



Методология присвоения кредитных рейтингов структурированным финансовым инструментам: ответ на вызов времени

Игорь Зелезецкий
Управляющий директор,
Руководитель группы рейтингов
структурированных
финансовых инструментов

План выступления

- **Вступление**
- **Особенности рейтингов СФ**
- **Автостопом по галактике СФ: краткий обзор видов сделок**
- **Мифы о СФ**
- **Проект методологии: форма и содержание**
- **Эмпирическая база методологии: проект сбора данных**
- **Заключение**

- **Что может предложить рынку команда СФ АКРА после полутора лет работы?**
- **Просто о главном**

- Кого из участников рынка СФ коснулись санкции?
- Какие затруднения нужно преодолеть?



Особенности рейтингов СФ

- **Определение рейтинга СФ по АКРА**
- **Какие компоненты финансового обязательства отражены в рейтинге СФ АКРА?**

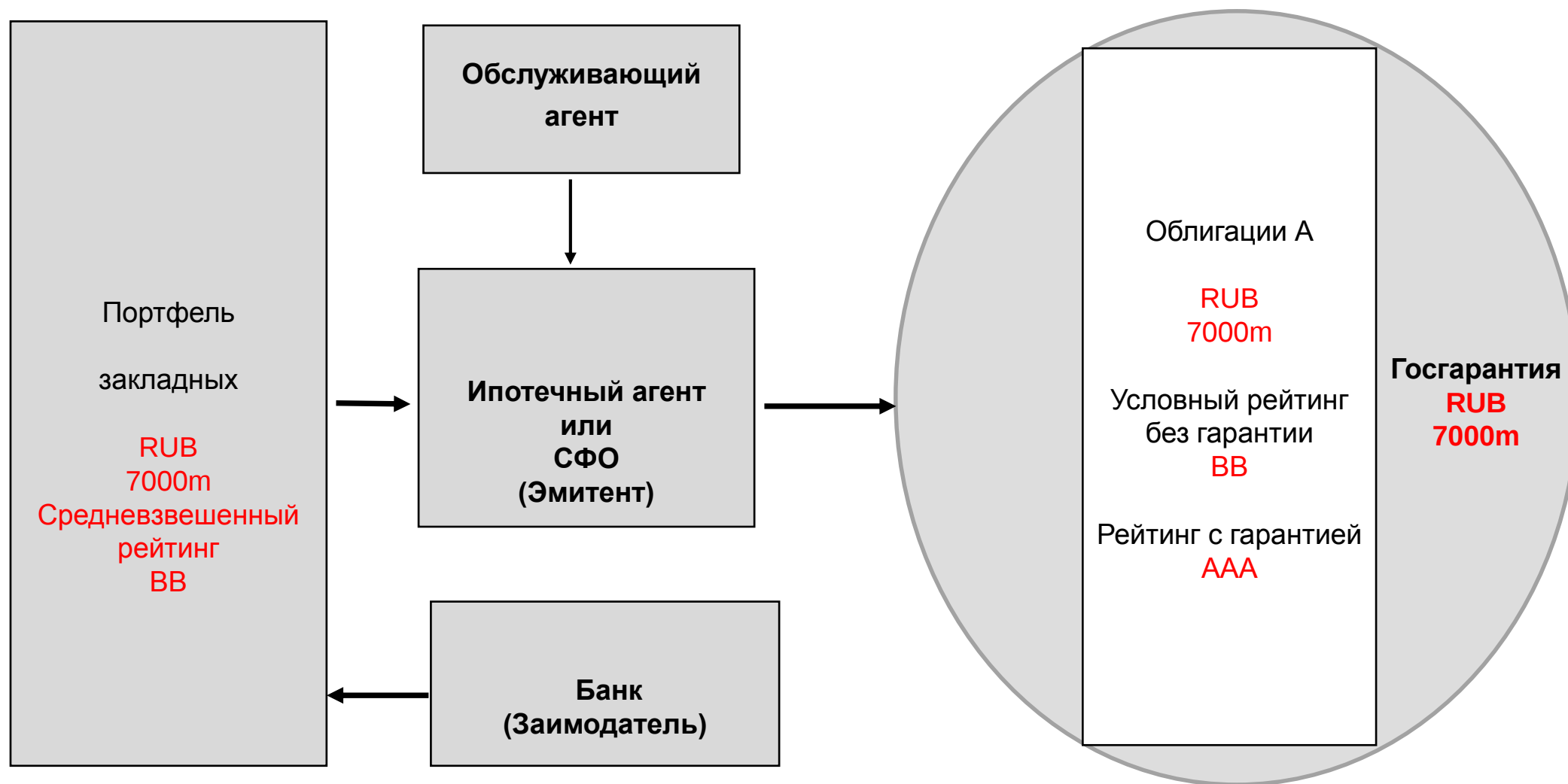
Автостопом по галактике СФ: краткий обзор видов сделок

- **Каковы основные отличительные компоненты сделок СФ?**
- **Какие эмиссии обычно не классифицируются как СФ?**
- **Какие специальные обозначения применяются для рейтингов СФ?**

- Основные модели обеспеченных инструментов, к которым применяется термин «секьюритизация»
- Общие характеристики двух моделей

Схема стандартной траншевой секьюритизации





Сравниваемые параметры	Стандартная модель	Модель госгарантий (FANNIE FREDDIE)
Формат финансового инструмента широко используется на развитых рынках	✓	
Индивидуальный подход к измерению риска в каждой сделке/портфеле	✓	
Возможность оценить кредитный профиль эмиссии вне рамок гарантии	✓	
Прозрачность дополнительной нагрузки эмиссии ИЦБ на суверенный баланс	✓	
Прозрачность дюрации эмиссии	✓	
Независимая оценка кредитного и операционного риска портфеля третьими (независимыми) сторонами: «прозрачность платформы»	✓	
Заинтересованность банка-оригинатора в качестве портфеля: механизм удержания риска	✓	

Сравниваемые параметры	Стандартная модель	Модель госгарантий (FANNIE FREDDIE)
Использование структурных механизмов защиты кредитного качества	✓	
• Субординация – защита старшего выпуска младшим	✓	
• Прозрачный источник избыточного спреда	✓	
• Регистр учета дефицита поступлений по основной сумме долга	✓	
• Кредитные резервы	✓	
• Резервы обеспечения постоянства денежных потоков	✓	
• Триггеры поддержания избыточной коллатерализации (обеспечения)	✓	
• Триггеры досрочной (полной или частичной) амортизации облигаций при ухудшении кредитного качества портфеля	✓	
• Механизмы замены активов при условии сохранения или улучшения средневзвешенных параметров портфеля (СВ спред, СВ жизнь, СВ рейтинговый коэффициент и т.д.)	✓	
Возможность применения гарантии Моногарантора на сумму, соизмеримую с объемом секьюритизированного портфеля	✓	✓
Диверсификация риска	✓	
Степень зависимости от прямой господдержки	низкая	100%

Несмотря на пагубное влияние, оказанное на рынки ипотекой низкого качества (субпраймом), использование транширования и других механизмов поддержки кредитного качества в период кризиса позволило достичь низких уровней дефолта в различных сделках секьюритизации, обеспеченных активами (даже) субинвестиционного уровня.

Исторические уровни дефолтов накопленным итогом: Транши секьюритизации крупных долговых обязательств (КДО) vs. Корпоративные облигации				
	Уровень дефолта КДО США	Уровень дефолта корпоративных облигаций США		
	1994–2013	5 лет	10 лет	15 лет
AAA	0.0%	0.4%	0.9%	1.3%
AA	0.0%	0.5%	1.2%	1.7%
A	0.5%	0.8%	2.1%	3.2%
BBB	0.3%	2.4%	5.3%	7.6%
BB	1.7%	9.2%	16.7%	20.5%
B	2.6%	21.4%	29.9%	34.1%

Источник : SIFMA (2014).

- Преимущества для инвестора
- Преимущество для государства

Мифы о СФ

- Регуляторы во всем мире отходят от секьюритизации.
- Траншевание являлось причиной кризиса.
- Бестраншевые структуры — это будущее.

- **Цель ЕС по СФ**
- **Еврокомиссия**
- **Европарламент**

Федеральное агентство жилищного финансирования (FHFA)

- ✓ FANNIE/FREDDIE
- ✓ Single Security
- ✓ Траншевая секьюритизация

Проект методологии: форма и содержание

- Наш аналитический подход включает в себя количественный и качественный компоненты.
- Наш окончательный рейтинг зависит также от качественных факторов, включающих в себя макроэкономический, операционный, юридический и другие аналитические компоненты.

Вероятность дефолта (Probability of default, или PD) — оценка вероятности неисполнения заемщиком взятого на себя финансового обязательства с учетом размера и характеристик такого обязательства.

ВД



Уровень потерь кредиторов в случае дефолта заемщика (Loss-given default, или LGD) — оценка конкретного уровня потерь средств кредиторов при наступлении дефолта заемщика.

УП



Ожидаемые потери (Expected loss, или EL) — совокупная оценка, полученная путем перемножения оценок PD и LGD, дающая представление о среднем ожидаемом уровне потерь.

ОП

Вид заемщика	Классификация сделок	Вид активов	Эмитент	Револьверный период	Наличие траншевания
Физлица	ABS — Asset backed securities	Автокредиты	СФО	V	V
		Необеспеченные потребительские кредиты		V	
		Задолженность по кредитным картам		V	
	ИЦБ — ипотечные ценные бумаги	Жилищная ипотека	ИА		
Юрлица	КИЦБ — коммерческие ипотечные ценные бумаги	Коммерческая ипотека	ИА/СФО	V	
	КДО — облигации, обеспеченные крупными долговыми обязательствами (CLO)	Кредиты МСП	СФО	V	
		Синдицированные кредиты крупным компаниям		V	
		Кредиты проектного финансирования/ГЧП		V	
	Переупаковка (Repackaging) — CLN, LPN	Корп. облигации и кредиты		Нет	Редко

- Какова общая архитектура платформы ГРАСП?
- Для чего может применяться ГРАСП?
- Условия использования ГРАСП.

- **Документ написан в формате, продиктованном законом и внутренними положениями АКРА.**
 - ✓ В документе нет наполнителей: все содержимое, баланс акцентов и детализации выбраны целенаправленно.
 - ✓ Методология писалась для России, которая никогда не станет для АКРА вторичным рынком.
- **Документ охватывает несколько модулей.**
- **Методология является важным шагом для популяризации СФ в России.**
 - ✓ До настоящего момента СФ являлась очень специфичной областью, в которой разбиралась довольно небольшая группа специалистов.
 - ✓ Аналитику СФ практически нигде в мире не преподают (только фрагментарные курсы).
 - ✓ Комплексный документ на русском языке, содержащий все ключевые понятия для ознакомления с этой нишевой областью, в которой есть своя терминология, свои акценты и для которой нужна комбинация необходимых знаний.

- Как работать с командой СФ АКРА?



Эмпирическая база методологии: проект сбора данных

- Почему возникла необходимость анализа исторических данных?
- Каких результатов позволит добиться реализация проекта?



Классы активов

Ипотека
(99%)

Кредиты МСП
(50%)

Автокредиты
(61%)

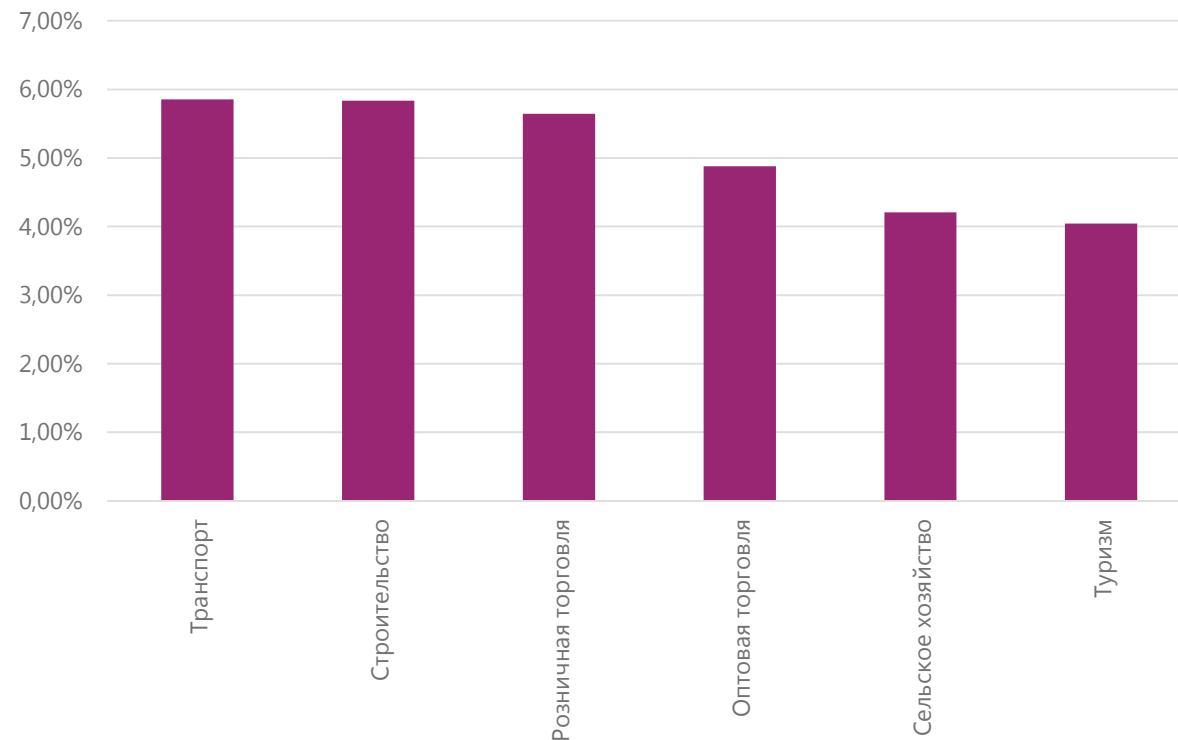
Необеспеченные
потребительские
кредиты
(68%)

Кредитные карты
(73%)

Топ-20 регионов с долей просроченной задолженности свыше 90 дней

Регион	Концентрация портфеля	Уровень дефолтов
Республика Бурятия	0.14%	11.69%
Республика Ингушетия	0.02%	11.11%
Республика Калмыкия	0.05%	10.27%
Ставропольский край	2.19%	9.92%
Республика Северная Осетия-Алания	0.05%	7.69%
Новосибирская область	1.12%	7.58%
Республика Хакасия	0.38%	7.58%
Забайкальский край	0.08%	7.02%
Красноярский край	1.13%	6.84%
Пермский край	2.18%	6.70%
Ханты-Мансийский автономный округ-Югра	1.29%	6.55%
Кемеровская область	1.28%	6.31%
Кабардино-Балкарская Республика	0.07%	6.23%
Краснодарский край	4.36%	5.94%
Омская область	0.65%	5.79%
Тюменская область	1.15%	5.49%
Свердловская область	3.87%	5.46%
Челябинская область	3.46%	5.46%
Республика Карачаево-Черкесия	0.07%	5.43%
Алтайский край	0.64%	5.22%

Уровень дефолтов в зависимости от отрасли занятости заемщика



Динамика просрочки 90+ по рублевым кредитам МСП в % от общего объема задолженности за период 2008–2016 гг.



Разделы мониторинговой формы

Свойства
продукта

Характеристики
заемщика

Характеристики
объекта залога

Страховые
опции

Исторические
просрочки

+ Информация по сделке

Преимущества:

- **Охват**
- **Детализация**
- **Стандартизация**
- **Интерактивность**
- **Гибкость**

Сравнительная характеристика мониторинговых форм для сбора данных по ипотечным кредитам

Критерий	I	II	III	АКРА
Общее количество полей	84	63	102	138
Количество полей в разрезе кредитных договоров	82	62	102	134
Количество применимых полей (практика выдачи кредитов в РФ), в т.ч.:				
- данные по кредиту	76	55	79	134
- данные по процентной ставке	28	15	22	28
- данные по просрочкам (включая ретроспективную информацию)	6	7	13	15
- данные заемщика				
- информация об объекте залога	3	6	4	17
- данные по страховке	20	9	20	34
- данные по взысканию и реструктуризации	14	8	12	18
	5	-	6	11
	-	10	2	11



ЗАКЛЮЧЕНИЕ

- Потребность рынка в увеличении объемов эмиссий высокого кредитного качества
- Мировые тренды на рынке СФ
- Работа, проделанная для создания платформы СФ АКРА
- Команды СФ АКРА: полная операционная готовность
- Услуги, предоставляемые АКРА в области СФ
- Преимущества использования инструментов СФ

Ждем вас в АКРА!



Спасибо за внимание

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com

По общим вопросам:

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

info@acra-ratings.ru

По аналитическим вопросам:

Игорь Зелезецкий

Управляющий директор,

Группа рейтингов структурированных финансовых инструментов

+7-495-139-0480 ext 119

igor.zelezetskii@acra-ratings.ru

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу:

www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.