



ДЕЛАЕМ ЭКОНОМИКУ ПРОЗРАЧНОЙ

Рейтингование сделок секьюритизации: опыт российского РА

Сентябрь, 2016 г.

Практика рейтингования

В связи с ухудшением финансового состояния эмитентов в условиях кризиса **секьюритизация пула активов с прогнозируемым денежным потоком – альтернативный инструмент привлечения средств пенсионных накоплений НПФ.**

В соответствии с Положением Банка России № 451-П рейтинговые требования к инвестированию пенсионных накоплений НПФ: **A++** от RAEX (Эксперт РА) или рейтинг от международных РА на три ступени ниже суверенного

Примеры:

- Денежный поток от дебитора **с суверенным уровнем кредитного рейтинга**
- **Избыточный** арендный **денежный поток** от диверсифицированного пула коммерческой недвижимости
- **Транширование** арендного денежного потока от диверсифицированного пула коммерческой недвижимости

Типы сделок секьюритизации

- 1. Сделки секьюритизации денежных требований**
- 2. Структурированные продукты: сделки с защитой капитала
(депозит + рисковый и потенциально доходный актив)**



1. Сделки секьюритизации денежных требований

1.1. Типы сделок секьюритизации денежных требований

Нетехническая роль оригнатора

- операционная компания
- важность соблюдения принципа going concern
- участие в формировании CF на протяжении всего срока облигаций

Техническая роль оригинатора

- участие только в момент запуска сделки
- роль технического кредитора для формирования обеспечения

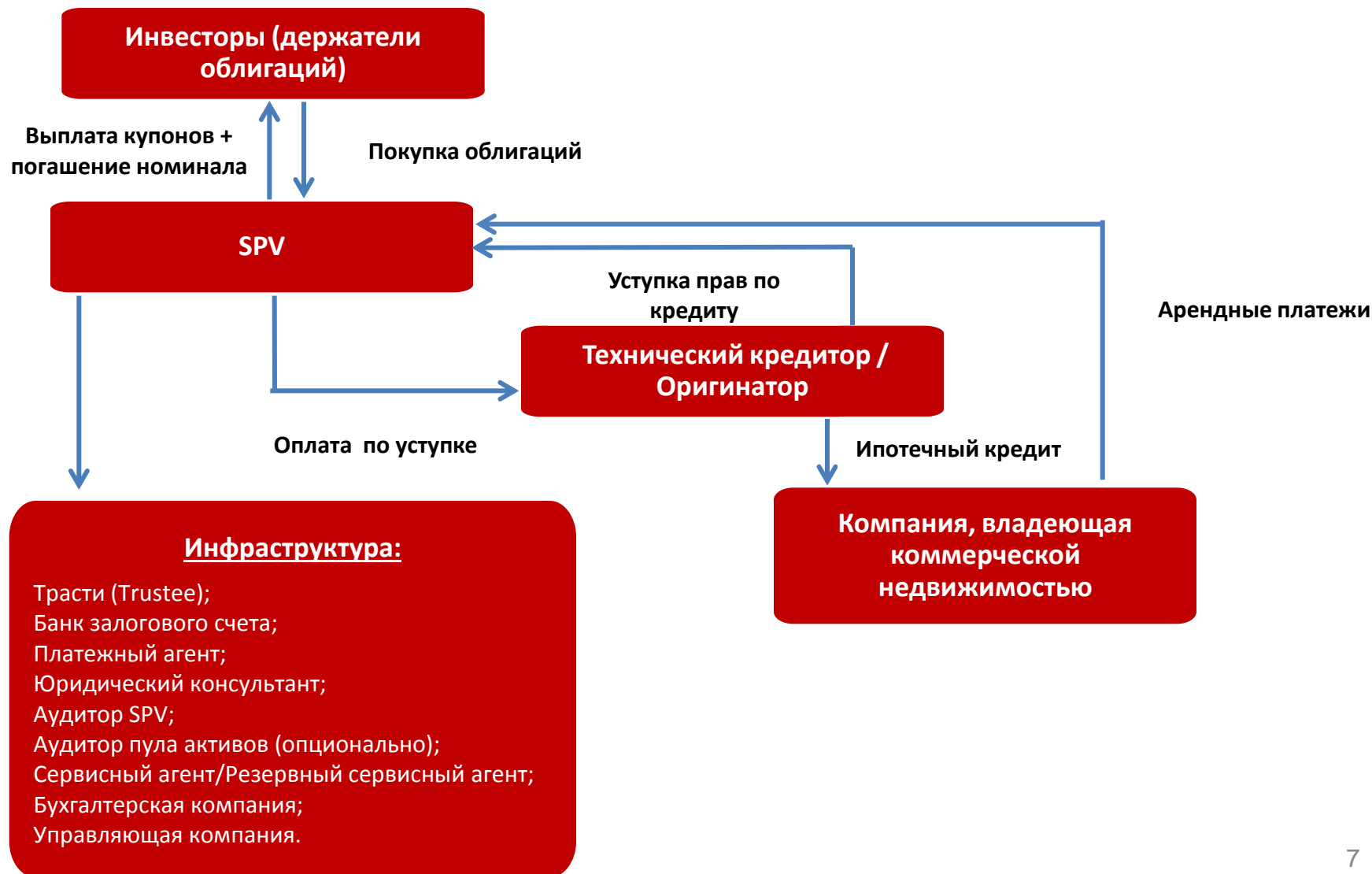
1.2. Схема участников сделки секьюритизации денежных требований

- нетехническая роль originатора



1.3. Схема участников сделки секьюритизации денежных требований

- техническая роль originатора



1.4. Схема анализа сделки



1.5. Ключевые факторы риска

1. Изоляция пула денежных требований от эмитента.

- Организационно-правовая форма **СФО/СОПФ**, накладывающая ограничения на деятельность эмитента
- Независимые учредители СФО/СОПФ (**НКО или Stichting**)
- Подтверждение условия действительной продажи **юридическим заключением**

2. Расчет дефолтности будущего денежного потока и покрытия расходов на обслуживание долга чистым денежным потоком

- Платежная дисциплина дебитора: **aging analysis дебиторской задолженности** на основе исторических данных
- Надежность дебитора: **уровень кредитоспособности дебитора** (наличие кредитных рейтингов)

3. Соблюдение принципа **going concern** эмитентом (при сохранении им роли генератора денежного потока за счет оказания услуг/продажи товаров в течение срока облигаций)

- **Уровень кредитоспособности эмитента**, достаточный для продолжения деятельности (минимальный уровень по шкале RAEX (Эксперт РА) **A** «Высокий уровень кредитоспособности»)

1.5. Ключевые факторы риска

4. Уровень кредитоспособности банка залогового счета и его опыт ведения залоговых счетов

- **Уровень кредитного рейтинга банка** (рейтинговый потолок по сделке)
- Наличие **опыта в сделках секьюритизации**
- Наличие **юридического заключения** по соблюдению в договоре с банком условий ограничения использования средств залогового счета

5. Опыт участия в сделках секьюритизации участников инфраструктуры

- Юридический консультант
- Аудитор
- Внешний сервисный агент
- Трасти
- Платежный агент
- Управляющая и бухгалтерская компания



2. Структурированные продукты: сделки с защитой капитала

2.1. Схема сделки структурированного продукта с защитой капитала



2.2. Ключевые факторы риска

1. Фиксация процентной ставки по депозиту на срок облигаций
 2. Оценка качества активов под риском
 3. Юридическое заключение по отсутствию безусловных обязательств по выплате переменной доходности (результаты инвестирования в активы под риском)
- Низкий уровень гарантированной доходности по облигациям (минимальный купон 1-2%) в портфеле пенсионных накоплений НПФ может нести **репутационные риски для всех участников сделки при формальной надежности облигаций.**
 - Из-за того, что структура сделки позволяет инвестировать в активы, не попадающие под 451-П, высока роль **оценки качества активов под риском.**



Спасибо за внимание!

Павел Митрофанов,
Управляющий директор по корпоративным рейтингам
Рейтинговое Агентство RAEX (Эксперт РА)
mitrofanov@raexpert.ru
(495) 617-0-777, доб.1615