

7 октября 2008 г.

Татьяна Санникова  
+7 (495) 258 7948  
TSannikova@rencap.com

## Долговые обязательства Мировые рынки

# Ренессанс Капитал

## Требования ЕС к собственному капиталу банков для сделок секьюритизации

- Европейская комиссия первого октября обнародовала предлагаемые изменения в отношении требований к обеспеченности банков капиталом. Согласно заявлению, цель этих изменений – «упрочить стабильность финансовой системы, уменьшить риски и улучшить надзор за банками, которые работают более чем в одной стране Европейского Союза».
- Для сделок секьюритизации установлены следующие требования:
  - Первичные кредиторы, секьюритизирующие свои портфели, должны нести не менее 5% риска.
  - Инвесторы должны провести полный анализ (*comprehensive due diligence*), прежде чем принять решение о вложении средств.
- По нашему мнению, именно «секьюритизация с колес», когда кредитор не несет никакой ответственности за выданные кредиты, и инвестирование без должного анализа были одними из главных факторов, приведших к кризису кредитов повышенного риска (*subprime*).
- Теперь инвесторы должны убедиться, что первичный кредитор принимает на себя долю риска по сделке. Безусловно, это снизит эффективность секьюритизационных сделок по сравнению со структурами, использовавшимися до кризиса, но повысит ответственность кредиторов за соблюдение собственной кредитной политики, а также качество обслуживания кредитов, что, в свою очередь, должно способствовать укреплению уверенности инвесторов.
- Кроме того, в соответствии с принятым регулированием инвесторы должны будут сами анализировать структурированные бумаги, в которые они хотят вложить деньги, а не полагаться всецело на мнение рейтингового агентства. Для этого им будет необходимо получить достаточный объем первичной информации относительно денежных потоков, поведения активов и другого обеспечения, чтобы провести необходимый анализ и стресс-тестирование. В отсутствие подтверждения проведения такого анализа регулятор потребует более высокого обеспечения капиталом для структурированных бумаг на балансе банка-инвестора.
- В принципе, инвесторы могли все это делать и раньше, и необходимая информация могла быть предоставлена по требованию потенциального инвестора, но очень немногие имели для этого соответствующие ресурсы и делали это. Большинство же слепо опирались на рейтинг и покупали, если рейтинг соответствовал диапазону, установленному инвестиционной декларацией.
- Введение вышеописанных требований означает, что круг потенциальных инвесторов в структурированные бумаги будет значительно уже, чем до кризиса, но при этом можно надеяться, что этот рынок будет менее подвержен панике из-за снижения рейтинга бумаги или даже просто падения «соседних» рынков.

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

## Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

## Аналитическое управление

**Руководитель аналитического  
управления**  
Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
RNash@rencap.com

**Рынок акций – Россия**  
Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
NZagvozdina@rencap.com

**Начальник отдела анализа акций**  
Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
ABurgansky@rencap.com

**Рынок акций – Украина**  
Уилфред Уиллвонг  
+ 38 (044) 492 7394  
WWillwong@rencap.com

**Начальник отдела анализа  
долговых обязательств**  
Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
AMoisseev@rencap.com

**Рынок акций – Средняя Азия**  
Гайрат Салимов  
+ 7 (727) 244 1581  
GSalimov@rencap.com

**Стратегия на рынке акций**  
+ 7 (495) 258 7916  
Дэвид Азеркофф  
DAserkoff@rencap.com  
Томас Манди  
Ованес Оганисян  
Искандер Абдуллаев

**Банковский сектор**  
+ 7 (495) 258 7748  
Дэвид Нангл  
DNangle@rencap.com  
Светлана Ковальская  
Кристина Лядская

**Металлургия**  
+ 7 (495) 258 7743  
Роб Эдвардс  
REdwards@rencap.com  
Андрей Крупник  
Борис Красноженов

**Нефть и газ**  
+ 7 (495) 258 7904  
Александр Бурганский  
ABurgansky@rencap.com  
+ 44 (20) 7367 7741  
Елена Савчик  
Евгения Дышлок  
Роман Елагин  
Ирина Елиневская  
Анна Гальцова

**Потребительский сектор**  
+ 7 (495) 258 7753  
Наталья Загвоздина  
NZagvozdina@rencap.com  
Иван Николаев  
Виктор Дима  
Ульяна Типсина

**Сектор недвижимости**  
+ 7 (495) 258 7770 x4959  
Алексей Языков  
AYazykov@rencap.com  
Александр Венгранович

**Телекоммуникации**  
+ 7 (495) 258 7902  
Александр Казбег  
AKazbegi@rencap.com  
Иван Ким  
Тибор Бокор  
Дэвид Фергусон

**Транспорт и автомобилестроение**  
+ 7 (495) 258 7777  
Пол Роджер  
PRoger@rencap.com  
Ольга Агеева

**Химия и машиностроение**  
+ 7 (495) 783 5653  
Марина Алексеенкова  
MAlexeenkova@rencap.com  
Ринат Кирдань

**Электроэнергетика**  
+ 44 (20) 7367 7793  
Дерек Уивинг  
DWeaving@rencap.com  
Вадим Борохов  
Владимир Скляр

**Экономика и политика**  
+ 7 (495) 258 7703  
Екатерина Малофеева  
KMalofeeva@rencap.com  
Елена Шарипова  
Алексей Алехин  
Михаил Матыцин

**Украинский рынок акций, стратегия**  
+ 38 (044) 492 7394  
Уилфред Уиллвонг  
WWillwong@rencap.com  
Владимир Динул  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Романенко  
Сергей Петренко  
Константин Головкин  
Александр Хоролец

**Рынок акций Средней Азии, стратегия**  
+ 7 (727) 244 1581  
Гайрат Салимов  
GSalimov@rencap.com  
Екатерина Газадзе  
Милена Иванова  
Бектас Мукажанов

**Редакционно-издательский отдел,  
выпуск на русском языке**  
+ 7 (495) 258 7764  
Екатерина Малахова  
EMalakhova@rencap.com  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун  
Анна Богданова

**Рынок долговых обязательств, стратегия**  
+ 7 (495) 258 7946  
Алексей Моисеев  
AMoisseev@rencap.com  
Николай Подгузов  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Татьяна Санникова  
Олеся Черданцева  
Мария Рахмеева  
Милана Романенко

**Кредитный анализ**  
+ 7 (495) 258 7789  
Петр Гришин  
PGrishin@rencap.com  
Максим Раскоснов  
Андрей Марков  
Яков Яковлев  
Сергей Фурса

**Административная поддержка**  
+ 7 (495) 725 5216  
Ольга Степанова  
OSTepanova@rencap.com  
Юлия Попова  
Елена Ломакина

**Редакционно-издательский отдел,  
выпуск на английском языке**  
+ 7 (495) 725 5261  
Александра Волдман  
AWaldman@rencap.com  
Патриция Сомервилль  
Лорен Мэнди