

# Методика присвоения рейтингов сделкам секьюритизации с использованием необеспеченных финансовых обязательств

**Ирина Пенкина**  
**Ведущий аналитик**  
**Standard & Poor's**

Москва, 25 сентября 2006 г.



# Содержание

- **Обзор рынка**
- **Данные по пулу активов**
- **Страновой риск**
- **Анализ денежных потоков**



# ОБЗОР РЫНКА



# Ценные бумаги, обеспеченные активами (ЦБОА) - продукты

- **Облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, в т.ч. кредитами или облигациями**
- **Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой жилой недвижимости**
- **Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой коммерческой недвижимости**
- **Ценные бумаги, обеспеченные активами (ЦБОА): кредитные карты, автокредиты, договора аренды, необеспеченные ссуды, дебиторская задолженность по торговым операциям и т.д.**
- **Корпоративная секьюритизация**



## *Что относится к ЦБОА?*

- **Секьюритизация портфелей активов с низкой концентрацией на отдельных заемщиках, независимо от того, являются они физическими или юридическими лицами, (включая МСП)**
  - **Операции потребительского кредитования: автокредиты, договора аренды, необеспеченные кредиты частным лицам, кредитные карты и т.д.**
  - **Операции корпоративного кредитования: договора аренды и торговые операции, предполагающие дебиторскую задолженность.**

# Восточная Европа, Ближний Восток и Африка (ВЕБВА)

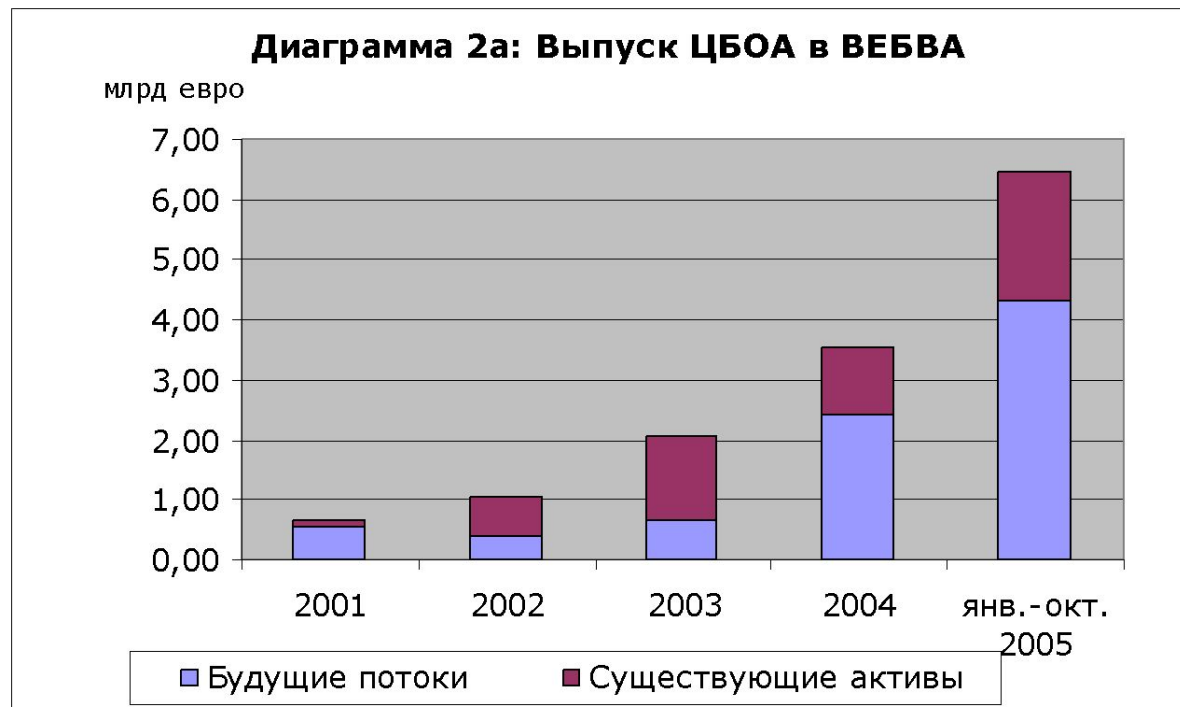
- Регион включает Россию, Казахстан и Украину.
- Больше всего сделок отмечается в Южной Африке и Турции.
- Россия уже на 3-м месте по объему выпусков и имеет большой потенциал роста.

Key Eastern EMEA Countries And Their Ratings



# Объемы выпусков ЦБОА

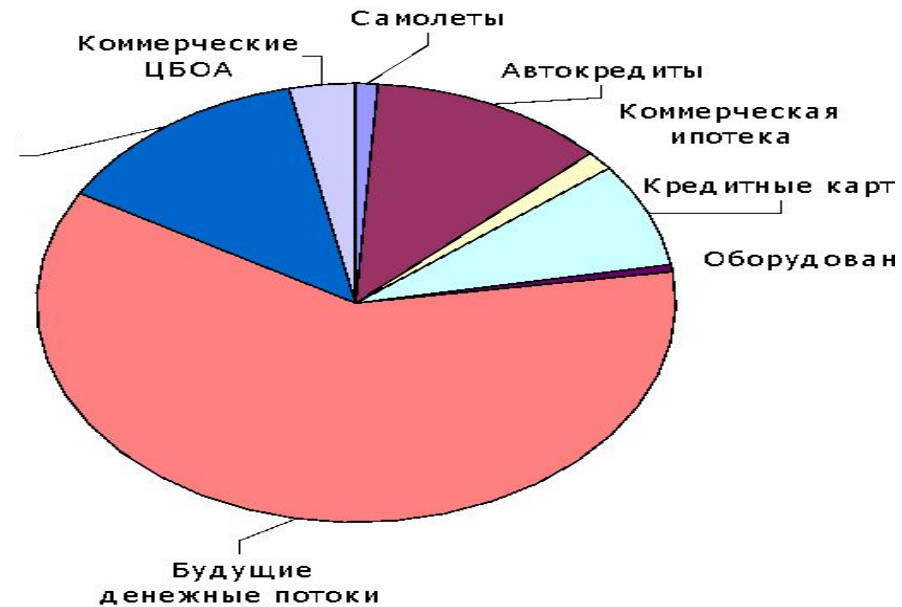
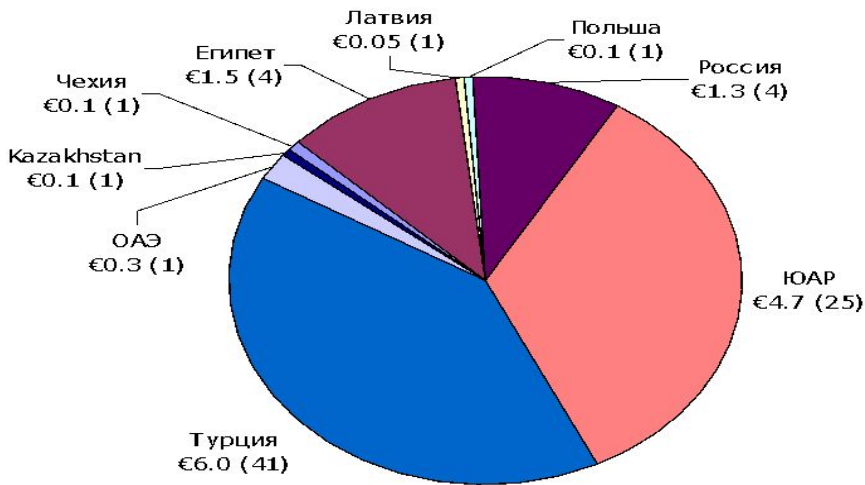
- Объем выпуска на конец октября 2005 г. – 7,8 млрд долл.
- Это 2,2% общего выпуска в странах Европы в 2005 г.



# Объем выпущенных ЦБОА в разбивке по странам и классам активов

**Выпуск ЦБОА в ВЕБВА  
в 2001 г. - окт. 2005 г.**  
13,7 млрд евро (79 сделок)

**Выпуск ЦБОА в ВЕБВА  
по классам активов: 2001-окт 2005**







# ДААННЫЕ ПО ПУЛУ АКТИВОВ



# Требования к данным

## Данные о поведении активов за 3-5 лет

- **Объем выдачи**
- **Валовые и чистые убытки**
- **Объем взысканной задолженности**
- **Просроченная задолженность**
- **Скорость досрочного погашения**
- **Доходность**



# Данные об убытках

**Информация об убытках должна даваться в разбивке по:**

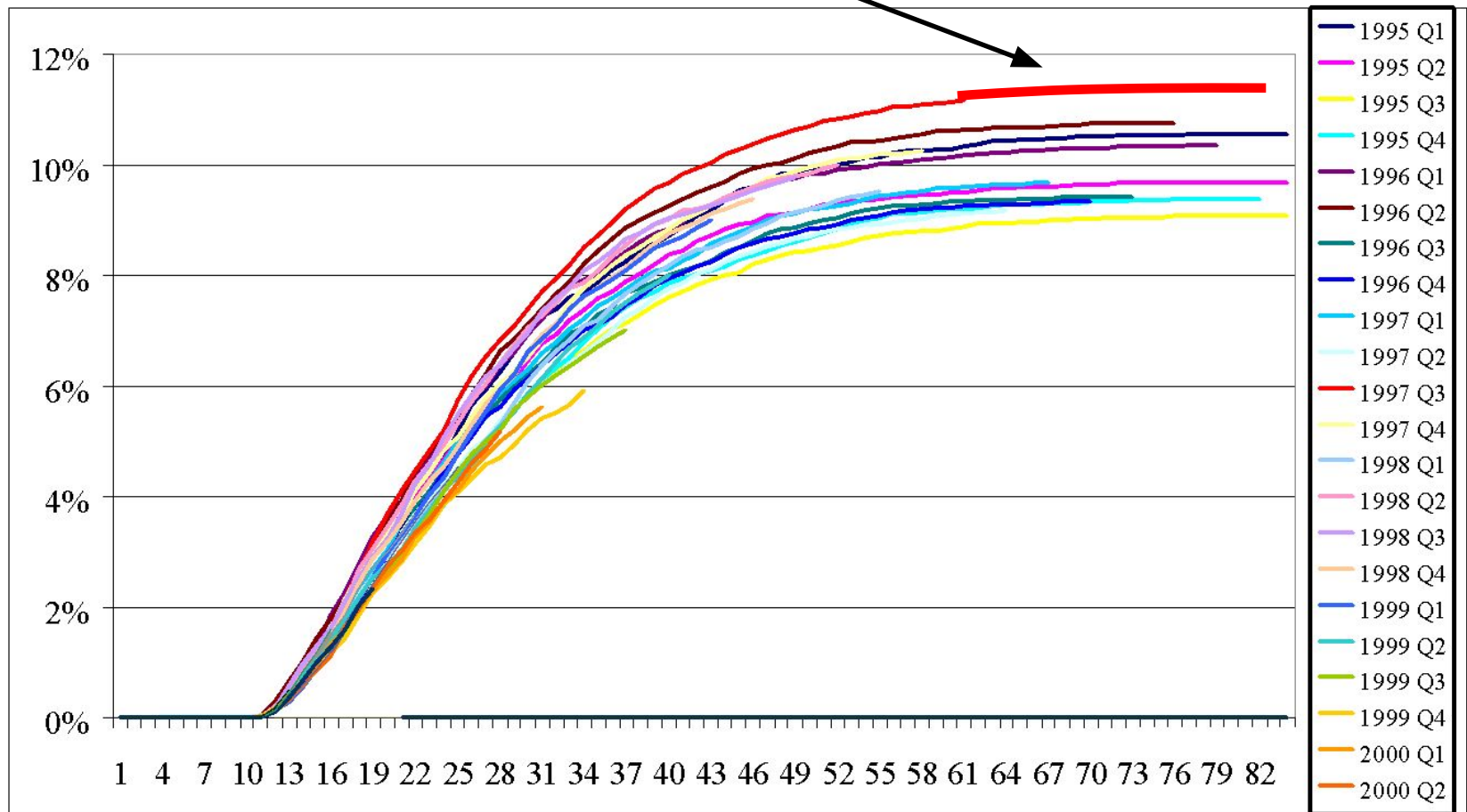
- вновь выданным и старым кредитам
- клиентам-частным лицам и клиентам-юридическим лицам

**Данные по убыткам могут быть обобщены по принципу динамического и статического учета,**

- однако статические данные - предпочтительнее.

# Данные по статическому пулу: максимальное количество дефолтов

Экстраполяция кривых дефолта для  
расчета совокупного убытка по пулу





# Преимущества статического анализа

## *Ключевые моменты*

- **Отражает ожидаемые убытки на протяжении срока действия сделки**
- **Позволяет определить, когда качество исполнения обязательств улучшается или ухудшается**
- **Отражает форму кривой убытков**
- **Позволяет, когда нужно, использовать фактор сезонности**



# Значение триггера


## *Ключевые моменты*

- Должен отражать повеление пула за прошлые периоды
- Должен рассчитываться по той же методике, что и данные по пулу



## Значение триггера

- **Триггер – это условие, нарушение которого приводит к прекращению револьверного периода (т.е. периода пополнения пула активов) и наступает период амортизации пула.**
- **Поэтому анализ денежных потоков во время амортизации начинается с дефолта и т.д. при минимальном уровне триггера.**
- **Триггер должен отражать повеление пула за прошлые периоды**
- **Триггер должен рассчитываться по той же методике, что и данные по пулу**



## **Прочие данные по пулу активов, которые необходимо учитывать**

- **Валовые убытки и чистые убытки**
- **Просроченная задолженность**
- **Досрочное погашение**
- **Уровни взыскания**
- **Доходность / процентные ставки**





# Просроченная задолженность

- Обычно предполагается, что просроченная задолженность составляет  $2/3$  объема дефолтных активов при каждом заданном уровне стресса.
- Поэтому чем выше заданный уровень рейтинга (и уровень стресса, накладываемый на модель), тем выше объем просроченной задолженности.
- Просроченная задолженность нарастает в течение 6-месячного периода и сохраняется в течение 6 месяцев.



# Досрочное погашение

- **Высокий уровень досрочного погашения предполагается при наиболее стрессовом сценарии.**
- **Исторический уровень досрочного погашения увеличивается в 2-3 раза и равномерно распределяется по сроку действия сделки.**
- **Скорость досрочного погашения может составлять от 0.5% до 24%.**
- **Предполагается, что в первую очередь досрочно погашается 50-100% наиболее доходных кредитов.**
  - Сценарий 1: досрочное погашение кредитов начинается с самых доходных и кончается наименее доходными
  - Сценарий 2: сокращение доходности активов на определенный процент в год.
- **Дефолт по досрочно погашенным кредитам не предполагается.**



# Уровень взыскания

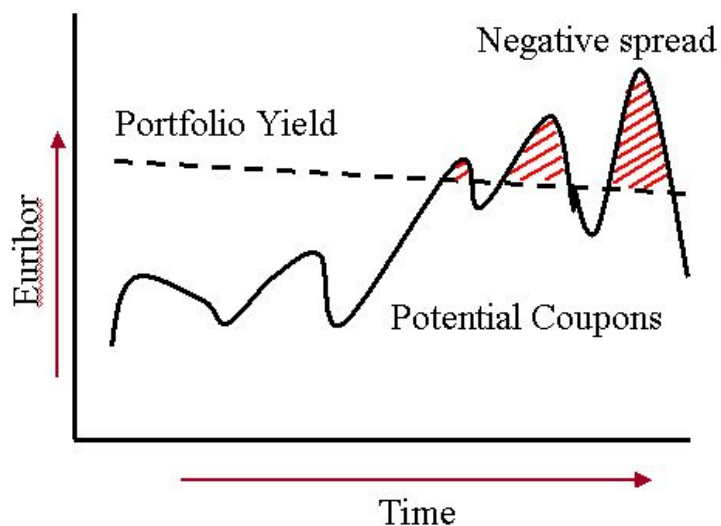
- **Основан на данных за прошлые периоды**
- **Зависит от вида обеспечения**
- **Уровень и время стресса:**
  - Глубина стресса зависит от уровня рейтинга.
  - Уровень взыскания уменьшается на 50% при рейтинге «AAA» и на 25% при рейтинге «BBB».
  - Среднее время взыскания задолженности увеличивается вдвое по всем рейтинговым категориям.

# Процентные ставки

Обычно процентная ставка по ценным бумагам хеджируется посредством соответствующих свопов или лимитов.

Если нет – тогда «стрессовые» процентные ставки:

- Способность выдержать резкое увеличение до высокого уровня





## Резерв и избыточный спред

- Резервный счет либо полностью финансируется с самого начала, либо создается на ранних этапах сделки.
- **Получение процентного спреда в течение периода амортизации**
  - В основном используется в сделках с использованием кредитных карт
  - Получение затруднено из-за досрочного погашения



# СТРАНОВОЙ РИСК



# Суверенный риск

Страна	Рейтинг в национальной валюте	Рейтинг в иностранной валюте
Великобритания	<b>AAA/Стабильный/A-1+</b>	<b>AAA/Стабильный/A-1+</b>
Италия	<b>AA-/Стабильный/A-1+</b>	<b>AA-/Стабильный/A-1+</b>
Польша	<b>A-/Стабильный/A-2</b>	<b>BBB+/Стабильный/A-2</b>
Россия	<b>A-/Стабильный/A-2</b>	<b>BBB+/Стабильный/A-2</b>
Хорватия	<b>BBB+/Стабильный/A-2</b>	<b>BBB/Стабильный/A-3</b>



# Страновой риск

**Для того, чтобы рейтинг структурной сделки смог превысить суверенный рейтинг страны, в которой находятся активы, то следующие виды рисков должны быть приняты во внимание:**

- экономические последствия суверенного дефолта:
  - резкое падение платежеспособности заемщиков
  - обесценение национальной валюты
  - сбой платежной системы
- ограничение конвертируемости национальной валюты
- прямое вмешательство государства





# АНАЛИЗ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

# Модель денежных потоков – входные данные

## Модель денежных потоков - входные данные

### Обеспечение

	Размер пула	Средневзвеш. первонач. срок	Средневзвеш. Доходность
кредиты физлицам	100,000,000	48 months	15%
<b>Обеспечение - всего</b>	<b>100,000,000</b>		

AAA 

### Неплатежи

Досрочно погашено	24.00%
Кумулятивные дефолты	12.0%
Стрессовые дефолты	36.0%

### Сокращение доходности

Начало сокращения	1 месяц
Продолжительность	36 месяцев
Общее изменение доходности	-3.00%

### Допущения о просрочке

Просрочено	24.00%
Продолжительность просрочки	36 месяцев
Остаток просроч. задолженности	6 месяцев

### Соединение средств на счетах

"Застравленные" средства	1 месяц
Proportion to trap	1 месяц
Задержка в получении	3 месяца

### Приоритетные платежи за услуги

Фиксир. платежи	5,000
Плата сервисерам	1%

# Модель денежных потоков – результаты

## Модель денежных потоков - результаты

### Транши

Класс облигаций	Rating	Размер выпуска	Соотношение, %	Маржа	погаш. остат	Timely Interest
A	AAA	74 000 000	74,00%	0,30%	#ИМЯ?	#ИМЯ?
B	A	15 000 000	15,00%	1,00%	#ИМЯ?	#ИМЯ?
C	BBB	6 700 000	6,70%	2,50%	#ИМЯ?	#ИМЯ?
Младший кредит	NR	4 300 000	4,30%	2,50%	#ИМЯ?	#ИМЯ?
		<b>100 000 000</b>	<b>100,00%</b>		#ИМЯ?	


AAA





# Правовые вопросы


- **Необходимость проведение полного правового и налогового анализа**
  - **Риск потери денежных потоков по сделке**
  - **Права собственности на активы**
  - **Возможность встречного зачета обязательств**
- ▣ **Законы о потребительском кредитовании**
  - ▣ **Подходный налог**
  - ▣ **Закон о ростовщичестве**
  - ▣ **Торговый налог**
  - ▣ **Гербовый сбор**



# Риск потери денежных потоков по сделке

## Что происходит, когда оригинатор оказывается несостоятельным?

- Серьезная проблема при сделках, совершаемых в континентальной Европе
- Последствие несостоятельности оригинатора:
  - (i) Дефицит ликвидности, задержка денежных средств
  - (ii) Некачественное исполнение обязательств по кредитам, потеря денежных средств
- Предполагается, что дефолт банка/банков наступила в момент, когда поток денежных средств находится на пике
- Анализ процесса извещения заемщиков
- Анализ рейтинга обслуживающего банка
- Правовой анализ



## Риск потери денежных потоков по сделке

### Обычные решения:

- Оценка объема потерь по пулу
- Наличие кредита, позволяющего получить необходимые денежные средства для покрытия комиссионных расходов и купонных выплат по старшим траншам



# Риск зачета встречных требований

## Исключение риска посредством:

- недопущения кредитов персоналу originатора;
- недопущения кредитов заемщиком, имеющим депозитные счета в банке-оригинаторе.

**Если подобные кредиты все же допускаются, то производится оценка уровня риска.**



# **ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ**





## **Заключительные положения**

- **В России существуют хорошие возможности для развития рынка секьюритизации.**
- **Standard & Poor's уже присвоила рейтинги ряду сделок секьюритизации существующих активов и работает над новыми проектами.**



## Контактная информация

<b>Крис Сач (Лондон)</b>	<b>+44(0)20 7176 3529</b>	<b><a href="mailto:chris_such@standardandpoors.com">chris_such@standardandpoors.com</a></b>
<b>Ирина Пенкина (Москва)</b>	<b>+ 7 (495) 783 4070</b>	<b><a href="mailto:irina_penkina@standardandpoors.com">irina_penkina@standardandpoors.com</a></b>
<b>Елена Елисеенко (Москва)</b>	<b>+7 (495) 783 4019</b>	<b><a href="mailto:elena_eliseyenko@standardandpoors.com">elena_eliseyenko@standardandpoors.com</a></b>