



Подход к рейтингованию сделок секьюритизации кредитов, выданных МСП

Стефан Агустин - Старший Кредитный Эксперт, Управляющий
Игорь Зелезецкий - Вице президент, Старший Аналитик

Agenda

1. Введение
2. Изучение состава активов
3. Моделирование параметров активов
4. Структурные элементы
5. Объемы сделок
6. Тенденции по Показателям сделок
7. Динамика рейтингов по сделкам МСП
8. Заключение
9. Вопросы и ответы

1

Введение

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

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)	Синдицированные кредиты крупным компаниям		да	да
		Кредиты МСП		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

Определение МСП в Европе

- » Заемщики: микропредприятия, малые и средние предприятия (МСП), самозанятые лица 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 занятых 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

» Мы рассмотрим подход к рейтингованию сделок МСП на примере модели типичной Европейской сделки которая обладает следующими характеристиками:

- 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

2

Изучение состава активов

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 федерального правительства

Профиль портфеля

- » 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

3

Моделирование параметров активов

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] ступени	[-2/+1] ступени
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/+2] ступени	[-2/+1] ступени
3. Поправки на страновой прогноз, макро и секторную динамику		

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 18 -36 месяцев

Интеграция Распределения Дефолтов и Других Параметров Активов в Модели Потоків Наличности

- » Наша основная (cashflow) модель ABSROM
- » Она учитывает такие параметры сделки как
 - Время наступления дефолта – в стандартном режиме модель предполагает либо равное распределение дефолтов в течении жизни портфеля или
 - Получена в результате анализа исторических показателей - Это предположение обычно требует достаточных исторических данных
- » Мы также тестируем сценарии с различными распределениями время наступления дефолтов
- » Уровни досрочного погашения (prepayment) и доходность активов (asset yield) - Предпосылки часто основаны на данных представленных оригинатором или общих данных по стране.
- » Вектор доходность активов в портфеле - Обычно нам предоставляется вектор доходности основанный на графике амортизации портфеля

4

Структурные элементы

Важные структурные элементы

- » Избыточный Спрэд на дату закрытия сделки
- » Избыточный Спрэд (на дату закрытия сделки)
- » Механизмы поддержки кредитного качества/ Резервные фонды
- » Механизмы защиты от краткосрочных перебоев выплат по облигациям -
Количество купонных выплат по облигациям компенсируемых механизмом защиты
от краткосрочных перебоев выплат по облигация
- » Дата оплаты по облигациям – Дата изменения частоты купонных выплат
- » Механизмы хеджирования и «механизм сглаживания»
- » Длина револьверного периода - сделки МСП могут быть не статическими

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

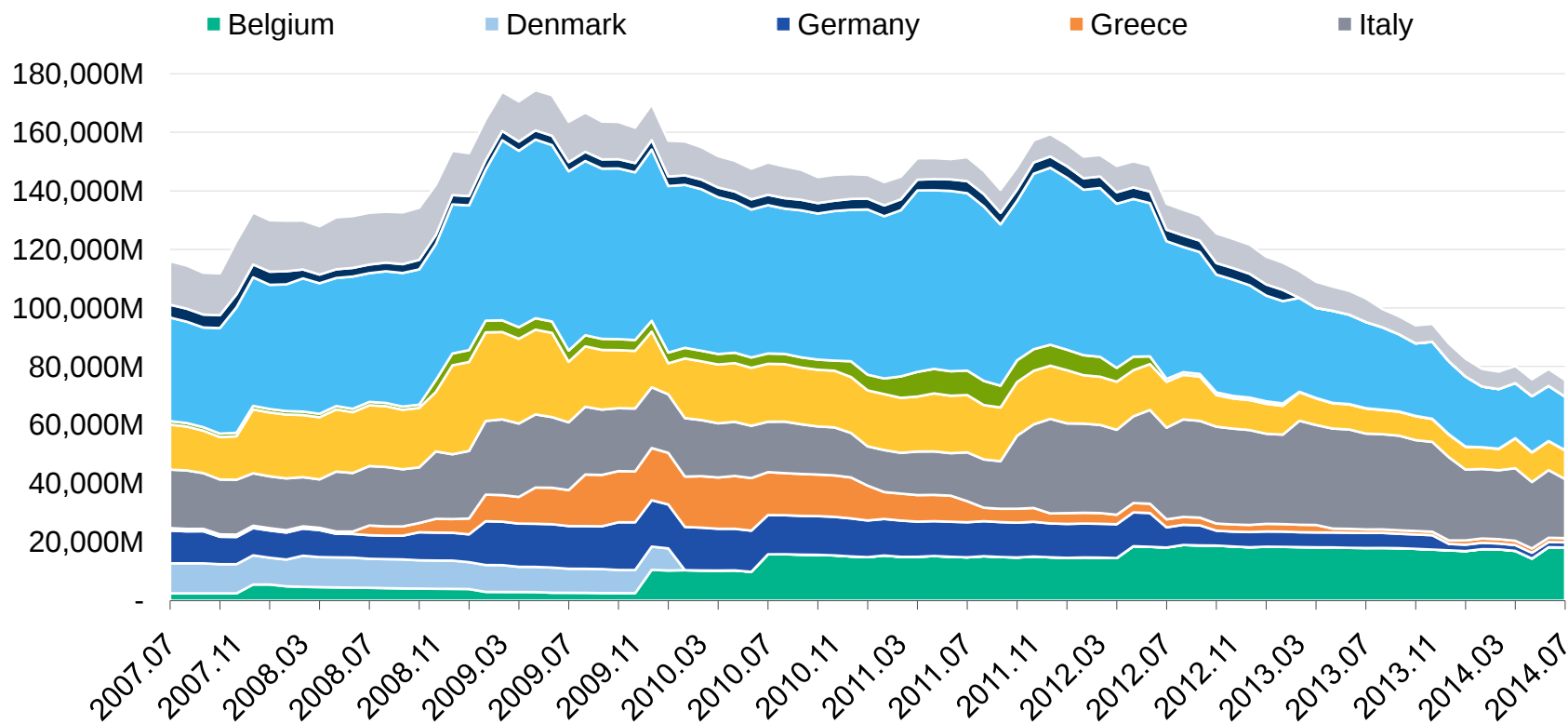
**Средние уровни кредитной поддержки относительно рейтинговой категории

***Относится исключительно к Baa траншам

5

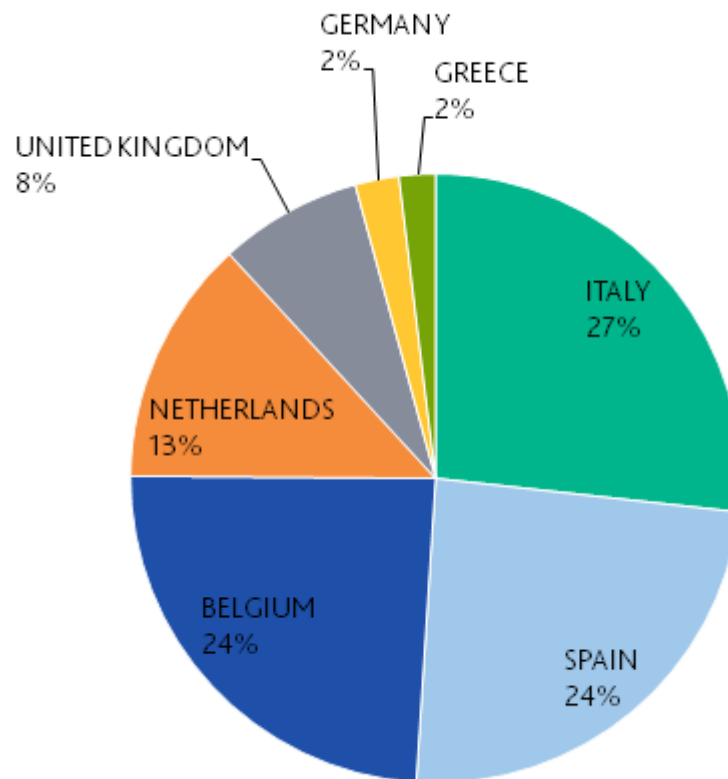
Объемы сделок

Динамика Общих Непогашенных Объемов Эмиссий МСП Секьюритизации в Европе (динамика до Июля 2014 года)



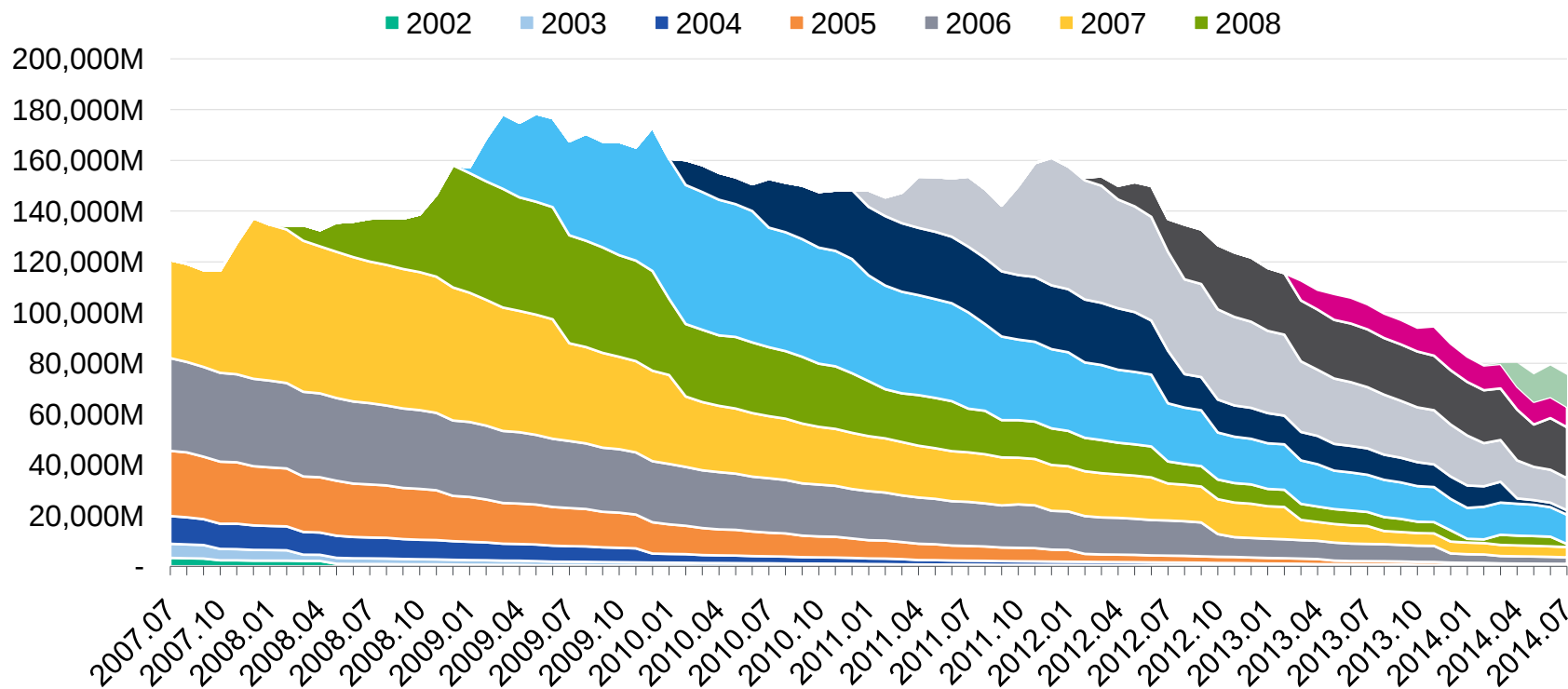
Source: Moody's Investors Service

Общие непогашенные объемы эмиссий МСП секьюритизации в Европе (на Июль 2014)



Source: Moody's Investors Service

Непогашенные объемы эмиссий МСП секьюритизации в Европе по датам закрытия сделок (по «винтажам»)

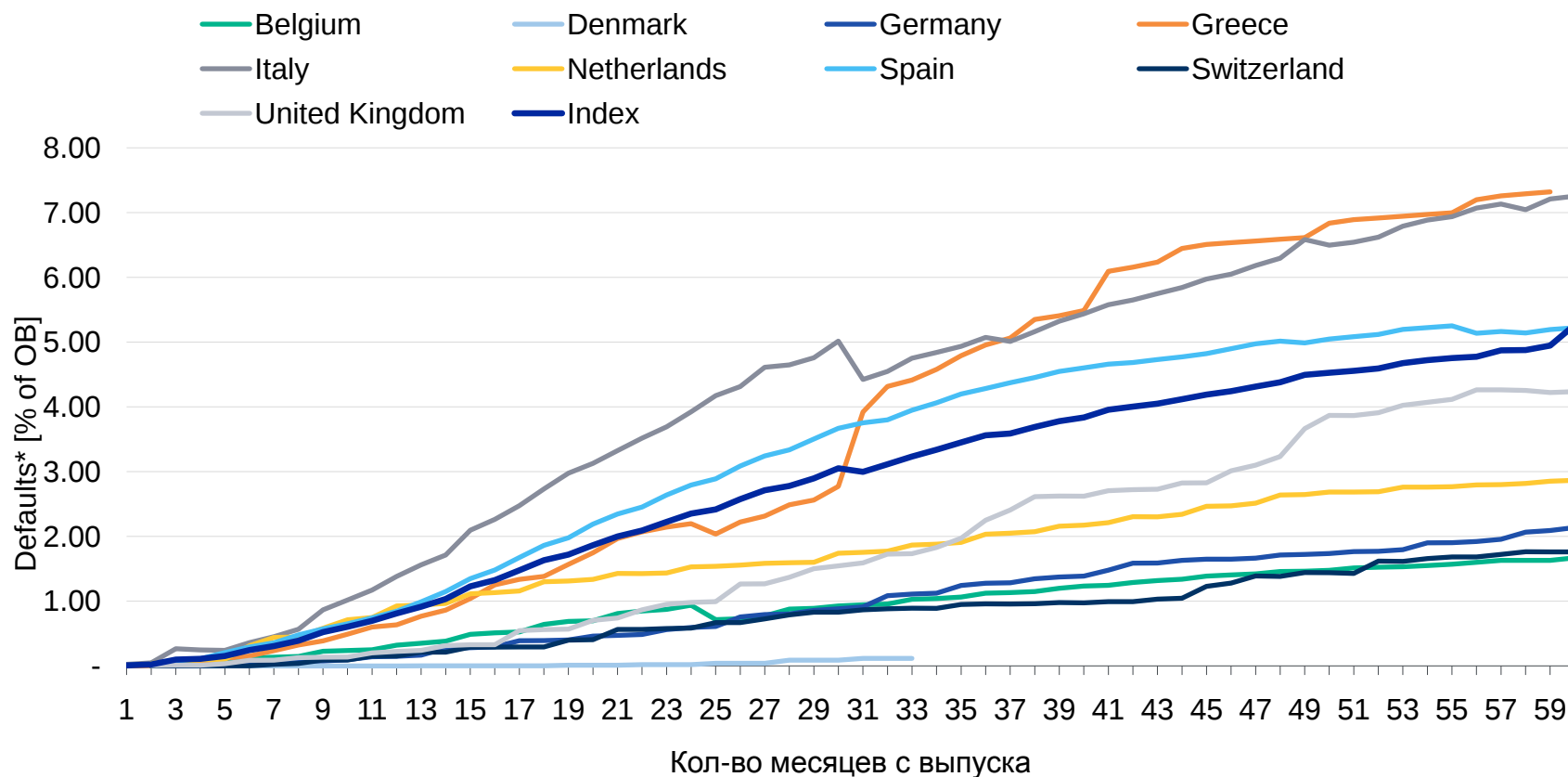


Source: Moody's Investors Service

6

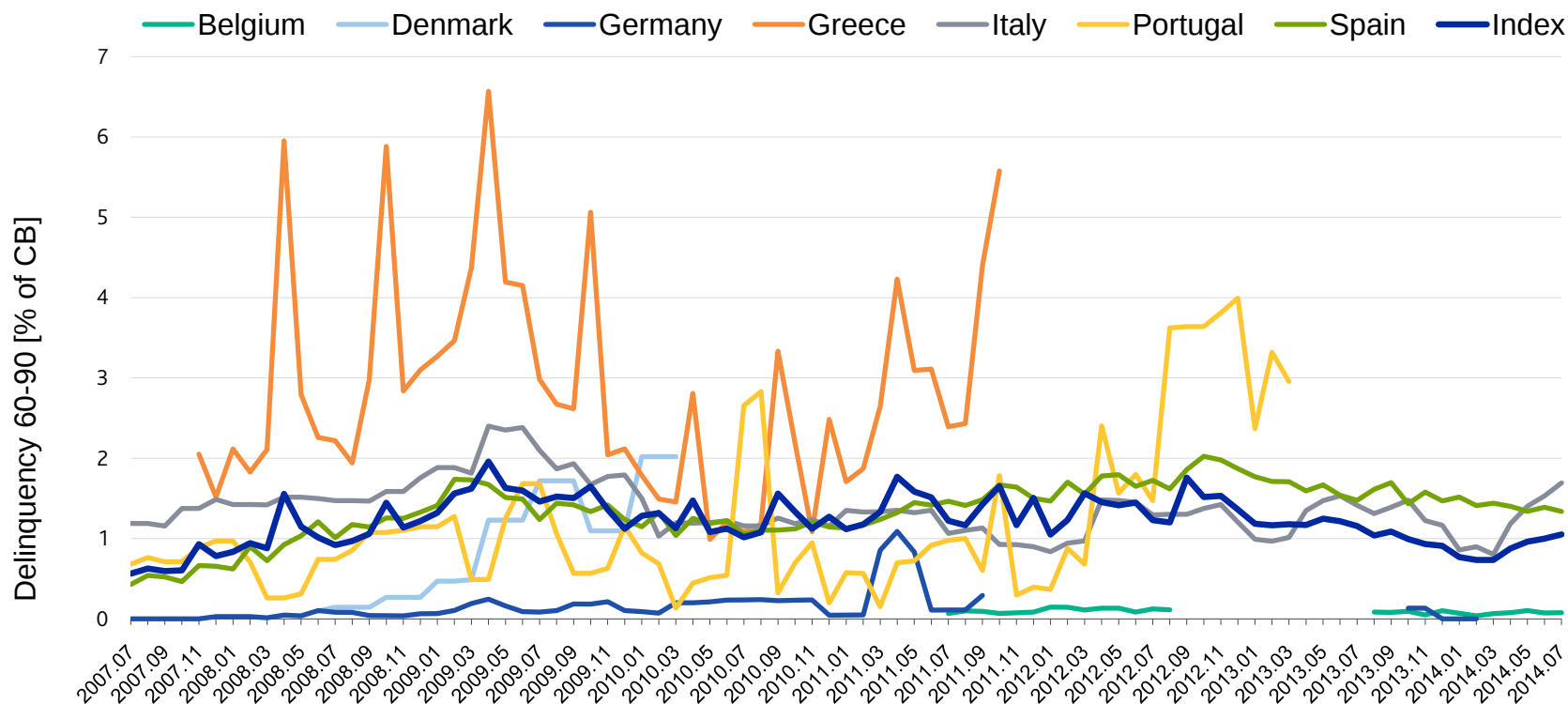
Тенденции по Показателям Сделок

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



Source: Moody's Investors Service

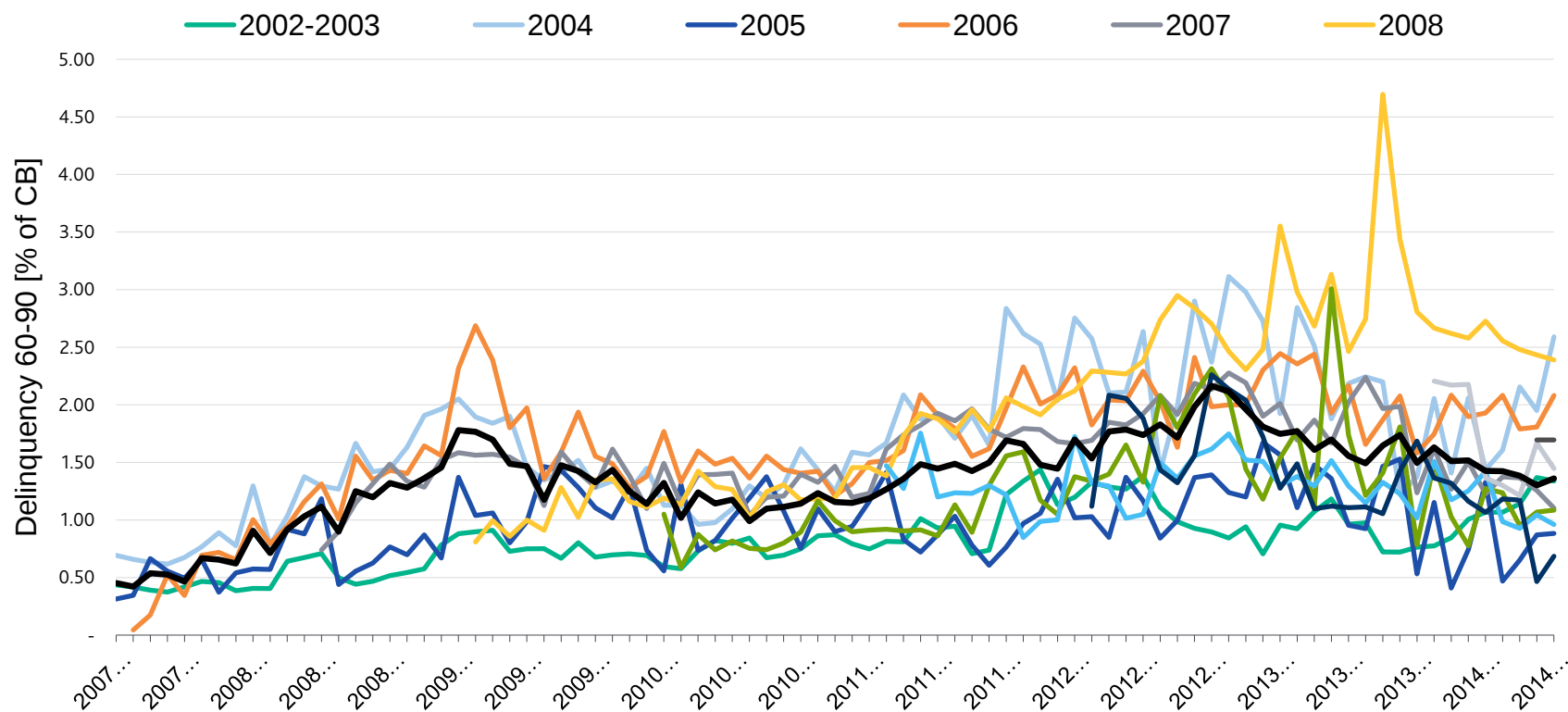
Просрочки 90+ дней от текущего баланса – показатели ЕМЕА (Тенденция «тренд» по стране)



Source: Moody's Investors Service

Просрочки 90+ в Большинство Европейских Сделок Постепенно Снижаются с 2012

Испания - Просрочки 60-90 дней – показатели ЕМЕА (Тенденция по «витажам»)



Source: Moody's Investors Service

7

Динамика рейтингов по сделкам МСП в странах Европы Ближнего Востока и Африки

Матрица изменений рейтингов – Январь 2007 по Сентябрь 2014

SME									
	Total	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca-C
Aaa	359	50.14%	4.74%	41.23%	2.79%	0.28%	0.56%	0.28%	
Aa	103	2.91%	49.51%	35.92%	6.80%	2.91%	1.94%		
A	160	0.63%	2.50%	60.00%	20.00%	10.63%	3.75%	1.88%	0.63%
Baa	142			6.34%	50.00%	16.20%	12.68%	8.45%	6.34%
Ba	84			1.19%	7.14%	53.57%	11.90%	21.43%	4.76%
B	30			6.67%	3.33%	10.00%	60.00%	10.00%	10.00%
Caa	11				27.27%			63.64%	9.09%
Ca-C	40						2.50%		97.50%

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

8

Заключение

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 уровней возмещения потерь по индивидуальным кредитам при наступлении дефолта
- » Мы можем дополнить анализ показателей по ранее выданным кредитам с помощью нашего подхода «с верху 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

9

Вопросы?

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