



Photos: Patrick Messina / Meis

# Европейская секьюритизация в период кризиса и сейчас

Глава Казначейства  
Гришаев Сергей  
28 мая 2010 года

 SOCIETE  
GENERALE

 **DeltaCredit**  
И П О Т Е Ч Н Ы Й   Б А Н К .   № 1.

## Экономическая ситуация в Еврозоне

Характеризовалась началом рецессии, низкой ликвидностью, снижением процентных ставок ЕЦБ и Банком Англии, ростом безработицы и падением цен на недвижимость

## Первичный Рынок

- Закрыт на протяжении 2008 года.
- Секьюритизация активов исключительно для залога в ЕЦБ и Банк Англии.

*Для сравнения - практически все выпуски в 1 полугодии 2007 года были размещены инвесторам, однако уже в 4 квартале 2007 года 75% выпусков остались неразмещенными.*

## Вторичный Рынок

Сокращение количества сделок, резкий рост доходностей и расширение спредов

## Экономическая ситуация в Еврозоне

Продолжающийся рост безработицы, снижение годового ВВП на 4,1%, стабилизация цен на жилую недвижимость

## Первичный рынок

- В 1 п. 2009 года оставался практически закрытым, в 3 кв. было отмечено несколько публичных сделок, в 4 кв. до 17% эмиссий были размещены инвесторам публично или в закрытых сделках

- ЕЦБ и Банк Англии продолжали рефинансировать под залог секьюритизированных активов, куда и направлялась львиная доля всех выпусков

## Вторичный рынок

Существенно оживился во 2 кв. и уже к концу года доходности по отдельным выпускам с рейтингом AAA опустились до уровня сентября 2008 года накануне банкротства Lehman

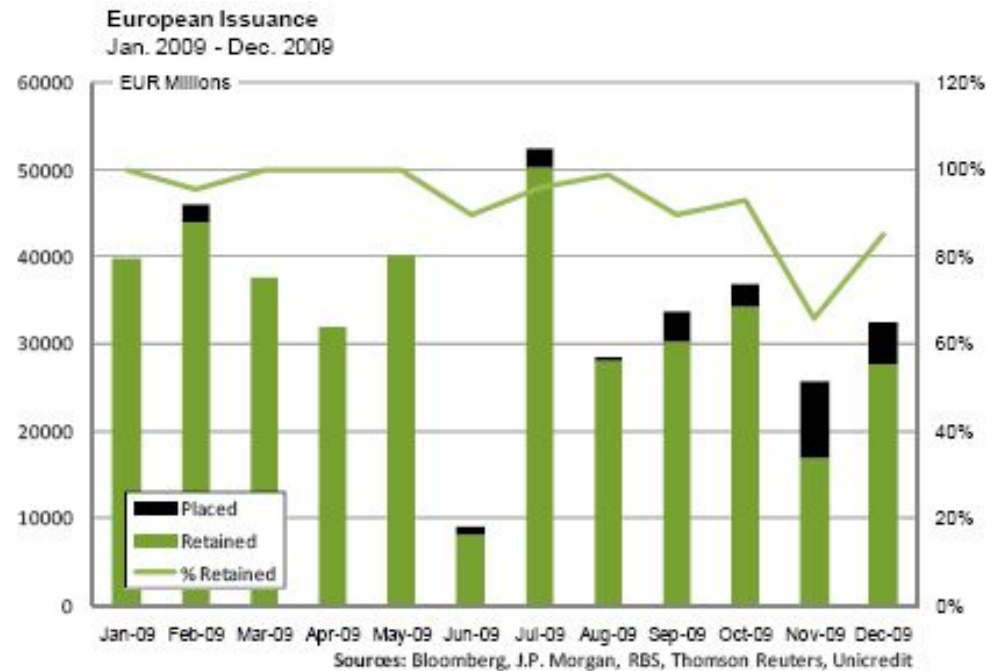
# Эмиссии и размещения

## European and US Historical Issuance <sup>^</sup> Billions

|      | European |       | US      |                 |
|------|----------|-------|---------|-----------------|
|      | TOTAL    | RMBS  | TOTAL   | Non-agency RMBS |
| 2007 | 453,7    | 259,0 | 2 147,1 | 399,0           |
| 2008 | 711,3    | 585,3 | 933,6   | 17,4            |
| 2009 | 414,1    | 239,0 | 1 358,9 | 22,2            |

## European Issuance by Rating

|              | 2007         | 2008         | 2009         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| AAA          | 308,7        | 554,7        | 303,0        |
| AA           | 17,2         | 28,7         | 13,8         |
| A            | 57,9         | 58,1         | 31,3         |
| BBB & Below  | 22,5         | 11,1         | 14,0         |
| Not Rated    | 47,3         | 58,5         | 51,9         |
| <b>Total</b> | <b>453,7</b> | <b>711,3</b> | <b>414,1</b> |



- Основной объем эмиссий в 2009 году направлялся на рефинансирование в ЕЦБ и Банк Англии

# Совокупные объемы RMBS

## Outstandings by Collateral and Country

^ Billions

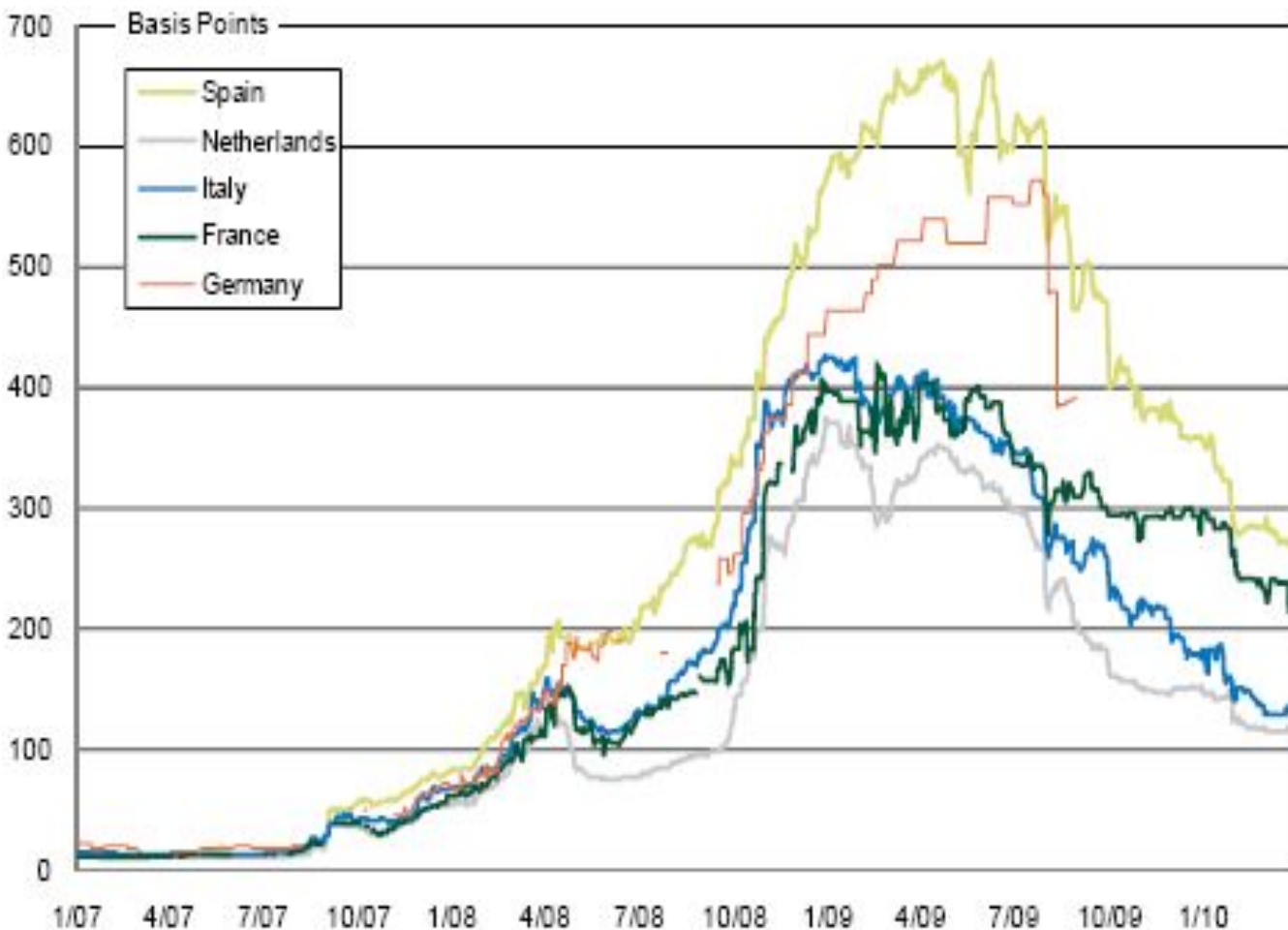
2009:Q4

|                             | ABS     | CDO        | CMBS            | RMBS            | WBS     | TOTAL  |
|-----------------------------|---------|------------|-----------------|-----------------|---------|--------|
| Austria                     | 0,4     |            | 0,2             | 2,2             |         | 2,8    |
| Belgium                     | 0,2     | 8,3        | 0,1             | 48,5            |         | 57,1   |
| Denmark                     | 1,6     | 4,5        |                 |                 |         | 6,1    |
| Finland                     |         |            |                 | 5,7             |         | 5,7    |
| France                      | 14,5    | 0,6        | 3,3             | 11,2            |         | 29,6   |
| Germany                     | 42,6    | 13,0       | 17,2            | 17,3            | 0,1     | 90,2   |
| Greece                      | 12,1    | 21,4       |                 | 9,3             |         | 42,7   |
| Ireland                     | 0,1     | 2,6        | 1,2             | 53,9            |         | 57,8   |
| Italy                       | 49,7    | 9,9        | 3,6             | 139,1           | 2,2     | 204,5  |
| Netherlands                 | 3,8     | 10,5       | 7,5             | 197,4           |         | 219,2  |
| Portugal                    | 4,0     | 3,8        |                 | 35,8            |         | 43,6   |
| Russia                      | 0,9     |            |                 | 3,3             |         | 4,1    |
| Spain                       | 19,1    | 61,9       | 0,9             | 167,6           |         | 249,6  |
| Sweden                      | 0,1     |            |                 | 0,3             |         | 0,4    |
| Turkey                      | 2,4     |            |                 |                 |         | 2,4    |
| UK                          | 40,9    | 11,9       | 70,5            | 460,6           | 33,8    | 617,6  |
| Other <sup>8</sup>          | 0,1     | 0,2        |                 | 0,2             |         | 0,5    |
| Multinational <sup>6</sup>  | 8,5     | 199,0      | 36,1            | 6,7             | 0,4     | 250,7  |
| European Total <sup>9</sup> | 200,9   | 347,6      | 140,8           | 1158,8          | 36,5    | 1884,7 |
|                             |         |            |                 |                 |         |        |
|                             | ABS     | AGENCY MBS | NON-AGENCY RMBS | NON-AGENCY CMBS | TOTAL   |        |
| US Total <sup>1</sup>       | 1 695,0 | 3 891,3    | 751,3           | 554,4           | 6 892,0 |        |

- Великобритания, Ирландия, Нидерланды, Испания, Италия – лидеры Еврозоны по объемам эмиссий RMBS
- Совокупный объем европейских RMBS в 1,5 раза превышает американские RMBS (без учета Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae)



# Вторичный рынок – цены на 3-5Y AAA RMBS



Source: Markit

Европейский  
3-5 летние RMBS  
с рейтингом AAA

К апрелю 2010  
уровень спредов  
к EURIBOR достиг

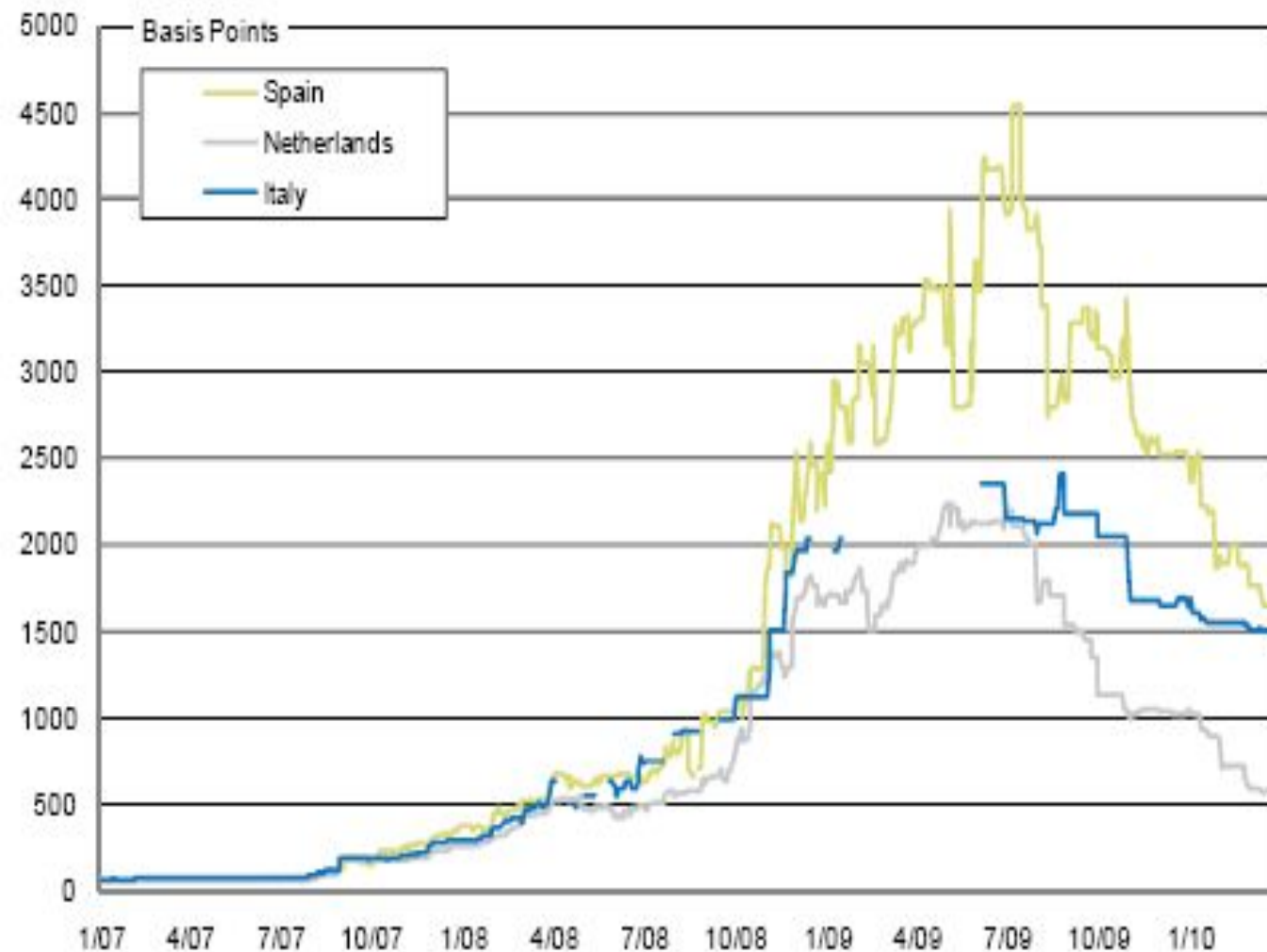
**280 bp (Spain)**

**240 (France)**

**140 bp (Italy)**

**120 bp (Netherlands)**

# Вторичный рынок – цены на BBB RMBS



Европейский  
3-5 летние RMBS  
с рейтингом BBB

К апрелю 2010  
уровень спредов  
к EURIBOR достиг

**1650 bp (Spain)**

**1500 (Italy)**

**600 bp (Netherlands)**

Source: Markit

# Размещение Prime RMBS в марте (пример)

Obvion N.V.



|                      |  |                     |  |
|----------------------|--|---------------------|--|
| <b>Issuer:</b>       | STORM 2010-I                                     | <b>Type:</b>        | Prime Dutch RMBS                                   |
| <b>Issue Rating:</b> | Tranche A1: Aaa/AAA/NR<br>Tranche A2: Aaa/AAA/NR | <b>Launch Date:</b> | 31 March 2010                                      |
| <b>Notional:</b>     | Tranche A1 : EUR 240m<br>Tranche A2 : EUR 703.5m | <b>Maturity:</b>    | Tranche A1: WAL 2-year<br>Tranche A2: WAL 4.9-year |
| <b>Coupon:</b>       | Tranche A1: 3mE +80bp<br>Tranche A2: 3mE +100bp  | <b>Re-offer:</b>    | Tranche A1: 3mE +80bp<br>Tranche A2: 3mE +100bp    |

- OBVION – нидерландский ипотечный оригинатор, 70% акций принадлежит Rabobank и 30% - APG, входит в тройку крупнейших международных пенсионных фондов
- 8 публичная сделка OBVION по секьюритизации и первая с февраля 2007 года
- На транш A1 подписалось 30 инвесторов, переподписка превысила предложение в 3 раза
- На транш A2 подписалось 40 инвесторов, переподписка превысила предложение в 1,5 раза

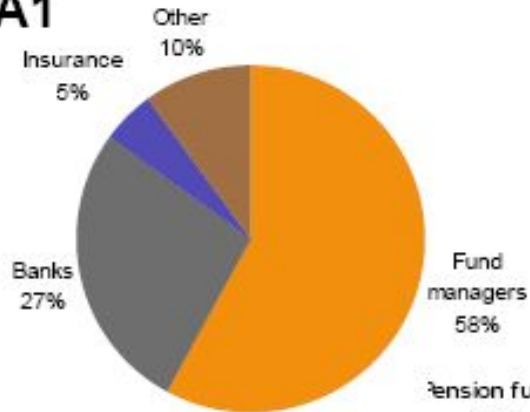


# Obvion N.V. — база инвесторов

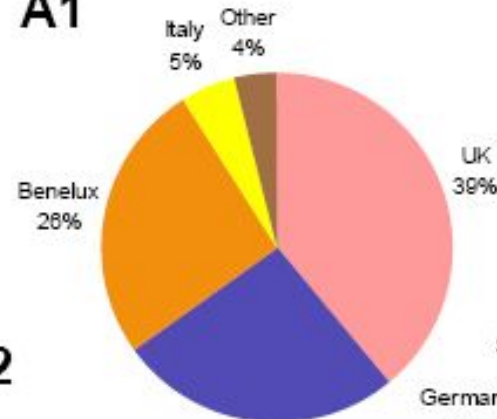
Distribution by Geography

Distribution by Investor type

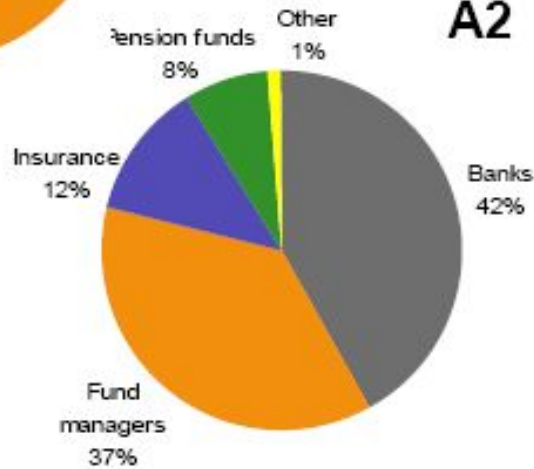
A1



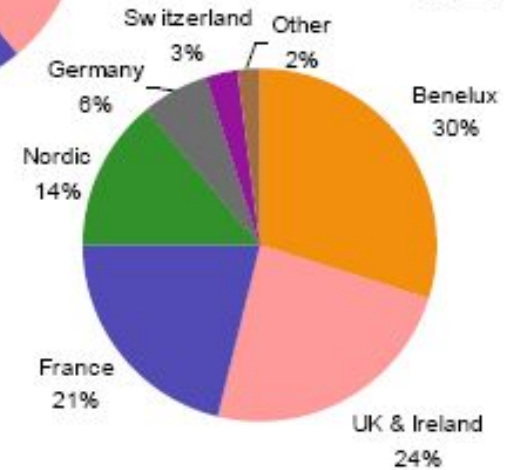
A1



A2



A2





Photos: Patrick Messina / Meis

# Проект секьюритизации “Red&Black” и кризис

 SOCIETE  
GENERALE

 **DeltaCredit**  
И П О Т Е Ч Н Ы Й   Б А Н К .   № 1.

# Характеристика пула Red & Black

|            |  |       |
|------------|--|-------|
| <b>ПУЛ</b> | Количество кредитов                              | 3174  |
|            | Отношение размера кредита к стоимости залога (%) | 67,72 |
|            | Остаток задолженности по кредиту (US\$)          | 67856 |
|            | Срок до погашения (лет)                          | 13,46 |
|            | Срок с момента выдачи кредита (месяцев)          | 9,8   |
|            | Возраст заемщика                                 | 34    |

\*Средневзвешенные значения  
на момент закрытия сделки

# Первичное размещение в 2007 г.

|                             | Ноты А класса  | Ноты В класса  | Ноты С класса  |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Рейтинг (Moody's / Fitch)   | A2/A           | Baa2/BBB+      | Ba2/BB+        |
| Количество (%)              | 84.0           | 7.0            | 9.0            |
| Сумма (\$ млн.)             | 173.2          | 14.5           | 18.6           |
| Субординация (%)            | 16.0           | 9.0            | 0.0            |
| Купон                       | LIBUSD1M+1.05% | LIBUSD1M+1.45% | LIBUSD1M+3.35% |
| Ожидаемый срок до погашения | 3.1            | 5.3            | 5.3            |
| Рыночное размещение         | да             | да             | да             |
| Юридический срок погашения  | Январь 2035    | Январь 2035    | Январь 2035    |

- В апреле 2007 года все транши были размещены инвесторам



# Реакция рынка и рейтинги в кризис

| Дата      | Цена, % | Объем, номинал (\$ млн.) | Транш |
|-----------|---------|--------------------------|-------|
| 09 апреля | 61      | 3,6                      | A     |
| 16 апреля | 61      | 6,2                      | A     |
| 08 июня   | 72,7    | 9                        | A     |
| 09 июня   | 76      | 5                        | A     |
| 17 июня   | 70      | 3,1                      | B     |

- Цены сделок на европейском вторичном рынке с нотами R&B в 2009 году отразили кризисное состояние рынка

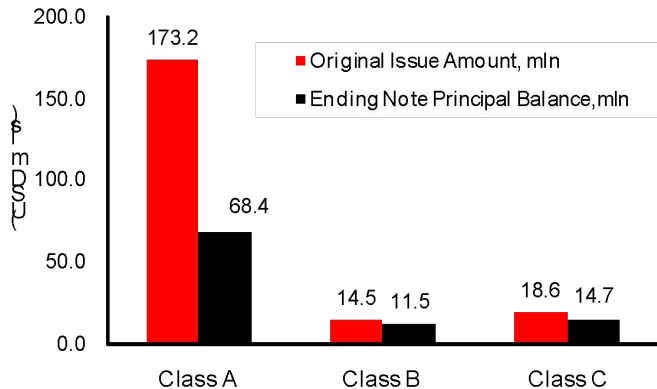
| Дата           | Ноты А класса                 | Ноты В класса            | Ноты С класса         | Комментарий                            |
|----------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------|--|
| <b>Moody's</b> |                               |                          |                       |  |
| 16.12.2008     | <b>Baa1</b><br>прогноз Stable | Baa2<br>прогноз Stable   | Ba2<br>прогноз Stable | обесценивание рубля                    |
| 14.04.2009     | <b>Baa2</b><br>прогноз Stable | Baa2<br>прогноз Stable   | Ba2<br>прогноз Stable | понижение рейтинга Societe Generale    |
| <b>Fitch</b>   |                               |                          |                       |  |
| 13.11.2008     | A<br>прогноз Negative         | BBB+                     | BB+                   | пересмотр прогноза по рейтингам для РФ |
| 05.02.2009     | A-<br>прогноз Negative        | BBB+<br>прогноз Negative | BB+                   | пересмотр прогноза по рейтингам для РФ |
| 11.03.2010     | A-<br>прогноз Stable          | BBB+<br>прогноз Stable   | BB+                   | пересмотр прогноза по рейтингам для РФ |

- Изменение рейтингов нот в 2008-2010 годах связано с пересмотром прогноза суверенного рейтинга РФ, девальвацией рубля и снижением рейтинга SG



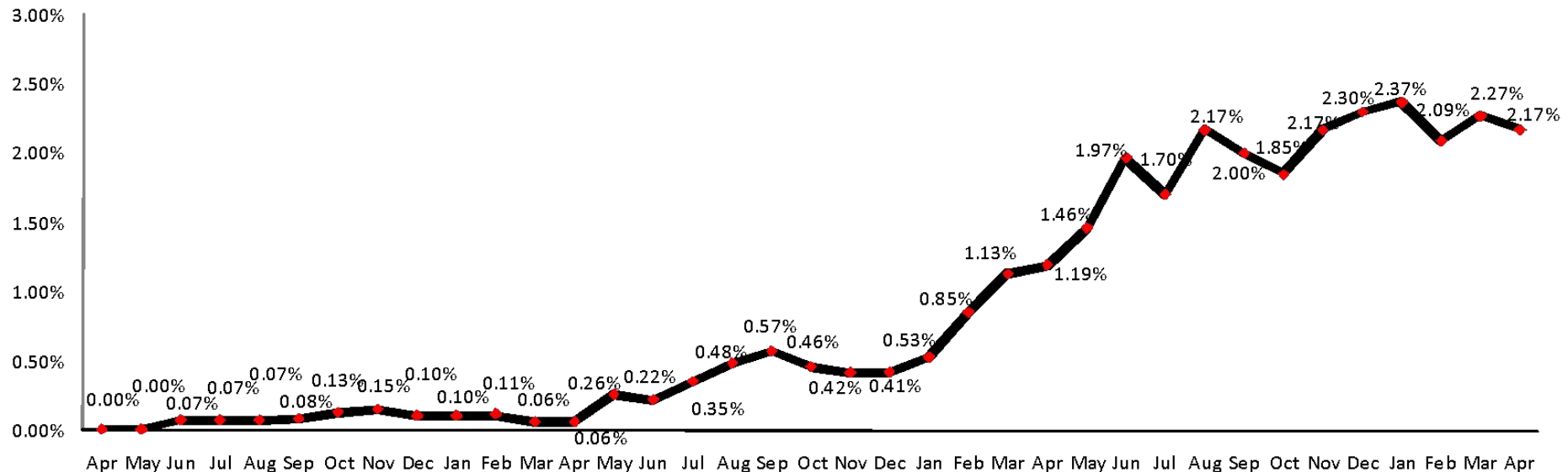
# Показатели Red & Black

## Сумма задолженности по нотам

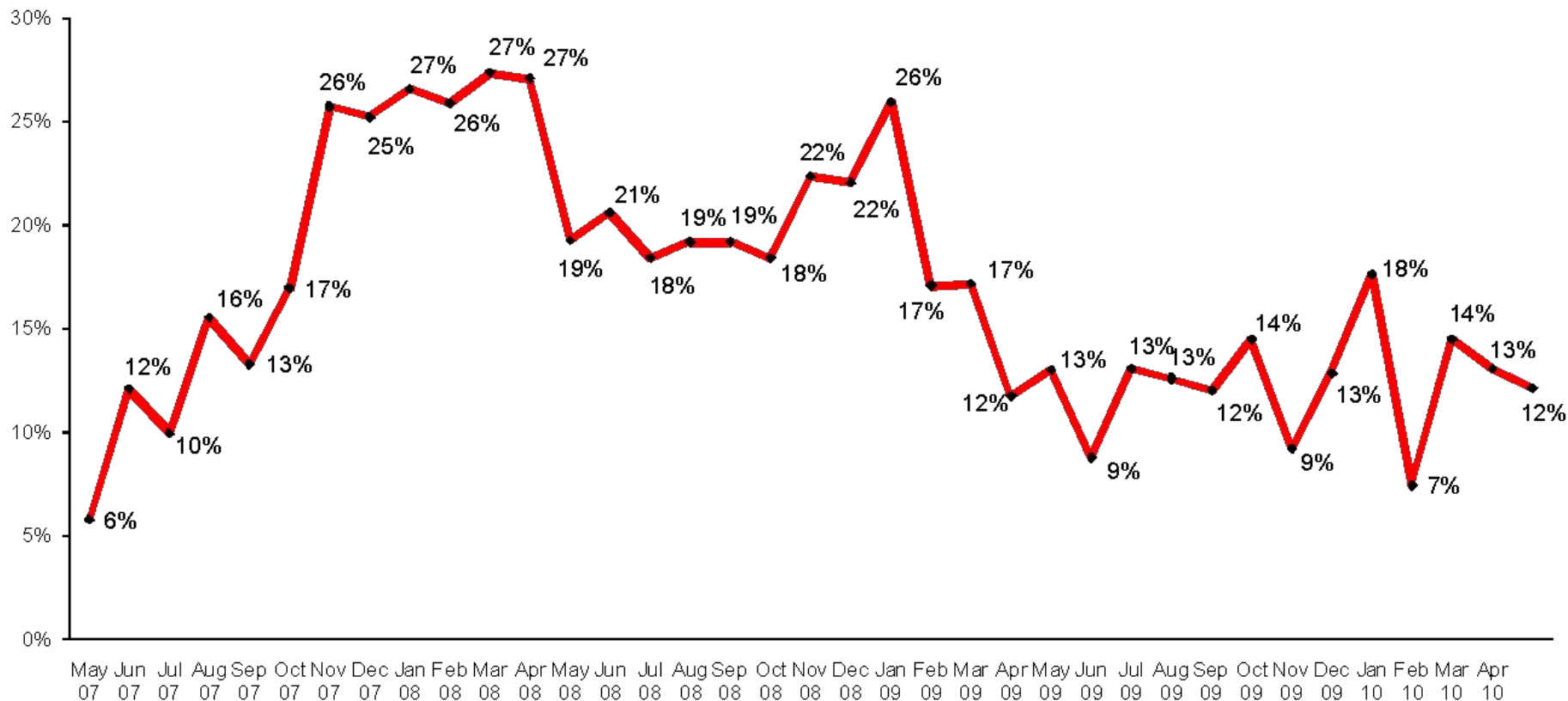


- с 04.07 г. по 05.10 г. было выплачено 54% от номинальной стоимости нот
- на увеличение доли просроченных платежей повлияла амортизация нот и экономический кризис

## Доля просроченных платежей (> 90 дней)



# Досрочное погашение портфеля Red&Black (CPR)



- Досрочное погашение кредитов возрастает в начале года, что связано с получением заемщиками различного рода бонусов и премий и далее снижается. Характерным признаком 2009 года является существенное снижение нормы досрочного гашения

# Отчеты Red & Black в Интернете

- Bank of New York

<http://bnyinvestorreporting.com>



- ABSNET

<http://www.absnet.net>

