



Аналитические Аспекты Российской Секьюритизации в 2018 – Взгляд Рейтингового Агентства.

Игорь Зелезецкий
Управляющий директор,
Руководитель группы рейтингов структурированных
финансовых инструментов

Значимые Транзакционные События на Рынке Секьюритизации (сделки без использования механизмов гос поддержки)

- Впервые рейтинговое агентство аккредитованное в РФ, присвоило рейтинги эмиссиям структурированного финансирования;
- Трем транзакциям присвоены рейтинги в первые 6 месяцев 2018, еще 4+ планируются на H2 – 2018;
- Две сделки ИЦБ:
 - ООО «Ипотечный агент Металлинвест-2»,
 - ООО «Ипотечный агент БСПБ -2»,
- Первая за несколько лет (и вторая в истории РФ) сделка секьюритизации кредитов МСП;
 - ООО «СФО ТКБ МСП 1»,
- Увеличивается количество новых платформ многотраншевой секьюритизации, которая продолжает успешно развиваться в РФ;
 - Повышается качество собираемых данных - используются более полные и предметные транзакционные шаблоны, новые базы данных,
 - Повышается качество контрагентов – депозитариев, ПВО, расширяется диапазон используемых банковских счетов,
 - Повышается уровень координации с регулятором и структурами власти имеющими отношение к СФ,

АКРА

1. 000 «СФО ТКБ МСП 1»

Тип	Рейтинг	Объем (млн руб.)	% от пассивов	Юридический срок погашения	Купон	Субординация	Резерв*	Общая кредитная поддержка
Облигации с залоговым обеспечением	eAAA(ru.sf)	5 748	73%	30.10.2030	9%	27%	5,3%**	30.9%
Субординированный кредит	NP	2 126	27%	30.10.2030	10	0%	0%	0%

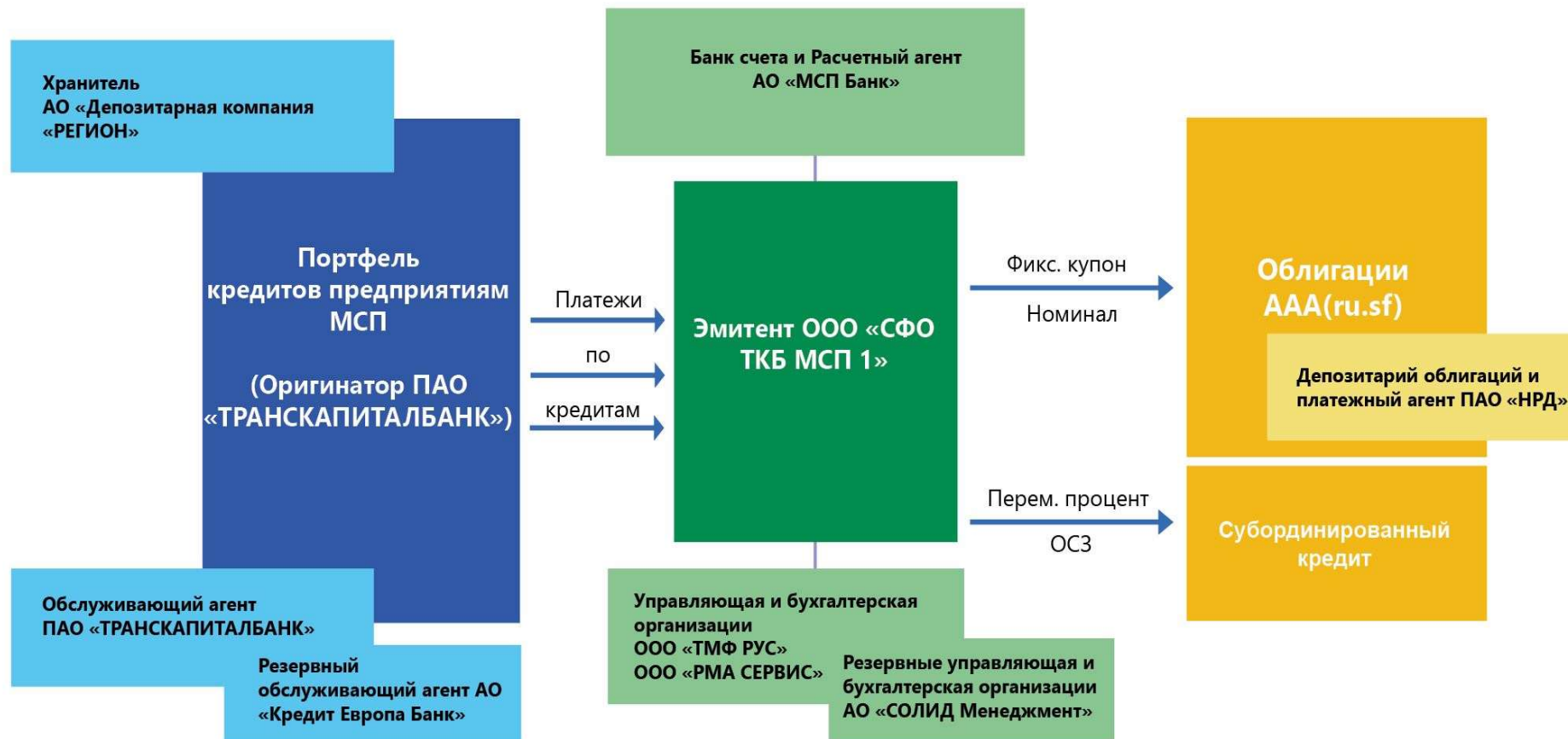
* Резерв краткосрочной поддержки ликвидности, используется для покрытия потерь по основному долгу только в дату погашения Облигаций.

** В % от номинала Облигаций.

*** Субординированный кредит имеет фиксированную и переменную части ставки, выплаты по переменной части осуществляются в зависимости от наличия и размера избыточного спреда.

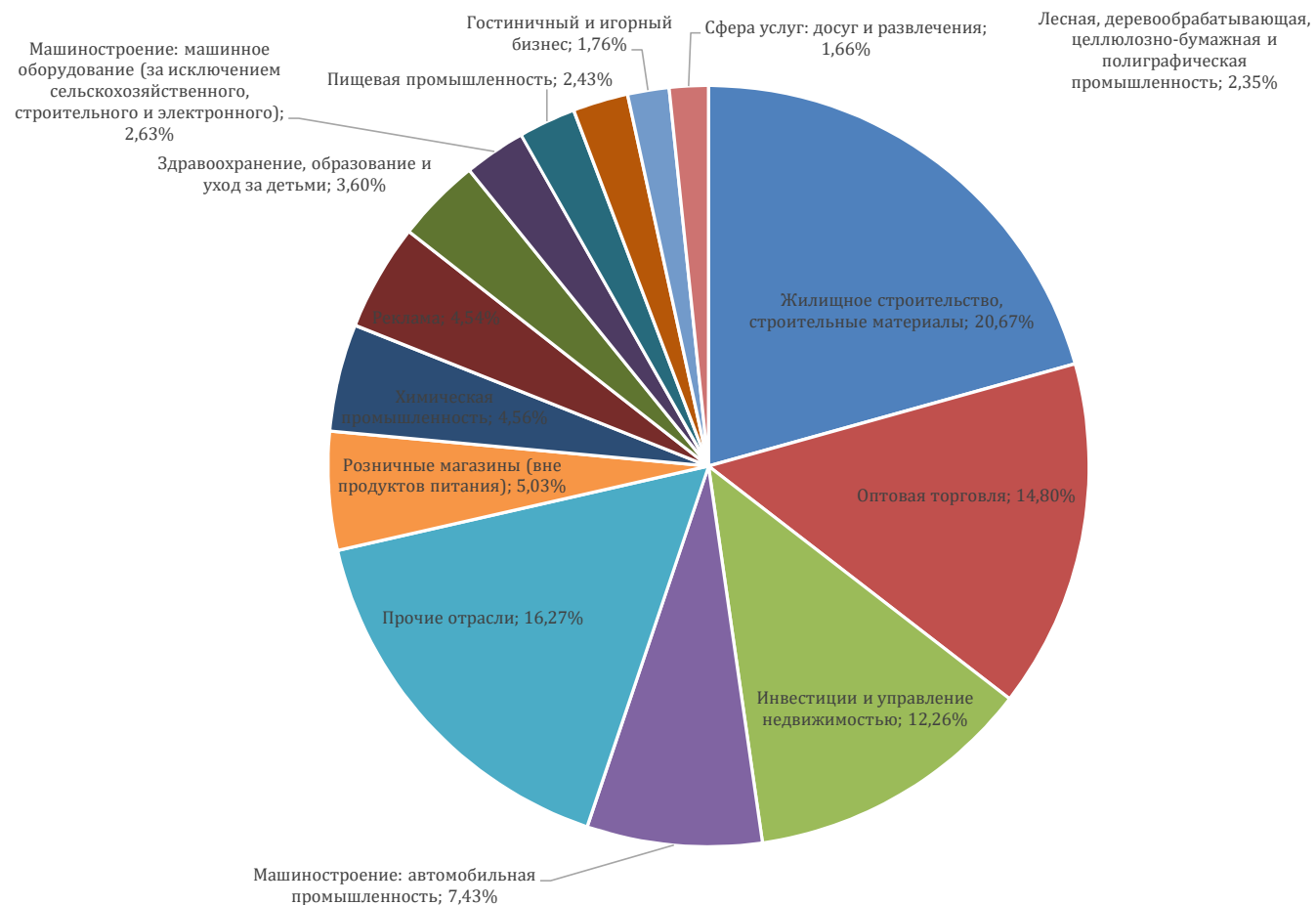
- Секьюритизация портфеля кредитов, выданных юридическим лицам — субъектам малого и среднего; предпринимательства (МСП) — 7,8 млрд руб.;
- Сделка не основана на принципах само-сертификации или минимизации независимого анализа в рамках стандартов ППС-секьюритизации и не предусматривает компенсации потерь за счет государственного бюджета и/или внешних гарантий третьих сторон;

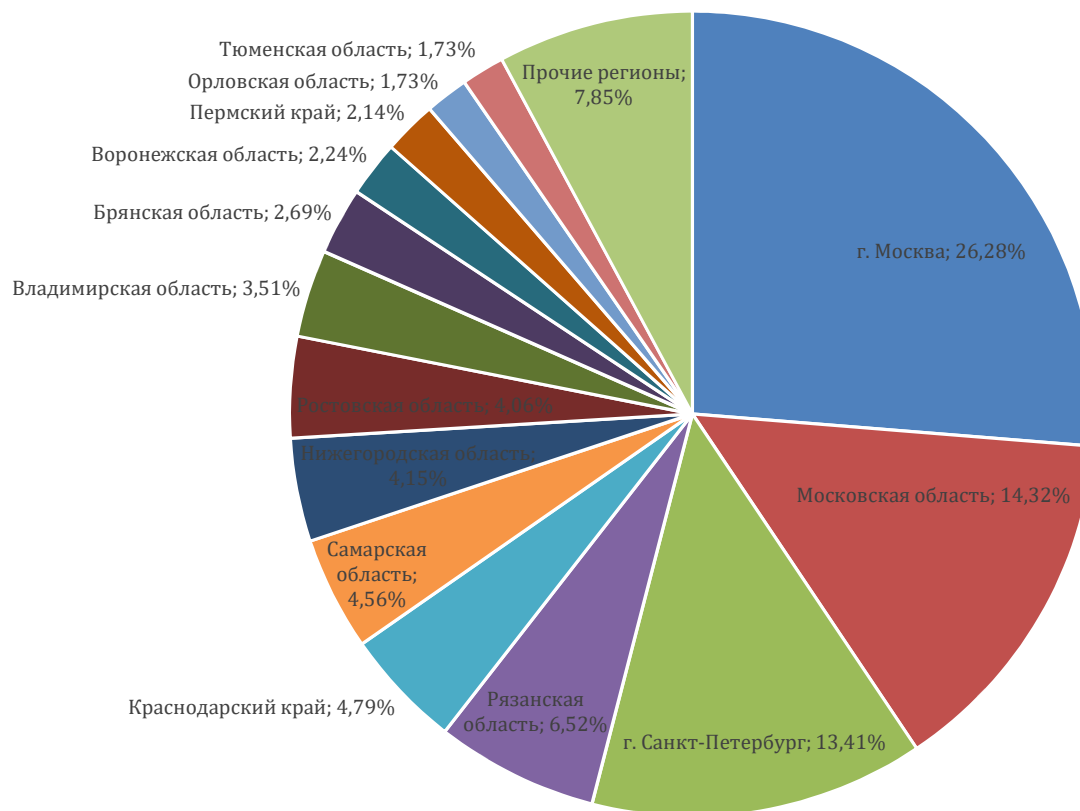
ООО «СФО ТКБ МСП 1» - Структура Сделки



- динамический портфель — пополнение портфеля (реинвестирование амортизационных поступлений по активам в приобретение новых активов) в течение двух лет;
- отсутствие заемщиков с отрицательной кредитной историей;
- срок существования значительной доли организаций-заемщиков превышает восемь лет;
- обязательство originатора по выкупу активов, которые не соответствовали квалификационным требованиям на дату включения в залоговое обеспечение (например, были включены в пул по ошибке);
- наличие резервных управляющей и бухгалтерской компаний (УК и БК);
- простая двухтраншевая структура сделки с простым последовательным водопадом платежей;
- использование эндогенных механизмов защиты кредитного качества старшего транша;
- Банк — держатель счетов эмитента и расчетный агент — АО «МСП Банк» (А+(RU), прогноз «Стабильный»);
- Представитель владельцев облигаций (ПВО) — не назначен в связи с непубличным размещением;
- Полнота предоставленной информации — выше среднего;

ООО «СФО ТКБ МСП 1» - Отраслевая Диверсификация Кредитов в Портфеле





The logo for AKRA, consisting of the letters "AKRA" in a bold, white, sans-serif font, centered within a solid black rectangular background.

2. ООО «Ипотечный агент БСПБ -2»

Тип	Ожидаемый рейтинг	Объем (млн руб.)	% от пассивов	Юридический срок погашения	Купон	Субординация	Резерв*	Общая кредитная поддержка
ИЦБ	eAAA(ru.sf)	10 117	92%	06.10.2045	9,5%	8%	4,87%**	12,87%
Субордин. кредит	NP	880	8%	06.10.2045	12%***	0%	0%	0%

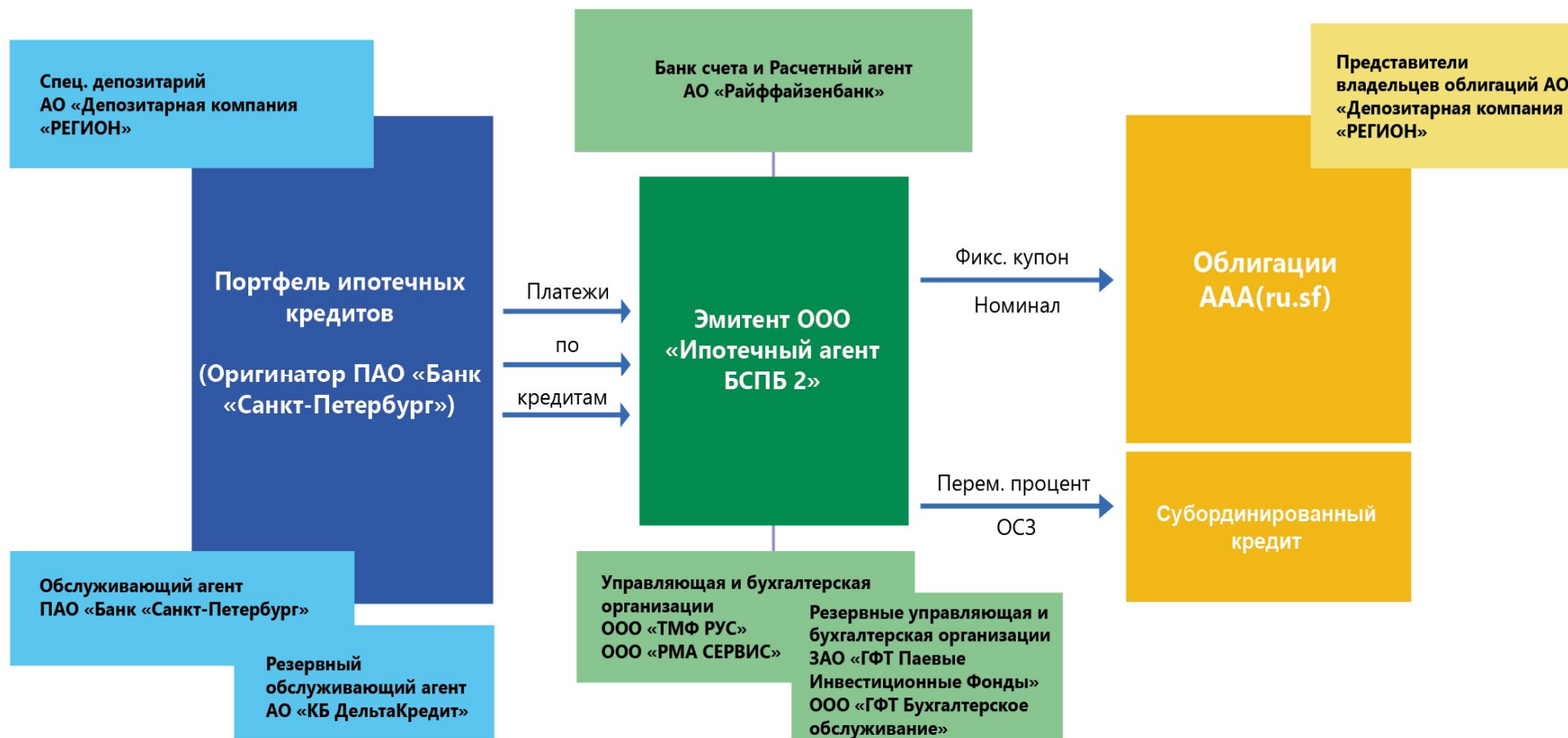
* Резерв краткосрочной поддержки ликвидности, который также используется для покрытия потерь по основному долгу в дату погашения Облигаций.

** В % от суммы номинала Облигаций и субординированного кредита (5,29% от Облигаций).

*** Субординированный кредит имеет фиксированную процентную ставку, выплаты по которой осуществляются в зависимости от наличия и размера избыточного спреда.

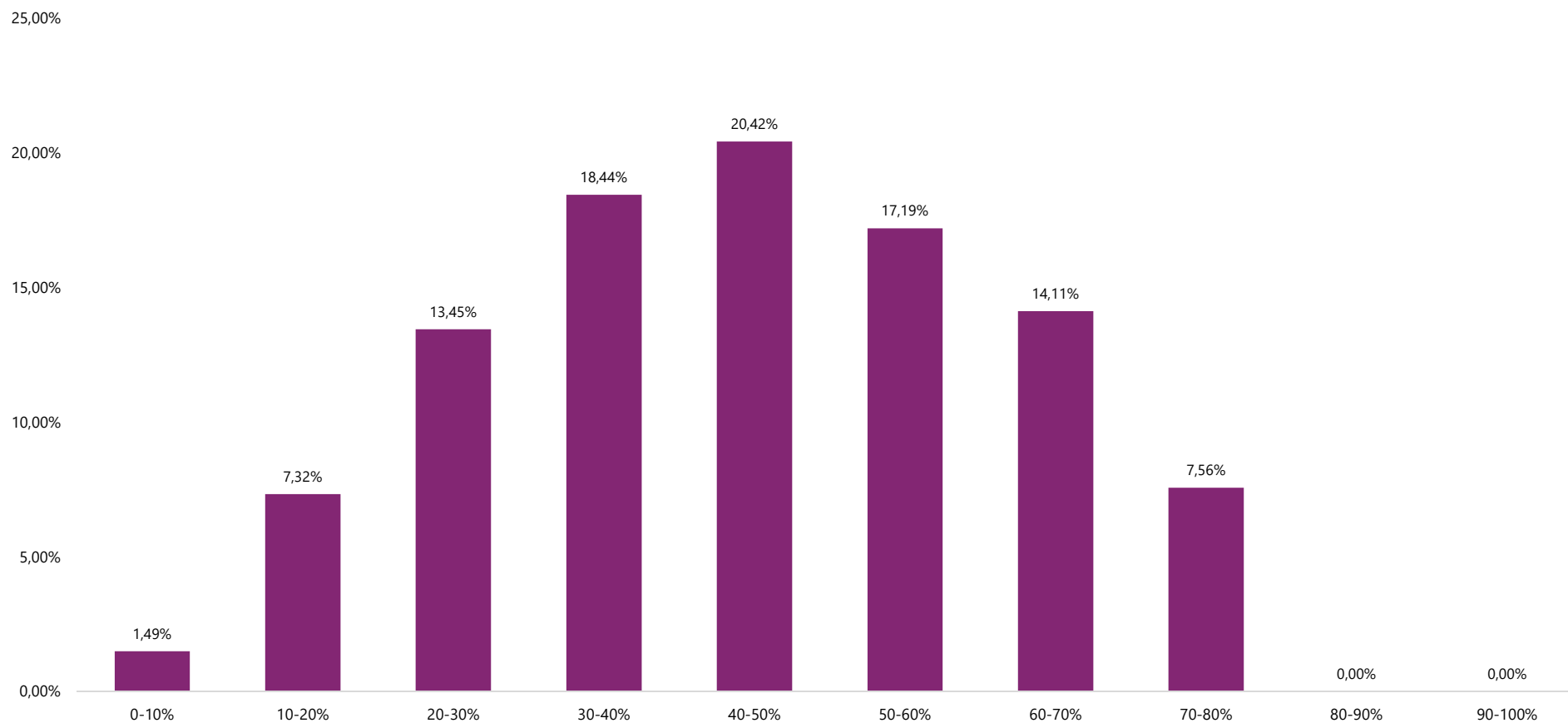
- Секьюритизация портфеля ипотечных кредитов — 10,9 млрд руб;
- Оригинатор ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (A-(RU), прогноз «Стабильный»);
- Сделка не основана на принципах само-сертификации или минимизации независимого анализа в рамках стандартов ППС-секьюритизации и не предусматривает компенсации потерь за счет государственного бюджета и/или внешних гарантий третьих сторон;
- компенсация потерь за счет средств государственного бюджета — не предусмотрена;
- агентские ИЦБ — нет; поручительства АО «АИЖК» (с 02.03.2018 — АО «ДОМ.РФ») — не используется;

ООО «Ипотечный агент БСПБ -2» - Структура Сделки

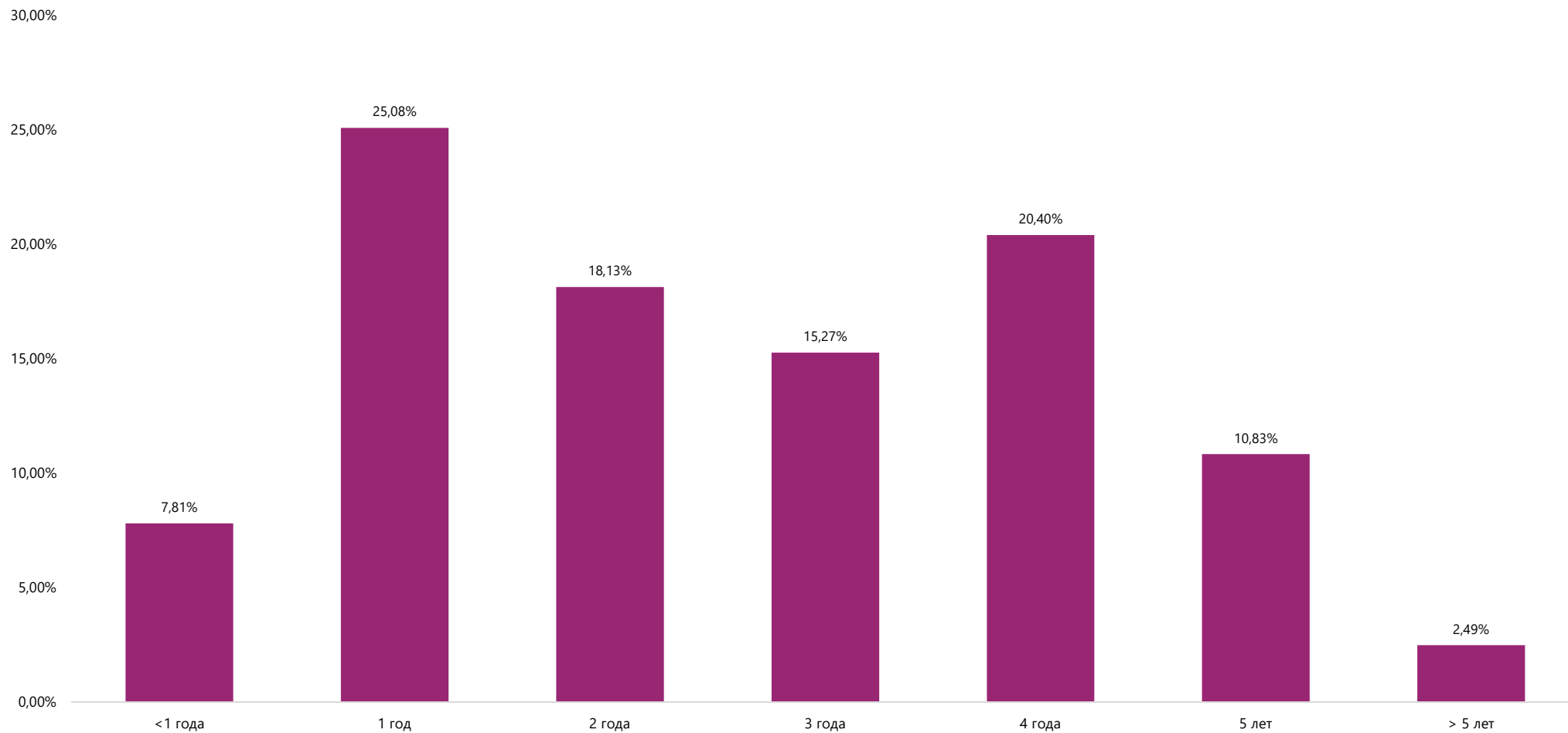


- низкий средневзвешенный показатель кредит/зalog (К/З) по портфелю - Текущее значение показателя К/З составляет 44,66%;
- высокий средневзвешенный возраст кредитов в портфеле - 2,85 года;
- отсутствие заемщиков с отрицательной кредитной историей;
- высокий кредитный рейтинг резервного обслуживающего агента - ДельтаКредит, AAA(RU), прогноз «Стабильный»,
- наличие в сделке надежного банка счета; в лице Райффайзенбанка, кредитный рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный»,
- наличие резервных управляющей и бухгалтерской компаний (УК и БК);
- простая двухтраншевая структура сделки с простым последовательным водопадом платежей;
- использование эндогенных механизмов защиты кредитного качества старшего транша,
- обязательство originатора по выкупу активов, которые не соответствовали квалификационным требованиям на дату включения в ипотечное покрытие (например, были включены в пул по ошибке);
- уступка прав требования сопровождается уведомлением всех заемщиков в портфеле о смене кредитора.

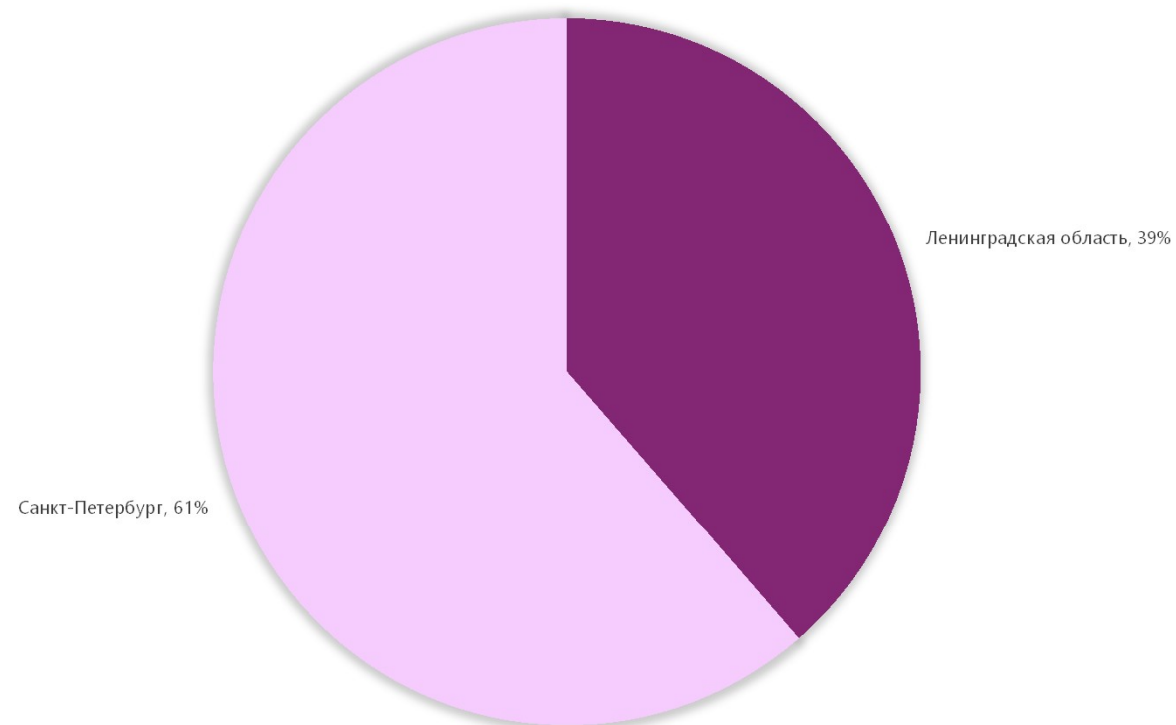
Распределение Портфеля по Текущему Показателю К/З



Распределение Портфеля по Возрасту Кредита



Географическое Распределение Кредитов в Портфеле





3. Некоторые Транзакционные Тренды

- Заккрытие транзакций без использования организатора – Новый тренд?
- Возможные причины:
 - ограниченная конкуренция на рынке организаторов сделок;
 - уровень организаторов зависит от предлагаемых клиентам моделей, графиков транзакций, возможности совмещения функций Организатора и банка счета Эмитента обусловленное наличием у банка счета рейтинга АКРА;
 - банки доноры (оригинаторы) могут не видеть Added Value/Value for Money;
- Негативные аспекты транзакций с ограниченным участием (или отсутствием) внешних организаторов (arrangers)
 - Увеличение нагрузки на рейтинговые агентства, юридические фирмы и контрагентов по сделке;
 - Подготовка транзакции может занимать больше времени;
- Положительные аспекты транзакций с ограниченным участием (или отсутствием) внешних организаторов (arrangers)
 - распространение экспертизы среди более широкого диапазона банков;
 - увеличение степени вовлеченности и ответственности оригинатора в подготовку транзакции.

Меры Направленные на Ограничение Санкционных Рисков в Транзакциях СФ

1) Использование Российских Резервных Управляющих Компаний

- Участие в сделке контрагентов, придерживающихся режима ограничительных политических и экономических мер, введенных в отношении России и ряда российских организаций иностранными государствами, предполагает вероятность выхода таких контрагентов из сделки в случае принятия новых/расширения действующих ограничительных мер;
- Отказ контрагентов от исполнения роли УК и БК по сделке может повлечь за собой задержку в исполнении обязательств Эмитента;
- Условиями сделки предусмотрено наличие резервных УК и БК в лице российской резервной компании;
- Условия взаимодействия между основными и резервными УК/БК включают следующие элементы обеспечивающий замену УК и БК в максимально короткие сроки:
 - проведение подготовительной работы для приведение к единому формату принципов обработки информации;
 - постоянный обмен всей доступной информацией по сделке в течение всего срока ее жизни;
 - периодическое проведение сверок по наличию и актуальности версий программного обеспечения;
 - согласованная организация защищенного хранения данных, необходимых для доступа к системам раскрытия информации и личным кабинетам Эмитента.

Меры Направленные на Ограничение Санкционных Рисков в Транзакциях СФ

2) Использование Российских Фондов для Учреждения СФО

- Использование голландских штихтингов само по себе не несет в себе значительных эндогенных рисков
- На российском рынке работают компании с хорошей репутацией, имеющие богатый опыт учреждения штихтингов
- **Однако** вероятность и время наложения санкционных ограничений на штихтинги мало предсказуема а Тяжесть последствий трудно оценить так как она зависит от структуры сделки и природы санкционных ограничений

Меры предложенные рынком:

- Российские фонды уже используются как альтернатива Штихтингам в сделках секьюритизации при учреждении СФО
 - В качестве цели фонда стороны могут/заявляют такую общественно полезную цель как обеспечение стабильности российского рынка секьюритизации за счет создания необходимой инфраструктуры (создание СФО) и минимизация влияния санкций иностранных государств;
 - При условии, что соответствующий фонд и учредительные документы фонда пройдут регистрацию в Министерстве Юстиции России
- АКРА оценивает риски ликвидации российских фондов как незначительные,

- Создана Scalable платформа СФ т.е. эмиссии, которым был присвоен рейтинг в 2018 отражают возможность анализировать и рейтинговать выпуски объем которых в сотни раз превышает совокупный объем выпусков 2018;
- На Российском рынке работает достаточное количество контрагентов, способных поддержать дальнейший рост транзакций мирового уровня;
- Bottle neck в аналитической и логистической способности Российских рейтинговых агентств в СФ устранен;
- Подписанные мандаты отражают широкую палитру готовящихся сделок СФ (по классам активов, сложности структур, калибрам банков оригинаторов, объемам эмиссий итд);
- Рынок успешно адаптируется к воздействию экзогенных стрессов, включая санкции;
- В планах разработка сложных мульти-оригинаторных платформ для;
 - МСП/ПФ и других видов задолженности юридических лиц,
 - НФИ для жилищной (и коммерческой) ипотеки.

- Использование внутренних механизмов защиты повышает кредитное качество ипотечных и других обеспеченных ценных бумаг;
- Использование внутренних механизмов защиты кредитного качества это один из индикаторов развития финансового рынка;
- Полный отход от использования внутренних механизмов защиты не оправдан;
- Гос. гарантии могут применяться вместе с траншированием и другими механизмами внутренней защиты;
- Использование эндогенных механизмов повышения кредитного качества оказывает многосторонний положительный эффект,

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

- **Обеспечение сопоставимости** всех оценок
- Учет **российской отраслевой и региональной специфики**, а также специфики по корпоративному управлению
- Соблюдение **прозрачности** алгоритмов оценки при сохранении возможности учета экспертного мнения
- Многоступенчатая **валидация** всех методологий и рейтинговых моделей
- Учет **прогнозных данных** при формировании мнения о кредитоспособности
- Использование технологии **кумуляции рисков**, т.е. выделение «якорных» факторов рейтинговой оценки
- **Синергия** между аналитическими департаментами, учет соответствующей профильной экспертизы смежных подразделений при оценке (банковской, региональной и макроэкономической групп)

- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество) учреждено **20 ноября 2015 г.**
- Уставный капитал составляет более 3 млрд рублей
- **27 акционеров** — крупнейшие российские компании и финансовые институты — каждый владеет **3,7% уставного капитала**
- Деятельность АКРА полностью соответствует **требованиям Федерального закона №222-ФЗ**
- АКРА работает по присвоению рейтингов:
 1. Финансовым институтам (банки, небанковские финансовые организации, страховые организации)
 2. Организациям корпоративного сектора
 3. Региональным и муниципальным органы власти Российской Федерации
- Национальная шкала кредитных рейтингов от **AAA(RU) до D(RU)**
- Регулярный выпуск макроэкономических обзоров, квалифицированное аналитическое покрытие 20 секторов



Члены совета директоров АКРА имеют богатый международный опыт в рейтинговой отрасли



КАРЛ ЙОХАНССОН — ПРЕДСЕДАТЕЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (США)

С 1995 по 2000 год занимал должность управляющего партнера «Эрнст энд Янг» в СНГ, после этого – регионального партнера по Восточной Европе, включая СНГ (Вена, Австрия). С 2006 по 2014 год работал в Москве в качестве управляющего партнера «Эрнст энд Янг» в СНГ, а также являлся координатором Консультативного совета по иностранным инвестициям (КСИИ) при Правительстве РФ.



ТОМАС МИССОНГ — ЧЛЕН СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (АВСТРИЯ)

Имеет более 16 лет профессионального стажа на финансовых рынках, из которых 10 лет проработал в области рейтингового консультирования. С 2010 года является президентом Европейской ассоциации кредитных рейтинговых агентств EACRA (Париж, Франция). Занимает пост управляющего директора компании RATINGPLATFORM, анализирующей рейтинговые агентства.

**АНУАР ХАССУН — ЧЛЕН СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (ЛЮКСЕМБУРГ)**

Имеет более 15 лет опыта работы на финансовых рынках, включая 12 лет в рейтинговой отрасли в агентствах Moody's и Standard & Poor's. С 2012 по 2015 год возглавлял подразделение исследований и стратегии по Ближнему Востоку и Африке в The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ. В настоящее время является сооснователем, совладельцем и управляющим директором в рейтинговом агентстве West Africa Rating Agency, а также управляющим партнером в Euris Group.

**ЕКАТЕРИНА ТРОФИМОВА — ЧЛЕН СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ,
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АКРА (РОССИЯ)**

С 2000 по 2011 год Екатерина Трофимова работала финансовым аналитиком, директором и главой группы рейтингов финансовых институтов России и стран СНГ в агентстве Standard & Poor's (Париж, Франция). В 2011 году присоединилась к команде Газпромбанка, где с 2012 по 2015 год являлась членом Правления и курировала работу Центра рейтингового консультирования.

**ВИНСЕНТ ТРУГЛИА — ЧЛЕН СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ (США)**

Имеет более 35 лет опыта работы на финансовых рынках, в том числе 15 лет в агентстве Moody's, из которых 11 лет работал в качестве управляющего директора группы анализа суверенного риска. В качестве независимого консультанта участвовал в разработке стратегии и аналитической компетенции некоммерческого рейтингового агентства INCRA.

Основные принципы работы АКРА

Добросовестность и высокие стандарты рейтинговой деятельности

- Квалифицированный персонал с опытом работы в рейтинговой отрасли
- Строгое соблюдение Кодекса этики и профессионального поведения АКРА

Независимость и недопущение конфликта интересов

- Прозрачная диверсифицированная структура собственности
- Внутренний контроль направлен на выявление и устранение любого конфликта интересов

Своевременное раскрытие информации о деятельности Агентства

- Обязательная публикация проектов рейтинговых методологий на сайте Агентства
- Ежегодная публикация отчета о прозрачности деятельности АКРА

Защита конфиденциальной информации

- Строгий комплаенс-контроль всех этапов рейтингового процесса
- Современные ИТ-системы, защита данных и поддержка рейтингового процесса

Прозрачность методологий и рейтингового процесса

- Все политики АКРА находятся в открытом доступе на официальном сайте Агентства
- Вовлечение участников рынка в обсуждение рейтинговых методологий

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.