



Методика агентства Moody's, применяемая для оценки российских обеспеченных облигаций (Covered Bonds)

Перечень вопросов

1. Картина мирового рынка обеспеченных облигаций
2. Методика агентства Moody's, применяемая для оценки обеспеченных облигаций
3. Изменения в регулировании
4. Обеспеченные облигации в России
5. Российские обеспеченные облигации, оцененные по методике агентства Moody's
6. Последние события и перспективы

1

Картина мирового рынка обеспеченных облигаций

Обеспеченные облигации

- » Агентство Moody's оценивает 244 серии обеспеченных облигаций, выпущенных в 27 юрисдикциях по всему миру; из них 217 серий – из стран ЕМЕА
- » Более 2.8 трлн евро обеспеченных облигаций находятся в обращении в Европе (самый большой сегмент рынка частного долга)
- » Позитивное отношение со стороны регуляторов
- » Basel III – возможно будут учитываться как активы Уровня 1 b для расчета коэффициента краткосрочной ликвидности
- » Льготное регулирование в рамках Директивы ЕС по реструктуризации и санации банков
- » Факторы этого успеха:
 - Стремление инвесторов к переводу средств в первоклассные активы: несмотря на повышения спредов доходности, ни одна из обеспеченных облигаций на данный момент не ушла в дефолт
 - Нормативно-правовое обеспечение и поддержка со стороны центральных банков

Глобальное использование и значение обеспеченных облигаций возрастает

2

Методика агентства Moody's, применяемая для оценки обеспеченных облигаций

Метод оценки

- » Обеспеченные облигации представляют собой долговые обязательства, предусматривающие право регрессного требования как к
- » банку, обеспечивающему эти ценные бумаги (“Эмитенту”), так и к
- » пулу залогового обеспечения (“Обеспечительному пулу”)

Согласно нашему методу оценки, рейтинги обеспеченных облигаций всегда являются связанными с рейтингами эмитента

Двухступенчатый метод оценки обеспеченных облигаций

Оценка обеспеченной облигации агентством Moody's формируется в результате двухступенчатого процесса:

1. мы оцениваем рейтинг облигации с использованием своего "метода ожидаемых потерь" (Expected Loss ("EL") Method); а
2. EL-рейтинг, получаемый в результате выполнения п. 1, может затем быть ограничен нашими критериями связанными с показателем своевременного погашения (Timely Payment Indicator, TPI)

Рейтинги обеспеченных облигаций ограничиваются EL-рейтингом снизу и показателем TPI сверху

Метод ожидаемых потерь: механизм оценки

$$EL = \text{Issuer PD} \times LGD$$

	Вероятность дефолта эмитента (A2)	Потери на обеспечительный пул	Ожидаемые потери
Год 1	0,011%	12%	0,000%
Год 2	0,059%	12%	0,010%
Год 3	0,152%	12%	0,020%
Суммарные ожидаемые потери:			0,030%

Метод ожидаемых потерь всегда позволяет возможность достижения рейтинга Ааа

Система показателя своевременного погашения (TPI)

- » Введение системы TPI было обусловлено главным образом свободой действий эмитентов и риском невозможности рефинансирования
- » Показатель TPI отражает вероятность своевременного осуществления платежей по обеспеченным облигациям после дефолта эмитента
- » Показатель TPI ограничивает рейтинг обеспеченной облигации на определённое количество уровней выше рейтинга ее эмитента

Размер превышения рейтинга обеспеченной облигации над рейтингом ее эмитента ограничен

Таблица показателей TPI

Рейтинг эмитента	Сверхмаловероятно	Маловероятно	Вероятно	Высоковоероятно
A1	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
A2	Aa1	Aa1	Aaa	Aaa
A3	Aa2	Aa2	Aaa	Aaa
Baa1	Aa3	Aa3	Aa1	Aa1
Baa2	A1	A1	Aa2	Aa2
Baa3	A3	A2	A1	Aa3

3

Изменения в регулировании

В ЕС по обеспеченным облигациям не практикуются списания долга

Различное влияние для различных классов долга:

» Необеспеченные кредиторы

могут столкнуться со списанием долга



выше вероятность дефолта

» По обеспеченным облигациям

списания долга не практикуется



вероятность дефолта ниже

» Облегчение нагрузки на капитал за счет необеспеченных кредиторов в процессе списания долга увеличивает вероятность того, что эмитент продолжит свою деятельность, что, в свою очередь, является сильной стороной обеспеченных облигаций

Эмитент может продолжать поддерживать обеспеченные облигации даже после дефолта по старшему долгу

Прочие вопросы регулирования

- » Коэффициент краткосрочной ликвидности: данный коэффициент призван обеспечить достаточность у банка незаложенных высококачественных ликвидных активов (HQLA), которые состоят из наличности или активов, которые могут с минимальными потерями превращены в наличность

$$\frac{\text{Stock of HQLA}}{\text{Total net cash outflows over the next 30 calendar days}} \geq 100\%$$

- » Подтвержден статус таких активов на Уровне 2 в случае присвоения рейтинга Aa3 или выше, сейчас вероятен статус Уровня 1
- » Регулирование достаточности капитала (CRR): ожидается увеличение прозрачности
- » Дальнейшие позитивные шаги в законодательной и регуляторной сферах ожидаются в ключевых юрисдикциях
- » Большинство обеспеченных облигаций удовлетворяют требованиям Директивы ЕС о коллективных инвестициях (UCITS); увеличивается доля бумаг, удовлетворяющих CRR
- » Увеличивающиеся число законов об обеспеченных облигациях и их признание в качестве класса активов в различных юрисдикциях

Растущее распространение облигаций с покрытием обнадеживает

4

Обеспеченные облигации в России

Облигации с ипотечным покрытием в России

- » Облигации с ипотечным покрытием представляют собой долговые обеспеченные обязательства, выпускаемые в соответствии с Законом об ипотечных ценных бумагах
- » Инвесторы имеют право регрессного требования как к
 - банку, обеспечивающему эти ценные бумаги (“Эмитенту”), так и к
 - пулу залогового обеспечения (“Обеспечительному пулу”)

Российские облигации с ипотечным покрытием являются безусловным обязательством их эмитента

Аналогии с другими юрисдикциями

- » Инвесторы, вкладывающие средства в облигации с ипотечным покрытием, имеют право прямого требования по отношению к их эмитенту
- » В случае дефолта эмитента инвесторы, разместившие свои средства в облигациях с ипотечным покрытием, имеют преимущественное право на поступления от обеспечительного пула
- » Кроме того, инвесторы могут воспользоваться правом необеспеченного требования к эмитенту

Облигации с ипотечным покрытием являются обеспеченными банковскими облигациями

Специфические особенности Российских облигаций с ипотечным покрытием

- » Облигации с ипотечным покрытием автоматически подлежат досрочному погашению после банкротства их эмитента
- » Инвесторы могут объявить о досрочном взыскании средств по облигациям с ипотечным покрытием еще до наступления этого момента
- » Каждая серия облигаций с ипотечным покрытием обеспечена отдельным пулом ипотечных кредитов
- » Страновыми потолками России являются A2 для облигаций в иностранной валюте и A1 для облигаций в местной валюте

Размер превышения рейтинга облигации над рейтингом ее эмитента может ограничиваться страновым потолком

5

Российские облигации с ипотечным покрытием, оцененные по методике агентства Moody's

Облигации с ипотечным покрытием банка "ДельтаКредит"

- » Старшим необеспеченным обязательствам банка "ДельтаКредит" агентством Moody's присвоен рейтинг Baa3
- » Серии 09-ИП/11-ИП/12-ИП и 13-ИП имеют рейтинг Baa1
- » В случае дефолта банка "ДельтаКредит" по облигациям с ипотечным покрытием инвесторы имеют преимущественное право на их погашение за счет пула жилищных закладных

Рейтинг облигаций с ипотечным покрытием не ограничен показателем TPI или страновым потолком

Облигации банка "ДельтаКредит" серии 13-ИП

Collateral Summary	
Size of Cover Pool	RUB 7.37 million
Main Collateral Type in Cover Pool	Residential Mortgage Loans
Main Asset Location	Russia
Loans Count	3,012
Borrowers Count	3,012
Currency	RUB (100%)
WA Seasoning	24 months
WA Remaining Term	168 months
Interest Rate Type	99.86% fixed 0.14% floating
"Committed" Over-Collateralisation	0%
Current Over-Collateralisation	5.2%
Cover Pool Losses	44.25%
Collateral Score	16.26%
Pool Cut-off Date	27 January 2014

Source: Moody's

Серия 13-ИП, гарантированная обеспечительным пулом

Облигации банка "ДельтаКредит" серии 13-ИП

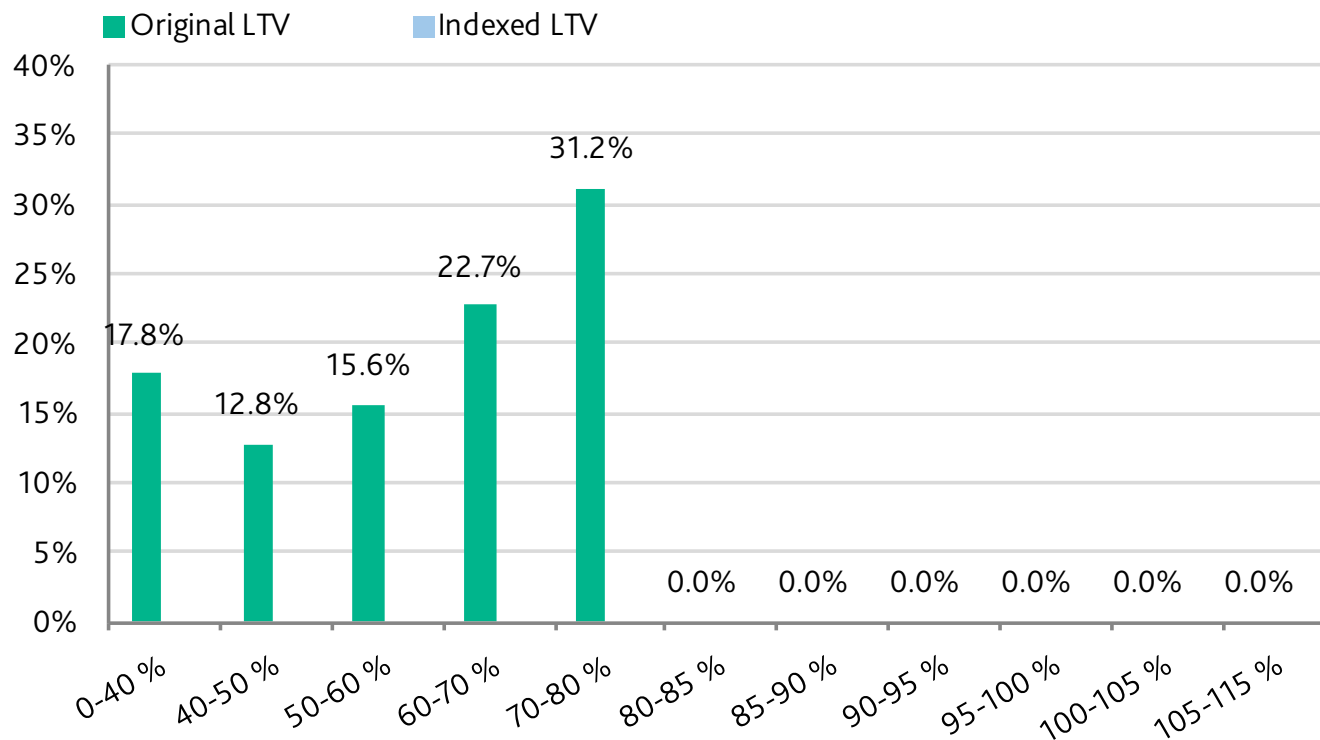
Overview				Specific Loan and Borrower characteristics			
Collateral Score:		16.26%		Loans benefiting from a guarantee:			n/a
Asset balance:		7,368,053,805		Interest-Only Loans:			0.0%
Average loan balance:		2,446,233		Loans for second homes / Vacation:			0.0%
Number of loans:		3,012		Buy-to-Let loans / Non-owner occupied properties:			0.0%
Number of borrowers:		3,012		Limited income verified:			0.0%
Number of properties:		3,012		Adverse Credit Characteristics(**):			0.0%
WA Remaining Term (in months):		167.75					
WA Seasoning (in months):		23.51					
Details on LTV				Performance			
WA current LTV (*):		58.4%		Loans in arrears (≥2months - <6months):			0.0%
WA Indexed LTV:		n/a		Loans in arrears (≥6months - <12months):			0.0%
Valuation type:		Market Value		Loans in arrears (>12months):			0.0%
LTV threshold:		80%		Loans in a foreclosure procedure:			0.0%
Junior ranks:		n/d					
Prior ranks:		0.0%		Multi-Family Properties			
				Loans to tenants of tenant-owned Housing Cooperatives:			n/a
				Other type of Multi-Family loans (***):			n/a

Source: M

Серия 13-ИП, гарантированная обеспечительным пулом

Облигации банка "ДельтаКредит" серии 13-ИП

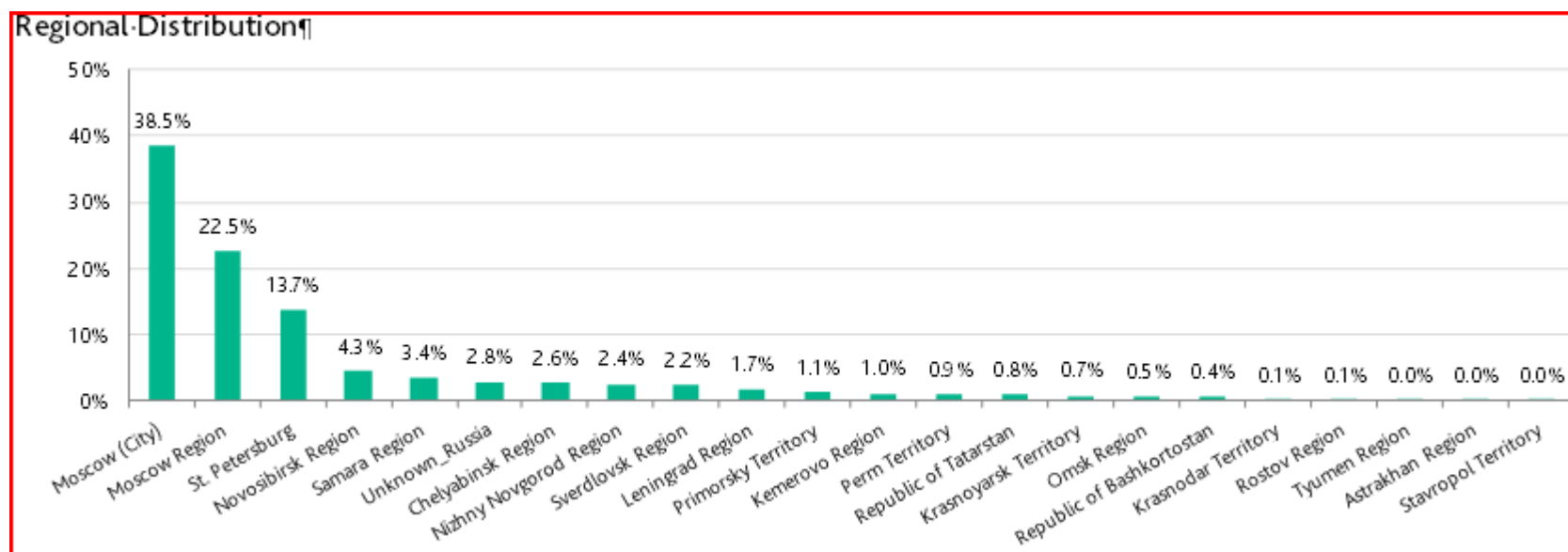
Balance per LTV Band



Source: Moody's

Серия 13-ИП, гарантированная обеспечительным пулом

Облигации банка "ДельтаКредит" серии 13-ИП



Source: Moody's

Серия 13-ИП, гарантированная обеспечительным пулом

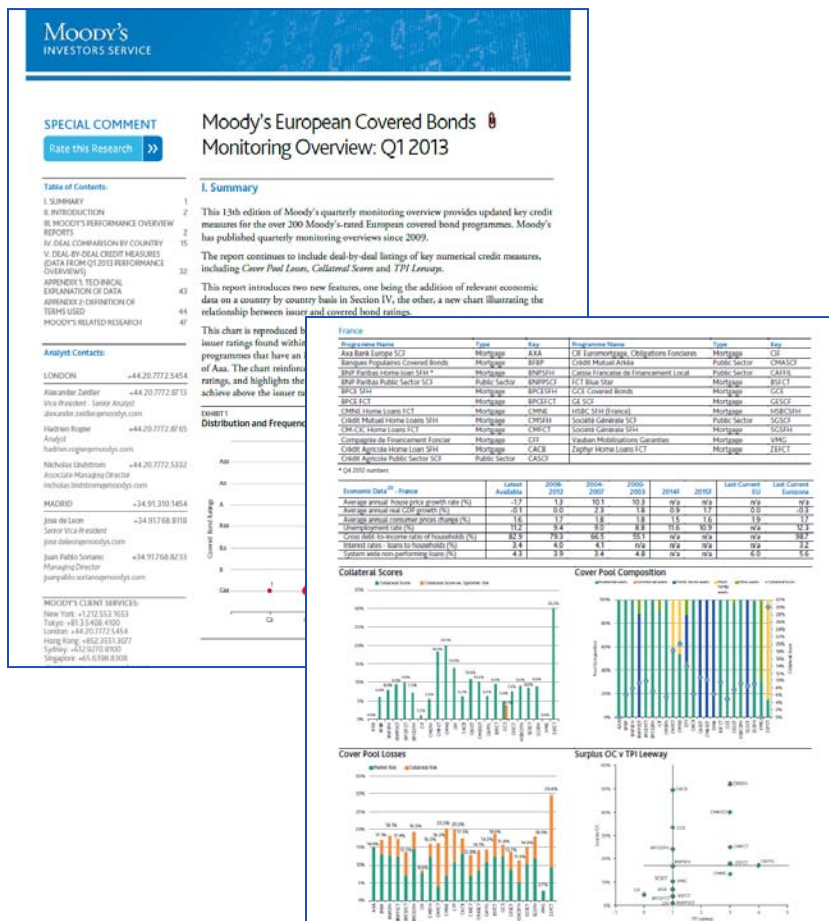
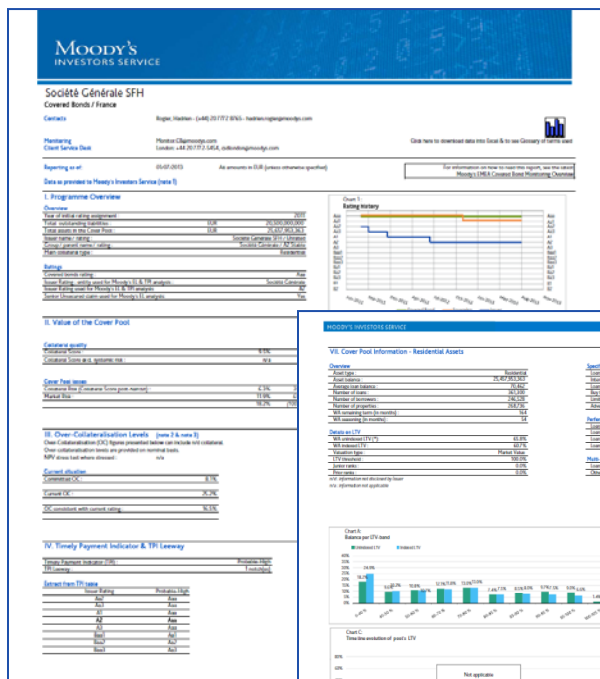
6

Приложение: мониторинговые отчеты

Отслеживать изменения кредитного качества можно с помощью ежеквартальных отчетов

Отчет о состоянии программы

Мониторинговый отчет по обеспеченным облигациям



Контакты команды EMEA по обеспеченным облигациям

Juan Pablo Soriano, Madrid
Managing Director
juanpablo.soriano@moodys.com

José de León, Madrid
Senior Vice President
jose.deleon@moodys.com

Jane Soldera, London
VP - Senior Credit Officer
jane.soldera@moodys.com

Dr. Volker Gulde, London
VP – Senior Credit Officer
volker.gulde@moodys.com

Patrick Widmayer, Frankfurt am Main
AVP – Analyst
patrick.widmayer@moodys.com

Nicholas Lindstrom, London
Associate Managing Director
nicholas.lindstrom@moodys.com

Alexander Zeidler, London
VP - Senior Analyst
alexander.zeidler@moodys.com

Dr. Martin Rast, London
VP - Senior Credit Officer
martin.rast@moodys.com

Martin Lenhard, Frankfurt am Main
VP – Senior Analyst
mailto:martin.rast@moodys.com
lenhard@moodys.com



© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their 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. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. 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, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE. MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS FOR RETAIL INVESTORS TO CONSIDER MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS IN MAKING ANY INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

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 or in preparing the Moody's Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

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 657AFSL 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.