

Засоби сек'юритизації активів за проектом закону України «Про сек'юритизацію»

Сергій Волков

З використанням матеріалів Європейського банку реконструкції та розвитку

28 червня 2022
Київ

Зміст презентації

- ❖ Історичні передумови і необхідність запровадження сек'юритизації для економічного розвитку
- ❖ Прийнятні структури сек'юритизацій за проектом закону «Про сек'юритизацію»
- ❖ Функціональна та суб'єктна інфраструктура двох типів сек'юритизації (балансова, традиційна)
- ❖ Складові структури сек'юритизації різних типів та їх порівняльний аналіз

Історичний досвід застосування сек'юритизації та забезпечених іпотечних облігацій в Україні

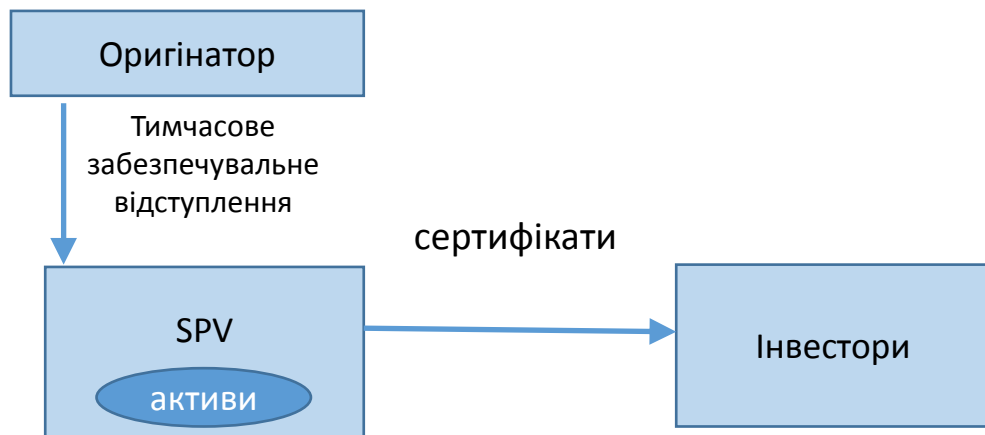
- ❖ 2004 рік- за фінансування WB прийнято Закон «Про іпотеку», яким визначено способи рефінансування іпотечних кредиторів - уступку забезпеченого іпотекою боргу (іпотечні заставні)
- ❖ 2005 рік - за фінансування WB прийнято Закон «Про іпотечні облігації», яким визначено порядок випусків двох видів іпотечних облігацій: «звичайні » (на кшталт covered bonds) та «структуровані» (на кшталт MBS, які досі не отримали підзаконної нормативної бази).
- ❖ 2007 рік - за допомогою USAID випуск звичайних іпотечних облігацій «Укргазбанк» на суму 50 млн. грн.
- ❖ 2008 рік - випуск звичайних іпотечних облігацій банку «Хрещатик» на суму 70 млн. грн. (погашений достроково)
- ❖ 2008 рік - випуск звичайних іпотечних облігацій Державної іпотечної установи (ДІУ) на суму 200 млн. грн..
- ❖ 2013 рік – урядовий проект «Доступне житло», за юридичного супроводження компанії Делойт, на базі іпотечного пулу з 8 тис. кредитів Ощадбанку здійснено два випуски звичайних іпотечних облігацій АРЖК на загальну суму 500 млн. грн..
- ❖ 2015 рік. – спроба запровадження сек'юритизації – реєстрація законопроекту «Про облігації, забезпечені відокремленими активами» №2784 від 06.05.2015. (відізнято новим складом ВР).

Передумови запровадження сек'юритизації

- ❖ Закон «Про іпотеку» містить норми щодо способів рефінансування іпотечних кредиторів за допомогою відступлення іпотечної заставної, або із залученням спеціалізованої фінансової установи. Законом «Про іпотечні облігації» передбачена сегрегація (відокремлення) активів у складі іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій, що в цілому відповідає директиві 2019/2162/ЄС (Covered Bonds directive), проте в частині сек'юритизації (структуровані облігації) він далекий від вживаних стандартів.
- ❖ В наслідок низки негативних факторів, український іпотечний ринок так і не набув обсягів, які б потребували запуску другого рівня - рефінансування через сек'юритизацію. Крім того, певні архаїчні норми іпотечного законодавства та правозастосування гальмують розвиток ринку (паперова форма іпотечної заставної, складні та коштовні трансакційні процедури, слабе регулювання, тощо).
- ❖ Осучаснення нормативно-правової бази слід провести з поширенням механізму сек'юритизації на інші види активів та грошових вимог, а не лише іпотечні (аграрні розписки, лізингові договори, споживчі та авто кредити, тощо). Без цього не можливо залучати фінансування з внутрішніх та зовнішніх джерел.
- ❖ Враховуючи слабкий захист інвесторів, українське сек'юритизаційне законодавство має містити вимоги Регламенту (ЄС) № 2017/2402 для простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації, як обов'язкові, які не залишатимуть змоги нецільового використання сек'юритизаційних активів та грошових потоків яких вони генерують. Також слід приділити увагу сек'юритизації NPL, що досі залишається нагальною проблемою особливо в державних банках.

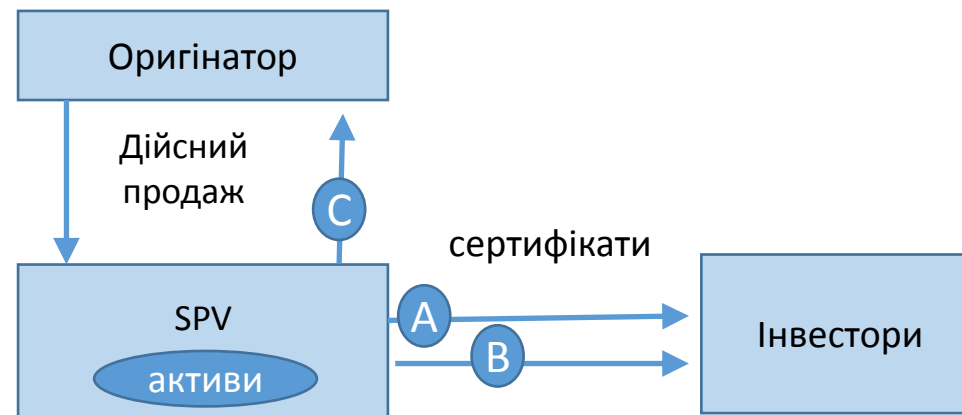
Структури сек'юритизації мають бути захищеними від юридичних ризиків

Балансова сек'юритизація



- Тимчасова передача активів до SPV
- Визнання активів на балансі оригіатора

Позабалансова сек'юритизація



- Дійсний продаж активів до SPV
- Списання активів з балансу оригіатора

| | Балансова | Позабалансова |
|---|---|---|
| Емітент | SPV - фінансова установа-агент з сек'юритизації | SPV - непідприємницька (неприбуткова) установа спеціального призначення |
| Регрес | Вилучення знецінених забезпечувальних активів з підтримкою надлишкового співвідношення забезпечувального пулу | Статичний пул активів |
| Прийнятні активи | Іпотека, аграрні розписки та інші однорідні фінансові активи (кредити, лізинг, тощо). | Будь-які активи (включно з NPL). |
| Нагляд за емітентом | Наглядова база та вимоги | Відсутність наглядової бази до SPV Наглядова база до учасників |
| Режим капіталу оригінатора | Визнання тимчасово відступлених активів на балансі, вимоги до капіталу зберігаються. | Вивільняється капітал, активи списуються з балансу (дійсний продаж) |
| Джерело погашення | Зворотній викуп залишків активів оригінатором | Грошовий потік якого генерує пул активів |
| Вразливість до неплатоспроможності оригінатора | Обмежена (пул активів продається з достроковим погашенням сертифікатів). | Не вразливий |

| Суб'єкти | Балансова | Позабалансова |
|---|--|--|
| Оригінатор | Відступає забезпечувальні активи агенту | Продає активи SPV |
| Установа спеціального призначення | x | Володіє активами та виступає емітентом |
| Агент з сек'юритизації | Здійснює емісію сертифікатів , веде реєстр активів, репозиторій, звітність | x |
| Спонсор | x | Організовує емісію сертифікатів, веде реєстр, репозиторій, звітність |
| Сервісер | x | Обслуговує активи |
| Платіжний банк | Приймає платежі на номінальний рахунок агента та обслуговує активи | Приймає платежі на рахунок ескроу |
| Рейтингова агенція | Рейтинги емітента та цінних паперів | Рейтинги окремим траншам сертифікатів |
| Особи що надають додаткове забезпечення | x | Хеджують ризики |
| Представник власників | Контроль | x |
| Аудитор | Аудит якості та обсягів пулу забезпечення | Аудит зменшення вартості активів |

Структурні елементи сек'юритизації

| | Балансова | Позабалансова |
|---------------------------------|--|--|
| SPV | Емітент – спеціалізована фінансова установа | Емітент – непідприємницька неприбуткова установа |
| Передача активів | Забезпечувальне відступлення (тимчасове) | Дійсний продаж з усіма ризиками і винагородами |
| Створення забезпечення | Надлишкове забезпечення (застава) | Забезпечення усіма майбутніми грошовими потоками від активів |
| Інструменти управління ризиками | Присвоєння рейтингів емітенту та окремо випуску сертифікатів | Присвоєння рейтингів кожному з субординованих траншів |
| Емісія облігацій | Нормативні вимоги до випуску | Нормативні вимоги до випуску |

| |
|---------------------------------|
| SPV |
| Передача активів |
| Створення забезпечення |
| Інструменти управління ризиками |
| Емісія облігацій |

| Балансова сек'юритизація | Позабалансова сек'юритизація |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ❖ SPV - агент з сек'юритизації є банк або спеціалізована фінансова установа ❖ SPV (агент) не входить до складу групи оригінатора, не є з ним пов'язаною особою; неплатоспроможність оригінатора не стосується SPV (агента) і не консолідується ; ❖ Є спеціалізованою на сек'юритизаціях фінансовою установою з обмеженим видом статутної діяльності. Має вимоги до капіталу. ❖ У власників сертифікатів відсутні юридичні права вимоги власне до SPV (агента) понад визначені проспектом та законом права на сек'юритизаційні активи; ❖ Права інвесторів на сек'юритизаційні активи реалізуються через їх продаж лише у випадку банкруцтва або неплатоспроможності оригінатора | <ul style="list-style-type: none"> ❖ SPV – установа спеціального призначення, податково нейтральна непідприємницька неприбуткова установа. SPV не є регульованою фінансовою установою та не має вимог до капіталу. ❖ SPV не входить до складу групи оригінатора та спонсора, не є з ними пов'язаною особою; неплатоспроможність оригінатора не стосується SPV і не консолідується ; ❖ У власників сертифікатів відсутні юридичні права вимоги до SPV понад визначені проспектом та законом права на сек'юритизаційні активи; ❖ SPV захищене від неплатоспроможності та банкруцтва, активи захищені від арешту та вимог осіб, відмінних від інвесторів; ❖ Діяльність SPV, включно зі звітністю та репозиторієм забезпечує спонсор, який є регульованою фінансовою установою. |

SPV

Передача активів

Створення
забезпечення

Інструменти
управління ризиками

Емісія облігацій

Балансова сек'юритизація

- ❖ Право власності на відступлені/продані активи тимчасово переходить SPV (агенту) разом з економічними інтересами правами
- ❖ Умови договорів за активами не забороняють передачу богу іншому кредитору
- ❖ Податковий нейтралітет - податок на прибуток на надлишкове забезпечення не нараховується
- ❖ Повідомлення боржника, поручителів-надавачів застави, та гарантів
- ❖ Обмеження для SPV (агента) щодо розпорядження активами - лише в разі дефолту оригінатора
- ❖ Захист персональних даних боржників;

Позабалансова сек'юритизація

- ❖ Право власності на продані активи остаточно переходить до SPV разом з економічними інтересами та усіма правами
- ❖ Умови договорів за активами не забороняють передачу богу іншому кредитору
- ❖ Кредитори оригінатора не можуть оскаржити продаж активів
- ❖ Повний податковий нейтралітет
- ❖ Повідомлення боржника, поручителів-надавачів застави та гарантів
- ❖ Захист персональних даних боржників;

SPV

Передача активів

Створення
забезпечення

Інструменти
управління ризиками

Емісія облігацій

Балансова сек'юритизація

- ❖ Вимоги до SPV (агента) забезпечені заставою пулу сегрегованих активів, якість яких та обсяг підтримується оригінатором
- ❖ Юридичне оформлення застави не обов'язкове. Відомості про обтяження заставою вносяться до Державного реєстру обтяжень рухомого майна.
- ❖ Активи не включаються до ліквідаційних мас та податкової застави. На них не може бути звернене стягнення на вимогу третіх осіб (крім інвесторів) або накладено арешт.
- ❖ Доходи яких генерує забезпечувальний пул мають перевищувати доходи за сертифікатами.
- ❖ Залишкова артість пулу забезпечення має бути вищою за залишки боргу перед інвесторами.
- ❖ Власники сертифікатів мають рівні права.
- ❖ SPV (агент) веде реєстр активів та репозиторій

Позабалансова сек'юритизація

- ❖ Вимоги до SPV забезпечені усіма його активами і лише в їх межах.
- ❖ Юридичне оформлення застави не обов'язкове. Відомості про обтяження заставою вносяться до Державного реєстру обтяжень рухомого майна.
- ❖ Активи не включаються до ліквідаційних мас та податкової застави. На них не може бути звернене стягнення на вимогу третіх осіб (крім інвесторів) або накладено арешт.
- ❖ Надходження інвесторам та винагород контрагентів не має перевищувати обсяги грошового потоку від активів забезпечення.
- ❖ Розподіл надходжень та ризиків між інвесторами здійснюється згідно визначеного пріоритету щодо кожного траншу.
- ❖ Спонсор веде реєстр активів та репозиторій.

SPV

Передача активів

Створення забезпечення

Інструменти управління ризиками

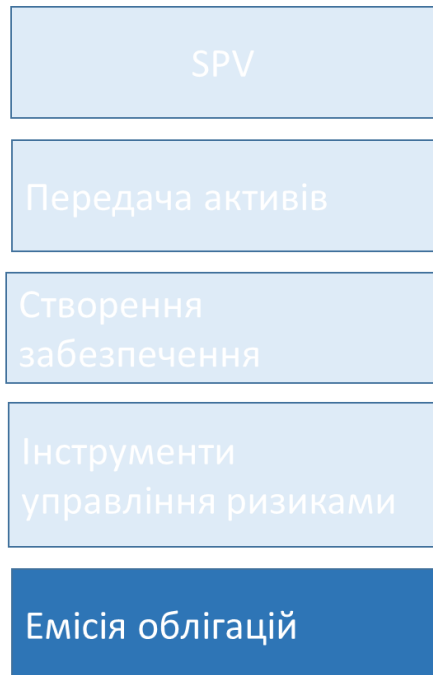
Емісія облігацій

Балансова сек'юритизація

- ❖ Надлишковий спред та надлишкове сегреговане забезпечення
- ❖ Резерви коштів на номінальному рахунку
- ❖ Достроковий викуп неякісного забезпечення
- ❖ Зобов'язання щодо викупу залишків забезпечення напередодні погашення
- ❖ Позика від оригінатора (відстрочення розрахунків за відступлення)
- ❖ Рейтинги емітента та цінних паперів

Позабалансова сек'юритизація

- ❖ Субординація
- ❖ Незнижувальний залишок на рахунку ескроу
- ❖ Хеджування відсоткових та валютних ризиків
- ❖ Позика від оригінатора (відстрочення розрахунків за відступлення)
- ❖ Рейтинги кожного окремого траншу крім наймолодшого (ініціатор утримує ризикову експозицію)



| Балансова сек'юритизація | Позабалансова сек'юритизація |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ❖ Застосовується звичайне правове регулювання ринку цінних паперів ❖ Інтереси власників облігацій забезпечені залученням колективного представника власників, аудитора, обслуговуючого банку. | <ul style="list-style-type: none"> ❖ Застосовується звичайне правове регулювання ринку цінних паперів ❖ Інтереси власників забезпечені залученням спонсора, сервісного агента, обслуговуючого банку, колективного представника та аудитора ❖ Облігації траншуються за регламентами черговості задоволення вимог |

Балансова сек'юритизація & covered bonds

- ❖ Підтримка належного рівня якості і обсягів забезпечувальних активів
 - Зобов'язання достроково викупати погані активи
 - Зобов'язання динамічно підтримувати рівень надлишкового забезпечення
 - Правила щодо підтримки ліквідності для безперебійних розрахунків з власниками сертифікатів
- ❖ Сегрегація активів
 - випуск здійснює SPV (агент) , що тимчасово утримує активи
 - Активи пулу відокремлюються від майна оригінатора
 - Надходження від розміщення паперів першим власникам спрямовуються оригінатору
- ❖ Двоступенева процедура неплатоспроможності
 - Неплатоспроможність оригінатора ініціює виплати за рахунок продажу пулу
 - Спеціальна процедура для неплатоспроможного пулу
- ❖ Особливий режим нагляду
 - Ліцензування
 - Аудит
 - Представництво власників

Балансова сек'юритизація

- ❖ Інструмент управління (залучення) ліквідністю
- ❖ По певних активах у складі забезпечувального пулу можуть застосовуватись нижчі коеф. обрахунку Н-2
- ❖ Активи визнаються на балансі оригінатора
- ❖ Базується на деривативах. Зобов'язання оригінатора щодо зворотного викупу залишків забезпечувального пулу (перед погашенням), та зобов'язання зворотного викупу неякісних активів.
- ❖ Забезпечувальний пул передається до SPV
- ❖ Оригінатор сплачує SPV відсотковий дохід

Синтетична сек'юритизація

- ❖ Інструмент управління (вивільнення) капіталом
- ❖ Передача ризику за сек'юритизаційним пулом до SPV.
- ❖ Активи визнаються на балансі оригінатора
- ❖ Базується на деривативі. Зобов'язання SPV викупити неякісні активи з сек'юритизаційного пулу.
- ❖ Забезпечувальний пул не передається до SPV
- ❖ Оригінатор сплачує SPV премію

Ринковий ефект від запровадження сек'юритизації

- ❖ Запускає фінансовий механізм циклічного боргового фінансування банків та підприємств з внутрішніх та зовнішніх інвестиційних джерел;
- ❖ Мінімізує інвестиційні та кредитні ризики, що пов'язані з особою, яка залучає фінансування;
- ❖ Сприяє залученню фінансування у створення активів, які фінансувати іншим чином ніж засобами сек'юритизації в Україні не можливо.
- ❖ Сприяє вирішенню довготривалих невирішуваних проблем з NPL на балансах державних банків;
- ❖ Слугує стимулом для осучаснення низки важливих фінансових інструментів, зокрема, перехід до цифрових форм іпотечних заставних та аграрних розписок.
- ❖ Надає НБУ можливостей впливати на структури банківських активів через рефінансування сертифікатів, забезпечених сек'юритизаційними пулами з кредитів в пріоритетних галузях та певним клієнтським сегментам (аграрії, малий та середній бізнес, іпотека, тощо)

Дякуємо за увагу!

office@unia.kiev.ua

