



КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Использование финансовой модели для анализа эффективности сделки по секьюритизации

Александр Ерофеев, Партнер, Глава группы по привлечению
финансирования

22 июня 2007

КОНСУЛЬТАЦИОННЫЕ УСЛУГИ

Что такое секьюритизационная финансовая модель?

Входящие данные

Доходная часть

- Текущие и будущие характеристики портфеля и прогнозы его роста

Расходы по проведению секьюритизации

- Расходы на подготовительном этапе (лид-менеджер, рейтинговые агентства, консультанты и т.д.)
- Операционные расходы (рейтинговые агентства, сервисер, запасной сервисер, линия по поддержанию ликвидности и т.д.)

Купонные ставки по облигациям

Обязательные резервы

Исходящие данные

Доходность на собственный капитал (ROE)

Стоимость финансирования

Структурирование

- Механизмы кредитного усиления
- Денежные потоки (Waterfall)

Страхование рисков

- Стоимость свопов



Когда необходима финансовая модель?

На ранней стадии

- С целью принятия стратегического решения по проведению секьюритизационной сделки в сравнении с существующими источниками финансирования
- Для сравнения полученных предложений от инвестиционных банков и анализа влияния уровня расходов и предлагаемых структур на доходность сделки

В ходе сделки

- Для структурирования сделки
- Для разработки механизмов кредитного усиления
- Для построения денежных потоков (waterfall structure)

На более поздних этапах

- С целью достижения возможных улучшений в будущих сделках

Расчет ROE

Упрощенный пример расчета

До проведения сделки по секьюритизации

Портфель активов	100
Норматив достаточности капитала	11.0%
Вес риска в портфеле	100.0%
Обязательные резервы	11.0
Доходность портфеля	10.0%
Стоимость фондирования	9.4%
Расчетная доходность на капитал (1)	15.2%

Примечание:

$$(1) = (100 @ 10.0\% - (100 - 11.0) @ 9.4\%) / 11.0$$

Упрощенный пример расчета

После проведения секьюритизации

Портфель активов	100
Доля младшего транша	2.0%
Вычет младшего транша 1 к 1	2.0%
Вес риска при секьюритизации активов	0.0
Обязательные резервы для портфеля	0.0
Обязательные резервы по младшему траншу	2.0
Итого обязательные резервы	2.0
Доходность портфеля	10.0%
Стоимость секьюритизации (% от портфеля)	9.6%
Расчетная доходность на капитал (2)	29.6%

Примечание:

$$(2) = (100 @ 10.0\% - (100 - 2) @ 9.6\%) / 2$$

Выводы

- **Финансовая модель позволит Вам принять стратегическое решение о проведении секьюритизации на основе сравнения:**
 - Коэффициентов рентабельности при секьюритизации и 100% фондировании на балансе: ROE, норма прибыли и т.д.
 - Эффективной стоимости финансирования
- **Вы также сможете проанализировать, какие параметры необходимо изменить для повышения привлекательности сделки:**
 - Характеристики портфеля
 - Затраты
 - Структура сделки
- **Сценарный анализ позволит Вам получить полную картину возможного влияния неблагоприятных изменений внешних параметров на сделку:**
 - Общая экономическая ситуация
 - Процентные ставки
 - Затраты