



Процесс присвоения рейтинга в российских транзакциях секьюритизации и основные тенденции на рынке секьюритизации в России

Содержание

1. Процесс присвоения рейтинга Российским сделкам ИЦБ
2. Основные факторы, ограничивающие рейтинг в транзакциях секьюритизации
3. Показатели кредитного качества портфелей в Российских сделках ИЦБ
4. Основные характеристики транзакций, которым был присвоен рейтинг
5. Тенденции и прогнозы
6. Вопросы

1

Процесс присвоения рейтинга Российским сделкам ИЦБ

Аналитический Процесс Является Итеративным

- » Анализ структуры и особенностей транзакции
- » Анализ данных по пулу, исторических данных, а также деятельности originатора/сервисного агента
- » Анализ структуры сделки
- » Обсуждение транзакции на рейтинговом комитете
- » Анализ документации, юридических/налоговых заключений, а также результатов аудита портфеля

Аналитический процесс является итеративным и зависит от характеристик сделки

Аналитический Процесс Основывается на Предоставленной Оригинатором Информации

- » Основные условия транзакции
- » Данные по пулу
- » Исторические данные по всему портфелю оригинатора, а также сервисного агента, если роль сервисного агента выполняет сторонняя организация
- » Заполненные анкеты оригинатора и сервисного агента
- » Документация по транзакции и эмиссионные документы, юридические и налоговые заключения, результаты аудита портфеля

Дополнительная информация может быть запрошена, если того требует специфика транзакции

Дополнительные Риски Влияют на Анализ

- » Нестандартные продукты
- » Возможность реструктуризации кредитов
- » Недостаток исторических данных или недостаточность информации по портфелю
- » Отсутствие опыта у контрагентов

Подобные риски могут повлиять на уровень субординации или ограничить максимальный достижимый рейтинг транзакции

2

Основные факторы, ограничивающие рейтинг в транзакциях секьюритизации

Страновой Потолок Определяет Максимальный Достижимый Рейтинг в Сделке

- » Определяется командой, занимающейся суверенными рейтингами, в соответствии со странавыми показателями
- » Страновой потолок рейтингов обязательств в национальной валюте для России находится на уровне A3
- » Уровень странового потолка рейтингов обязательств в национальной валюте может повлиять на уровень субординации в транзакции

Страновой потолок рейтингов обязательств в национальной валюте может повлиять на рейтинги, которые находятся на уровне потолка или ниже

Финансовая Стабильность Контрагентов Является Важным Компонентом Анализа

- » Оригинатор - риск признания продажи недействительной и риск зачета встречных требований
- » Сервисный агент - операционные риски и риск смешения поступлений на счета сервисного агента с его активами
- » Банк счета эмитента - риск смешения денежных средств и риск потери ликвидности
- » Специализированный депозитарий и управляющая компания - операционные риски и мониторинг сделки

Роли оригинатора и сервисного агента являются ключевыми в сделке

Правовая Неопределенность Принимается во Внимание в Анализе

- » Правовая среда все еще незначительно проверена на практике
- » Противоречивые судебные решения вносят дополнительную неопределенность
- » Некоторые правовые проблемы были частично устранены
- » Остается неопределенность в отношении риска зачета встречных требований и риска непризнания "действительности продажи" (True Sale)

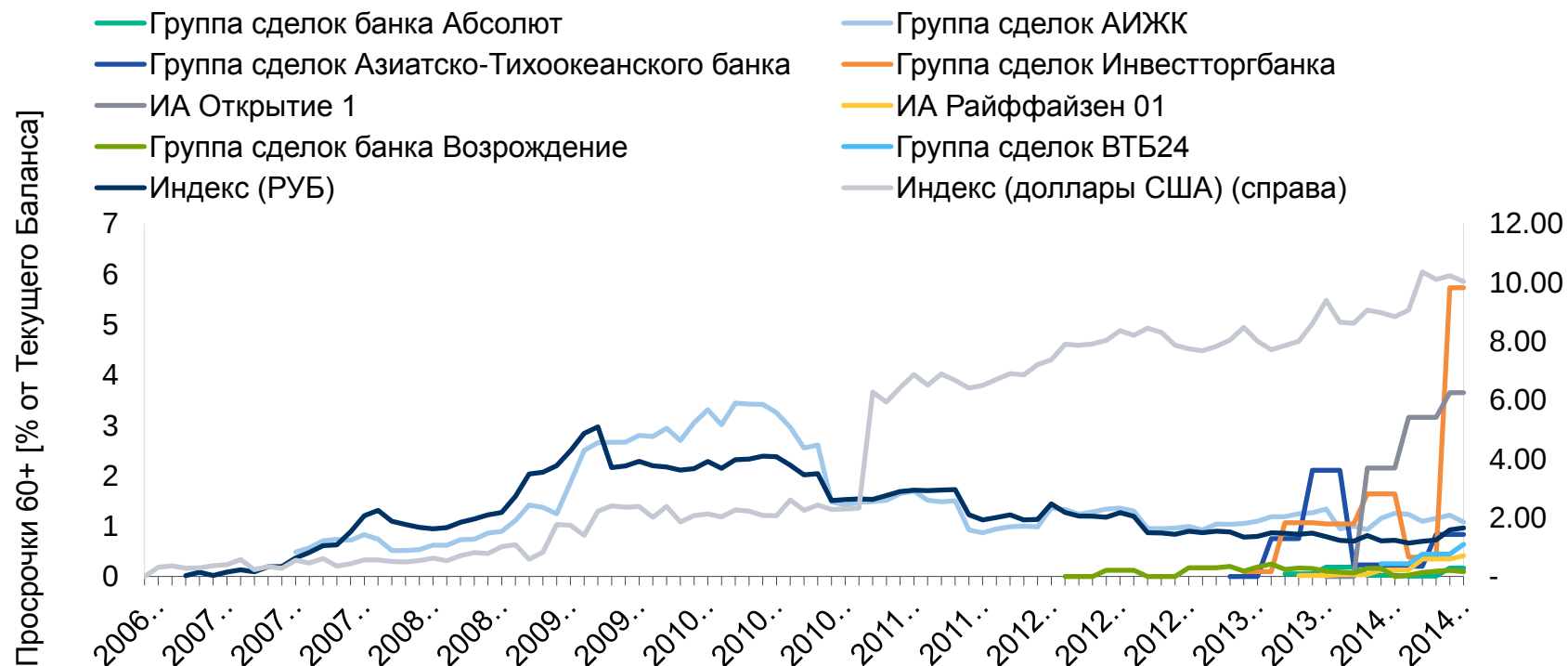
Правовая неопределенность может повлиять на максимальный достижимый рейтинг

3

Показатели кредитного качества портфеля в Российских сделках ИЦБ

Показатели Российского Рынка ИЦБ Остаются Стабильными

Просрочки 60+ дней в российских транзакциях

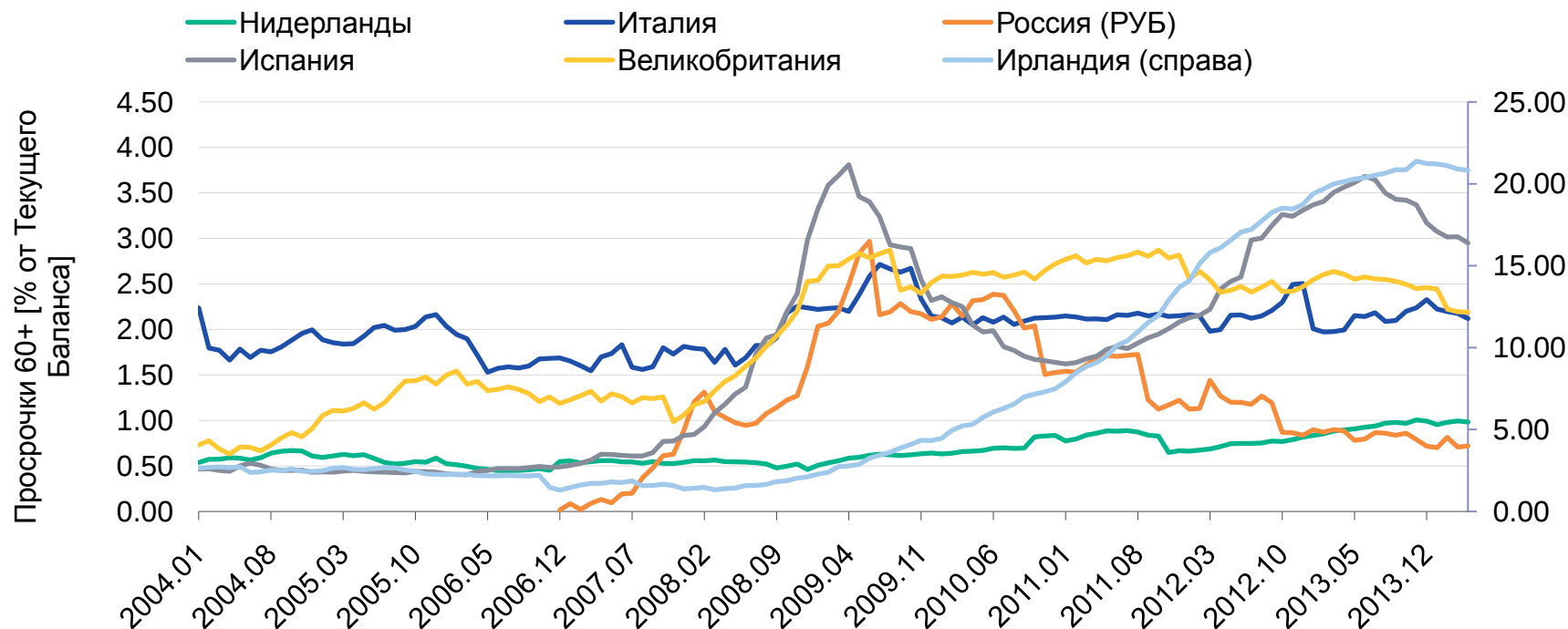


Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

Наблюдаемые показатели поддерживают наш стабильный прогноз для российских сделок с ИЦБ

Показатели Стабилизировались на Других Рынках Региона ЕМЕА

Просрочки 60+ дней на других рынках региона ЕМЕА (Европа, Ближний Восток и а)

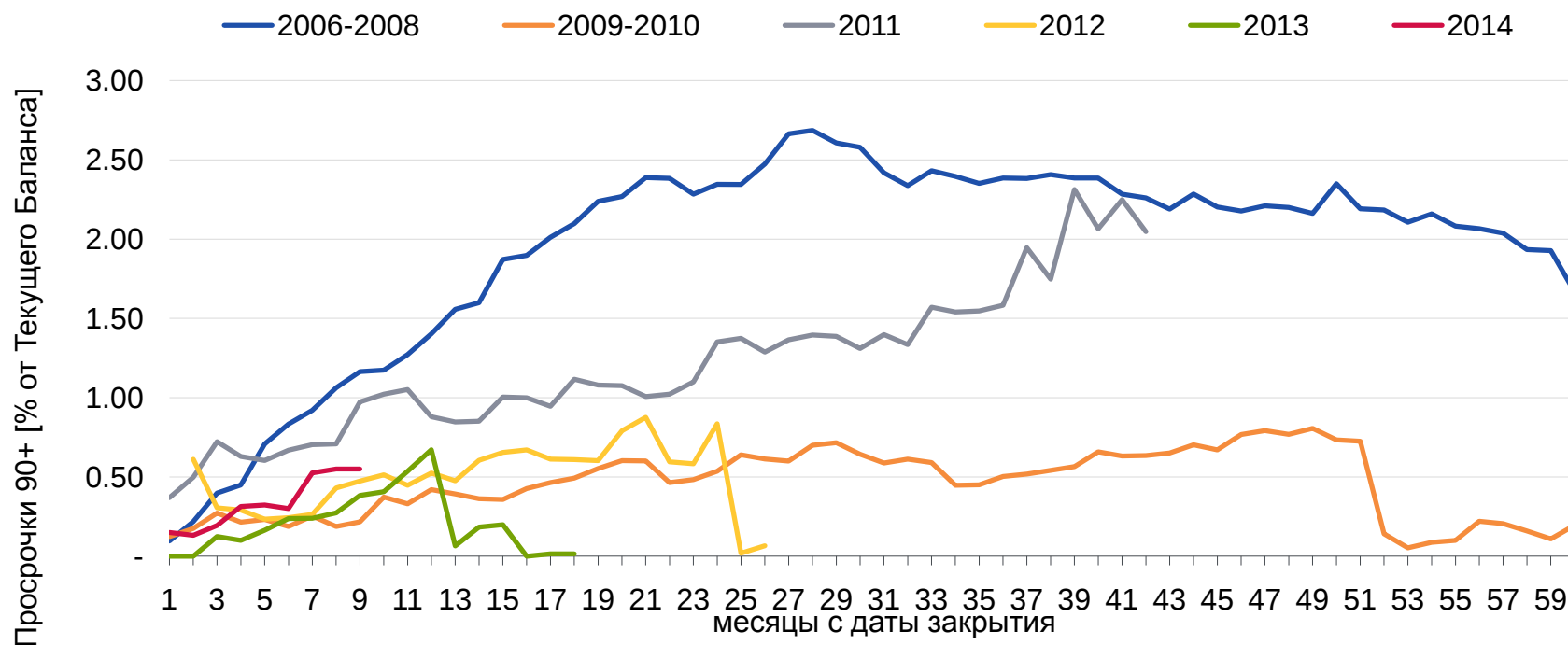


Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

Показатели российских сделок сравнимы с показателями на других рынках региона ЕМЕА

Винтажи в Российских Сделках ИЦБ Остаются на Стабильном Уровне

Просрочки 90+ по винтажам в сделках ИЦБ



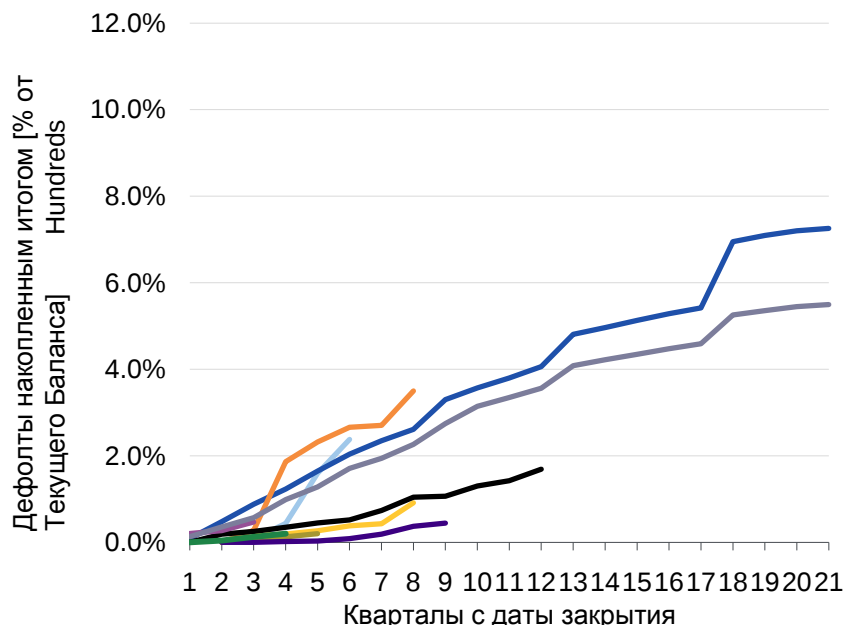
Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

Винтажи с наиболее высоким уровнем просрочек были выданы до кризиса 2008-2009 гг.

Дефолты в Сделках ИЦБ Ниже Дефолтов на Ипотечном Рынке

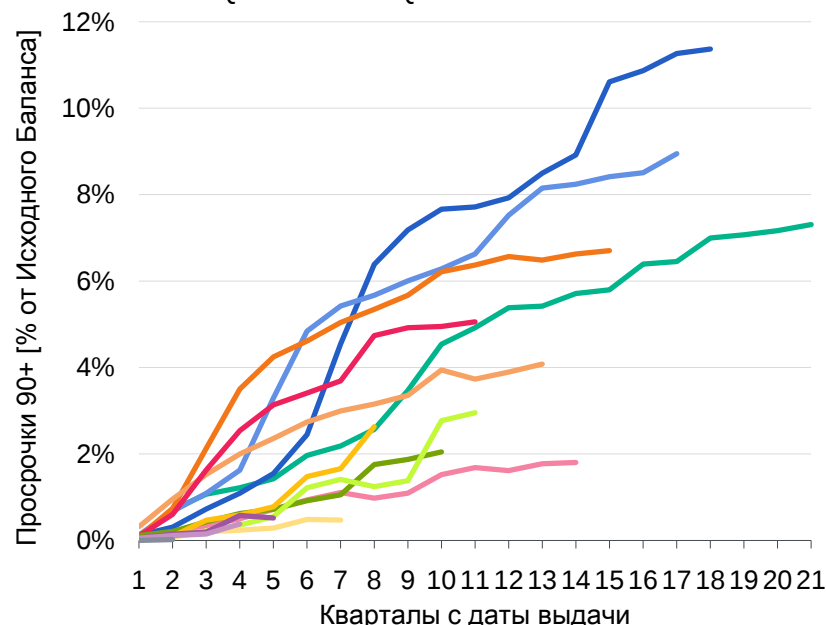
Дефолты накопленным итогом в сделках ИЦБ Просрочки в портфелях originаторов

— Группа сделок банка Абсолют
 — Группа сделок Азиатско-Тихоокеанского банка
 — ИА Райффайзен 01
 — Группа сделок банка Возрождение
 — Индекс (РУБ)
 — Группа сделок АИЖК
 — Группа сделок Инвестторгбанка
 — ИА Уралсиб 01
 — Группа сделок ВТБ24
 — ИА Райффайзен 01



Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

— 2006 Q4
 — 2008 Q4
 — 2010 Q4
 — 2012 Q4
 — 2007 Q2
 — 2009 Q2
 — 2011 Q2
 — 2013 Q2
 — 2007 Q4
 — 2009 Q4
 — 2011 Q4
 — 2012 Q2
 — 2008 Q2
 — 2010 Q2
 — 2012 Q4

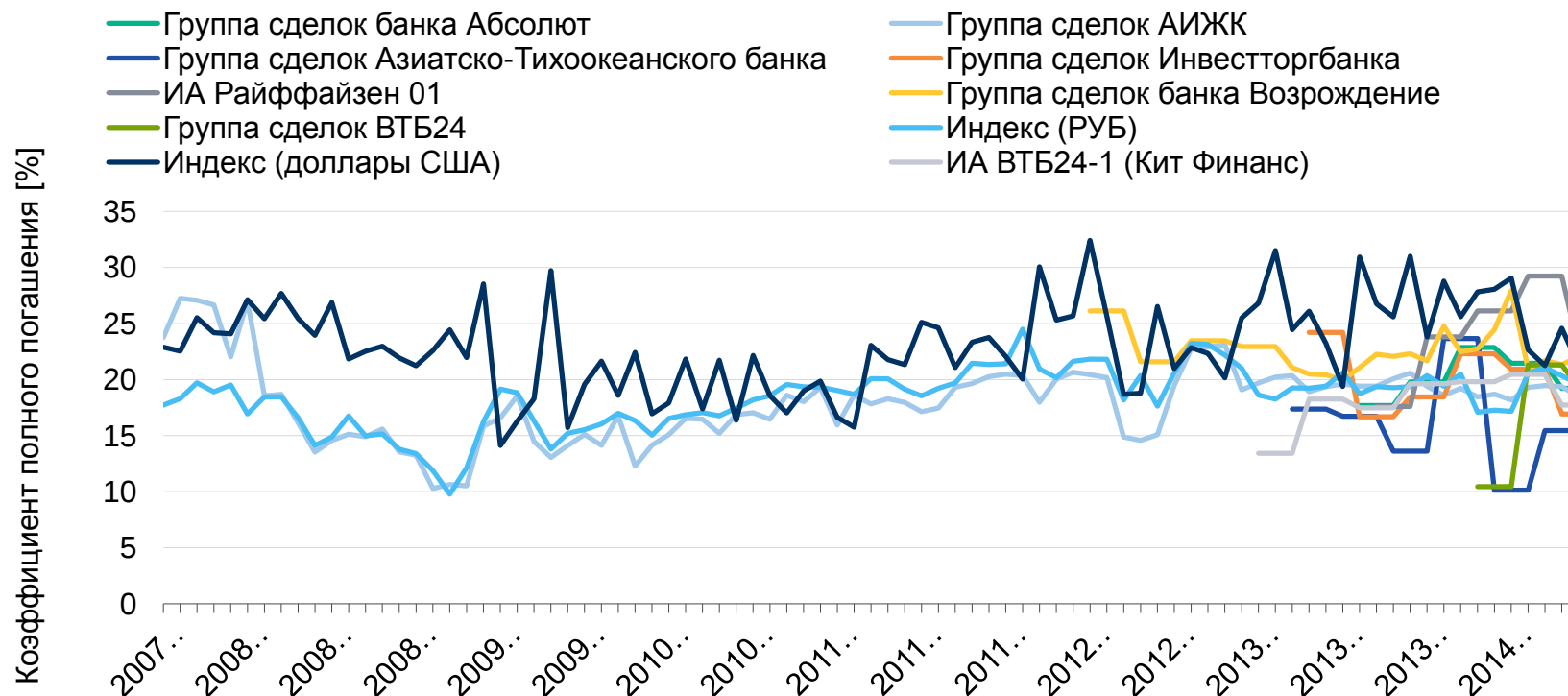


Источники: Moody's Investors Service, информация полученная от originаторов, отчеты сервисных агентов

Уровень дефолтов в сделках ИЦБ отражает положительный отбор секьюритизированных кредитов

Коэффициент Полного Погашения Остается на Стабильном Уровне

Коэффициент полного погашения в российских транзакциях

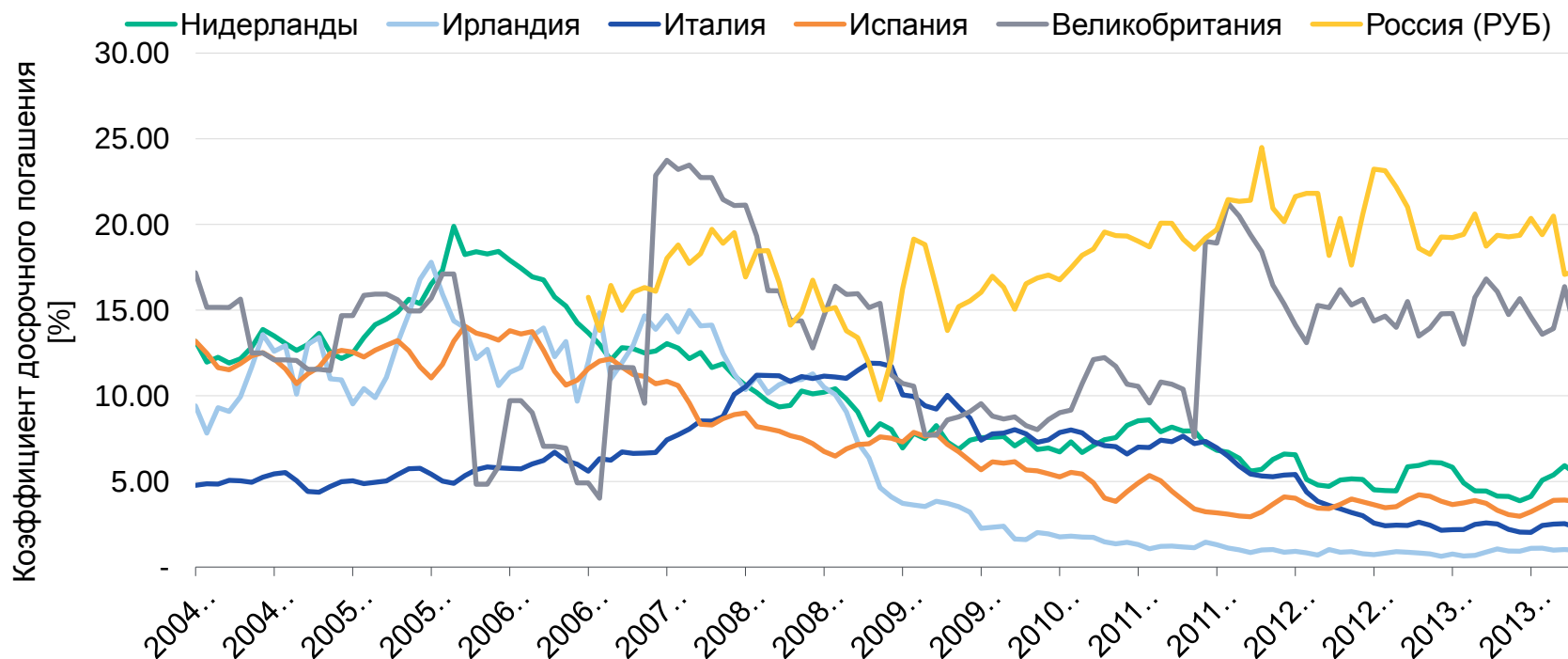


Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

Коэффициент полного погашения в среднем находится на уровне 20%

Темп Досрочного Погашения Выше в Сделках Российских ИЦБ чем в Других Странах ЕМЕА

Коэффициент досрочного погашения в рынках ЕМЕА



Источники: Moody's Investors Service, Moody's Performance Data Service, отчеты для инвесторов/отчеты сервисных агентов

Высокий уровень коэффициента досрочного погашения указывает на склонность заёмщиков досрочно погашать свои кредиты

Основные Предположения Понижились в Сделках ИЦБ

Название сделки	Новый уровень ожидаемых потерь	Первоначальный уровень ожидаемых потерь
ЗАО Ипотечный Агент Уралсиб 01	4.00%	7.50%
ЗАО Ипотечный Агент АИЖК 2008-1	5.00%	3.75%
ЗАО Ипотечный Агент АИЖК 2010-1	4.50%	6.00%
ЗАО Ипотечный Агент АИЖК 2011-2	6.00%	7.00%
Red & Black Prime Russia MBS No. 1 Limited	1.00%	4.00%
Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A.	1.00%	4.00%
"Ипотечная специализированная организация ГПБ-Ипотека Два"	4.00%	8.50%

Параметры были снижены в результате хорошего поведения портфелей

4

Основные характеристики транзакций, которым был присвоен рейтинг

Сделки Обладают Высоким Уровнем Кредитной Поддержки

СДЕЛКА	ЗАО ИА УРАЛСИБ 02	ЗАО “ИА МТСБ”	ЗАО “ИА МКБ”	ЗАО ИА АИЖК 2014-1
Дата эмиссии	30-Oct-14	25-Jun-14	10-Jun-14	02-Jun-14
Оригинатор/ Сервисер	Банк Уралсиб	МТС Банк	Московский Кредитный Банк	АИЖК
Объем эмиссии	РУБ 8.9 млрд.	РУБ 4.3 млрд.	РУБ 4.7 млрд.	РУБ 19.6 млрд.
Рейтинги (на момент закрытия)	Кл. A1 - 56.4% - Baa3(sf) Кл. A2 – 28.6% - Baa3(sf) Кл. B - 15.0% - NR	Кл. A - 80.0% - Baa3(sf) Кл. B – 20.0% - NR	Кл. A - 79.0% - Baa3(sf) Кл. B - 21.0% - NR	Кл. A1 – 32.2% - Baa1(sf) Кл. A2 – 32.2% - Baa1 (sf) Кл. A3 – 32.2% - Baa1 (sf) Кл. B – 3.4% - NR
Процент по купону	Класс A1 – 8.75% Класс A2 – 11.25%	Класс A – 10.5%	Класс A – 10.65%	Класс A1 – 8.5% Класс A2 – 8.5% Класс A3 – 3% (повышается до 8.5% через 2.5 года)
Резервный фонд	4.7%	4.4%	7.0%	2%

В структурах как правило предусмотрен большой резервный фонд и субординированный класс

Изменения в Качестве Портфелей Указывают на Слегка Ухудшающиеся Характеристики

Характеристика	Диапазон	Тренд
Текущий средневзвешенный LTV	47% - 64%	Умеренно растущий
Средневзвешенная процентная ставка	11.5% - 14%	Умеренно растущий
Средневзвешенный возраст кредита	1 year - 5 years	Умеренно понижающийся
% индивидуальных предпринимателей	0% - 14%	Стабильный
% подтверждение дохода, по форме банка*	16% - 75%	Умеренно растущий
Средний размер кредита	1,100,000 - 2,300,000	Умеренно растущий
Негативная кредитная история	10 - 20%, обычно незначительные и урегулированные просрочки	Стабильный
Покупная цена	На 10-20% ниже оценочной стоимости	Разница понижается

* За исключением транзакций АИЖК

В недавних сделках секьюритизированы кредиты с более высоким К/З и более крупные кредиты

Повышение Кредитной Поддержки Смягчило Страновые и Инфраструктурные Риски

- » В октябре 2014 страновой потолок рейтингов обязательств в национальной валюте для России был понижен до A3 с A2
- » Рейтинги больших государственных компаний и банков были также понижены
- » Рейтинги двух траншей в двух транзакциях АИЖК были понижены
- » Других понижений рейтингов российских ИЦБ не произошло

Пониженные рейтинги облигаций зависели от рейтинга поручителя, АИЖК

5

Тенденции и прогнозы

Инновации в Структурах Поддерживают Эмиссии Облигаций Небольшими Оригинаторами

- » Мультиоригинаторные сделки
 - Ограниченная кредитная поддержка одного портфеля другим
 - Несколько сервисных агентов
- » Ипотечные сертификаты участия
 - Обеспечены пулами жилищной и коммерческой ипотеки

Ключевыми в анализе таких структур будут операционные и структурные риски

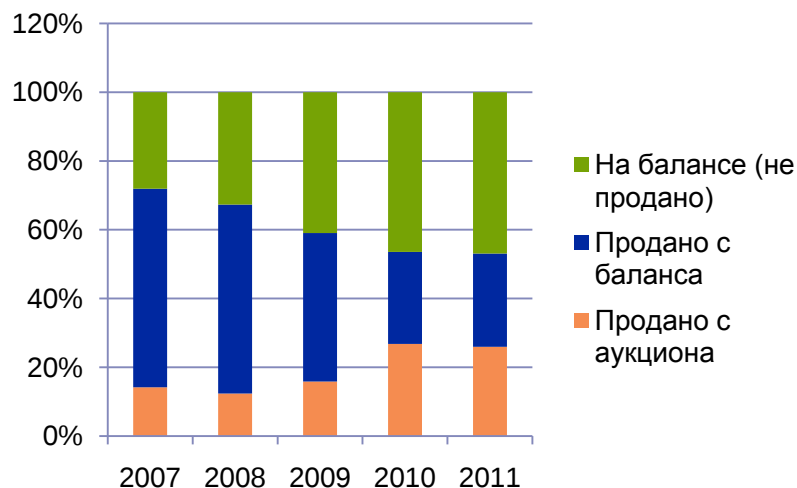
Экономический Спад Негативно Повлияет на Поведение Сделок

- » Наибольшее влияние на трансакции с более слабыми контрагентами
- » В сделках присутствуют механизмы снижения рисков, связанных с качеством портфеля
- » Структурные механизмы в сделках понижают операционные риски

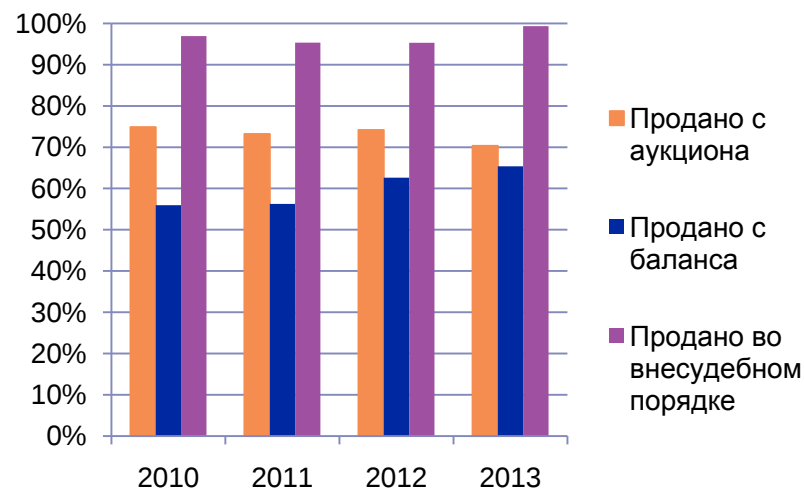
Высокое качество секьюритизированных кредитов и присутствие резервных контрагентов ограничит влияние экономической ситуации на поведение сделок

Информация о Процессе Обращения Взыскания Показывает Незначительные Улучшения в Процессе Реализации Имущества

Распределение результатов обращения взыскания по годам начала процесса обращения взыскания



Чистые поступления от различных методов продажи недвижимости



Источник: Данные, полученные от originаторов и обслуживающих агентов, расчеты Moody's

Неэффективность процесса реализации имущества неблагоприятно влияет на объем чистых поступлений и время, необходимое для завершения процесса взыскания

Допущения Принимают во Внимание Ожидаемое Поведение Сделок

- » При выводе показателей ожидаемых потерь (expected loss) было учтено поведение активов, наблюдавшееся во время кризиса 2009 года
- » Снижение рейтинга контрагентов может повлиять на транзакции
- » Понижение странового потолка для обязательств в национальной валюте может повлиять на рейтинги облигаций

Изменения в кредитоспособности контрагентов и государства будут иметь большее влияние на сделки секьюритизации, чем поведение активов

Правительственные Программы Продолжают Поддерживать Рынок ИЦБ

- » Ожидается, что уровень эмиссии в следующем году будет аналогичен уровню этого года
- » Увеличение процентных ставок и более строгие критерии андеррайтинга уменьшают объемы выдачи кредитов
- » Спрос со стороны инвесторов зависит от ситуации на рынке

Текущая ситуация на рынке замедлит выход на рынок негосударственных инвесторов

6

Вопросы?

Ольга Гехт

Вице-президент – Старший кредитный эксперт

+44.20.7772.8675

olga.gekht@moody's.com



© 2014 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's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). 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. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for retail clients to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.