



# Рейтинги Сделок Российских ИЦБ: Основные События и Риски

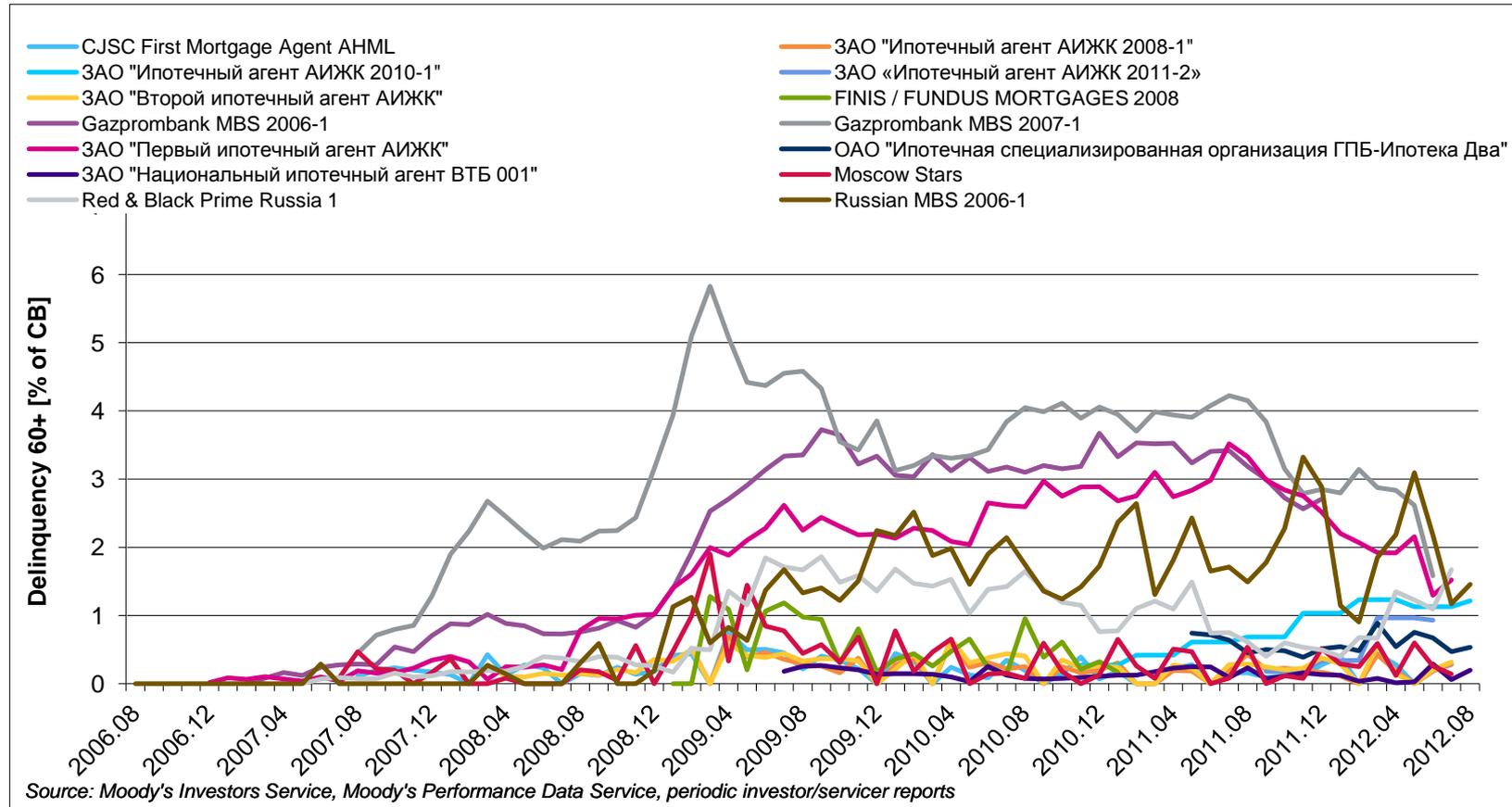
# План выступления

1. **Последние события и тенденции в Российской секьюритизации**
  - 1.1 Показатели рынка ИЦБ
  - 1.2 Динамика рейтингов
  - 1.3 Недавно состоявшиеся эмиссии
  - 1.4 Программы покупки ИЦБ
2. **Насущные вопросы**
  - 2.1 Ипотечный рынок – выдача и обслуживание кредитов
  - 2.2 Финансовая устойчивость контрагентов
  - 2.3 Правовая неопределенность
3. **Заключение**

# 1. Последние события и тенденции в Российской секьюритизации

# 1.1 Показатели рынка ИЦБ

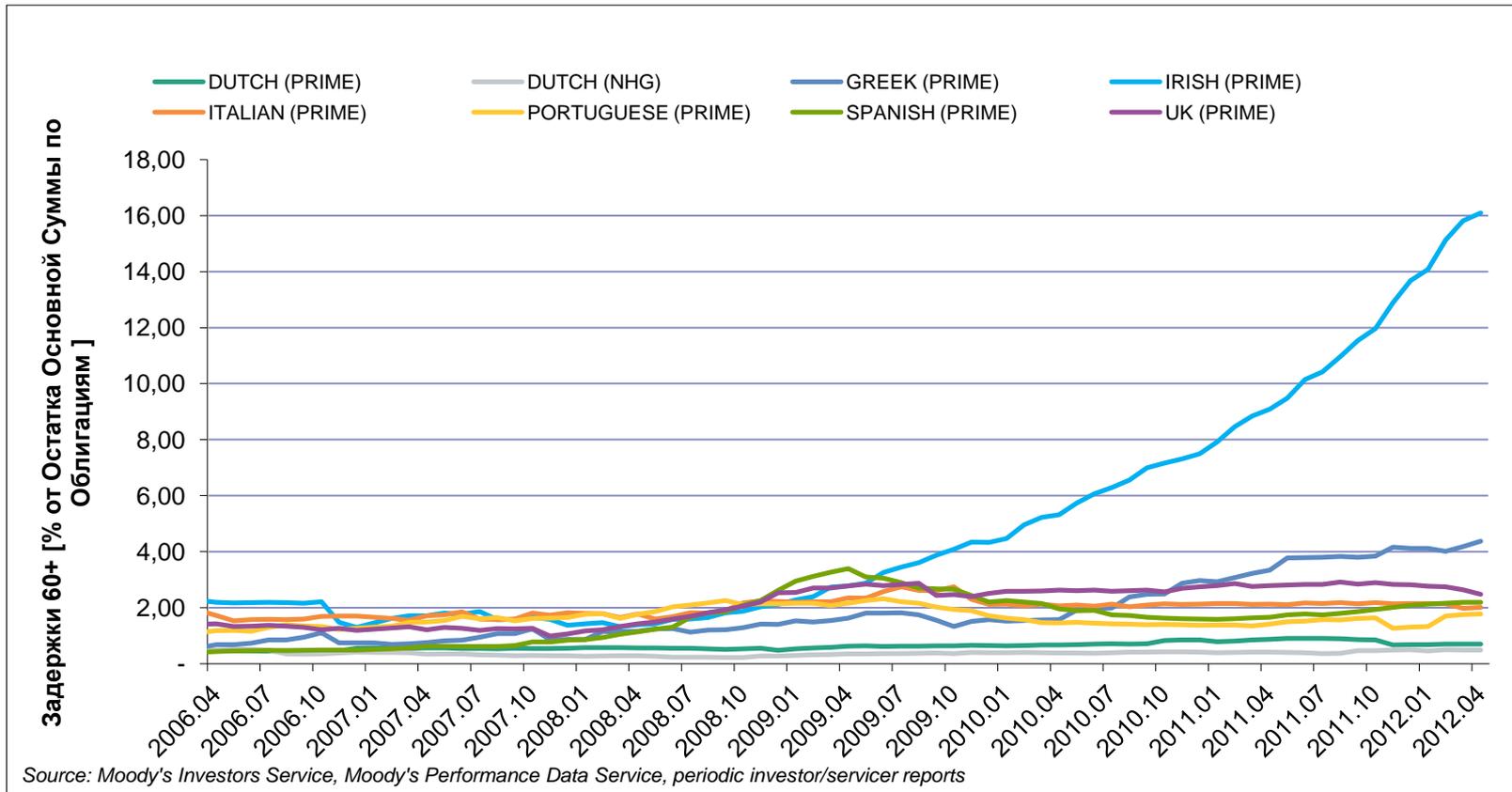
60 + дней Задержки по Выплатам в Российских Сделках (за исключением CityMortgage MBS Finance)



Уровни задержек по выплатам стабилизировались после кризиса

# 1.1 Показатели рынка ИЦБ

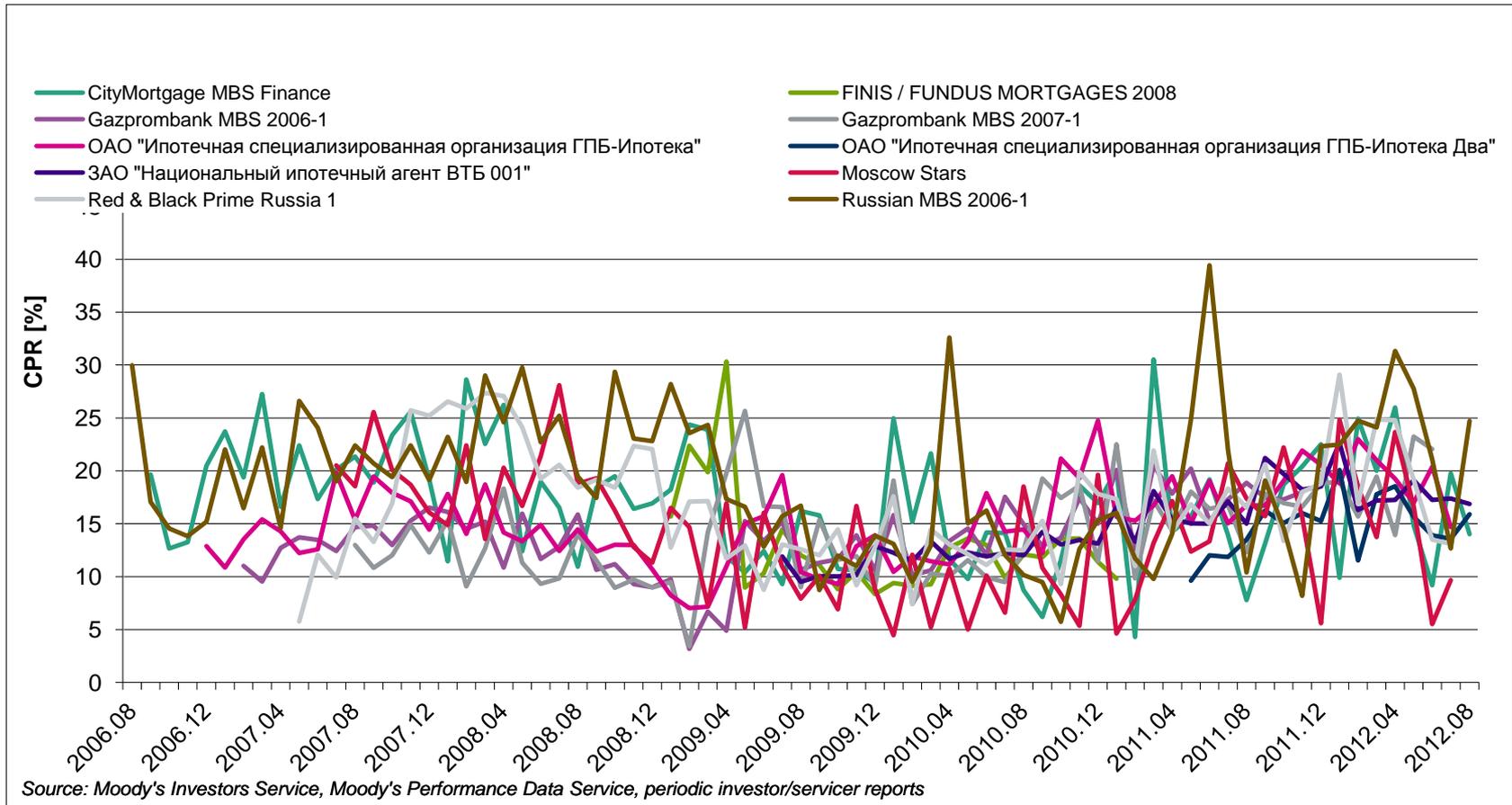
60 + дней Задержки по Выплатам на Рынках EMEA (Европа Ближний Восток и Африка)



**В среднем показатели Российских сделок находятся на уровне других рынков EMEA , однако необходимо принять во внимание выкупы оригинаторами.**

# 1.1 Показатели рынка ИЦБ

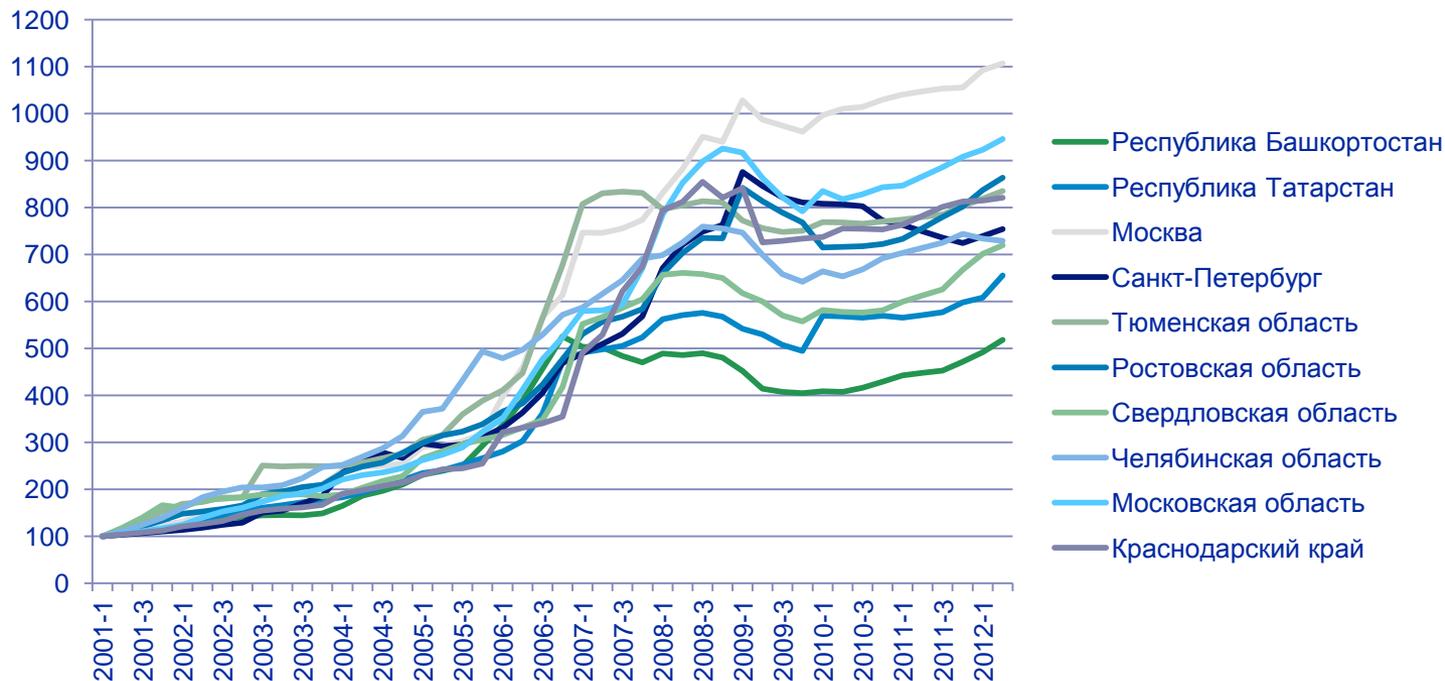
## Досрочные Погашения в ранее размещенных Российских Сделках



**Досрочные погашения увеличились в среднем с примерно 10% в период кризиса до 17%**

# 1.1 Показатели рынка ИЦБ

Ежеквартальный NPI (индекс цен недвижимости) по 10 крупнейшим регионам



Source: Rosstat

**Возобновился рост цен на жилье в большинстве регионов**

## 1.2 Динамика рейтингов

- » В августе 2012 года Moody's поставило рейтинги некоторых субординированных облигаций Российских сделок ИЦБ на пересмотр с возможностью повышения
- » Это коснулось двух сделок АИЖК и одной сделки ВТБ 24
- » Причина изменения статуса - увеличение уровня субординации под этими облигациями со времени эмиссии
- » Положительное влияние также оказали следующие факторы
  - » Качество информации по поведению кредитов в секьюритизированных портфелях
  - » Стабильные показатели просрочек по сделкам
  - » Финансовая устойчивость соответствующих originаторов
- » Пересмотр будет сосредоточен на моделировании денежных потоков с целью определения рейтинга этих облигаций
- » Рейтинги старших облигаций этих сделок ограничены рейтингами соответствующих originаторов

## 1.3 Недавно состоявшиеся эмиссии

### Новые эмиссии - 2011-2012

Сделка	ЗАО “Ипотечный агент АИЖК 2012-1”	ЗАО “Ипотечный агент Уралсиб 01”	ЗАО “Ипотечный агент Возрождение 1”
Дата эмиссии	Июль 27, 2012	Июль 17, 2012	Декабрь 28, 2011
Оригинатор	АИЖК	Уралсиб	Банк Возрождение
Обслуживающий Агент/Сервисер	АИЖК	Уралсиб (Резервный Сервисер – АИЖК)	Банк Возрождение (Резервный Сервисер - ВТБ 24)
Объем эмиссии	Руб 13.2Мрд	Руб 5.375Мрд	Руб 4.071Мрд
Структура и Рейтинги	Class A1 – 45% - Baa1 (sf) Class A2 – 45% - Baa3 (sf) Class B – 10% - NR	Class A – 80% - Baa3 (sf) Class B – 20% - NR	Class A – 72% - Baa2 (sf) Class B – 28% - NR
Процент по купону	Class A1 – 9% Class A2 – 5.5%, повышается до 9% через 2.5 лет	Class A – 8.75%	Class A – 8.95%, повышается до 9.95% через 5 лет
Резервный Фонд/Другие механизмы поддержки кредитного качества	Резерв – 0.7% наращивается до 2%; (step-up) Финансовая поддержка АИЖК – 12%; амортизируемая	Резерв – 5%; амортизируемый	Резерв – 4%; амортизируемый

2011-2012 отмечен рост выпуска, особенно от новых эмитентов

## 1.4 Программы покупки ИЦБ

Программы по развитию рынка ипотечных ценных бумаг

– АИЖК

- » Максимальный К/З 80% и другие критерии секьюритизируемого портфеля
- » Минимальный рейтинг: Ваа3/BBB- или гарантия от АИЖК
- » Купон старшего транша: в зависимости от средневзвешенной «жизни» транша
- » Программа в настоящее время в фазе 2, фаза 3 объявлена на 2013 год
- » Максимальная сумма выделенная под программу: 20млр рублей в 2012 году и 20млр рублей в 2013 году.

– ВЭБ

- » Максимальный К/З 80%, максимальная ставка 11%
- » Минимальный рейтинг: Ваа3/BBB- или гарантия от АИЖК
- » Купон на старший транш варьируется в зависимости от характеристик сделки
- » Максимальная сумма выделенная под программу: RUB 250млр

## 2. Насущные вопросы

## 2.1 Ипотечный рынок – Выдача и Обслуживание Кредитов

- » Рост ипотечного рынка
  - » В целом объемы превысили докризисный пиковый уровень
  - » Рост на уровне, схожем с докризисным
  - » Появление новых участников на рынке в результате расширения возможностей финансирования
  - » Ставки по ипотечным кредитам низкие, но повышаются
  - » После кризиса стандарты кредитования улучшились
- » Потенциальные проблемы ипотечного рынка
  - » Усиление конкуренции может снизить кредитное качество
  - » Новые участники могут не обладать опытом, для адекватной оценки кредитных рисков
  - » Новые участники могут иметь недостаточные возможности и опыт для эффективного обслуживания кредитов во время кризиса
  - » На данный момент, среда для обслуживающего агента сложная и может стать ещё сложнее в период экономического стресса
    - » Процесс обращения взыскания все еще продолжителен и сложен
    - » Большинство аукционов по-прежнему не продуктивны
    - » Юридические изменения могут повлиять на обслуживание ипотечных кредитов и процесс обращения взыскания

## 2.2 Финансовая устойчивость контрагентов

- » Рейтинги контрагента, финансовая устойчивость и репутация важны в Российских сделках ИЦБ
- » Оригинатор
  - Зависимость рейтингов сделки от рейтинга оригинатора из-за правовой неопределенности относительно действительной продажи
  - Другие факторы, такие как финансовая поддержка от оригинатора также могут увеличить связь между рейтингом оригинатора и облигаций эмитента
- » Обслуживающий агент/Сервисер
  - Риски смешения поступлений на счетах обслуживающего агента в случае его дефолта
  - Операционные риски связанные с обслуживанием кредитов
  - Анализ операционных рисков также принимает во внимание наличие резервного сервисера, независимого расчетного агента, и сумму имеющейся ликвидности
- » Банк счетов ипотечного агента
  - Риски смешения в случае дефолта банка
  - Анализ принимает во внимание рейтинг банка и условия замены
- » Специализированный депозитарий
  - Имеет контроль над счетами ипотечного агента
  - Может быть трудно своевременно заменить в течение срока действия сделки
  - Должен следить за стандартами деятельности эмитента, важна репутация
- » Управляющая компания эмитента
  - Может действовать от имени эмитента, важна репутация

## 2.3 Правовая неопределенность

- » Правовая среда
  - По прежнему в значительной степени непроверенна
  - Может подвергнуться стремительным изменениям
- » Противоречивые решения суда вносят дополнительную неопределенность
  - Региональные различия при обращении взыскания и других правоприменительных процедур
  - Различные толкования законодательства о защите потребителя (например, в отношении продажи коллекторам или страхованию жизни)
- » Проблемы, выявленные ранее не были устранены в законе
  - Защищенность Ипотечного Агента от банкротства
  - Управление активами / пассивами ипотечного агента и требования к размеру его чистых активов
  - Размер ипотечного покрытия
  - Недоплаты процентов и / или выплаты контрагентам
  - Влияние субординированных кредитов в сделке
- » Риск зачета
- » Риски специфические для отдельных сделок
  - Портфели кредитов в иностранной валюте

### 3. Заключение

## 3. Заключение

- » В последнее время рыночные показатели продолжали стабилизироваться
- » Существующие эмиссии продолжают погашаться
- » Новые эмиссии все больше производятся новыми игроками на рынке ИЦБ
- » Несколько программ по покупке ИЦБ способствуют дальнейшему их выпуску
- » Тем не менее, восстановление рынка еще хрупкое
  - Внутренний спрос инвесторов по-прежнему слаб
  - Зарубежный спрос инвесторов сдерживается продолжающимся кризисом на западных рынках
  - Существует неопределенность в отношении развития ипотечного рынка, андеррайтинга и стандартов обслуживания секьюритизированных кредитов
  - Риск контрагентов также присутствует, особенно с учетом нового выпуска с низким рейтингом учреждений
  - Правовая неопределенность сохраняется
  - Европейский долговой кризис и неопределенность перспектив роста мировой экономики могут повлиять на развитие рынка

Игорь Зелезецкий  
+44 20 7772 8703  
Igor.Zelezetskii@moodys.com



© 2010 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY 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. 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. 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. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

Moody's Investors Service, Inc. ("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](http://www.moody.com) under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."