



Присвоение рейтингов ипотечным ценным бумагам

Ирина Пенкина
Директор, Standard & Poor's

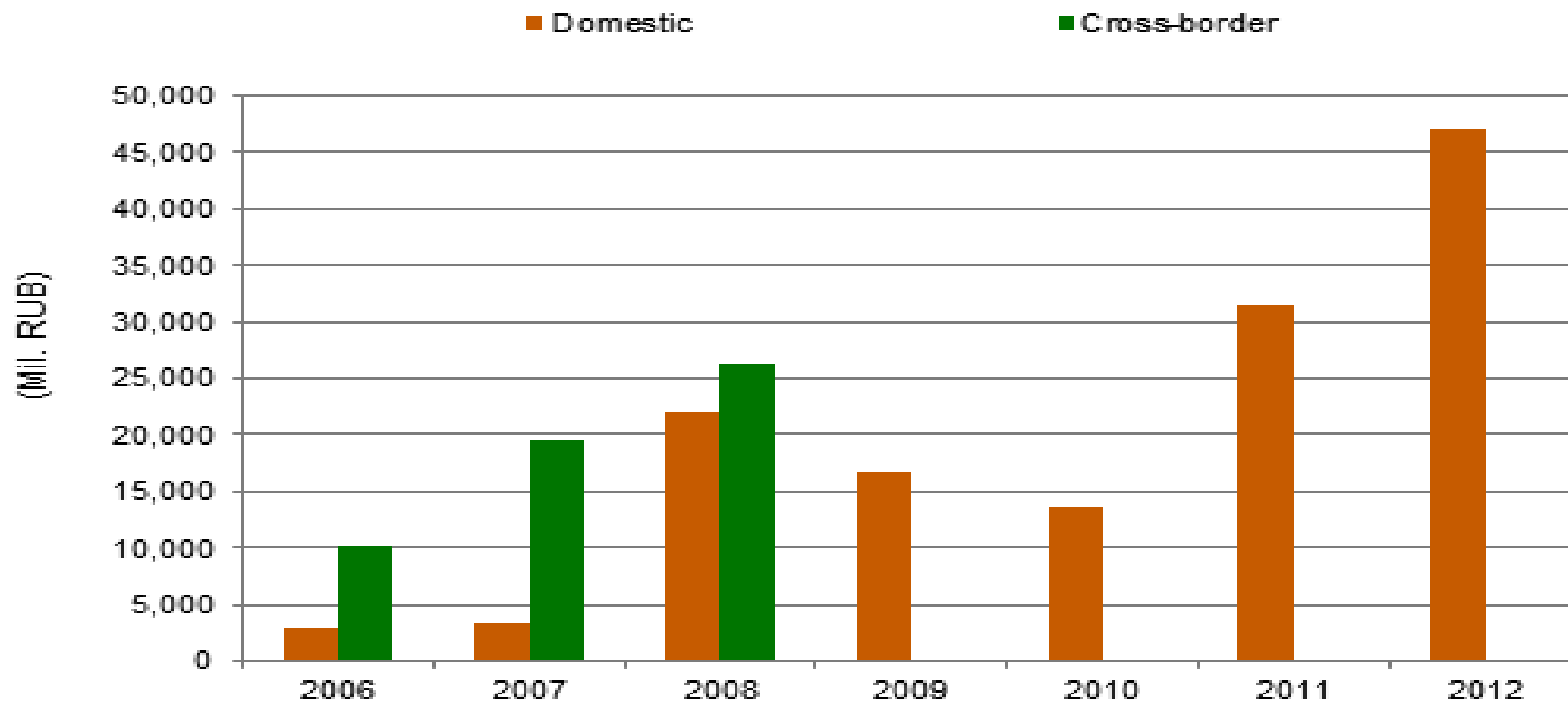
16 апреля 2013 г.

Ипотечные ценные бумаги – устоявшийся финансовый инструмент

- **Объем рынка и количество участников**
- **Сложившаяся правовая база и правоприменительная практика**
- **Устойчивое поведение сделок в кризисный период 2008-2010 годов**
- **Государственная поддержка на уровне базы инвесторов**

Объем выпусков ипотечных ценных бумаг

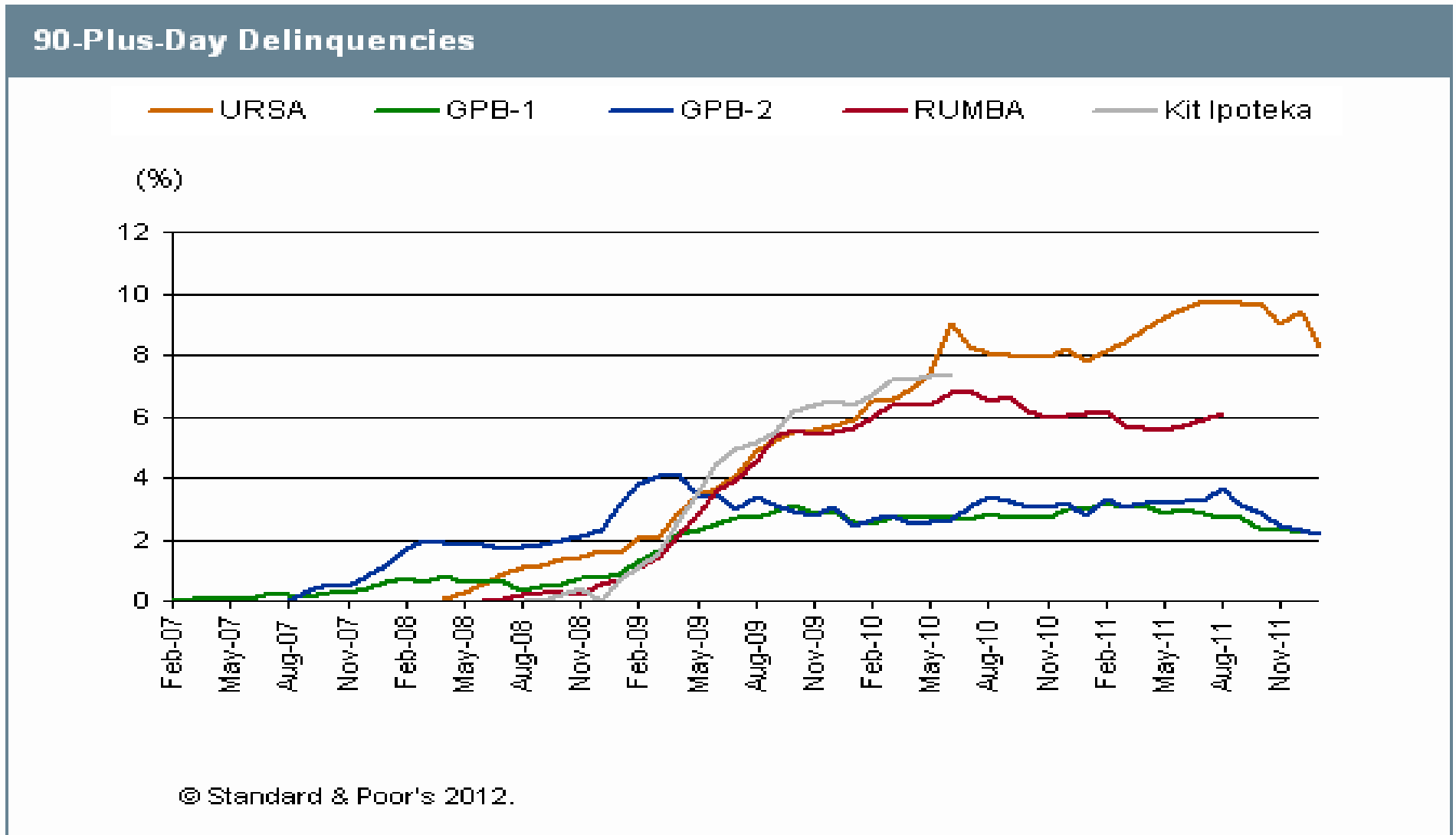
Russia-Originated RMBS New Issuance Volume (Excluding Covered Bonds)



RUB—Russian rubles.

© Standard & Poor's 2013.

Уровень просрочки на 90+ дней в наблюдаемых пулах активов



Каков следующий этап развития рынка ипотечной секьюритизации?

- База инвесторов
- Роль государства
- Правовая основа
- Регулятивные требования к originatorам и инвесторам
- Качество обеспечения

- **Кредитный рейтинг S&P, присваиваемый структурным облигациям, отражает своевременность купонных платежей и полную выплату основного долга к моменту окончательной даты погашения.**
- **Рейтинговые факторы:**
 - Оценка странового и суверенного рисков
 - Оценка кредитного риска
 - Анализ денежных потоков
 - Оценка структурных и юридических рисков
- **Сделки, характеризующиеся безусловной продажей активов эмитенту, позволяют полностью обособить рейтинг структурных облигаций от рейтинга банка-оригинатора.**

- Оценка странового и суверенного рисков

Уведомление о предстоящем изменении критериев // 12 апреля 2013 г.

- Оценка кредитного риска и анализ денежных потоков

Методология и допущения, используемые при присвоении рейтингов российским RMBS // 31 января 2008 г.

- Оценка структурных и юридических рисков

- Риск контрагента: методология и допущения // 29 ноября 2012 г.

- Критерии юридического анализа европейских сделок структурированного финансирования // 28 августа 2008 г.

Суверенные и страновые риски

- **Обеспечивающие активы в рамках экономического сценария, предусматривающего дефолт суверенного долга**
- **Ограничения на перевод и конвертацию валюты**
- **Колебания обменного курса, влияющие на уровень дефолтов обеспечивающих активов**
- **Государственное вмешательство, затрагивающее сделку или денежные потоки, генерируемые активами**
- **Проблемы национальной банковской системы, например временный мораторий на перевод денежных средств**

Кредитный анализ сделки RMBS

- Целью оценки кредитного риска является определение уровня кредитной поддержки транша с заданным уровнем рейтинга
- Кредитный риск оценивается для каждого ипотечного кредита, входящего в состав обеспечения
- Ожидаемый уровень потерь = средневзвешенная вероятность дефолта (WAFF) x средневзвешенный уровень потерь в случае дефолта (WALS)
- **Факторы, определяющие WAFF:**
 - Базовая вероятность дефолта типичного ипотечного портфеля
 - Корректировка базового уровня для каждого кредита, входящего в пул
- **Факторы, определяющие WALS:**
 - Падение рыночной стоимости недвижимости в заданном рейтинговом сценарии
 - Издержки реализации залога

- **Модель денежных потоков строится для анализа активов и обязательств эмитента и позволяет определить, насколько эмитент способен выполнить свои обязательства по структурным облигациям в стрессовом сценарии, характерном для заданного рейтингового уровня**

- **Модель учитывает следующие факторы:**
 - приоритетность платежей
 - временную структуру денежных поступлений и расходов
 - риск реинвестирования
 - процентный риск
 - валютный риск
 - риск дефолта сервисера
 - риск зачета встречных требований
 - расходы по сделке

Структурные и юридические риски

- **Структурный анализ:**
 - операционные риски
 - кредитные риски участников сделки (банков - держателей счетов эмитента, контрагентов по соглашениям своп, поручителей и т.д.)

- **Основные аспекты юридического анализа:**
 - чистота продажи активов эмитенту
 - влияние регулирования
 - риск банкротства эмитента
 - налоговые аспекты сделки