

Особенности присвоения рейтингов облигациям структурированного финансирования.

Игорь Зелецкий

**Управляющий директор,
Руководитель группы рейтингов структурированных
финансовых инструментов**



- Методология – создание, обоснование, верификация
- Команда – отбор, обучение, опыт
- Модели – создание модулей для широкого диапазона активов, пассивов, валидация, тестирование, поддержание, развитие
 - Модели активов/портфелей
 - Модели пассивов/траншей
- Сбор и обработка исторических баз данных - покрытие, обработка, понимание влияния различных факторов, прослеживание динамики
- Проверка качества информации в портфеле (шаблон, чистка, Q&A с оригинатором)
- Проверка содержания и поддержание качества «аудита» (AUP)

- Оценка Оригинатора - очные встречи, раскрытие информации
- Оценка Обслуживающих агентов и других контрагентов – очные встречи, раскрытие информации
- Проверка документации – знание стандартов/прецедентов, анализ изменений от сделки к сделке, сравнительный анализ,
- Оценка и мониторинг макро рисков
- Доступ к экспертному мнению членов других команд внутри агентства
- Оценка уровня субординации – соизмерим ли он с целевым рейтингом в Конкретной сделке
- Мониторинг сделки – Возможность подтверждение рейтинга в контексте изменяющихся событий
- Аккредитация в ЦБ, поддержание соответствия регуляторным требованиям

- Открыть каналы финансирования для широкого круга активов
- Поддержать виды эмиссий показавших себя с лучшей стороны

- Заимодатели, спонсоры и эмитенты будут нести **СОЛИДАРНУЮ ответственность** за применение обозначения ППС в соответствии с регуляторными требованиями. В качестве альтернативы, компромиссный текст Европейского Совета по регулированию секьюритизации устанавливает факультативный процесс, когда уполномоченная третья сторона может подтвердить соответствие критериям ППС.
- Для того, чтобы **ТРЕТЬЕ ЛИЦО** получило регуляторное разрешение для оценки соответствия критериям ППС, третья сторона должна быть независимой, быть создана для этой единственной цели, работать на некоммерческой основе, взимать только недискриминационные сборы за расходы, а также имеют профессиональную квалификацию, знания и опыт и хорошую репутацию. Оно также должен иметь полномочия для предоставления такой сертификации Европейскому Ведомству По Ценным Бумагам и Рынкам (ESMA).
- Последним этапом процесса **МАРКИРОВКИ** является уведомление регуляторов обозначений ППС. Процесс маркировки ППС требует, чтобы инициаторы, спонсоры и SPV выбирали один из двух вариантов уведомления ППС.
 - По первому варианту они уведомляют своего регулятора и ESMA в соответствии с предписанным шаблоном, после чего ESMA опубликует уведомление ППС в реестре на своем веб-сайте. Уведомление ППС должно содержать краткое обоснование того, почему транзакция удовлетворяет критериям ППС.
 - Второй вариант должен использоваться, когда инициатор, спонсор или SPV полагаются на авторизацию третьей стороны. В этом случае в уведомлении должно быть указано, что критерии ППС были проверены этой третьей стороной.

- Создание высоких критериев отбора соответствующих «сливкам» узкой гаммы активов
 - Ввод ППС вне детальных характеристик и критериев
 - Построение модели не опирающейся на рейтинговые агентства
 - Увеличение степени зависимости от гарантий и заверений оригинатора
 - Увеличение объема проверок проводимых аудитором
 - Увеличение ответственности на юр фирму предоставляющую юр заключение
 - Создание стандарта верификатора - Третьей стороны ныне не существующей
 - Увеличение ответственности регулятора
 - Использование модели, которая разработана для ЕС и не применима для сделок с не ЕС компонентами
- 

- Категория - Модели пассивов/траншей
- Атрибуты исключения из ППС

Заимодатель, эмитент или спонсор, не способны предоставить инвесторам модель денежного потока/пассивов на дату закрытия (pricing) и далее на постоянной основе в течении жизни сделки

- Проект ППС

4.3. Очередность платежей и возможность мониторинга - «все условия (триггеры) договоров, нарушение которых влияет на очерёдность использования денежных средств, график платежей и очередность платежей, должны быть четко и в полном объеме раскрыты в документах об эмиссии и в отчетах, подготавливаемых для инвесторов, причем в отчете должна содержаться подробная информация о самом нарушении, возможностях его устранения и его последствиях . «

- Вывод

Инвесторы должны читать и понимать тонкости контрактной документации по сделке и модели которая отражает документацию.

- Категория - Оценка Обслуживающих агентов и других контрагентов – очные встречи, раскрытие информации
- Атрибуты исключения из ППС

Субстандартное или недостаточное обслуживание активов, доверенное лицо и другие вспомогательные услуги, которые не соответствуют минимальным стандартам.

Проект ППС

«1.1. Оценки наличия «отлаженных систем и средств создания отчетности», хорошо документированных политик, процедур и возможностей контроля управления рисками, а также систем отчетности, могут быть сделаны на основе проверки третьего лица в отношении небанковских организаций.

1.13. Для целей настоящего стандарта лицо, которое в интересах СО осуществляет учет денежных требований, в отношении которых она, не являясь кредитором, на основании договора исполняет обязанности по получению и переводу поступивших от должников денежных средств и (или) осуществляет иные права кредиторов по указанным денежным требованиям (обслуживание денежных требований), называется сервисером»

- Категория - Проверка документации – знание стандартов/прецедентов, анализ изменений от сделки к сделке, сравнительный анализ
- Атрибуты исключения из ППС

Отказ создателя, спонсора или эмитента SPV предоставить инвесторам документацию по сделкам в течение 15 дней с момента закрытия

Проект ППС

«4.5. Раскрытие информации и правовая экспертиза

Для того чтобы помочь инвесторам в полной мере понять условия сделки и получить правовую и коммерческую информацию перед инвестированием при новом размещении, а также обеспечить представление данной информации в четкой и понятной форме для всех программ и предложений, соответствующая документация первичного размещения и основная документация должны быть доступны для инвесторов (в том числе доступны для потенциальных инвесторов в постоянном режиме) в течение достаточного периода времени до согласования стоимости, или в установленный законом период, так чтобы инвестор получил всю правовую и коммерческую информацию, в том числе информацию о комплексных факторах риска, необходимую для принятия осознанных инвестиционных решений . »

(продолжение предыдущего слайда)

Проект ППС

«Для того чтобы обеспечить проверку всей документации по сделке секьюритизации до ее публикации, условия и документация по сделке должны быть проверены третьей стороной, обладающей соответствующим юридическим опытом, например, юридическим консультантом, уже получившим указание от одной из сторон сделки, например, организатора или управляющей компании . Инвесторы должны своевременно уведомляться обо всех изменениях в документации, влияющих на структурные риски в рамках сделки секьюритизации.

5.1. Фидуциарная и договорная ответственность

Сервисер должен действовать в соответствии со стандартами надлежащего и разумного поведения. Политики, процедуры и средства управления рисками должны быть хорошо документированы и соответствовать надлежащей практике на рынке, а также соответствующим правовым режимам. Должны существовать отлаженные системы и средства создания отчетности.»

Инвесторы рассчитывают требования к капиталу для своих позиций секьюритизации в соответствии с единой иерархией подходов, которая применяется в порядке предпочтения Европейской комиссии:

- **Подход на основе внутренних рейтингов (SEC-IRB)**: использует собственные внутренние рейтинговые модели учреждения, которые должны быть предварительно одобрены регулятором учреждения. SEC-IRB рассматривает капитальный подход к основным рискам, как если бы они не были секьюритизированы, а затем применяют определенные предопределенные ресурсы.
- **Подход на основе внешних рейтингов (SEC-ERB)**: основан на кредитных рейтингах, присвоенных внешними рейтинговыми агентствами (или предполагаемых) траншах секьюритизации.
- **Стандартизованный подход (SEC-SA)**: этот метод основан на формуле, предоставляемой в порядке надзора, с использованием в качестве вводных, требований к капиталу, которые будут рассчитаны в соответствии с существующим стандартизованным подходом в соответствии с Регламентом Требований к Капиталу (CRR). Стандартизованный подход CRR рассматривает капитальные затраты базовых активов (на основе типа актива), а затем применяет отношение некачественных активов к общей сумме активов.
- Если подходы SEC-IRB, SEC-ERB или SEC-SA недоступны, тогда вес риска, применимый к секьюритизации, составляет 1250 процентов.

Спасибо за внимание

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com

По общим вопросам:

Россия, Москва, 115035
Садовническая набережная,
75
+7 495 139 04 80
info@acra-ratings.ru

По аналитическим вопросам:

Игорь Зелезецкий
Управляющий директор,
Группа рейтингов структурированных
финансовых инструментов
+7-495-139-0480 ext 119
igor.zelezetskii@acra-ratings.ru

- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное Общество) учреждено **20 ноября 2015 года**.
- Уставный капитал составляет более 3 млрд. рублей.
- **27 акционеров** – крупнейшие российские компании и финансовые институты.
- Доля каждого акционера – **3,7% уставного капитала**.
- Деятельность АКРА полностью соответствует **требованиям Федерального закона №222**.
- Дата начала сбора комментариев от участников рынка по проектам рейтинговых методологий и других документов - **25 декабря 2015**.
- Подача на аккредитацию ЦБ – **29 февраля 2016**.
- Первое Российское агентство аккредитованное ЦБ – **25 августа 2016**.
- АКРА планирует присваивать кредитные рейтинги следующим категориям эмитентов:
 1. финансовым институтам (банки, небанковские финансовые организации, страховые организации);
 2. организациям корпоративного сектора;
 3. региональным и муниципальным органам власти Российской Федерации;
- Национальная шкала кредитных рейтингов от AAA(RU) до D(RU).

Акционеры АКРА



Основные принципы работы АКРА

Добросовестность и высокие стандарты рейтинговой деятельности

- Квалифицированный персонал с опытом работы в рейтинговой отрасли.
- Кодекс этики и профессионального поведения АКРА доступен для загрузки на официальном сайте агентства.

Независимость и недопущение конфликта интересов

- Прозрачная диверсифицированная структура собственности.
- Внутренние документы, регламентирующие правила и процедуры, направленные на выявление любого потенциального конфликта интересов.

Своевременное раскрытие информации о деятельности агентства

- Проекты рейтинговых методологий и других документов доступны на сайте по мере их готовности, начиная с первого дня работы АКРА.
- Ежегодная публикация отчета о прозрачности деятельности.

Защита конфиденциальной информации клиентов

- Строгий комплаенс-контроль во всем рейтинговом процессе.
- Современные ИТ-системы, обеспечивающие надежность хранения данных и документов, использованных при присвоении кредитных рейтингов.

Прозрачность методологий и рейтингового процесса

- Документы и рейтинговые методологии находятся в свободном доступе на сайте АКРА.
- Ведется сбор комментариев от участников рынка по проектам рейтинговых методологий и других документов.