

Swiss-Ukrainian project
DESPRO
Decentralization Support in Ukraine



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Swiss Agency for Development
and Cooperation SDC

skat Swiss Resource Centre and
Consultancies for Development



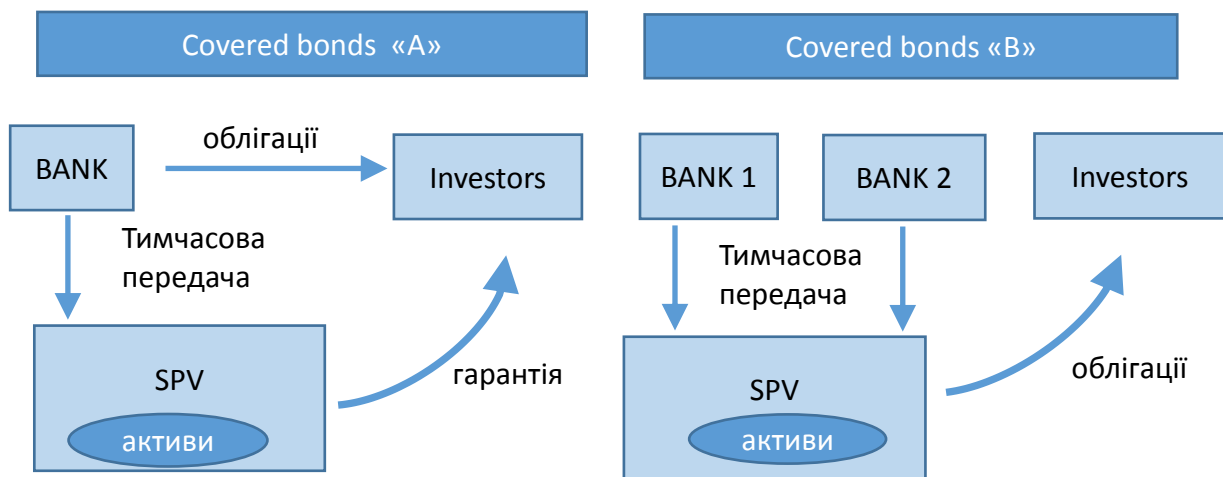
«XIX Щорічний Форум Фінансових Директорів України»

Розвиток ринків сек'юритизації та забезпечених облігацій

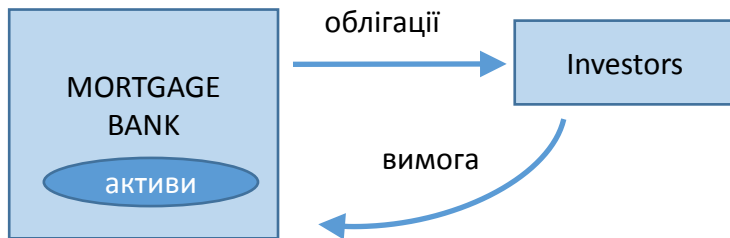
Сергій Волков
Голова ФК АРЖК

З використанням матеріалів Європейського банку реконструкції та розвитку

Забезпечені облигації



Облигації спеціалізованих іпотечних банків

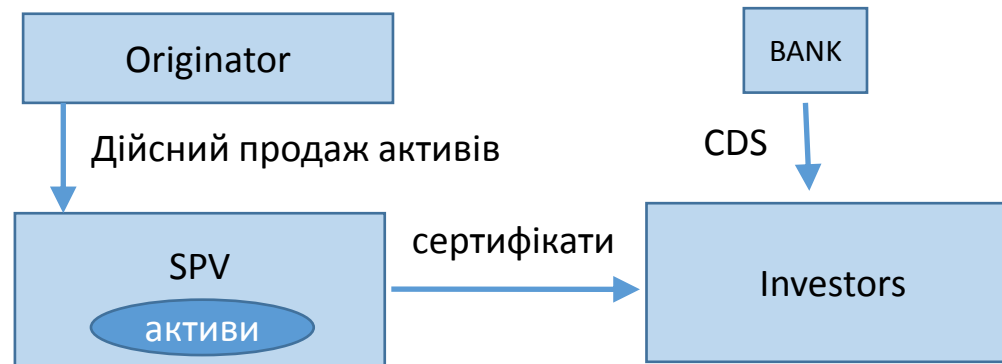


❖ Забезпечені облигації

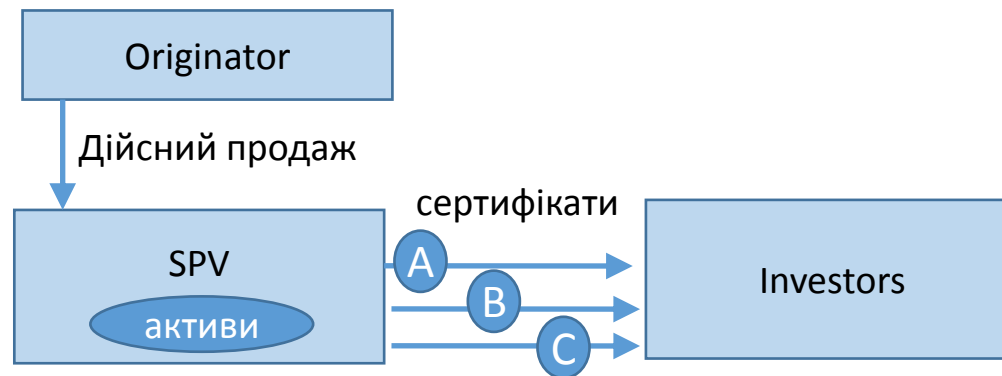
- Тимчасова передача активів до SPV
- Визнання активів на балансі оригінатора

Сек'юритизація

Pass-Through security



Asset-backed security (ABS)



❖ Сек'юритизація (класична)

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

Різниця між забезпеченими облігаціями та сек'юритизацією

	Забезпечені облігації	Сек'юритизація
Емітент	Регульована фінансова установа –агент (кондуїт)	Спеціально створена установа SPV
Регрес	Постійне вилучення знецінених активів з підтримкою обсягів забезпечувального пулу активів	Статичний пул активів
Прийнятні активи	Головним чином іпотека та/або надходження з бюджетної сфери	Будь-які активи та дебіторська заборгованість
Нагляд за емітентом	Нормативно-правова база та нагляд для захисту інтересів власників забезпечених облігацій	Відсутність особливої наглядової бази
Режим капіталу оригінатора	Відсутність послаблення вимог до капіталу, активи продовжують перебувати на балансі	Оригінатори вивільняють капітал проти сек'юритизовані активи (списуються з балансу)
Умови для інвесторів	Податкові пільги та преференції	Зазвичай відсутність пільг
Історія виплат (світовий досвід)	Відсутність неплатежів та дефолтів	'Прайм' (старші транші): належні виплати, обмежена ліквідність 'Сабпрайм' (молодші транші): є факти затримки або неплатежів

Юридичні структурні елементи сек'юритизації

Special Purpose Vehicle (SPV)

- Емітент, якого законодавчо захищено від банкрутства

Передача активів

- Відступлення прав вимоги без обтяжливих витрат

Створення забезпечення

- Облігації забезпечуються грошовими потоками яких згенерують активи у майбутньому

Інструменти управління ризиками

- Присвоєння рейтингів виходячи зі ступеню ризиків за окремими траншами облігацій, забезпечених єдиним покриттям

Емісія облігацій

- Вимоги до емісії та обігу цінних паперів

SPV володіє активами, виступає емітентом

Special Purpose Vehicle (SPV)

Asset transfer

Creation of security

Credit enhancement

Bond issuance

Передумови

- ❖ SPV не входить до складу групи оригінатора
 - неплатоспроможність оригінатора юридично не стосується SPV
 - неплатоспроможність оригінатора не консолідується з SPV для цілей бухгалтерського обліку та обрахунків його капіталу
 - оригінатор не є акціонером SPV
 - оригінатор не є пов'язаною особою з SPV
- ❖ Захищеність від банкрутства
 - Обмеження щодо видів діяльності, закріплені у законі
 - У інвесторів відсутні юридичні права вимоги власне до SPV понад визначені проспектом та законом права на активи
 - SPV має залишатися платоспроможним та захищеним від арешту та банкруцтва

Юридична форма

- Не є регульованою фінансовою установою, не має вимог щодо капіталу
- Може бути фондом або неприбутковим товариством, створеним під кожний випуск на термін до його погашення
- Законодавство, що регулює сек'юритизацію, може встановлювати інші юридичні форми

Передача активів до SPV

Special Purpose Vehicle (SPV)

Asset transfer

Creation of security

Credit enhancement

Bond issuance

- ❖ Активи можуть бути передані різними способами (продаж, відступлення прав)
 - право власності переходить разом з економічними інтересами та усіма додатковими правами
- ❖ Треба забезпечувати наступне:
 - Умови договорів не забороняють передачу богу іншому кредитору
 - Передача активу не змінює його характеристику як кредиту із забезпеченням
 - Права на залік зустрічних вимог не зменшують цінність активу
 - Інші кредитори не можуть оскаржити проведення такої передачі як транзакції за заниженою ціною або як введення в оману кредиторів заборгованість перед якими не забезпечена
 - Витрати, пов'язані з транзакцією є реальними що роблять її можливою (перереєстрація іпотеки)
 - Податковий нейтралітет (податок на прибуток, ПДВ)
 - Повідомлення боржника, поручителів, гарантів та сторонніх заставонадавачів
 - Відсутність нормативно-правових обмежень (дозволи, ліцензії)
 - Захист даних, комерційна таємниця та таємниця банківських операцій
 - Виключення у застосуванні звичайних правил визначення банкрутства має бути включене у сек'юритизаційне та супутнє відповідне законодавство

Створення забезпечувального інтересу

Special Purpose Vehicle (SPV)

Asset transfer

Creation of security

Credit enhancement

Bond issuance

- Вимоги до SPV повинні бути забезпечені його усіма активами і в їх межах. Якщо SPV є законодавчо регульованою спеціалізованою особою, юридичне переоформлення такого забезпечення в якості застави не обов'язкове.
- Всі кредитори і контрагенти мають отримувати вигоди від забезпечення та винагороду (власники облігацій, надавачі платіжних сервісів, СВОП, овердрафт, облік, аудит та інші надавачі послуг)
Регламент розподілу надходжень та ризиків між власниками облігацій здійснюється згідно визначеного старшинства кожного траншу.
- В ідеалі, довірена особа веде реєстр (облік) забезпечення в інтересах інших кредиторів (агент/кондуїт).

Інструменти зниження кредитного ризику

Special Purpose Vehicle (SPV)

Asset transfer

Creation of security

Credit enhancement

Bond issuance

- Субординація (subordination)
- Надлишковий спред (excess spread)
- Надлишкове забезпечення (overcollateralization)
- Зобов'язання резервної обслуговуючої установи (third-party guarantees)
- Резерви коштів на спеціальних рахунках (cash collateral account)
- Незнижувальний залишок на рахунках забезпечення(reserve account)
- Достроковий викуп неякісного забезпечення (recourse debt)
- Зобов'язання щодо викупу залишків забезпечення напередодні погашення (wrapped securities)
- Хеджування відсоткових та валютних ризиків
- Позика від оригінатора (відстрочення розрахунків за відступлення)

Випуск облігацій

Special Purpose Vehicle (SPV)

Asset transfer

Creation of security

Credit enhancement

Bond issuance

- Застосовується звичайне правове регулювання ринку цінних паперів
- Права власників облігацій мають бути забезпечені, зокрема, за допомогою залучення установи, яка виконує функції довіреної особи в інтересах власників облігацій
- Облігації мають траншуватися за регламентами черговості задоволення вимог
- Податковий нейтралітет емітента SPV

Деякі договірні особливості, що можуть мати правові наслідки

- ❖ Оригінатор не буде обслуговувати активи від імені SPV і отримувати комісійну винагороду від SPV
- ❖ Захист прав споживачів
 - Регламент таємниці банківських операцій
 - Права на взаємозалік
 - Права на зміну умов договорів
 - Право на 'розумну відмову від правозастосування' (реструктуризацію)
- ❖ Транзакції мають бути податково нейтральними
 - ПДВ (передання активів і забезпечення за ними)
 - Податок на прибуток
 - Інші податки та збори з емітента SPV

Сек'юритизація & Забезпечені облигації

Велика частина законодавчої структури є східною

- ❖ Можливість змін у складі забезпечувальних активів
 - Зобов'язання достроково викупити активи, що стають простроченими заборгованостями
 - Зобов'язання динамічно підтримувати рівень надлишкового забезпечення
 - Правила щодо підтримки ліквідності для безперебійних розрахунків з власниками облигацій

- ❖ Розподіл випуску облигацій та володіння активами
 - Облигації випускаються / гарантуються SPV (агент/кондуїт) , що тимчасово утримує активи
 - Надходження від розміщення облигацій спрямовуються оригінатору

- ❖ Особлива (двоступенева) процедура неплатоспроможності
 - Неплатоспроможність банку-оригінатора ініціює виплати за гарантією (не раніше)
 - Спеціальна процедура для неплатоспроможного пулу (пізніше)

- ❖ Особливий режим нагляду
 - Ліцензування установ, що виконують функції агентів/кондуїтів
 - Аудит, ведення реєстрів з відстеженням стану активів забезпечення, звітність

Дякую за увагу!