



Рейтинг Ипотечных Облигаций

X Всероссийская конференция «Ипотечное кредитование в России» /

АК&М и АИЖК / Москва / 25 Апреля 2012

**EURO
HYPO**

Тим Лассен, doctor iuris (Германия), заместитель главы представительства
банка Еврохипо АГ в Москве

Содержание

I. Подходы к рейтингу

1. Moody's подход к рейтингу

- а. Общее
- б. Анализ ожидаемых потерь
- в. Указатель своевременности исполнения обязательств

2. Standard & Poor's подход к рейтингу

- а. Общее
- б. Правовые риски

3. FITCH подход к рейтингу

- а. Общее
- б. D-Factor
- в. Количественный анализ

4. Подходы к рейтингу – Выводы



II. Рейтинг немецких эмитентов и пфандбрифов

III. Научно-исследовательская работа

- 1. Круглый стол «Законодательное регулирование рынка ипотечных облигаций (Covered Bonds)»**
- 2. European Covered Bond Council**
- 3. «Круглый стол гибкости, надёжности и эффективности ипотечных прав в Европе»**



I. Подходы к рейтингу



База обзора:

vdp Pfandbrief Fact Book 2011 / 2012, стр. 160 – 162

[http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/0/950AB583D3E59776C12579A5004B4D7D/\\$File/EN_%20PFB%202011-2012.pdf](http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/0/950AB583D3E59776C12579A5004B4D7D/$File/EN_%20PFB%202011-2012.pdf)



1. Moody's подход к рейтингу

а. Общее

(1)

Подход «Ожидаемые потери»
(Expected Loss Approach
(EL analysis)):
Кредитоспособность эмитента

(2)

Схема TPI
(Timely Payment Indicator – указатель
своевременности исполнения
обязательств)
TPI ограничивает достижимый
рейтинг при подходе «Ожидаемые
потери» (1)



Возможно:

До 5 уровней выше рейтинга эмитента.



1. Moody's подход к рейтингу

б. Анализ ожидаемых потерь

Анализ ожидаемых потерь (Expected Loss Analysis)

$$EL = PD \times LGD$$

PD = Probability of Default of issuer – вероятность неплатежа эмитента

LGD = Loss Given Default - потери в случае неплатежа

1. Качество кредитов в массе покрытия

2. Риски рефинансирования

доступ массы покрытия к ликвидности

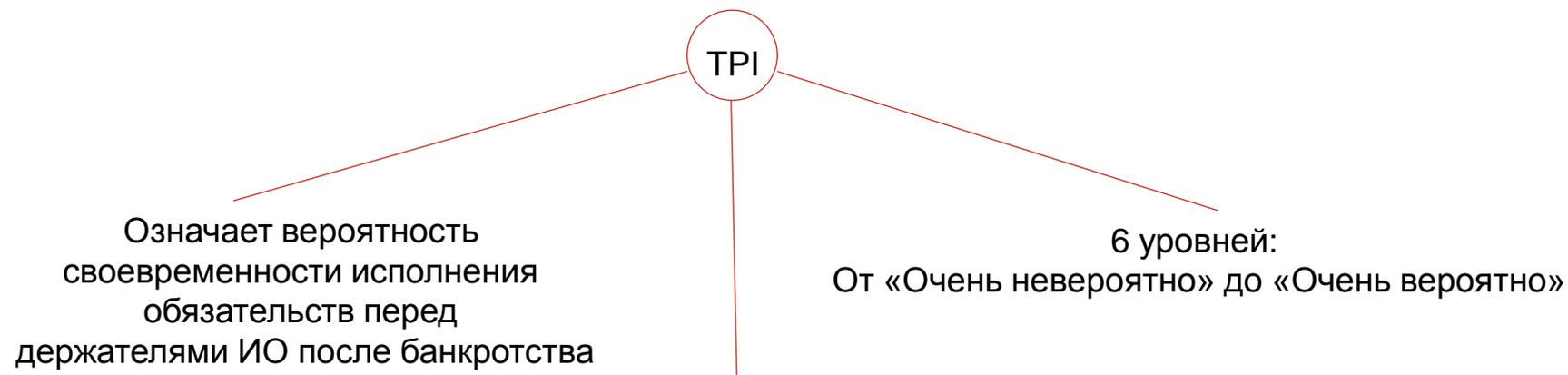
(напр. продажа активов из покрытия, кредиты рефинансирования
центральным банком)

3. Валютный риск, риск процентной ставки



1. Moody's подход к рейтингу

в. Указатель своевременности исполнения обязательств



Ограничивает результат рейтинга ИО в связи с неуверенностью по риску рефинансирования при возможном банкротстве эмитента

→ Число уровней рейтинга ИО выше рейтинга эмитента зависит от TPI

ИО = ипотечные облигации



2. Standard & Poor's подход к рейтингу

а. Общее

Рейтинг ИО связанный с рейтингом эмитента

Риск активов
Анализ массы покрытия

Риск денежных потоков
Конгруэнтность процентных ставок,
валют и сроков

Операционный риск и
риск управления

Внутренняя организация
банка
Кредитная политика
Схема взыскания

Правовой риск

Риск контрагента

Дериваты

Полнота и своевременность исполнения следующих обязательств после
банкротства эмитента:

Платеж процентов и капитала (погашения кредита)

Возможно:

До 7 уровней выше рейтинга
эмитента.



2. Standard & Poor's подход к рейтингу

б. Правовые риски

Доступ управляющего
массой покрытия к ликвидности

Возможности управлять и
распоряжаться массой покрытия?

Обращение с дериватами

Ограничения резервного
дополнительного покрытия?

Правовые риски

Мораторий платежей?
Принудительная реструктуризация?

Риск досрочного наступления
срока погашения ИО?

Выделение массы покрытия и
денежных потоков



3. FITCH подход к рейтингу

а. Общее

Вероятность неплатежа по ИО (PD)
+ Ожидаемая выручка от реализации

Анализ PD

Discontinuity (указатель прерывности, **D-Factor**):

Вероятность неплатежа эмитента и по ИО.

от 0%
Независимость рейтинга ИО от эмитента

до 100%
ИО = эмитент

Количественный анализ:

Моделирование денежных потоков

Денежные потоки обычного и резервного дополнительного покрытия

С учетом ожидаемой выручки от реализации

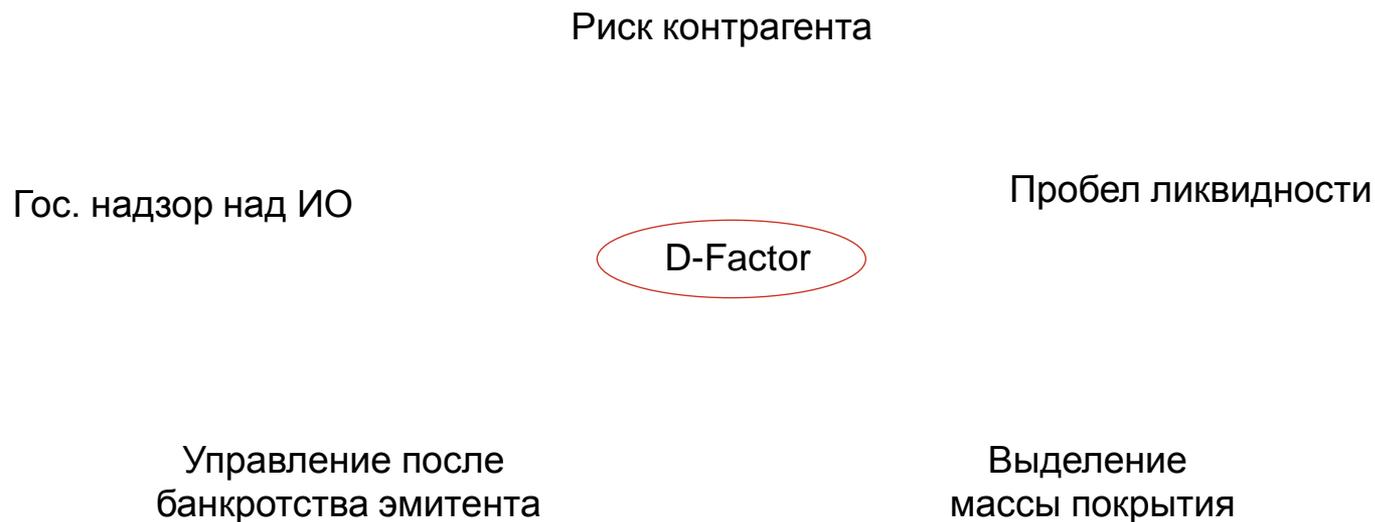
После определения максимального PD

Рейтинг может быть на 2 – 3 уровня выше, чем на базе PD

Определение максимального рейтинга на базе PD



3. Fitch подход к рейтингу б. D-Factor



3. FITCH подход к рейтингу в. Количественный анализ

Достаточны денежные потоки (включая резервное покрытие)
для полноты и своевременности исполнения обязательств по ИО?

Качество кредитов?

Конгруэнтность

сроков
процентных ставок
валют



4. Подходы к рейтингу - Выводы

Общие вопросы:

- Полнота и своевременность исполнения обязательств перед держателями ИО
- Избежание случаев неплатежа массы покрытия
- **Выделение массы покрытия (включая резервное дополнительное покрытие)**
- Управление массой покрытия
- Ликвидность массы покрытия
- Передача массы покрытия и обязательств по ИО
- Конгруэнтность валют, процентных ставок и сроков
- Качество кредитов (качество имущества, включаемое в состав покрытия)
 - Предельная сумма ссуды (LTV limit)
 - Способ определения стоимости имущества, включаемое в состав покрытия
 - Качество кредитного обеспечения (ипотеки) при обращении взыскания и банкротстве (кредитополучателя)



II. Рейтинг немецких эмитентов и пфандбрифов



Банк	Рейтинговое Агенство	Рейтинг	
		Эмитент / долгосрочный кредитный рейтинг / по долгосрочным обязательствам	Ипотечный пфандбриф (закладной лист)
Aareal Bank	Fitch	A-	AAA
Bayern LB	Fitch	A+	AAA
	Moody's	A1 (негативный)	Aaa (негативный)
BerlinHyp	Fitch	AA-	AA+
	Moody's	--	Aa1
Corealcredit	Fitch	BBB-	AA-
Deutsche Apotheker- und Ärztebank	Standard & Poor's	A+	AAA
Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank	Standard & Poor's	A1	AAA
Deutsche Hypo	Moody's	A1	AAA
Deutsche Pfandbriefbank	Fitch	A-	AA+
	Moody's	A3	Aa1
	Standard & Poor's	BBB	AA+ (стабильный)
Postbank	Fitch	A+	AAA
	Moody's	A1	Aaa
	Standard & Poor's	A	AAA

Eurohypo AG	Fitch	A-	AAA (негативный)
	Moody's	A3	Aaa
	Standard & Poor's	A- (негативный)	AAA
HSH Nordbank	Moody's	A3	Aaa
ING DiBa	Moody's	Aa3	Aaa
Kreissparkasse Köln	Moody's	Aa2	Aaa
LBBW	Moody's	Aa2 (негативный)	Aaa
Landesbank Berlin	Moody's	A1	Aaa
Helaba	Fitch	A+	AAA
Münchener Hypothekenbank eG	Moody's	A1	Aaa
Nord/LB	Moody's	Aa2	Aaa
SEB	Moody's	Baa1	Aa1
Sparkasse KölnBonn	Moody's	A1	Aaa
HypoVereinsbank	Fitch	A+	AAA (на пересмотре)
	Moody's	A1	Aa1
WestImmo	Standard & Poor's	BBB+	AAA
WL Bank	Standard & Poor's	A+	AAA
Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank	Fitch	BBB+	AAA

Источник: vdp: The Pfandbrief 2011/2012; 16-ое изд. Берлин 2011г., стр. 84 – 158
[http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/0/950AB583D3E59776C12579A5004B4D7D/\\$File/EN_%20PFB%202011-2012.pdf](http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/0/950AB583D3E59776C12579A5004B4D7D/$File/EN_%20PFB%202011-2012.pdf)



III. Научно-исследовательская работа



III. Научно-исследовательская работа

1. Круглый стол «Законодательное регулирование рынка ипотечных облигаций (Covered Bonds)»

- При Ассоциации немецких банков-эмитентов пфандбрифов (vdp, www.pfandbrief.de).
- http://www.pfandbrief.de/cms/internet.nsf/tindex/de_rtc.htm
- Ведущие аналитики рынка ипотечных облигаций и признанные эксперты в области ипотечных облигаций изучают опыт законодательного регулирования рынков ипотечных облигаций разных стран.
- Цель – внести вклад в установление более прозрачного законодательства, регулирующего рынок ипотечных облигаций в Европе.
- Результаты работы экспертной группы будут опубликованы по мере обработки.
- Предметы изучения, напр.:
 - модели ИО,
 - правила управления активами и пассивами,
 - прозрачность,
 - государственный надзор,
 - выделение массы покрытия в случае банкротства.



III. Научно-исследовательская работа

2. European Covered Bond Council

Ежегодный обзор развития национального законодательства (29 стран) и международных дискуссий

European Covered Bond Fact Book

<http://ecbc.hypo.org/Content/Default.asp?PageID=501>

http://www.pfandbrief.de/cms/internet.nsf/tindex/en_182.htm



III. Научно-исследовательская работа

3. «Круглый стол гибкости, надёжности и эффективности ипотечных прав в Европе» (1)

- При Ассоциации немецких банков-эмитентов пфандбрифов (vdp, www.pfandbrief.de).
- Эксперты из более чем 23 европейских стран и Японии.
- Изучение научных основ, доктрины и практики использования залогов недвижимости в различных странах.
- Разработка общих и специальных процедур оценки для структур ипотечного обеспечения.
- Единообразный вопросник для всех стран:
 - I. Виды залогов недвижимости
 - II. Требования к публичности и защита добросовестности
 - III. Действия акцессорности
 - IV. Защита собственника
 - V. Принудительное взыскание
 - VI. Банкротство
 - VII. Возможности практического применения
- В целом на сегодняшний день больше 110 вопросов.



III. Научно-исследовательская работа

3. «Круглый стол гибкости, надёжности и эффективности ипотечных прав в Европе» (2)

Результаты работы Круглого стола уже опубликованы

в 5-и томах на немецком и английском языках:

На **немецком** языке:

„www.pfandbrief.de“ – „Immofinanz“ – „Runder Tisch Grundpfandrechte“ – „Stöcker/Stürner“

http://www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/de_de_rtall.htm

На **английском** языке:

“www.pfandbrief.org” – “Real Estate Finance” – “Round table on security rights over real property in Europe” – “Stöcker/Stürner”

http://www.pfandbrief.org/cms/_internet.nsf/tindex/en_27.htm



Благодарю за внимание!

Тим Лассен, doctor iuris (Германия)

ЕВРОХИПО АГ

заместитель главы представительства в Москве

Ленинский проспект, 15А, Москва

+ 7 / 495 / 967 67 37

tim.lassen@eurohypo.com

