

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)

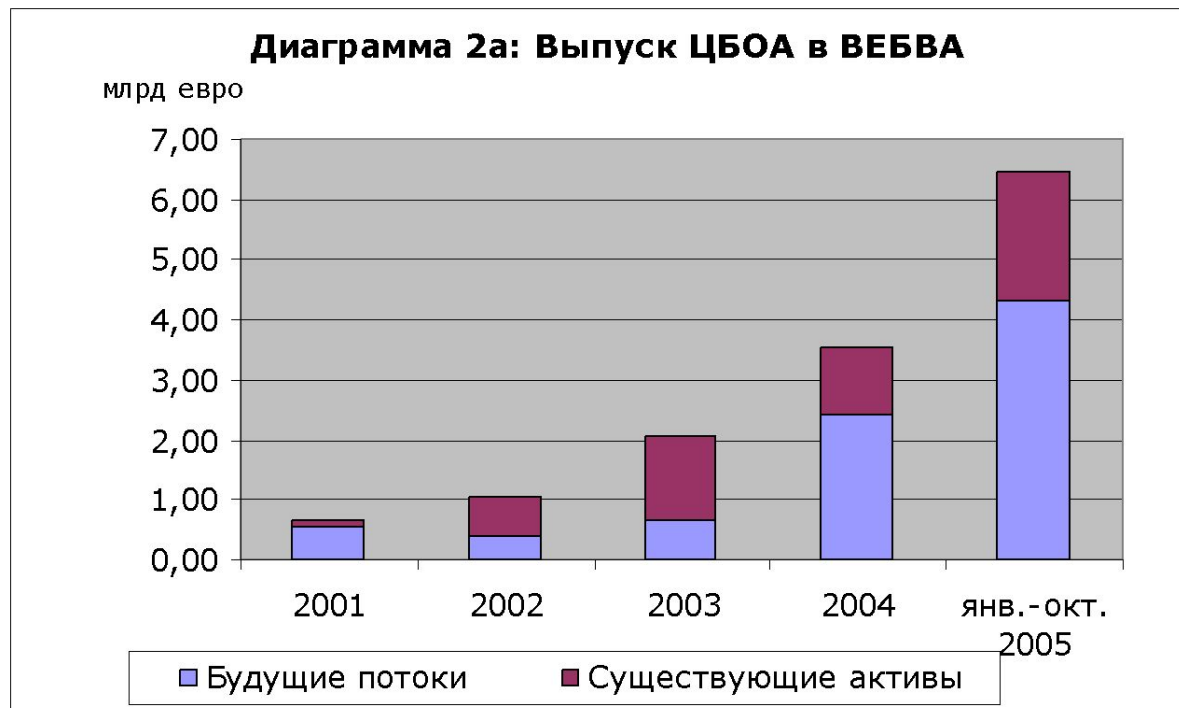
- Регион включает Россию, Казахстан и Украину.
- Больше всего сделок отмечается в Южной Африке и Турции.
- Россия уже на 3-м месте по объему выпусков и имеет большой потенциал роста.

Key Eastern EMEA Countries And Their Ratings



Объемы выпусков ЦБОА

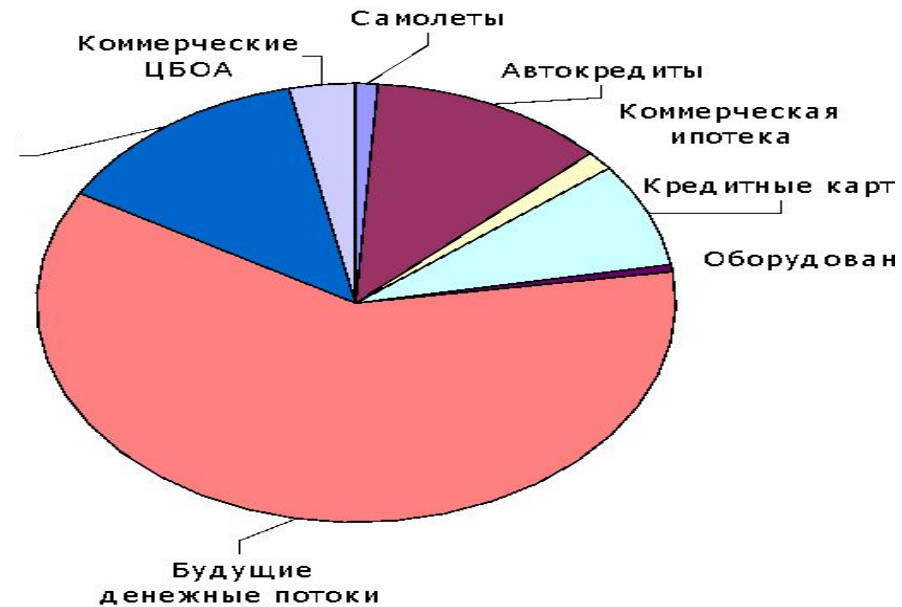
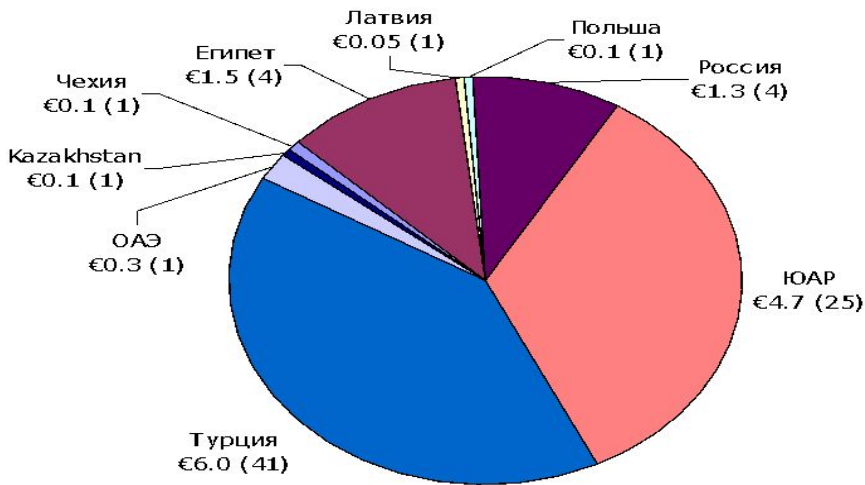
- Объем выпуска на конец октября 2005 г. – 7,8 млрд долл.
- Это 2,2% общего выпуска в странах Европы в 2005 г.



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**





ДАННЫЕ 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:

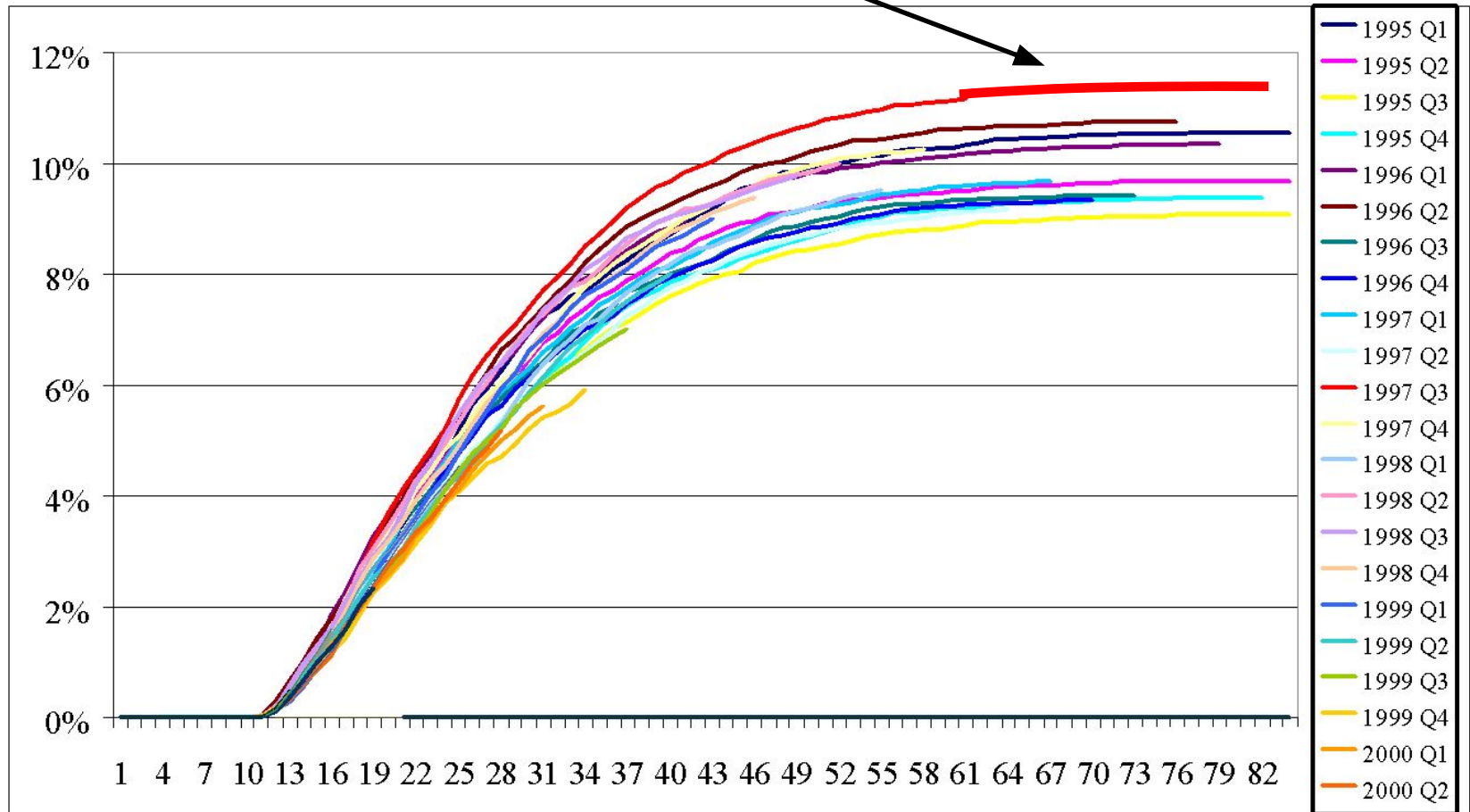
- вновь выданным и старым кредитам
- клиентам-частным лицам и клиентам-юридическим лицам

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

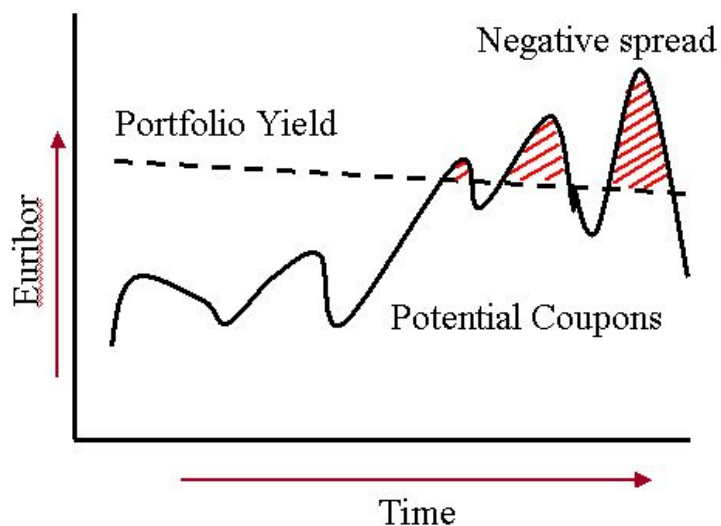
- **Основан на данных за прошлые периоды**
- **Зависит от вида обеспечения**
- **Уровень и время стресса:**
 - Глубина стресса зависит от уровня рейтинга.
 - Уровень взыскания уменьшается на 50% при рейтинге «AAA» и на 25% при рейтинге «BBB».
 - Среднее время взыскания задолженности увеличивается вдвое 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	AAA/Стабильный/A-1+	AAA/Стабильный/A-1+
Италия	AA-/Стабильный/A-1+	AA-/Стабильный/A-1+
Польша	A-/Стабильный/A-2	BBB+/Стабильный/A-2
Россия	A-/Стабильный/A-2	BBB+/Стабильный/A-2
Хорватия	BBB+/Стабильный/A-2	BBB/Стабильный/A-3



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%
Обеспечение - всего	100,000,000		

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?
		100 000 000	100,00%		#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 originator оказывается несостоятельным?

- Серьезная проблема при сделках, совершаемых в континентальной Европе
- Последствие несостоятельности originator:
 - (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

Крис Сач (Лондон)	+44(0)20 7176 3529	chris_such@standardandpoors.com
Ирина Пенкина (Москва)	+ 7 (495) 783 4070	irina_penkina@standardandpoors.com
Елена Елисеенко (Москва)	+7 (495) 783 4019	elena_eliseyenko@standardandpoors.com