу (погашення) цінних паперів та ліквідує спеціалізованого Емітента.

При балансовій сек'юритизації, остаточне погашення облігацій здійснюється Емітентом за рахунок надходжень на номінальний рахунок коштів від зворотного продажу Оригінатору залишкової вартості пулу.

## **6. Засоби управління ризиками АРЖК**

Ризик – можливість несприятливого впливу очікуваних або непередбачених подій на доходи і капітал АРЖК.

### **6.1. Засоби управління кредитним ризиком.**

Умова про зворотній викуп (заміну) банком-оригіратором кредитів по яких порушена регулярність платежів (проблемних кредитів). Така умова закладається в договір про відступлення кредитів або укладається окрема угода.

За умови збереження класу позичальника та регулярності процентних платежів, банк може проводити пролонгацію кредиту за погодженням (повідомленням) АРЖК.

Банк також за погодженням з АРЖК може здійснювати заходи щодо заміни валюти кредиту на національну

### **6.2. Засоби управління ризиком ліквідності**

Ризик ліквідності АРЖК полягає в тому, що є обставини, за яких може бути порушено встановлений Законом та проспектом емісії коефіцієнт іпотечного покриття.

Для підтримки значення коефіцієнту іпотечного покриття, в разі його скорочення внаслідок планової та дострокової амортизації або зворотного викупу банком-оригіратором проблемних кредитів, проспектом емісії передбачається умова амортизації облігацій, дострокового погашення облігацій емітентом або їх викуп.

Іншим інструментом управління ліквідністю слугує передбачений договором про відступлення кредитів опціон з боку АРЖК на продаж банку-оригіратору іпотечного покриття в день погашення облігацій, згідно якого, банк-оригіратор зобов'язується здійснити зворотний викуп пулу кредитів у визначену дату в обсязі залишку заборгованості на дату зворотного викупу. Надходження від продажу, під контролем управителя іпотечним покриттям, спрямовуються виключно на розрахунки з інвесторами в іпотечні облігації.

### **6.3. Засоби управління ризиком дострокового погашення.**

Ризик дострокового погашення – це ризик того, що АРЖК зазнає фінансового збитку внаслідок того, що його клієнти і контрагенти погасять або зажадають погашення зобов'язань раніше або пізніше, чим передбачалося, наприклад, іпотечні кредити з фіксованою ставкою в разі зниження процентних ставок.

Управління ризиком дострокового погашення:

1) Встановлення в проспекті емісії опціону на дострокове погашення боргу (call-option) - у емітента з'являється можливість прийняти рішення про дострокове погашення іпотечних облігацій безпосередньо при виникненні значної частки дострокового погашення кредитів внаслідок планової та дострокової амортизації або зворотного викупу банком-оригіратором проблемних кредитів;

2) Випуск іпотечних облігацій з терміном обігу менше терміну погашення зобов'язань, що лежать в основі іпотечного покриття;

3) Облік ймовірності дострокового погашення кредитів в момент моделювання випуску іпотечних облігацій з урахуванням міжнародних моделей дострокового погашення.

#### **6.4. Засоби управління валютним ризиком**

В разі відступлення валютних кредитів, опціоном на викуп кредитів напередодні погашення облігацій фіксується еквівалент за яким будуть викупатись кредити (курс НБУ на момент відступлення).

АРЖК обліковує кредити в гривнях по фіксованому еквіваленту. Банк, на підставі договору про обслуговування, організовує позабалансовий облік валютних кредитів по зазначеному еквіваленту і надає відповідні виписки за якими організовується облік цих кредитів в АРЖК.

Дії сторін в разі коливання курсу:

- позитивна курсова різниця (в разі здешевлення гривні до долару) є доходом банку. Банк перераховує АРЖК амортизацію та відсотки по зафіксованому еквіваленту.

- в разі виникнення стійкої тенденції до подорожчання гривні до долара, банк достроково викупує увесь портфель по фіксованому еквіваленту, а АРЖК достроково погашає випуск. Порядок такого викупу і погашення передбачається опціоном і проспектом емісії облігацій.

#### **6.5. Засоби управління ризиком відсоткової ставки**

В разі застосування фіксованих ставок по кредитах, по облігаціях також встановлюється фіксована ставка купону. Діяльність АРЖК забезпечується за рахунок фіксованої маржі – різниці між середньозваженою ставкою по портфелю кредитів в складі забезпечувального покриття, річною ставкою купону по облігаціях та комісійними за обслуговування кредитів.

В разі застосування плаваючих ставок по довгострокових кредитах, цей алгоритм розрахунків закладається також в умови випусків облігацій.

#### **6.6. Засоби управління ціновим (ринковим) ризиком**

Ціновий ризик полягає в динамічному здешевленні ринкових цін на житлову нерухомість, що може спричинити збільшення значення LTV (Loan-to-Value) понад встановлені законом «Про іпотечні облігації» 75%.

Цей ризик нейтралізується через механізм актуалізації вартості житла, яке виступає предметом іпотеки, з перерахунком поточного значення LTV.

Актуалізація вартості проводиться камеральною перевіркою, на підставі інформації про ціни на житлову нерухомість та опису предмету іпотеки згідно звітів про оцінку.

В разі перевищення поточного значення LTV (по результатах актуалізації) такий кредит визнається нестандартним.

#### **6.7. Засоби управління ризиком банкрутства банку-оригінатора**

1) Впливовими операційними та кредитними ризиками є ті, що пов'язані з контрагентом в особі банку-оригінатора, який бере на себе зобов'язання щодо зворотного викупу проблемних кредитів в складі іпотечного покриття, а також здійснює платіжні та інші сервіси АРЖК.

2) Для мінімізації цього ризику, АРЖК встановлює спеціальні коефіцієнти іпотечного покриття, яких диференційовано в розрізі чотирьох груп банків, у відповідності до методики, яка враховує їх розмір, капіталізацію та фінансові показники, а також прогнозні статистичні обрахунки дострокової амортизації кредитів в складі пулу на

підставі наданої банком-оригінатором інформації про рух коштів на позичкових рахунках по кредитах, що включені до складу іпотечного покриття.

3) Такий коефіцієнт фактично виконує роль LTV, тобто відношення суми фінансового кредиту від АРЖК до вартості його забезпечення у вигляді відступленого пулу. Коефіцієнт іпотечного покриття на етапі випуску облігацій встановлюється на рівні меншому ніж це вимагається Законом (0,9).

4) АРЖК співпрацює з усіма фінансово стабільними та достатньо капіталізованим банками. При цьому, співпраця з банками які відносяться до четвертої групи можлива за умови укладання ними Угоди про запасний платіжний сервіс з одним з великих банків-партнерів АРЖК з першої або другої групи, який візьме на себе усі механізми управління ризиками, в разі неспроможності банку-оригінатора виконувати взяті на себе зобов'язання, включаючи послуги забезпечення регулярності платежів та викуп кредитів напередодні погашення облігацій.

5) Значення коефіцієнту іпотечного покриття по групах банків-контрагентів:

I	Системоутворюючі банки	0,8 - 0,85
II	Великі банки	0,7 - 0,8
III	Середні банки	0,6 - 0,7
IV	Малі банки	0,5 - 0,6

6) В разі неспроможності або відмови банку-оригінатора від виконання своїх зобов'язань, АРЖК негайно використовує своє юридичне право власності на кредити через їх продаж та передачу на обслуговування запасному сервісному банку.

7) Обставини за яких може бути прийнято рішення про продаж пулу кредитів особам відмінним від банку-оригінатора:

- Відмова від виконання опціону на викуп пулу кредитів напередодні дати погашення іпотечних облігацій;

- Відмова від зворотного викупу кредитів, що перестали відповідати вимогам закону «Про іпотечні облігації» в частині вимог до іпотечного покриття;

- Застосування Національним банком України заходів впливу до банку-оригінатора у вигляді призначення тимчасової адміністрації або обмеження, зупинення чи припинення здійснення окремого виду операцій, що унеможливило виконання Банком зобов'язань за договором;

- Тощо.

8) Кошти від продажу кредитів спрямовуються під контролем управителя на часткове або повне дострокове погашення іпотечних облігацій.

9) Договір відступлення прав вимоги за кредитними договорами забезпеченими іпотекою, який був порушений банком-оригінатором, вважається розірваним з задоволенням вимог АРЖК по фінансовому кредиту за рахунок номінальної залишкової вартості іпотечного покриття. Збитки, які несе банк-оригінатор (в розмірі дисконту - різниці між номінальною вартістю залишків пулу та залишку кредиту) не компенсуються.

10) Не пізніше наступного робочого дня, після здійснення продажу пулу кредитів третім особам, АРЖК надсилає банку-оригінатору Акт заліку взаємних зустрічних вимог, який є підставою для списання з балансу банку-оригінатора пулу кредитів в рахунок погашення фінансового кредиту.

11) Запасний сервісний банк або інша особа, якій здійснюється продаж іпотечного пулу, компенсує свої витрати на формування відповідних резервів за рахунок доходу у вигляді перевищення номінальної залишкової вартості пулу кредитів над коштами, що сплачуються ним на користь АРЖК.

12) Первинні документи вилучаються з банку-оригінатора і передаються до запасного сервісного банку. Іпотечним позичальникам надсилаються повідомлення про заміну кредитора разом з новими платіжними реквізитами. Платежі по іпотечних кредитах, які надійшли на старі платіжні реквізити, підлягають негайному перерахуванню законному іпотечному кредитору.

#### **6.8. Засоби управління ризиком банкрутства АРЖК**

1) Цей ризик розглядається в контексті можливих втрат, які можуть понести інвестори в іпотечні облігації АРЖК, а також банки-оригінатори, які відступили АРЖК іпотечні кредити для їх включення до складу іпотечного покриття.

2) Захист інвесторів в облігації агентства складається з наступних чотирьох рубежів:

##### Перший

- Встановлення вимог до платоспроможності банків, що отримують рефінансування.
- Диверсифікація коефіцієнтів іпотечного покриття в розрізі банків розподілених на групи залежно від розмірів та фінансового стану.
- Дієвий механізм мінімізації ризиків невиконання угод обслуговуваними банками-оригінаторами через процедури запасного сервісу або продажу пулів іншим банкам за дисконтованою вартістю.

##### Другий

- Включення в іпотечне покриття кредитів, зобов'язання по яких сумлінно виконуються приватними позичальниками з документально підтвердженою позитивною кредитною історією.
- Підтримка високої якості забезпечення по облігаціях через своєчасне виключення зі складу покриття кредитів, які перестали відповідати законодавчим та додатково встановленим вимогам.

##### Третій

- Застава житлової нерухомості з низьким рівнем LTV (відношення кредиту до вартості застави не більше 75%).
- Прийняття в якості предметів іпотеки житла розташованого в місцевості з відносно ліквідним ринком нерухомості.
- Періодична актуалізація вартості, залежно від поточної кон'юнктури ринку, незалежними оцінювачами, яка забезпечує контроль за об'єктивним поточним значенням LTV.

##### Четвертий

- Капітал АРЖК, акціонерами якого виступатимуть потужні банки.
- Можливе формування депозитів в великих банках в сумі купонного платежу по облігаціях та інших гарантійних резервів, що контролюються Управителями.

3) Захист інтересів інвесторів також забезпечується через незалежне управління іпотечним покриттям з боку управителів в особі фінансово - стабільних комерційних банків.

#### **6.9. Засоби управління репутаційним ризиком**

Ризик репутації - наявний або потенційний ризик для доходу й капіталу, який виникає внаслідок несприятливого сприйняття іміджу фінансової установи клієнтами, контрагентами, засновниками або органами нагляду.

Управління ризиком репутації:

- керівництво АРЖК має чітке бачення свого майбутнього й своєї позиції на ринку;
- дотримання Кодексу корпоративної етики;
- консервативні підходи до управління основними ризиками;
- інформаційна відкритість та публікація фінансової звітності;
- використання PR- методів (інтерв'ю, коментарі, статті, проведення брифінгів і прес-конференцій, круглих столів);
- використання Інтернет – ресурсів для популяризації іпотеки та послуг агентства.

#### **6.10. Засоби управління операційним ризиком**

Операційний ризик - це потенційний ризик для довгострокового існування товариства, який виникає внаслідок недоліків корпоративного керування, систем внутрішнього контролю, неадекватністю інформаційних технологій і процесів обробки інформації з погляду керованості, універсальності, надійності й безперервності роботи.

Управління операційним ризиком:

- існування адекватної, ефективної, доведеної до виконавців внутрішньої нормативної бази;
- потужність операційних і контрольних систем мають відповідати кількості і складності обробки операцій, з урахуванням при плануванні наступного вдосконалювання цих систем їх морального старіння, а також актуальної статистики збоїв ;
- адекватність стратегії щодо інформаційних технологій;
- чітке визначення та дотримання повноважень органів управління АРЖК.

#### **У разі випуску облігацій забезпечених відокремленими активами АРЖК не несе жодних ризиків з ряду причин:**

- 1) Винятковий предмет діяльності (сек'юритизація);
- 2) Обмежене коло потенційних кредиторів, вимоги яких підлягають першочерговому задоволенню;
- 3) Незалежність АРЖК перш за все від оригінатора;
- 4) Спрощена структура органів управління.

### **7. Практичні аспекти застосування сек'юритизації банківських активів**

#### **а) залучення ліквідності та інвестицій в активи комерційних банків**

В умовах відтоку депозитів, комерційним банкам необхідно знаходити альтернативні інструменти та канали залучення ліквідності. У портфелях банків достатньо якісних кредитів, які стабільно генерують процентні та комісійні платежі і своєчасно погашаються позичальниками. При цьому, строки та прибутковість облігацій можуть встановлюватись на рівні, який відповідає ринковим умовам - абсолютна сума купонного доходу за облігаціями повинна бути меншою ніж сукупні періодичні доходи за кредитами забезпечувального пулу, обсяг якого істотно вище обсягу зобов'язань за облігаціями, а це надає можливість для встановлення прибутковості облігацій на рівні значно вище середньої прибутковості за пулом активів. Це дозволяє залучати інвесторів не тільки за рахунок низького ризику за інструментом, але й за рахунок високої прибутковості забезпечених облігацій.



## **в) управління (позбавлення) проблемними активами банків**

Специфіка оподаткування та регулювання діяльності комерційних банків і небанківських кредитних установ в Україні породжує бар'єри в управлінні проблемною заборгованістю банків. Дані проблеми легко вирішуються випусками облігацій під забезпечення проблемними активами, номінал яких списується з балансу первинного кредитора на баланс спеціалізованого емітента облігацій. При цьому, банки не тільки позбавляються від проблемної заборгованості (заміщуючи їх на облігації), а й отримують можливості для ефективного контролю за усіма процесами стягнення боргу (продовжуючи управління активами та їх сервісне обслуговування) та об'єктивності у питаннях визнання його безнадійності і подальшого списання частини номіналу облігацій. При цьому, банк повністю позбавляється тривалих обтяжливих процедур, що передують списанню безнадійних до погашення активів з балансу - списується частина номіналу молодшої серії облігацій за поданням розпорядника на підставі підтвердженого аудитором звіту управителя. Одночасно, банк отримує можливість повернути частину грошей в разі продажу з дисконтом старших серій облігацій інвесторам, обсяг яких розраховується в сумі найбільш вірогідного надходження від активів. Крім того, НБУ може надавати певних преференцій старшим серіям за умови незалежного і кваліфікованого розрахунку їх обсягів на основі фактичних статистичних даних про активи в складі сек'юритизаційного пулу.

## **с) позбавлення від непрофільних активів банків**

На банківських балансах накопичуються численні непрофільні активи у вигляді стягнутого нереалізованого заставного майна боржників. При цьому, банки опиняються перед складним та непріємним вибором: або нести збитки в розмірі значного дисконту, обумовленого терміновим продажем активів в умовах несприятливої ринкової кон'юнктури, або залучати додатковий капітал для нейтралізації істотного погіршення економічних нормативів в результаті відволікань в непрофільні активи, що особливо стосується нерухомого майна.

Практика переуступки непрофільних активів на баланс пов'язаних з банками факторингових компаній не має сенсу і провокує проблеми з оподаткуванням. Продаж майна з дисконтом необхідно обґрунтовувати дорогими послугами оцінювачів, висновки яких досить часто викликають великі сумніви щодо їх об'єктивності. Переведення непрофільних активів на баланс спеціалізованого емітента, який не пов'язаний з банком і спеціально створений для емісії забезпечених облігацій, має ряд переваг. У першу чергу те, що активи продовжують управлятися в інтересах оригінаторів - власників облігацій, які отримують надходження від реалізації активів протягом усього строку обігу облігацій (за мінусом комісійних та витрат на утримання). Крім того, оригінатор має змогу відразу повернути частину вартості активів через продаж старших серій забезпечених облігацій на вторинному ринку цінних паперів з дисконтом на рівні ринкових ставок.

## **д) врегулювання заборгованості перед кредиторами ліквідованих банків**

Суб'єкти:

Емітент - Спеціалізована установа Фонду гарантування вкладів фізичних осіб

Розпорядник - фінансова компанія.

Управитель - банк або колекторська компанія;

Обслуговуюча установа - банк (може бути управителем);

Аудитор

Інвестори - кредитори ліквідованого банку.

Після проведення гарантованих законом виплат кредиторам першої черги, Спеціалізована установа Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, на основі пулу з активів ліквідованого банку, реєструє забезпечувальне покриття і реєструє випуск серій забезпечених облігацій, кожна з яких відповідає розміру зобов'язань перед кредиторами кожної окремої черги. Кредиторам пропонується погашення зобов'язань ліквідованого банку облігаціями шляхом заліку взаємних вимог. Погашення облігацій проводиться по мірі реалізації активів Управителем (для старших серій) або шляхом зменшення номіналу молодших серій в результаті визнання боргів безнадійними. Таким чином, Фонд гарантування вкладів завершує процедуру ліквідації, а кредитори мають можливість для стягнення боргів ліквідованого банку після його ліквідації протягом усього терміну обігу облігацій. Результати операцій зі стягнення боргів за активами відображаються у звітах Управителя, які після підтвердження аудитором стають підставою для Розпорядника вносити зміни до реєстру забезпечення. Кошти від активів, що надійшли на ескроу рахунок, пропорційно розподіляються між власниками облігацій старших серій, а списання активів зменшує номінал молодших серій. Якщо після закінчення терміну обігу облігацій частина активів залишилася нереалізованою або тривають судові процедури щодо стягнення боргу, Управитель може прийняти передбачене законом рішення про продовження терміну обігу облігацій.

#### **е) заміна неліквідного забезпечення кредитів рефінансування НБУ**

З причин відсутності іншого належного забезпечення, Національним банком застосовується практика прийняття в заставу за кредитами рефінансування комерційним банкам пулів виданих ними кредитів юридичним особам, а також пулів з роздрібних кредитів населенню. Даний вид застави слід вважати формальним через фактичну відсутність дієвого контролю якості кредитів та механізмів їх вилучення (передачі на обслуговування іншому банку, продаж та ін.). Традиційним забезпеченням кредитів центральних банків є фондові інструменти, в першу чергу, державні цінні папери та папери забезпечені фінансовими та іпотечними активами. Ситуацію можна виправити заміною кредитних пулів на забезпечені облігації, випущені під їх забезпечення. Для цього, НБУ звільняє пули кредитів від обтяження заставою, натомість приймає у заставу забезпечені ними облігації.

При цьому, контроль за якістю забезпечувального пулу здійснюється незалежно від банку, який продовжує обслуговувати і визнавати у своєму балансі відступлені кредити. Оскільки якість кредитів підтверджується їх приналежністю до забезпечувального пулу, до них застосовуються понижені коефіцієнти розрахунку нормативу достатності регулятивного капіталу (Н-2). Крім цього, Базель II дозволяє застосовувати понижений коефіцієнт і до забезпечених облігаціях. Таким чином, крім належного забезпечення рефінансування НБУ, досягається більш високий рівень капіталізації банків.

#### **ф) Цільове банківське фінансування у пріоритетних галузях економіки**

Із запуском обігу забезпечених облігацій, вирішується завдання цільового банківського фінансування пріоритетних галузей і державних програм. Забезпечені стандартні облігації можуть стати важливим мотиватором банків до кредитування позичальників з реального сектора. При цьому, за допомогою забезпечених облігацій досягається належний контроль цільового використання коштів рефінансування, в разі застосування в Україні політики «кількісного пом'якшення», яку проводять центральні банки для економічного пожвавлення, зокрема, Європейський Центральний банк, викуповуючи у європейських банків забезпечені фінансовими та іпотечними активами облігації в загальній сумі 1.1 трлн. євро (Програма Європейського центрального банку (ЕЦБ) з викупу активів (Expanded Asset Purchase Programme (APP)). Навіть шляхом надання облігаціям передбачених Базельською угодою преференцій при розрахунку нормативів капіталу та іншими стимулами, можна активізувати роботу банків у пріоритетних напрямках.

### **г) централізоване управління неконтрольованими банківськими активами**

Заборона на проведення будь-яких форм банківських операцій в зоні проведення АТО та в Криму, породила цілий ряд питань щодо визнання та обліку кредитів заставного майна, розташованого на окупованих територіях. Банки, які мають складі активів непідконтрольні борги за кредитами, не мають чіткого розуміння, яким чином проводити резервування та розраховувати економічні нормативи. Локалізація пулів таких кредитів на балансі спеціалізованого емітента забезпечених облігацій не вирішує проблему погашення боргу, але випуск таких облігацій дозволяє приймати зважені централізовані рішення щодо застосування особливих норм регулювання постраждалих банків і часткової компенсації понесених збитків через преференції чи пільги.

### **h) капіталізація системи за рахунок об'єднання малих та середній банків.**

В процесі об'єднання банків, найскладнішим завданням постає об'єктивна оцінка певних активів, які мають бути об'єднані, а відповідно, враховані при розподілі акцій (паїв) між колишніми власниками об'єднаних банків. Для пришвидшення процедур, можливо усі спірні активи вивести на баланс спеціалізованого емітента забезпечених облігацій. За рахунок розподілу між собою старших та молодших серій забезпечених облігацій між акціонерами банків можливо досягнути бажаного компромісу щодо розподілу ризиків за активами, які буде обслуговувати банк-управитель, створений шляхом об'єднання банків-оригінацій.

## **8.Прогнозні економічні розрахунки**

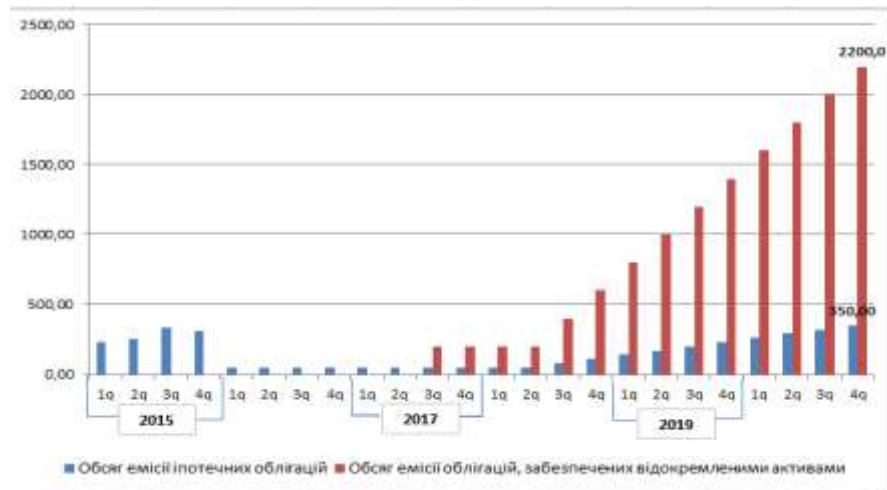
Протягом наступних шести років АРЖК планує і надалі здійснювати обслуговування та випуск іпотечних облігацій, а у 2017 році здійснити перші випуски облігацій забезпечених відокремленими активами.

( млн. грн.)

	<b>ПРОГНОЗНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ, млн. грн.</b>	<b>2015 р.</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1</b>	Обсяг емісії іпотечних облігацій	315,0	45,0	50,0	110,0	230,0	350,0
-	<i>приріст</i>	250,0	45,0	50,0	60,0	120,0	120,0
<b>2</b>	Обсяг емісії облігацій, забезпечених відокремленими активами (у т.ч. обслуговування та супроводження випусків)			200,0	600,0	1400,0	2200,0
-	<i>приріст</i>			200,0	400,0	800,0	800,0

Відповідно до прогнозного розрахунку, загальний обсяг випусків іпотечних облігацій наприкінці 2020 року становитиме 350 млн. грн., а загальний обсяг випусків облігацій забезпечених відокремленими активами (у т.ч. обслуговування та супроводження випусків) становитиме 2 200 млн. грн.

**Загальні обсяги емісії іпотечних облігацій та облігацій забезпечених відокремленими активами, млн. грн.**



Доходи від основної операційної діяльності та доходи від розміщення тимчасово вільних коштів протягом 2015- 2020 рр. будуть становити:

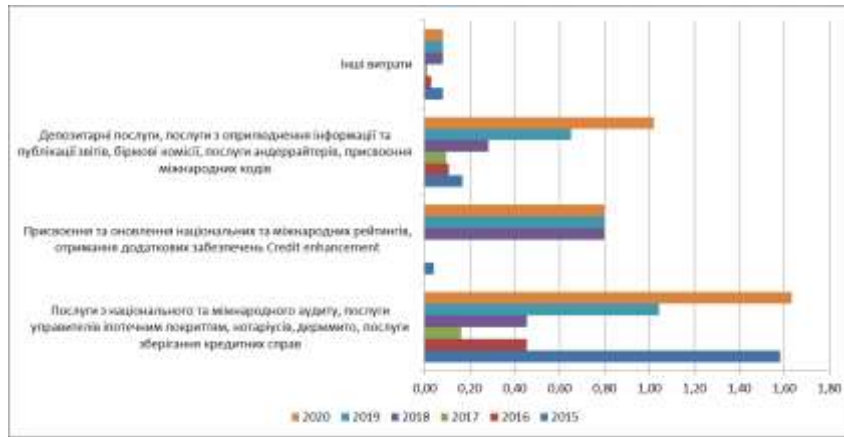
	ДОХОДИ, млн. грн.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Дохід від основної діяльності	3,0	0,5	0,7	4,2	12,9	22,1
2	Інші доходи	6,0	6,5	5,7	4,8	6,3	6,9
3	<b>РАЗОМ ДОХОДИ</b>	<b>9,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>10,0</b>	<b>19,2</b>	<b>29,0</b>

На початку 2015 р. враховуючи соціально-економічну ситуацію в країні АРЖК буде приділяти значну увагу мінімізації витрат. Найважна економія по усіх статтях витратної частини, але із зростанням обсягів емісії облігацій, звичайно, й буде зростати й витратна частина.

Протягом наступних 6-и років АРЖК планує здійснити наступні витрати, пов'язані з основною діяльністю:

	ОПЕРАЦІЙНІ ВИТРАТИ, млн. грн.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1	Послуги з національного та міжнародного аудиту, послуги управителів іпотечним покриттям, нотаріусів, держмити, послуги зберігання кредитних справ	1,6	0,5	0,2	0,4	1,4	1,6
2	Присвоєння та оновлення національних та міжнародних рейтингів, отримання додаткових забезпечень Credit enhancement	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8
3	Депозитарні послуги, послуги з оприлюднення інформації та публікації звітів, біржові комісії, послуги андеррайтерів, присвоєння міжнародних кодів	0,2	0,1	0,1	0,3	0,7	1,0
4	Інші витрати	0,08	0,03	0,01	0,08	0,08	0,08
5	<b>РАЗОМ ОПЕРАЦІЙНІ ВИТРАТИ, млн. грн.</b>	<b>1,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>

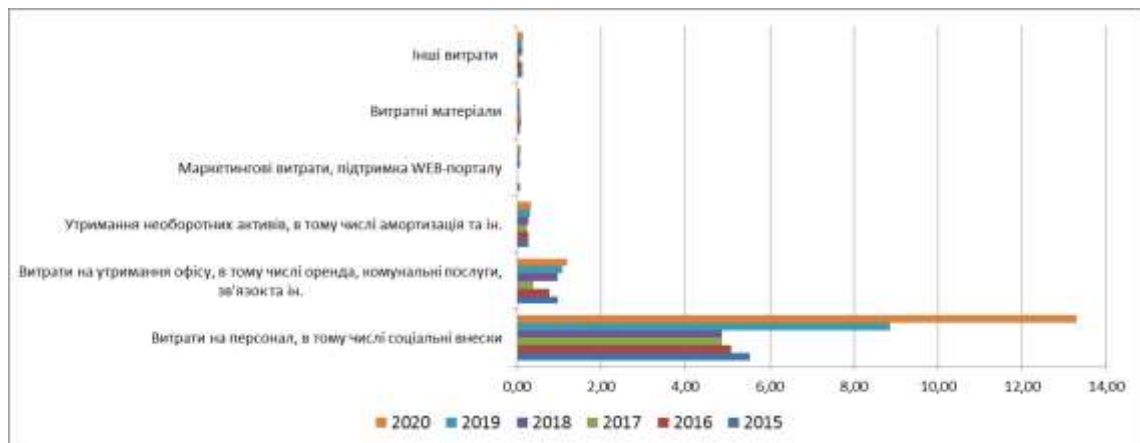
### Структура та динаміка операційних витрат



Звичайно, іншим ключовим аспектом фінансових прогнозованих показників є витрати на персонал. З одного боку дуже важливо, щоб Агентство було здатним конкурувати з іншими фінансовими установами у залученні професіоналів, особливо на ключові посади.

	<b>Витрати на утримання АРЖК, млн. грн.:</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
1.	Витрати на персонал, в тому числі соціальні внески	5,53	5,09	4,87	4,87	8,86	13,29
2.	Витрати на утримання офісу, в тому числі оренда, комунальні послуги, зв'язок та ін.	0,97	0,77	0,39	0,97	1,07	1,17
3.	Утримання необоротних активів, в тому числі амортизація та ін.	0,27	0,28	0,23	0,27	0,30	0,33
4.	Маркетингові витрати, підтримка WEB-порталу	0,06	0,00	0,00	0,06	0,07	0,08
5.	Витратні матеріали	0,06	0,09	0,09	0,06	0,06	0,07
6.	Інші витрати	0,11	0,11	0,07	0,11	0,12	0,14
	<b>РАЗОМ, млн. грн.:</b>	<b>7,0</b>	<b>6,34</b>	<b>5,64</b>	<b>6,35</b>	<b>10,48</b>	<b>15,08</b>

### Структура та динаміка витрат на утримання компанії



Планується побудова технологічної фінансової установи з ефективною функціональною структурою, яка потребує відносно невеликої кількості висококваліфікованих фахівців.

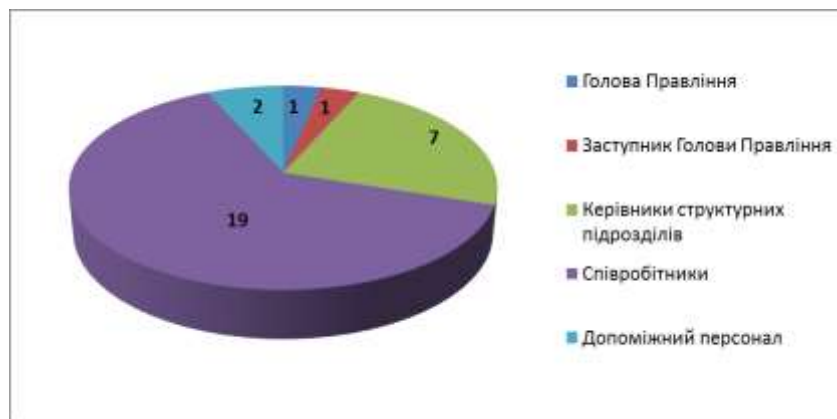
## ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА АРЖК



Таким чином прогнозований штатний розпис є відносно невеликим. Так станом на 1 січня 2014 року в АРЖК працювало 25 співробітників, до яких з розвитком діяльності протягом 2020 р. долучатимуться ще 5 осіб. Рівні заробітної плати повинні бути конкурентоспроможними, але не обов'язково дорівнювати найвищим в найбільших комерційних банках, оскільки конкурентне середовище не є настільки жорстким.

Максимальна кількість персоналу протягом 2020 року складе 30 працівників.

**Структура персоналу у 2020 році**



Організацію бізнес-процесів та документообігу в компанії планується побудувати на сучасних WEB технологіях, які сьогодні пропонуються розробниками програмного забезпечення успішно використовуються в банках та фінансових компаніях по всьому світі.

**Доходи та витрати**



Прибуток за 2015 рік складе 0,06 млн. грн., а у 2020 рік АРЖК планує прибуток в розмірі 8,50 млн. грн. За шість років своєї діяльності, компанія сплатить до Державного бюджету податок на прибуток в загальній сумі понад 3,46 млн. грн.

	<b>РЕЗУЛЬТАТИ ДІЯЛЬНОСТІ</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>1</b>	Доходи	8,97	7,20	6,37	10,0	19,2	29,0
<b>2</b>	Витрати	8,90	6,96	5,95	8,00	13,10	18,64
<b>3</b>	Прибуток до оподаткування	0,07	0,24	0,43	1,98	6,09	10,37
<b>4</b>	Податок на прибуток (18%)	0,01	0,04	0,08	0,36	1,10	1,87
<b>5</b>	Прибуток після оподаткування	0,06	0,19	0,35	1,62	4,99	8,50

#### **10. Заключні положення**

Діяльність АРЖК сприятиме поступовому збільшенню обсягів випусків та обігу забезпечених облігацій та облігацій, забезпечених відокремленими активами, що є передумовою безпеки вкладень коштів накопичених на пенсійних рахунках громадян після запуску другої фази пенсійної реформи. Саме забезпечені облігації, разом з іншими безпечними інструментами інвестування, формуватимуть активи державного та недержавних пенсійних фондів, забезпечивши економічне зростання держави. Крім цього забезпечення впровадження механізму сек'юритизації забезпечить:

- розвиток ринку цінних паперів в Україні з використання світового досвіду та практики обігу облігацій забезпечених відокремленими активами;
- створення умов для убезпечення інвестицій за рахунок диверсифікації цінних паперів з низьким рівнем ризику;
- створення умов для запуску цивілізованого ринку проблемних активів через їх сек'юритизацію з виведенням з балансів банків;
- формуванню довгострокових інвестиційних джерел фінансування реального сектору економіки.