


**Оптимизация механизмов защиты  
кредитного качества в сделках  
структурированного финансирования –  
краткий сравнительный анализ.**

---

**Игорь Зелецкий**

**Управляющий директор,  
Руководитель группы рейтингов структурированных  
финансовых инструментов**

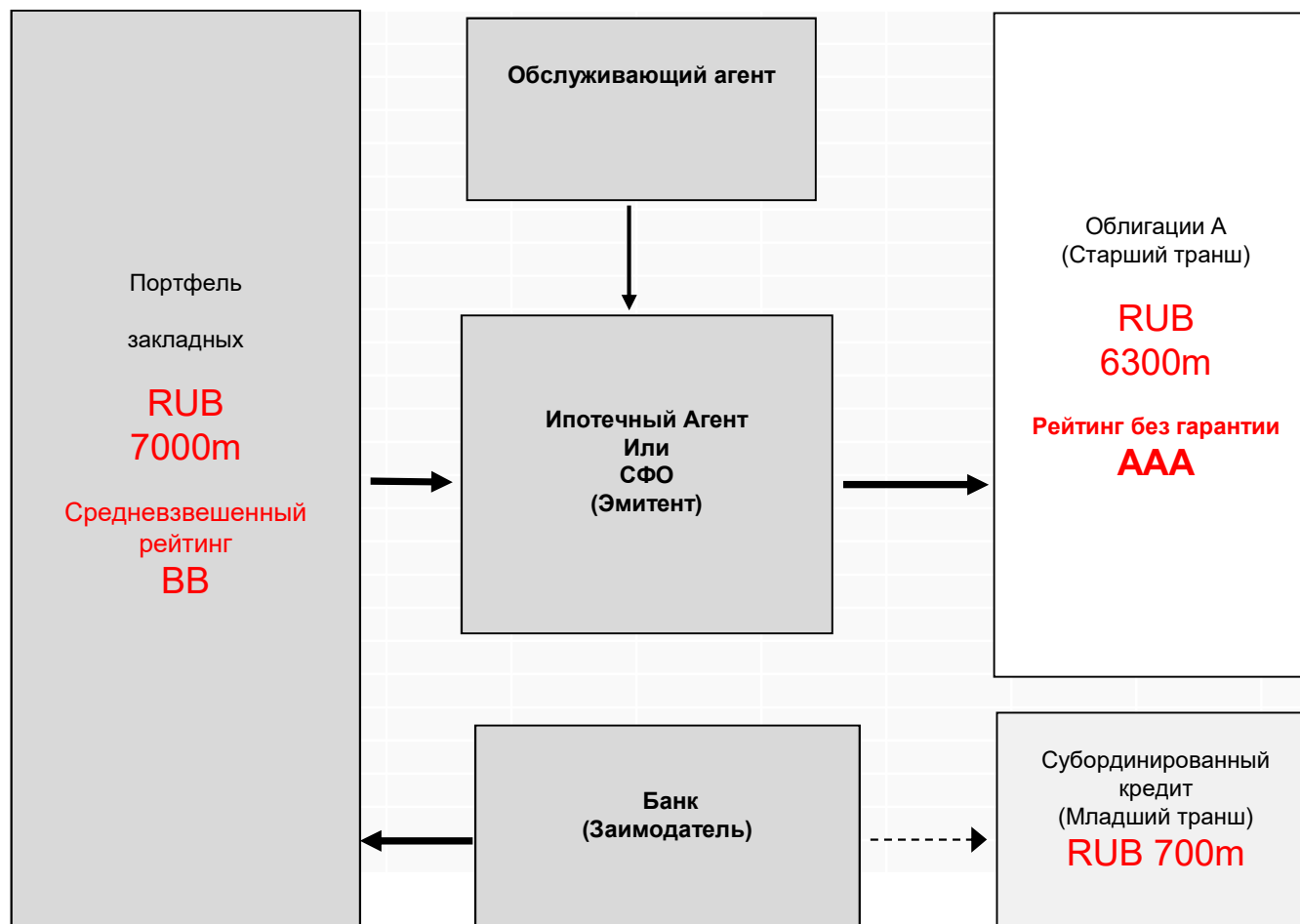


- Можно выделить две основные модели обеспеченных инструментов к которым применяется термин «секьюритизация»:
  1. Стандартная модель секьюритизации с использованием субординации/траншевания и других внутренних механизмов повышения кредитного качества облигаций и
  2. Модель сквозной переупаковки портфелей с использованием только внешних механизмов поддержки кредитного качества выпусков, таких как суверенные гарантии, моно-линейные страховые компании итд

Обе модели имеют следующие общие характеристики:

- Действительная продажа (уступка) портфеля (т.е. это не синтетические сделки),
- эмиссия с использованием SPV, Ипотечного Агента или СФО,
- портфель состоящий из прав требования по задолженности первой степени (т.е. не ре-секьюритизации ранее секьюритизированных выпусков).

# Схема стандартной траншеевой секьюритизации



# Использование механизмов кредитной поддержки в моделях секьюритизации

	Стандартная модель	Модель Гос Гарантий FANNIE FREDDIE
<b>Использование структурных механизмов защиты кредитного качества</b>	✓	
• Субординация - Защита старшего выпуска младшим	✓	
• Прозрачный источник избыточного спреда	✓	
• Регистр учёта дефицита поступлений по основной сумме долга	✓	
• Кредитные резервы	✓	
• Резервы обеспечения постоянства денежных потоков	✓	
• Триггеры поддержания избыточной коллатерализации (обеспечения)	✓	
• Триггеры досрочной (полной или частичной) амортизации облигаций при ухудшении кредитного качества портфеля	✓	
• Механизмы замены активов при условии сохранении или улучшении средневзвешенных параметров портфеля (СВ спред, СВ жизнь, СВ рейтинговый коэффициент итд)	✓	
<b>Возможность применения гарантии Моно-гарантора на сумму соизмеримую с объемом секьюритизированного портфеля</b>	✓	✓
<b>Диверсификация риска</b>	✓	
<b>Степень зависимости от прямой гос. поддержки</b>	низкая	100%

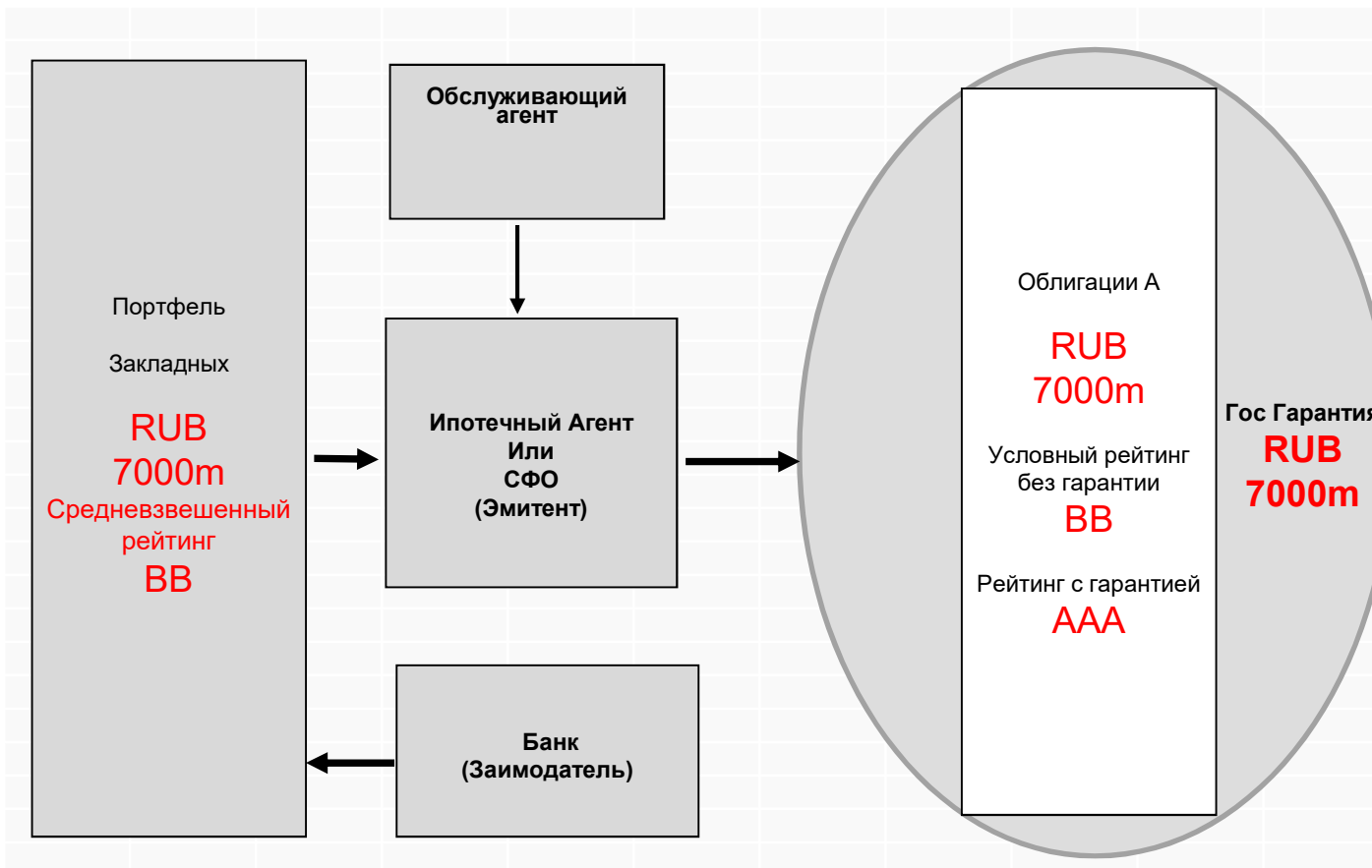
## Внутренние механизмы защиты - Исторические показатели

Не смотря на пагубное влияние оказанное на рынки ипотекой низкого качества (субпраймом), использование транширования и других механизмов поддержки кредитного качества в период кризиса, позволило достичь низких уровней дефолта в различных сделках секьюритизации, обеспеченных активами (даже) суб-инвестиционного уровня.

Исторические уровни дефолтов накопленным итогом – Транши секьюритизации крупных долговых обязательств (КДО) vs. Корпоративные облигации				
	Уровень Дефолта КДО США	Уровень Дефолта Корпоративных Облигации США		
		1994 - 2013	5 лет	10 лет
<b>AAA</b>	0.0%	0.4%	0.9%	1.3%
<b>AA</b>	0.0%	0.5%	1.2%	1.7%
<b>A</b>	0.5%	0.8%	2.1%	3.2%
<b>BBB</b>	0.3%	2.4%	5.3%	7.6%
<b>BB</b>	1.7%	9.2%	16.7%	20.5%
<b>B</b>	2.6%	21.4%	29.9%	34.1%

Источник : SIFMA (2014).

# Схема переупаковки с использованием внешних механизмов поддержки



	Стандартная модель	Модель Гос Гарантий FANNIE FREDDIE
Формат финансового инструмента широко используем на развитых рынках	✓	
Индивидуальный подход к измерению риска в каждой сделке/портфеле	✓	
Возможность оценить кредитный профиль эмиссии вне рамок гарантии	✓	
Прозрачность дополнительной нагрузки эмиссии ИЦБ на суверенный баланс	✓	
Прозрачность дюрации эмиссии	✓	
Независимая оценка кредитного и операционного риска портфеля третьими (независимыми) сторонами – «Прозрачность платформы»	✓	
Заинтересованность банка originатора в качестве портфеля – механизм удержание риска	✓	

- Использование внутренних механизмов защиты повышает кредитное качество ипотечных и других обеспеченных ценных бумаг
- Выпуск однотраншевых/безтраншевых облигаций, при прочих равных условиях, не является более качественной формой секьюритизации чем стандартная многотраншевая и его кредитное качество в большинстве случаев будет ниже качества старших облигаций в стандартной многотраншевой секьюритизации обеспеченной таким же портфелем
- Использование внутренних механизмов защиты кредитного качества это один из индикаторов развития финансового рынка в стране
- Полный отход от использования внутренних механизмов защиты не оправдан
- Гос. гарантии могут применяться вместе с траншированием и другими механизмами внутренней защиты
- Использование эндогенных механизмов повышения кредитного качества оказывает многосторонний положительный эффект
- АИЖК является важным институтом развития Российского рынка секьюритизации и нуждается в его поддержке



- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное Общество) учреждено **20 ноября 2015 года**.
- Уставный капитал составляет более 3 млрд. рублей.
- **27 акционеров** – крупнейшие российские компании и финансовые институты.
- Доля каждого акционера – **3,7% уставного капитала**.
- Деятельность АКРА полностью соответствует **требованиям Федерального закона №222**.
- Дата начала сбора комментариев от участников рынка по проектам рейтинговых методологий и других документов - **25 декабря 2015**.
- Подача на аккредитацию ЦБ – **29 февраля 2016**.
- Первое Российское агентство аккредитованное ЦБ – **25 августа 2016**.
- АКРА планирует присваивать кредитные рейтинги следующим категориям эмитентов:
  1. финансовым институтам (банки, небанковские финансовые организации, страховые организации);
  2. организациям корпоративного сектора;
  3. региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации;
- Национальная шкала кредитных рейтингов от AAA(RU) до D(RU).

# Акционеры АКРА



## Основные принципы работы АКРА

Добросовестность и высокие стандарты рейтинговой деятельности

- Квалифицированный персонал с опытом работы в рейтинговой отрасли.
- Кодекс этики и профессионального поведения АКРА доступен для загрузки на официальном сайте агентства.

Независимость и недопущение конфликта интересов

- Прозрачная диверсифицированная структура собственности.
- Внутренние документы, регламентирующие правила и процедуры, направленные на выявление любого потенциального конфликта интересов.

Своевременное раскрытие информации о деятельности агентства

- Проекты рейтинговых методологий и других документов доступны на сайте по мере их готовности, начиная с первого дня работы АКРА.
- Ежегодная публикация отчета о прозрачности деятельности.

Защита конфиденциальной информации клиентов

- Строгий комплаенс-контроль во всем рейтинговом процессе.
- Современные ИТ-системы, обеспечивающие надежность хранения данных и документов, использованных при присвоении кредитных рейтингов.

Прозрачность методологий и рейтингового процесса

- Документы и рейтинговые методологии находятся в свободном доступе на сайте АКРА.
- Ведется сбор комментариев от участников рынка по проектам рейтинговых методологий и других документов.