



Шефф, все пропало!!!

... или как избежать дефолта

Декабрь, 2020

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В ПЕРИОД С 2008 ПО 2020:

- Rating Downgrade - VTB RMBS – Moody's - A2 снижение до A3 - причина – понижение странового рейтинга РФ.
- Дефолт факторинговой компании Еврокоммерц – fraud.
- Перехват обслуживания – Инвестторгбанк – ипотека.
- Все остальные сделки - рейтинги были сохранены на уровне BBB- даже после снижения рейтинга РФ до BB+

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ – PD vs. EL

Облигации или двухстороннее финансирование:

- Вероятность дефолта - в зависимости от кредитного качества заемщика/эмитента.
- Результат - ожидаемые потери в момент дефолта: от 80 до 100 процентов от суммы инвестиций.
- Способы защиты - необходимость диверсификации портфеля инвестиций и минимальный спред.

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ – PD vs. EL

Секьюритизация или структурное финансирование:

- Первая вероятность - низкая - наступление негативных событий в целом.
- Вторая вероятность - низкая - сделки и осуществление выплат по облигациям с залоговым обеспечением в первую очередь.
- Третья вероятность - средняя - существенное ухудшение кредитного качества портфеля активов.
- Четвертая вероятность - низкая - недостаточность младшего транша для покрытия дефолтных активов.
- Результат - ожидаемые потери в момент дефолта: от 1 до 10 процентов от суммы инвестиций.

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ – PD vs. EL

Секьюритизация или структурное финансирование:

- Риски - удлинение срочности/дюрации облигаций за счет удлинения портфеля – margin call.
- Дополнительные возможности по сравнению с необеспеченным финансированием:
 - Возможность существенного снижения спреда/маржи за счет низкого уровня потерь.
 - Отсутствие необходимости в диверсификации портфеля инвестиций.
 - Возможность работы с эмитентами 2-3 эшелонов за счет высокого кредитного качества старшего транша.

ИНФРАСТРУКТУРА ВЫПУСКА

Предотвращение потенциального отказа инфраструктуры и контрагентов:

- Наличие резервного фонда обеспечивает возможность замены основных участников сделки.
- Наличие ПВО обеспечивает независимую защиту интересов инвесторов.
- Наличие резервного обслуживающего агента обеспечивает перехват обслуживания портфеля активов и непрерывность денежного потока по старшему траншу.

ТРИГГЕРЫ И ДОСРОЧНАЯ АМОРТИЗАЦИЯ

Раннее реагирование на ухудшение кредитного качества портфеля активов:

- Механизм PDL (Principal to Pay Interest) - использование поступлений по основному долгу для оплаты расходов по сделке и осуществления купонных выплат по старшему траншу.
- Механизм Excess Spread Trapping (удержание избыточной прибыли) для покрытия дефолтных активов в портфеле обеспечения.

ТРИГГЕРЫ И ДОСРОЧНАЯ АМОРТИЗАЦИЯ

Триггеры и события ускоренной амортизации:

- Объем дефолтных активов: текущий и накопленным итогом.
- Триггеры, связанные с существенным изменением композиции портфеля активов: концентрация на одного заемщика/группу, концентрация по ОКВЭД и региональные концентрации.
- Снижение средневзвешенной процентной ставки в портфеле ниже установленного порога.
- Наличие свободных денежных средств выше установленного порога - negative carry.

СТРУКТУРА СДЕЛКИ МСП БАНКА

Структура сделки по секьюритизации активов предполагает заблаговременное реагирование на возникновение дефолтных ситуаций и односторонний отказ контрагентов (организаторов инфраструктуры) от исполнения обязательств.

