



Отдельные аспекты рейтингования сделок секьюритизации кредитов, выданных МСП

Игорь Зелезецкий - Вице президент, Старший Аналитик

Основы методологии рейтингования пулов МСП

- » Наш аналитический подход включает в себя количественный и качественный компоненты
- » Основными элементами количественной оценки являются наши предпосылки по вероятности потерь и уровням возмещения потерь по индивидуальным кредитам при наступлении дефолта
- » Наши предпосылки по вероятности различных уровней дефолтов в течении сделки отражены в «распределении вероятности» уровней дефолтов активов. При этом анализ уровней возмещений производится отдельно.
- » Наш подход определения сценариев вероятностей дефолтов активов во многом зависит от имеющейся информации о активах а также от гранулярности и степени диверсификации портфеля
- » Используя модель структуры сделки мы просчитываем потоки платежей для инвесторов при различных сценариях и анализируем потери инвесторов учитывая вероятность дефолтов (полученную по расчетам распределений).
- » Наш окончательный рейтинг зависит также от качественных факторов включающих макроэкономический, операционный, юридический и другие аналитические компоненты

Определение МСП в Европе

- » Заемщики: микро-предприятия, малые и средние предприятия (МСП), само-занятые лица (Индивидуальные Предприниматели) и, иногда более крупные корпорации в обычной хозяйственной деятельности originатора(т.е. банка)
- » МСП: как правило, определяется на основе руководящих принципов Европейской комиссии (2003/361 / ЕС) (т.е., компании с менее чем 250 занятыми и годовым оборотом ниже EUR50 млн или совокупных активов ниже EUR43 млн)
- » Тип займов: средне - и долгосрочной перспективе обеспеченных и / или в кратко- и среднесрочной перспективе необеспеченные кредиты малому и среднему бизнесу для пополнения оборотного капитала и инвестиционных целей
- » Регуляторы обычно исключают такие активы как например, кредиты корпоративным клиентам, мульти-национальные, государственные некоммерческие организации, start-up компании, субординированные кредиты, привилегированные акции и т.д.)

Профиль “типичной” сделки секьюритизации МСП

- Истинная продажа портфеля эмитенту (True Sale)
- Регулярные выплаты по облигациям на месячной, квартальной или полугодовой основе
- Два водопада платежей – по процентам и по погашению основной суммы
- Существование резервов наличности для поддержки кредитного качества и/или временных задержек выплат по облигациям
- Наличие механизма хеджирования различий процентных ставок по кредитам и по облигациям
- Диверсифицированный портфель активов с «Эффективным числом» выше 1000
- Отсутствие странового потолка не позволяющего достичь желаемого рейтинга
- Достаточность данных по историческим показателям активов

Общая классификация сделок структурированного финансирования

Вид заемщика	Классификация	Вид Активов	Эмитент	Наличие револьверного периода	Транширование
Физ лица	ABS - Asset backed securities	Авто кредиты	СФО	да	да
		Необеспеченные потреб кредиты		да	
		Задолженность по кредитным карточкам		да	
	ИЦБ - Ипотечные ценные бумаги	Жилищная ипотека		нет	
		Коммерческая ипотека		Иног/да	
Юр лица	CLO - ("ООДО" - облигации обеспеченные долговыми обязательствами)	Кредиты МСП	да		
		Синдицированные кредиты крупным компаниям	да		
		Кредиты проектного финансирования/ГЧП	да		
	Переупаковка (Repackaging) - CLN, LPN	Корп Облигации и кредиты	нет	нет	
В основном Физ лица	Covered bonds	В основном жилищная Ипотека (также МСП и Проектное Фин)	Банк (обычно)	да	да

Характеристики Активов Которые Мы Анализируем

- » Обеспеченные/Необеспеченные кредиты – вид имущества в залоге
- » Профиль погашения - Кредиты с единоразовым погашением, контрактные опции и условия выплат
- » Контрактные составляющие например возможность досрочного погашения
- » Цель кредита - рефинансирование, инвестиционные проекты с недвижимостью итд
- » Сельскохозяйственные кредиты – подверженность сезонной динамике
- » Доли кредитов с фиксированной или плавающей ставкой
- » Наличие дополнительных факторов таких как обязательная страховка итд
- » Субсидированные кредиты – роль местного и федеральное правительства

Профиль Портфеля Сделки и Портфеля Оригинатора

- » Количество Заемщиков и Количество кредитов – сложности заполнения формы
- » Исторические Показатели (по видам кредитов в портфеле)
 - Уровень невозврата – определение дефолта
 - Уровень просрочки - правила Оригинатора
 - Коэффициент вариации - причины скачков
 - Исторические показатели по Возмещению Потерь – «подобное с подобным»
- » Средневзвешенный срок с даты выдачи кредита – может зависеть от бизнес модели Оригинатора
- » Средневзвешенная жизнь – зависит от типа продукта

Методология «Сверху вниз» - определение вероятности потерь индивидуальных активов

Шаги для определения PD	Потенциальный эффект каждого шага на уровне актива	Потенциальный эффект на уровне портфеля
1. Определяем страновую предпосылку для стандартного актива МСП	Ba2-Ba3 в Европе	
2. Поправки на качество активов в пуле	[-4/+4] степени [-2/+1] степени	
2.1 Качество процесса выдачи кредита		
2.2 Распределение заемщиков в портфеле		
2.3 Поправки на специфику кредитов		
2.4 Поправки на исторические показатели/степень амортизации пула		
3. Поправки на страновой прогноз, макро и секторную динамику	[-3/+2] степени	[-2/+1] степени

Предпосылки по возмещению потерь/чистым возвратам (recovery assumptions)

- » Большинство МСП кредитов в Европе это обеспеченные кредиты.
- » Для определения уровня обеспечения пула мы учитываем пропорцию недвижимого имущества в залоге и процессы наложения взыскания используемые оригинатором
- » Мы используем либо «стрессовые» фиксированные предпосылки (fixed recoveries) либо стохастические предпосылки по возвратам
- » Мы вычисляем распределение возмещений используя:
 - Разброс уровней возмещения (variability)
 - И предпосылки по форме кривой распределения (обычно нормальное распределение)
- » Время необходимое для возмещения (recovery lag) - Обычно 24-36 месяцев

Обзор Испанских и Итальянских сделок секьюритизации МСП

	Испания	Италия
Количество сделок с рейтингом Moody's	75	17
Предпосылки по вероятности дефолта*	13.20%	19.10%
Предпосылки по уровням Возмещений*	45%	50%
Средние показатели субординации по облигациям с рейтингом A1-A3**	67.80%	54.20%
Средние показатели субординации по облигациям с рейтингом Baa1-Baa3**	34.80%	28.2%***
Средние показатели субординации по облигациям с рейтингом Ba1-Ba3**	23.10%	NA

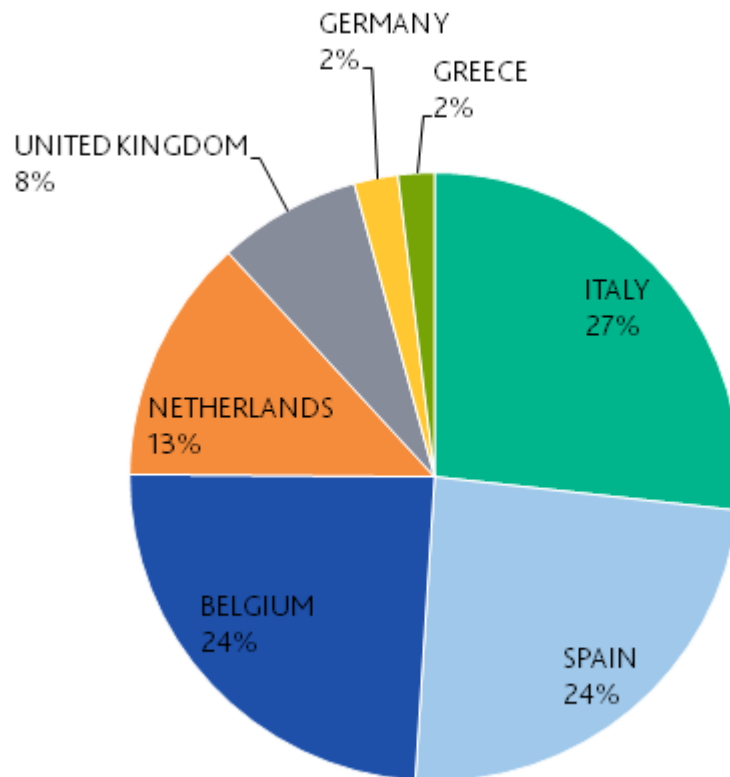
Source: Moody's Investors Service

* Медиана средней вероятности дефолта/предпосылки уровней возмещений используемые в нашем анализе

** Средние уровни кредитной поддержки относительно рейтинговой категории

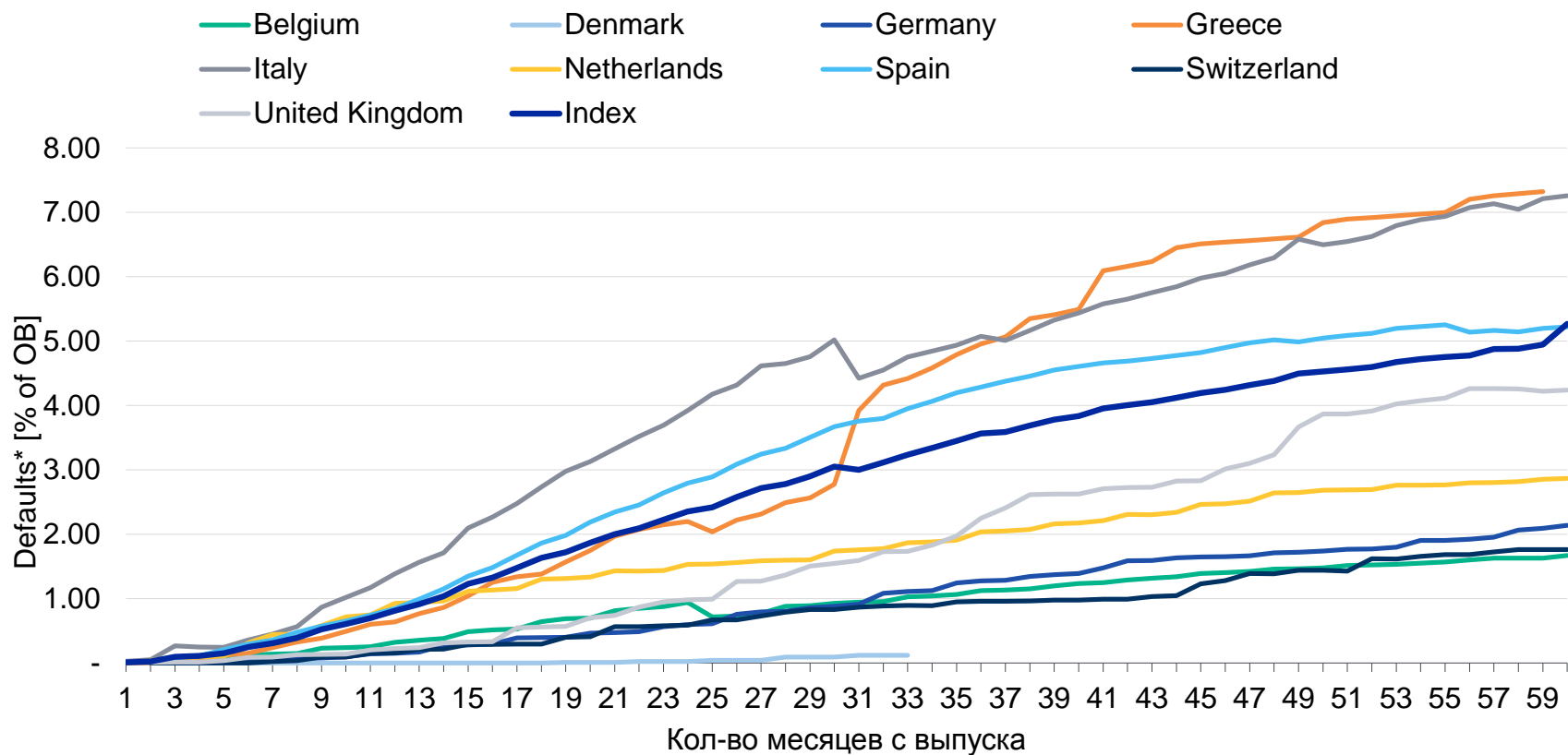
*** Относится исключительно к Baa траншам

Общие непогашенные Объемы Эмиссий МСП Секьюритизации в Европе (на Июль 2014)



Source: Moody's Investors Service

Дефолты накопленным итогом в сделках МСП (к-во месяцев с закрытия)



Source: Moody's Investors Service

Уровни потерь по эмиссиям МСП секьюритизации

Уровни потерь (накопленным итогом) от 1 до 5 лет с момента выпуска (Январь 2007-Март 2014)

Cumulative Loss Rates for SME Transactions Over 1-Yr to 5-Yr Horizons – Jan. 2007 to Mar. 2014						
Rtg Cat. \ Horizon	Avg. Counts	1 Yr	2 Yr	3 Yr	4 Yr	5 Yr
Aaa	175	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Aa	75	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
A	115	0.14%	0.35%	0.53%	0.53%	0.53%
Baa	93	0.70%	1.56%	2.14%	2.60%	3.77%
Ba	58	0.54%	1.25%	1.53%	1.53%	1.91%
B	31	0.53%	1.33%	1.81%	1.81%	1.81%
Caa	24	2.18%	5.12%	8.91%	13.68%	20.72%
Ca_C	16	13.04%	24.44%	32.87%	36.19%	39.79%

Source: Moody's Investors Service

Инвест Рейтинги в Российской секьюритизации МСП

				«Секьюризационные» рейтинги			
				Препятствует ли уровень данного фундаментального рейтинга достижению Инвестиционного рейтинга в сделках Секьюритизации (Янв 2015)?	Может ли старший транш в структурных сделках быть выше данного фундаментального рейтинга?	Какое влияние оказывает фундаментальный рейтинг на размер кредитной поддержки необходимой для достижения Инв. Рейтинга старшим траншем в сделках секьюритизации (при прочих равных условиях)?	Могут ли последствия понижения данного рейтинга быть преодолены за счет механизмов поддержки кредитного качества (резервов итд)?
		Ноябрь 2014	Январь 2015				
Фундаментальные рейтинги	Рейтинг облигаций российского правительства	Baa2	Baa3	Нет	Да	Может увеличить размер кредитной поддержки	Да
	Страновой Потолок России в Местной Валюте (Максимально достижимый рейтинг в Российских сделках Секьюритизации)	Baa1	Baa2	Нет	Нет	На Янв 2015 потолок (РУБ) не препятствует достижению инвестиционного рейтинга	Нет
	Максим Рейтинг Расчетного (Российского) Банка	Baa2	Baa3	Нет	Да	Нет	Да
	Рейтинг Риска Контрагента (отчет опубликован для обсуждений/комментариев т.е. это еще не методология)	NA	NA	Нет	Да	Нет	Да

Заключение

- » Методология Moody's основана на концепции Ожидаемых потерь
- » Мы учитываем количественные и качественные показатели
- » Основными элементами количественной оценки являются наши предпосылки по вероятности потерь и уровням возмещения потерь по индивидуальным кредитам при наступлении дефолта
- » Мы можем дополнить анализ исторических показателей по ранее выданным кредитам с помощью нашего подхода «сверху вниз»
- » Наш окончательный рейтинг зависит также от качественных факторов включающих макроэкономический, операционный, юридический и другие аналитические компоненты
- » Просрочки в большинстве Европейских сделок постепенно снижаются с 2012

Игорь Зелезецкий
Вице-президент
+44(0)20 7772 8703
igor.zelezetskii@moody.com



© 2015 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy." Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. This credit rating is an opinion as to the creditworthiness or a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.