



# ОЦЕНКА КРЕДИТНЫХ РИСКОВ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

---

**UFS Investment Company**  
**II Investfunds Forum - конференция**  
**институциональных инвесторов**  
**Санкт-Петербург, гостиница Holiday Inn**  
**26 мая 2011 г.**



# РОСТ ПОТРЕБНОСТИ В ОЦЕНКЕ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ:

- Дефолты 2008-2010 годов;
- Рост объемов заемного финансирования;
- Наличие долговых обязательств эмитентов, с отсутствием кредитного рейтинга либо низким кредитным рейтингом (“B-“, или “B3”);
- Повсеместное снижение рейтингов в период кризиса даже у надежных заемщиков;
- Несовершенство законодательства в части гарантии сохранности имущества эмитента (поручителя) в случае высокой вероятности дефолта;
- Рост нестабильности на мировых финансовых рынках.



# ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ОЦЕНКИ И УПРАВЛЕНИЯ КРЕДИТНЫМИ РИСКАМИ

## До кризиса:

- Преимущественно текущий анализ финансового состояния заемщика;
- Отсутствие повсеместной практики оценки поручительств по займам (комфортные письма, «бумажные гарантии»);
- Малое распространение ковенантной системы при структурировании эмиссии бумаг;
- Пренебрежение оценкой финансового состояния бенефициаров бизнеса;
- Высокая зависимость от рейтингов S&P, Moody's и Fitch (Еврокоммерц, МОИТК, Нутриинвест холдинг – дефолт при наличии рейтинга уровня «В»)?



---

## После кризиса

- Применение прогнозного анализа финансового состояния заемщика на весь период обращения выпуска (FCF);
- Более широкое применение ковенант, для снижения кредитных рисков;
- Применение кредитных производных инструментов, для хеджирования рисков;
- Возросшая ответственность собственников бизнеса за неисполнение обязательств подконтрольных компаний;
- Разработка собственных внутренних кредитных рейтингов.



---

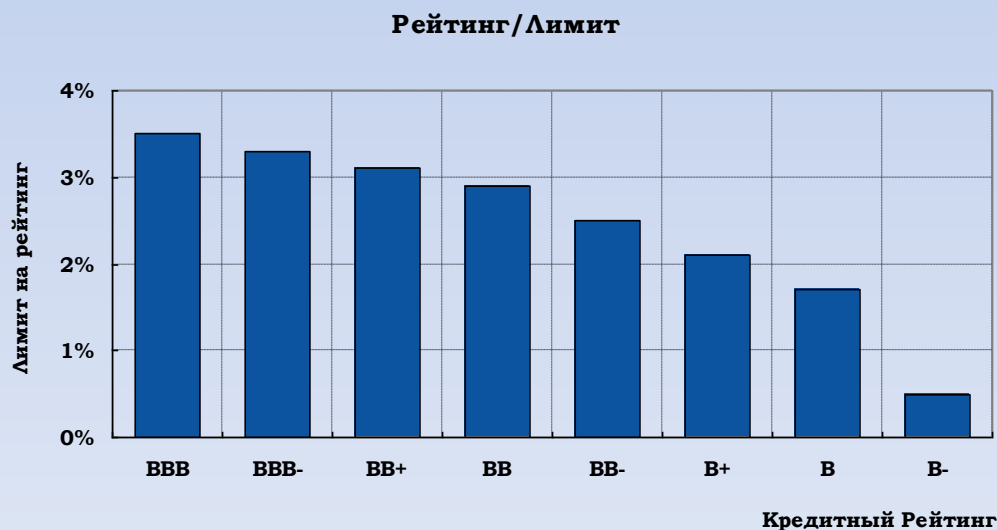
## ДРУГИЕ ТЕНДЕНЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ СВЯЗАННЫЕ С ПЕРЕОЦЕНКОЙ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ:

- Большая диверсификация портфелей;
- Для эмитентов 3-го эшелона вход на долговой рынок «заказан»;
- Снижение доходностей ниже до кризисных уровней;
- Средняя дюрация облигационных портфелей снизилась с 3-4 лет до 1,5-2 лет;
- Уход от системы размещения через SPV;
- Актуальность открытых кредитных линий в крупных коммерческих банках.



# ПРАКТИКА ОЦЕНКИ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ В UFS IC:

- Собственная система оценки кредитных рисков эмитентов:
  - оценке справедливого спреда - стоимостная оценка
  - прогноз будущих денежных потоков
- Диверсификация долгового портфеля исходя:
  - лимит на одного эмитента не более 3,5% от объема совокупного портфеля и не более 10% от объема эмиссии;
  - лимит на эмитента в зависимости от рейтинга (см. диаграмму);
  - отраслевая диверсификация портфеля: не более 30% от портфеля на эмитентов одной отрасли;
  - страновая диверсификация: 70% приходится на российских эмитентов, 30% - зарубежных;
  - валютные риски: 60% - облигации, номинированные в рублях, 20% - Евро, 20% - доллары США



---

# ОЦЕНКА РИСКОВ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ

При оценке рисков обязательств субъектов России нами была разработана собственная методика, основанная на коэффициентах используемых Минфином России, и применяемые при расчете дотаций выделяемых ежегодно из Фонда финансовой поддержки регионов: Индекс налогового потенциала и Индекс бюджетных расходов. Данные коэффициенты аккумулируют почти все статистические данные, собираемые на территории регионов России и наиболее полно характеризуют финансово-экономическое состояние субъектов России.





# КЛАССИФИКАЦИЯ СУБЪЕКТОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПО ИХ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМУ ПОЛОЖЕНИЮ

Классификация субъектов Российской Федерации по их социально-экономическому положению			
Субъекты Российской Федерации	Индекс налогового потенциала	Индекс бюджетных расходов	Сводный индекс
г.Москва	3,035	0,939	<b>3,232</b>
Тюменская область	3,573	1,523	<b>2,346</b>
г.Санкт-Петербург	1,587	0,817	<b>1,942</b>
Республика Татарстан	0,964	0,830	<b>1,161</b>
Ленинградская область	1,003	0,871	<b>1,152</b>
Московская область	1,009	0,896	<b>1,126</b>



# ВОЗРАСТАНИЕ РОЛИ КАЧЕСТВЕННОЙ И КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ОЦЕНКИ РИСКОВ НА ФОНЕ:

- Повышения макроэкономических рисков в результате долговых проблем по всему миру: в Еврозоне, в США;
- Повышения стоимости заимствований на внутреннем и внешних рынках в связи с ужесточением монетарной политики большинства ЦБ и как следствие сужение свободной ликвидности;
- Рост доходностей в свою очередь приведет к росту рисков дефолтных ситуаций на долговых рынках. Яркий пример тому ситуация с государственным долгом Греции.



---

**СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!**

