

Не отрываясь от земли...



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания

ИЦБ глазами инвестора. Критерии и параметры оценки.

Фалеева Е.А.

СОДЕРЖАНИЕ

Не отрываясь от земли...



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания

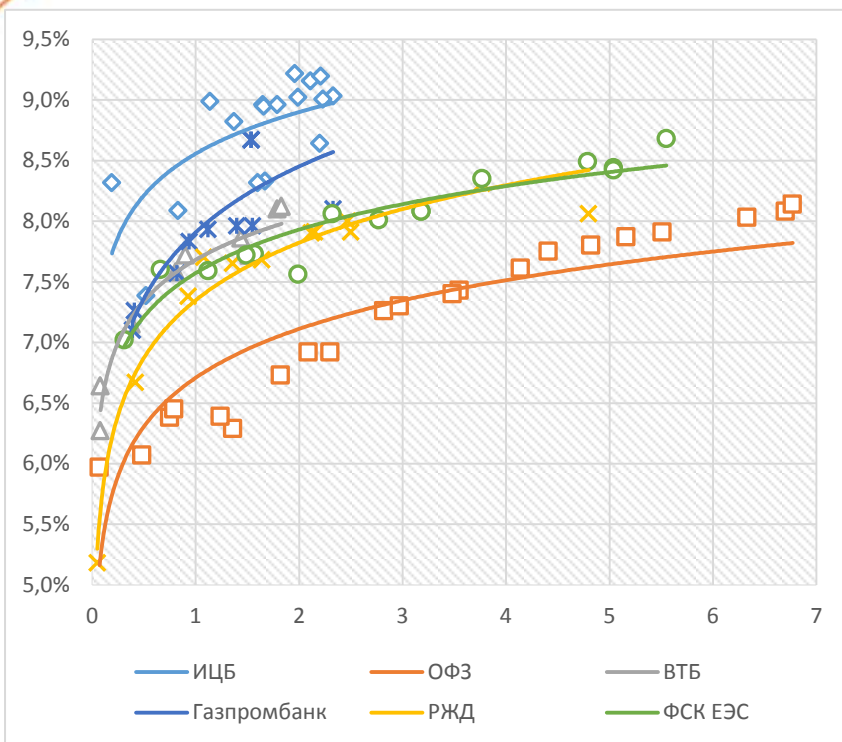
- Определение и преимущества ИЦБ
- Риски ИЦБ
- Инфраструктурные риски
- Риски ипотечного покрытия: качественные критерии оценки
- Риски ипотечного покрытия: финансовые критерии оценки
- Оценка кредитной поддержки на базе модельного портфеля

Преимущества ИЦБ

Не отрываясь от земли...

ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания



Источник цен: ММВБ

- Обеспечение реальными активами – сниженный риск.
- Кредитная поддержка - excess spread, резерв, младший транш, PDL, поручительство, опционы, страхование.
- Высокие темпы амортизации – компенсация неликвидности.
- Высокая доходность при минимальном кредитном рейтинге инвестиционного уровня – ВааЗ и выше.
- Высокий CPR - усиление кредитного качества старших траншей, повышение рейтингов.
- Сниженная ставка налога **15%**.

Риски ИЦБ

Не отрываясь от земли...



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания

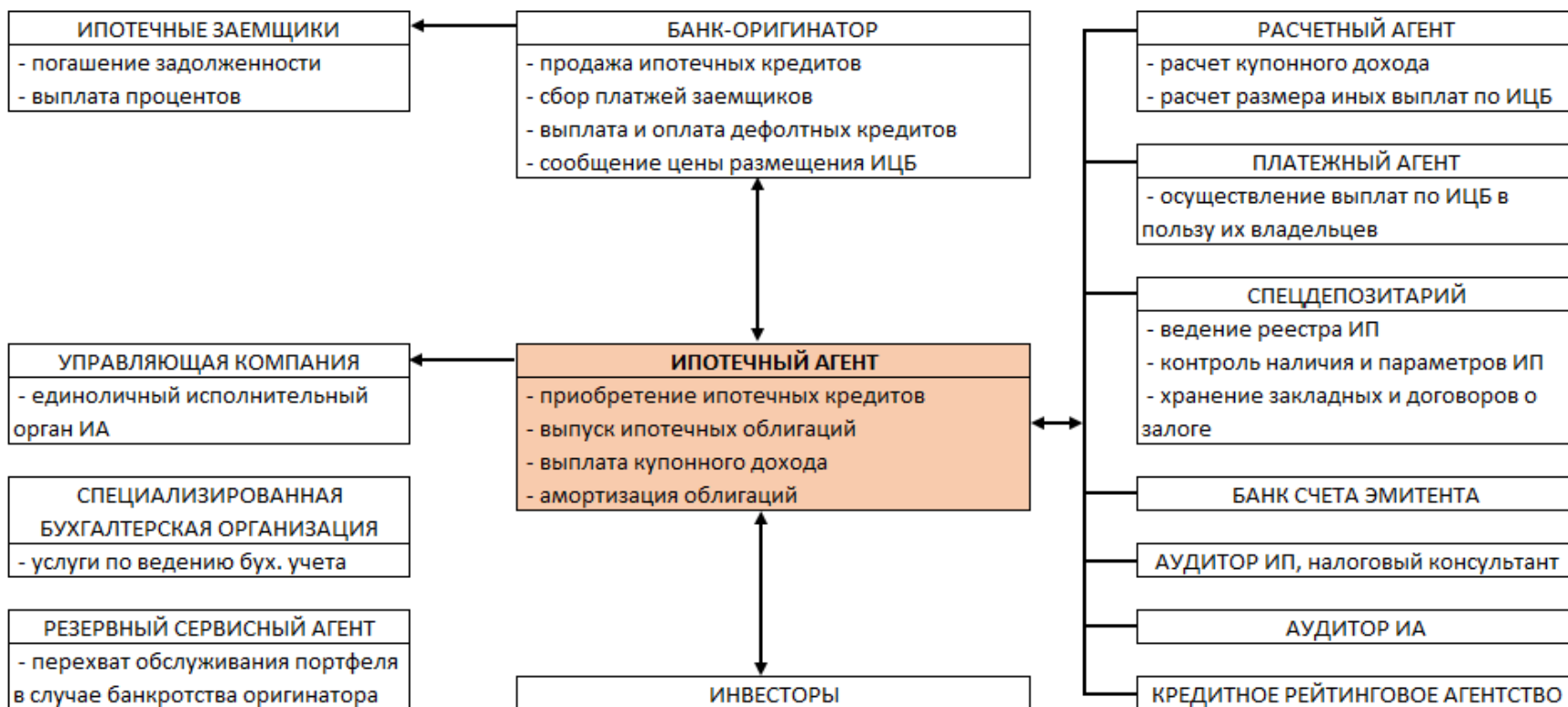
- Инфраструктурный риск – риски связанные с деятельностью ипотечного агента, сервисного и платежного агента, originатора, депозитария и др. Инфраструктурные не фатальны, но сложны для цифровой формализации.
- Риск ипотечного покрытия – риск дефолтов по ипотечным кредитам. Риски ипотечного покрытия имеют много цифровых характеристик, легко формализуются, но являются фатальными.
- Инфраструктурные риски могут увеличивать риски ипотечного покрытия.

Структура ипотечного агента *Не отрываясь от земли...*



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания



Инфраструктурные риски *Не отрываясь от земли...*



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания

- Юридическая обособленность от банка-оригинатора - когда ИА является независимой компанией. Создание штихтингов, что обеспечивает «сиротский статус» ИА.
- Действительность продажи закладных ИА (true sale) – в случае банкротства банка-оригинатора после синдикации конкурсный управляющий может оспорить факт продажи закладных и потребовать вернуть их в конкурсную массу.
- Управляющая компания – риски управления и принятия неблагоприятных решений для владельцев.
- Сервисер (банк-оригинатор) - риск ухудшения фин. состояния банка, отзыва лицензии, банкротства или возникновения иных обстоятельств, по которым банк не сможет осуществлять платежи.
- Специализированный депозитарий - ведении реестра ИП и обеспечение хранения договоров о залоге. Риск физической потери первичных документов по разным причинам неприятный, но восстанавливаемый.
- Расчетный и платежный агент - отвечают за риски неправильного расчета купонных и иных выплат по ИЦБ.

Риски ипотечного покрытия *Не отрываясь от земли...*

Качественные критерии оценки

- Наличие рейтинга у эмиссии или поручительства АИЖК.
- Наличие кредитного усиления в форме резерва спец. назначения и доп. условий.
- Оценка качества данных.
- Динамика реальных доходов населения
- Состояние рынка недвижимости, ипотечного кредитования.

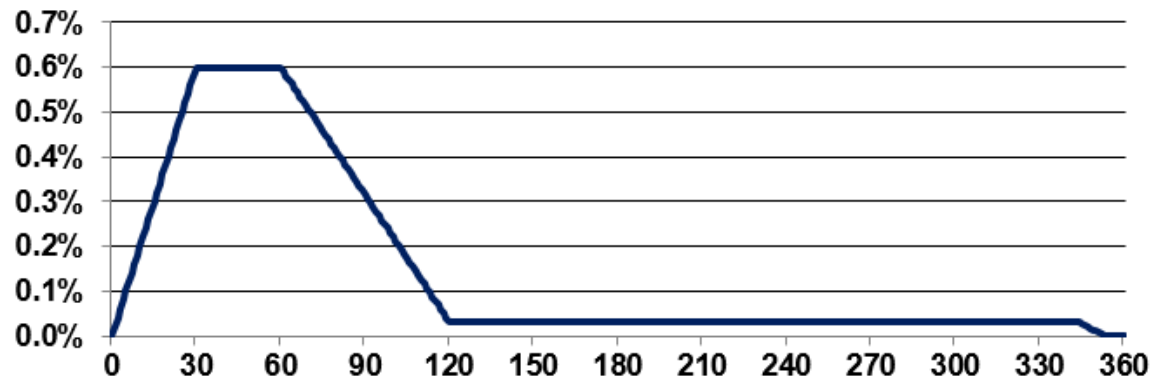
	АИЖК 2011-2	АИЖК 2013	Возрождение 2	НОМОС	ХМБ-1	Вост-Сиб	АТБ 2
Параметры выпуска							
Рейтинг эмиссии	Ваа1/BBB-	Ваа1	Ваа2	Ваа2	Ваа3	нет	Ваа3
Старший транш, млрд. руб.	7.46	8.15	2.26	2.52	4.76	2.53	2.55
Купон	9.00%	8.50%	8.50%	8.75%	9.20%	8.75%	9.00%
Амортизировано	0.0%	8.6%	23.5%	33.0%	3.8%	3.2%	0.0%
Кредитное усиление							
Доля младшего транша	17.3%	6.9%	31.5%	31.1%	24.7%	12.8%	16.0%
Спец. резерв	2.0%	0.7% до 2%	4.0%	3.8%	4.2%	3.7%	2.5% до 5%
ExcessSpread	3.0%	2.0%	5.0%	4.6%	3.7%	3.3%	3.3%
Итого кредитное усиление	22.3%	10.8%	40.5%	39.5%	32.6%	19.8%	24.300%
Гарантия АИЖК	Put	Оферта	-	-	-	Поручит-во	-
Опцион	Call	-	Call	Call	Call	-	Call

Риски ипотечного покрытия *Не отрываясь от земли...*

Финансовые критерии оценки

- Достаточность ипотечного покрытия - степень обеспеченности облигаций залогом и структура ипотечного покрытия:
 - оценка обеспечения за вычетом процентов по ИП
 - оценка доли денежных средств и гос. бумаг
 - проверка наличия незавершенных объектов строительства
 - оценка доли домов в составе пула
- Срок кредитного портфеля: срок кредита влияет на вероятность дефолта.

Зависимость вероятности дефолта от возраста кредита



The standard
default assumption
(SDA) curve.
Данные ОАО АИЖК

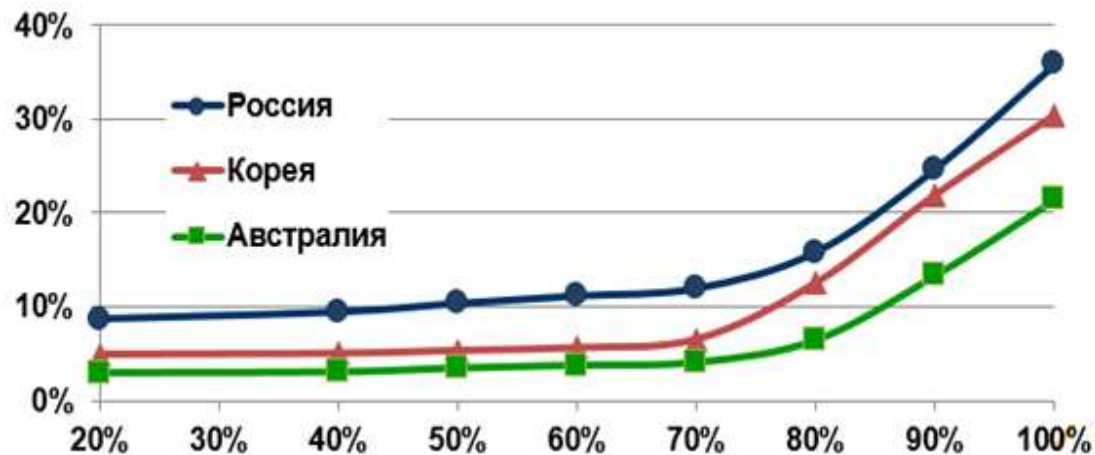
Риски ипотечного покрытия

Не отрываясь от земли...

Финансовые критерии оценки

- Обеспеченность кредитного портфеля (Кредит/Залог) - достаточность обеспечения на момент выдачи кредита, а также на дату оценки: LTV original, LTV Cur.

Накопленная частота дефолтов в зависимости от коэффициента LTV (К/З)



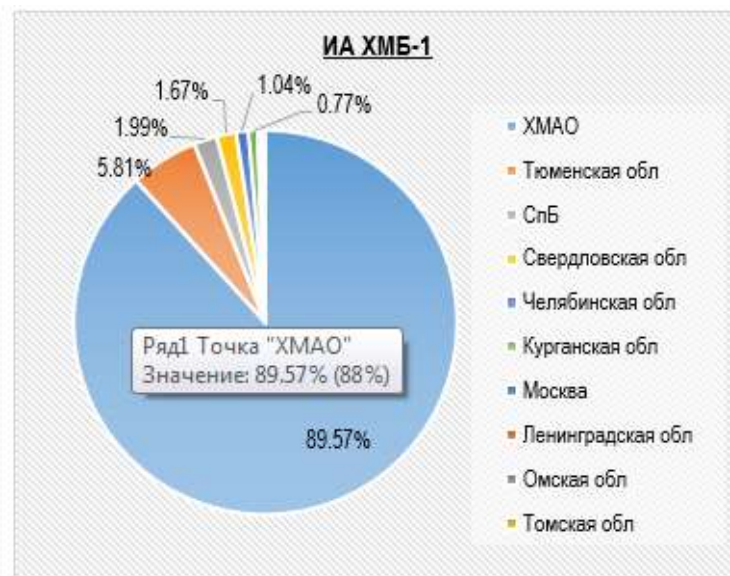
Данные Moody's
(MILAN model)

Риски ипотечного покрытия

Не отрываясь от земли...

Финансовые критерии оценки

- Региональная концентрация кредитного портфеля.



- Доля крупных кредитов, динамика погашения.

Высокая доля крупных кредитов в портфеле является негативным моментом, т.к. абсолютная величина потерь по крупному кредиту в случае дефолта заемщика выше.

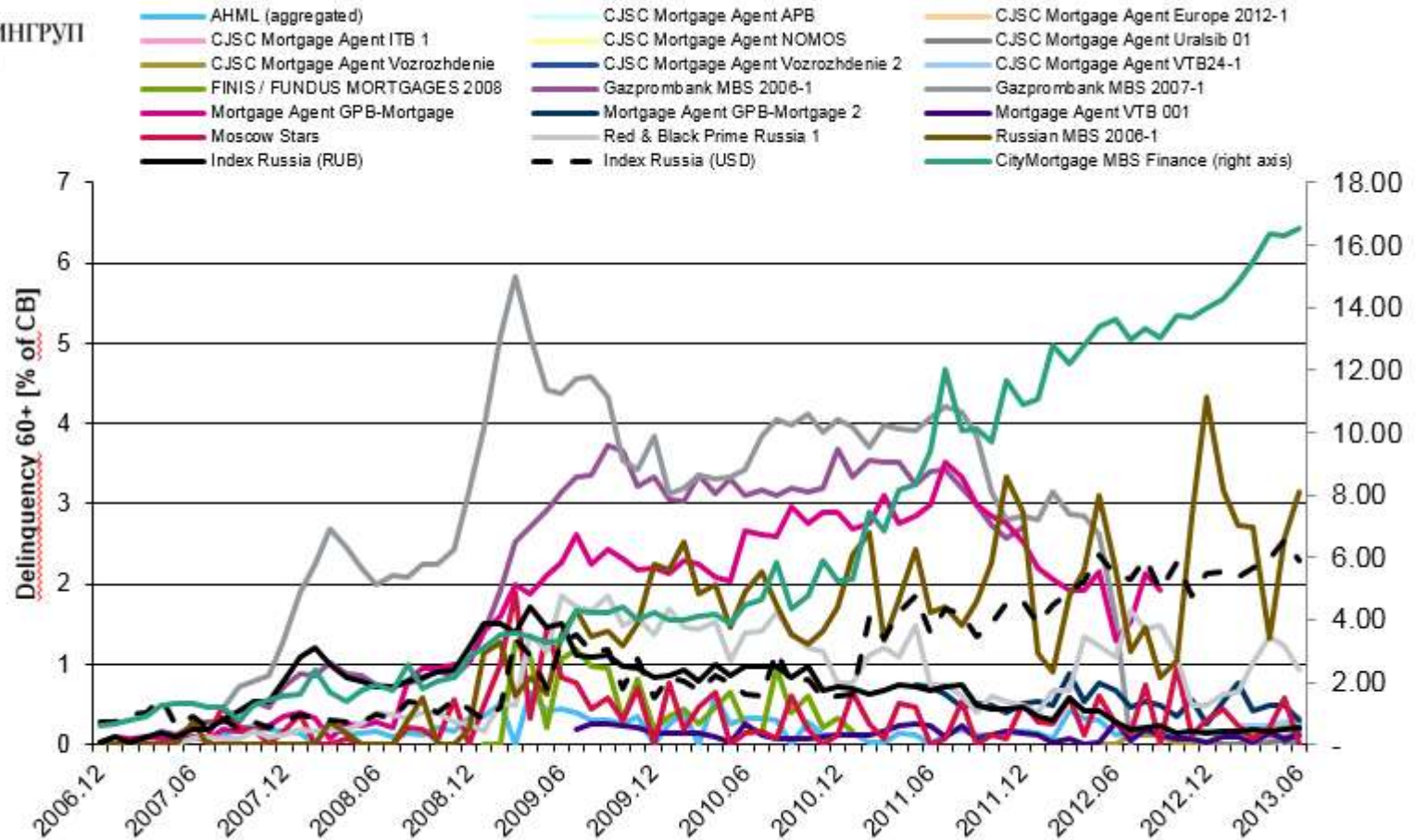
Анализ уровня дефолтов *Не отрываясь от земли...*



ТРАНСФИНГРУП

управляющая
компания

Russian RMBS - 60+ Days Delinquency Trend



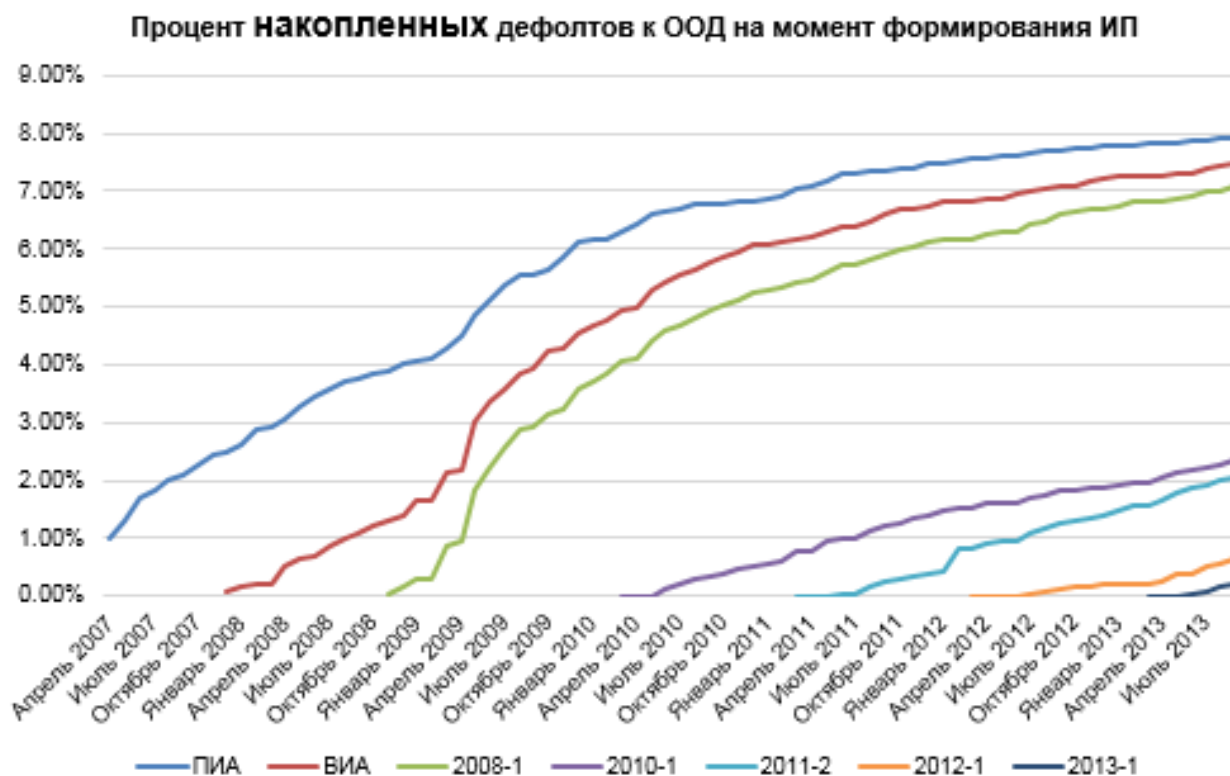
Source: Moodv's Investors Service. Moodv's Performance Data Service.

Уровень просроченной задолженности по ИА АИЖК

Не отрываясь от земли...



ТРАНСФИНГРУП
управляющая
компания



Данные Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (ОАО АИЖК)

Финансовые критерии оценки Не отрываясь от земли...

	АИЖК 2011-2	АИЖК 2013	Возрождение 2	НОМОС	ХМБ-1	Вост-Сиб	АТБ 2
Достаточность ипотечного покрытия							
(ИП - %) / Облигации	123.0%	170.7%	156.0%	152.8%	125.7%	112.0%	117.0%
Ден. ср-ва/ Облигации	8.5%	3.7%	7.1%	19.7%	3.2%	0.0%	0.0%
Срок кредитного портфеля							
Т кредитов_средневзв.	4.36	2.28	2.96	3.14	3.84	3.10	1.19
кредиты менее 3 лет	0.0%	82.9%	76.3%	69.4%	48.4%	68.0%	94.4%
кредиты более 4 лет	58.4%	1.8%	11.2%	30.3%	39.2%	31.6%	1.7%
Т до погашения_средневзв.	11.87	14.70	10.29	14.43	14.78	12.28	13.37
Обеспеченность кредитного портфеля							
LTV original_средневзв.	60.1%	66.9%	56.7%	65.2%	71.6%	74.5%	69.1%
LTV actual_средневзв.	43.8%	59.3%	42.7%	48.8%	46.8%	62.7%	64.3%
Региональная концентрация							
Крупнейший регион	9.3%	7.0%	67.0%	17.2%	88.2%	19.4%	13.5%
5 крупн. регионов	33.2%	26.8%	83.1%	67.1%	98.6%	57.9%	48.9%
Преим-но кредитуемые	Красноярск, Новосибирск	Челяб. обл, Татарстан	МО, Москва	Москва, МО, Новосиб.обл.	ХМАО	Краснояр. край, Кемер. обл.	Якутия, Иркутская обл.
Доля крупных кредитов и динамика погашения							
Больше среднего в 2х	17.9%	7.8%	22.0%	27.6%	10.4%	10.0%	16.0%
Меньше среднего	34.4%	42.2%	34.0%	37.6%	38.0%	38.0%	37.0%
Погашенная часть ООД	48.7%	10.9%	25.6%	26.6%	36.3%	14.5%	10.9%
Кредитное качество пула							
NPL (30-90)	0.9%	0.6%	0.1%	0.3%	0.0%	0.6%	0.2%
NPL 90+	0.4%	0.1%	0.0%	0.4%	0.0%	0.1%	0.0%
NPL погашенная (30+)	2.0%	1.2%	н/д	н/д	0.5%	8.5%	0.0%
Накопленные дефолты	1.9%	н/д	0.2%	0.0%	н/д	н/д	0.0%

Оценка кредитной поддержки на базе модельного портфеля

Не отрываясь от земли...



ТРАНСФИНГРУП
управляющая компания

Параметры портфеля:

- Объем = 10 млрд. руб.
- T = 15 лет
- Средневзвешенная ставка = 13%
- CPR = 15%

Параметры выпуска:

- Доля младшего транша = 15%
- Купон по траншу А = 9%
- Доп. расходы – 1,5%
- Резерв спец. назначения: $2,5\% \cdot (A+B)$ рост до $4\% \cdot (A+B)$

	Базовый сценарий CPR=0%	CPR=15%	Дефолты не выкупаются				Дефолты выкупаются			
Дефолты, всего за весь срок существования пула	0.00%	0.00%	2.9%	7.9%	13.3%	17.1%	2.9%	8.0%	18.2%	24.8%
T погашения А, лет	13.75	8.00	8.25	9.00	9.75	10.75	7.75	7.50	6.75	6.25
Средние выплаты по Б за весь период жизни пула	24.96%	18.7%	15.6%	10.6%	4.3%	0.0%	16.3%	13.0%	5.5%	0.0%

Итого кредитное усиление:

Внутреннее:

- Excess spread = $13\% - 9\% \cdot (1 - \text{доля транша Б}) - 1,5\% = 3,85\%$
- Резерв спец. назначения = $4\% \cdot (A+B)$
- Младший транш = 15%
- Механизм PDL – оплата купонов по старшему траншу и выкуп дефолтных закладных за счет поступлений в счет погашения ООД.

Внешнее:

- Финансовая помощь
- Поручительство
- Опционы на выкуп дефолтных закладных
- Кредитная линия, кредит, страхование