Оценка перспектив развития рынка секьюритизации в России в 2008 году и анализ исполнения существующих сделок

Ирина ПЕНКИНА,

ведущий аналитик Standard & Poor's

Ирина Пенкина является членом Группы структурного финансирования московского офиса рейтингового агентства Standard and Poor's. Она занимается рейтингами по сделкам структурного финансирования на развивающихся рынках, в том числе по странам СНГ. С декабря 2000 года по май 2006 года Ирина Пенкина работала аналитиком по банковской сфере в отделе EEMEA группы «Финансовые институты» Standard & Poor's, освещая банковские системы России, Украины и ряда других стран Восточной Европы. До начала работы в Standard & Poor's, в 1998-2000 годах она была ведущим аналитиком отдела ценных бумаг федерального Агентства по ипотечному жилищному кредитованию.

Ирина Пенкина имеет степень кандидата экономических наук, а также магистерскую степень в области экономики, полученную в Государственном университете штата Нью-Йорк, г. Олбани.

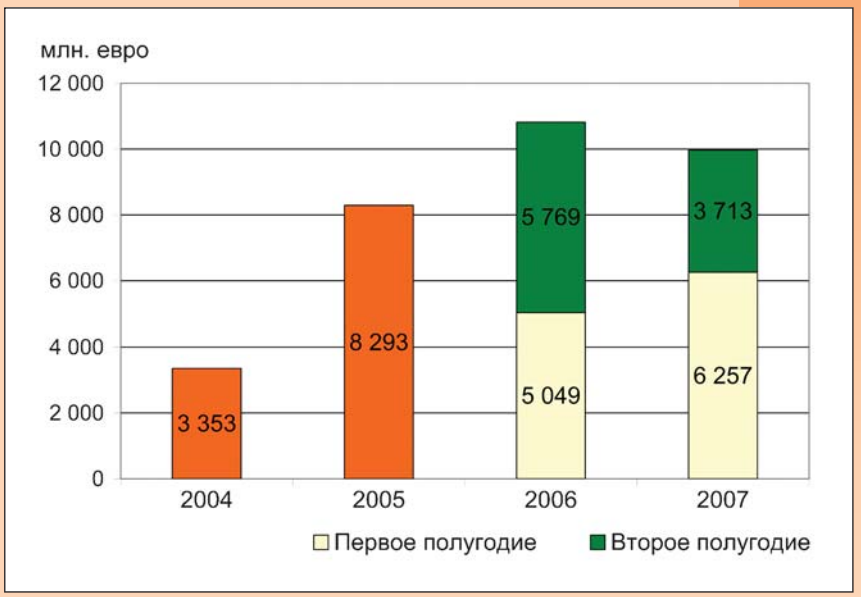
Настоящая статья включает прогноз развития рынка секьюритизации в России как части региона EEMEA (Eastern Europe, Middle East and Africa — Восточная Европа, Ближний Восток и Африка), а также анализ поведения отрейтингованных Standard & Poor's российских сделок.

ЧАСТЬ 1. ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В СТРАНАХ EEMEA В 2008 ГОДУ: СТИМУЛЫ СОХРАНЯЮТСЯ, НО ПРЕПЯТСТВИЯ ВПЕРЕДИ

В 2007 г. рост выпуска инструментов структурного финансирования в EEMEA, продолжавшийся шесть лет подряд, замедлился вследствие дестабилизации мирового финансового рынка. Суммарный объем публичных выпусков в первом полугодии увеличился, а во втором сократился вдвое в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года (График 1). После августа 2007 г., когда на мировом финансовом рынке стали возникать серьезные проблемы, запланированные сделки были отложены, ограничены «складированием» (warehousing) активов, замещены сделками прямой продажи активов или размещены на внутреннем рынке капитала. В целом за 2007 г. объем публичного предложения сократился на 8% до 9.97 млрд евро.

Рейтинговая служба Standard & Poor's оценивает перспективы роста публичных сделок структурного финансирования в регионе EEMEA в 2008 г. со сдержанным оптимизмом. База активов продолжает быстро расти, что, безусловно, стимулирует развитие секьюритизации, однако рост стоимости и сокращение возможностей

График 1. Выпуск инструментов структурного финансирования в странах EEMEA, 2004–2007 гг.



© Standard & Poor's 2008

для заимствований на мировом рынке капитала препятствуют этому процессу. Мы полагаем, что этот сложный с точки зрения привлечения внешнего финансирования период в некоторых странах может способствовать росту внутреннего спроса на структурированные выпуски, хотя национальные рынки вряд ли способны полностью удовлетворить спрос на заемные средства. Вполне вероятно, что время от времени, при появлении благоприятных ценовых условий, будут совершаться и трансграничные сделки. Если у международных инвесторов вновь появится аппетит к структурированным продуктам, объем трансграничных секьюритизационных сделок, инициируемых в регионе EEMEA, должен снова начать расти. Мы ожидаем, что после установления новых уровней ценовых ориентиров по долгосрочным долговым инструментам количество трансграничных сделок секьюритизации будет иметь устойчивую тенденцию к росту.

Даже если нынешние проблемы с привлечением финансирования будут преодолены, в 2008 г. эмитенты ценных бумаг, обеспеченных активами (asset-based securities — ABS) из стран EEMEA, могут столкнуться с другим препятствием, причем более долговременного и фундаментального свойства. Речь идет о поведении обеспечивающих активов в стрессовых экономических условиях: его ухудшение может привести к заметному замедлению темпа роста активов. Если ожидаемое замедление экономического роста в государствах с развитой экономикой перекинется на развивающиеся страны, последствия этого события в 2008 году и в последующие годы могут оказаться весьма неблагоприятными для портфелей обеспечивающих кредитов, которые до сих пор отличались хорошими показателями возвратности (подробнее об этой проблеме можно прочитать в статье «Отраслевой обзор: Сделки секьюритизации существующих активов в регионе EEMEA» — см. раздел «Публикации на аналогичные темы»). В то время как в 2008 г. рост потребительского кредитования,

График 2. Выпуск инструментов структурного финансирования в странах EEMEA, в разбивке по типам продуктов, 2004–2007 гг.

© Standard & Poor's 2008

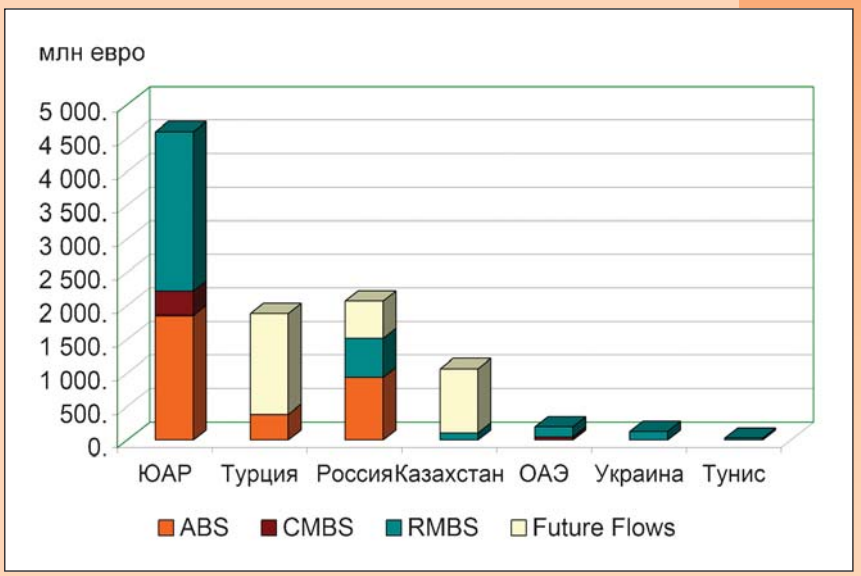
скорее всего, останется высоким, в дальнейшем он может замедлиться из-за ужесточения условий кредитования в разных странах. Это, в свою очередь, может обернуться сокращением потенциала роста рынка секьюритизации в рассматриваемом регионе.

Основные тенденции сохраняются, но вероятность нововведений невелика. В 2007 г., как и в 2006 г., инструментов структурного финансирования, обеспеченных существующими активами (здесь мы имеем в виду ABS, CMBS (commercial mortgage-backed securities — ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой) и RMBS (residential mortgage-backed securities — ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой)), было выпущено больше, чем инструментов, обеспеченных будущими финансовыми потоками — 7 млрд евро и 3 млрд евро соответственно (График 2). Мы считаем, что в 2008 г. эта тенденция сохранится, и ожидаем, что большая часть ABS и RMBS будет выпущена прежними оригинаторами.

Как показывает График 3, самыми активными на рынке секьюритизации в 2007 г. были оригинаторы из ЮАР, России, Турции и Казахстана. По всей видимости, они сохранят лидерство и в 2008 г., в то время как отдельные выпуски, как и в 2007 г., будут организованы и в других странах EEMEA.

Сокращение (как минимум временное) спроса на инструменты структурного финансирования со стороны международных инвесторов, начавшееся в августе 2007 г., положило конец начавшейся диверсификации спектра активов, структур и продуктов, применяемых в секьюритизационных сделках в регионе EEMEA. Нынешние финансовые условия позволяют говорить о невысокой вероятности использования новых видов активов и появления новых оригинаторов в 2008 г. Тем не менее, мы считаем, что в ряде стран, например, в России, появятся новые оригинаторы, как только ценовые условия станут более определенными и благоприятными.

График 3. Выпуск инструментов структурного финансирования в странах EEMEA в 2007 г. в разбивке по страновой принадлежности оригинаторов и по классам обеспечивающих активов



© Standard & Poor's 2008

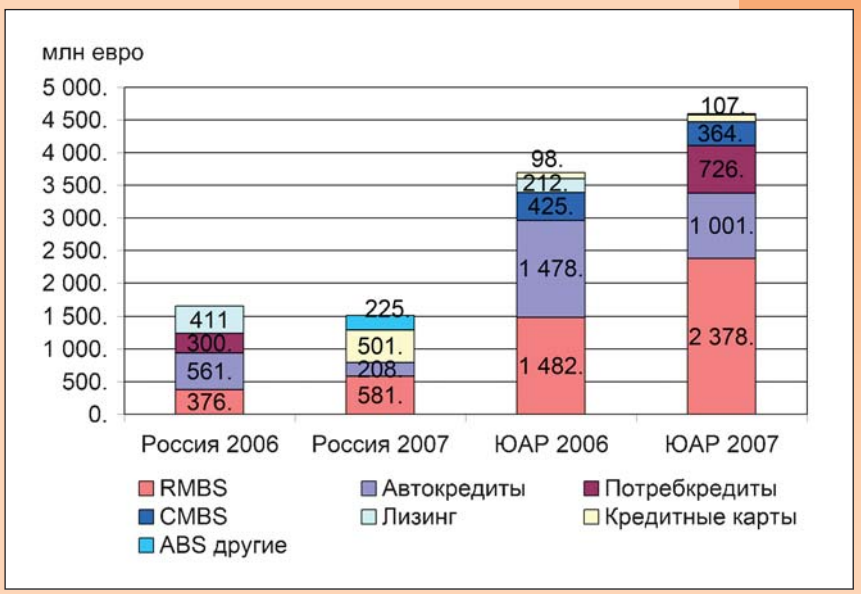
Российский рынок секьюритизации в 2008 году: надежды на возобновление активности при условии смягчения ценовых условий

В настоящий момент Россия вышла на второе место после ЮАР в регионе EEMEA по выпуску ценных бумаг, обеспеченных существующими активами. Из-за недавней дестабилизации мирового финансового рынка российским эмитентам, подготовившим большое число сделок секьюритизации, удалось реализовать свои планы лишь частично: в 2007 г. общий объем выпуска составил 2.1 млрд евро (против 2.7 млрд евро в 2006 г.), из них 1.5 млрд евро приходилось на инструменты, обеспеченные существующими активами. Почти все сделки, инициированные в России, являются трансграничными (как по месту регистрации спецюрлица, так и по местам размещения облигаций). Именно они будут преобладать и в ближайшие годы, поскольку в самой России правовые основы секьюритизации еще только развиваются и дорабатываются.

Как показывает График 4, в российских сделках используются самые разные виды обеспечивающих активов (не считая будущих потоков). Мы полагаем, что в 2008 г. рост выпуска инструментов структурного финансирования в России будет восстанавливаться по мере нормализации ситуации на мировом рынке, и ожидаем дальнейшей эволюции российского рынка в направлении диверсификации обеспечивающих активов и расширения числа оригинаторов. По всей видимости, сделки по выпуску ABS и RMBS в России будут совершать как прежние оригинаторы, так и компании, впервые вышедшие на этот рынок.

В первом полугодии 2007 г. Россия проявляла больше активности на рынке ценных бумаг, обеспеченных будущими потоками, чем в предыдущие годы: здесь было проведено в общей сложности три сделки с обеспечением в форме DPR на сумму в 0.6 млрд евро. Мы полагаем, что в 2008 г. эмитенты, уже выпускавшие такие инструменты, вновь выйдут на рынок, как только возникнет такая возможность. Кроме того, мы не исключаем вероятности появления новых оригинаторов сделок, обеспечением которых послужит будущая экспортная выручка, однако это будет зависеть от доступности альтернативных источников фондирования, а также уровня цен на сырьевые товары.

График 4. Выпуск инструментов секьюритизации существующих активов в России и ЮАР, 2006–2007 гг.



© Standard & Poor's 2008

ЧАСТЬ 2.
ИСПОЛНЕНИЕ ВЫПУЩЕННЫХ СТРУКТУРИРОВАННЫХ ЗАЙМОВ, ИНИЦИИРОВАННЫХ В РОССИИ

Результаты исполнения большинства сделок с существующими активами, совершаемых в России и в целом в EEMEA, оправдывают ожидания, сформированные ранее в ходе анализа статистических данных. Рейтинги сделок с использованием самых разных классов активов в целом остаются стабильными. Можно отметить всего два произведенных рейтинговых действия — в обоих случаях речь идет о повышении рейтингов, последовавшем за повышением рейтингов Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте.

Случаи изменения рейтингов вряд ли участятся, но если это произойдет, то прежде всего по причине изменения рейтингов национальных правительств и поддерживающих сторон. Все наблюдаемые в регионе EEMEA сделки оправдывают наши предположения, делавшиеся на момент закрытия этих сделок, об устойчивом режиме их исполнения: уровни потерь и неплатежей низки.

Изменения в рейтингах: пока повышены рейтинги двух российских сделок

В некоторых сделках рейтинги траншей прямо или косвенно привязаны к рейтингам сторон, обеспечивающих ту или иную форму поддержки. Поэтому рейтинги секьюритизированных ценных бумаг могут изменяться в связи с повышением или понижением рейтингов поддерживающих сторон (например, контрагента по свопу или банка, предоставляющего счет) либо в результате регулятивных или иных изменений, способных повлиять на ход исполнения сделки.

В случае сделок, совершаемых на развивающихся рынках, суверенные рейтинги нередко играют такую же роль, как рейтинги поддерживающих сторон или факторы, косвенно влияющие на рейтинги секьюритизированных ценных бумаг. Если рейтинг транша соответствует суверенному рейтингу или превышает его, это отражает результаты нашего стресс-тестирования,

показавшего, что при уровне рисков, характерном для данного рейтинга, существует высокая вероятность суверенного дефолта или состояния, близкого к суверенному дефолту. Поэтому когда суверенный рейтинг повышается или понижается, уровень моделируемых стрессов, используемых для выявления вероятности суверенного дефолта, соответствующим образом изменяется, а это может повлиять на рейтинг ценных бумаг.

Помимо риска суверенного дефолта, существует ряд более конкретных рисков и предполагаемых факторов влияния на сделку в связи с особенностями политической, социальной и экономической инфраструктуры страны, в которой эта сделка осуществляется (например, риск ограничения перевода и конвертируемости валюты, риск суверенного вмешательства, риск введения моратория на выполнение долговых обязательств). Подчеркнем: со временем может измениться не только наша оценка этих рисков (их вероятности и/или величины), но и влияние факторов, смягчающих выявленные риски. Все эти процессы могут привести к пересмотру уровня рейтинга.

Группа аналитического мониторинга внимательно наблюдает за рейтингами поддерживающих сторон и отслеживает все факторы, способные повлиять на данную сделку. При этом одна из ее задач — определить, можно ли сегодня присвоить данной сделке тот рейтинг, который ей уже присвоен, с учетом новой оценки рисков и сегодняшней структуры сделки.

В 2007 г. было два случая изменения рейтингов сделок по секьюритизации, осуществляемых в регионе EEMEA. В обоих случаях речь идет о повышении рейтингов сделок, инициированных в России, а именно сделок Red Arrow International Leasing PLC. и RUSSIAN CONSUMER FINANCE No. 1 S.A. (см. Таблицу 1).

Оба рейтинговых действия последовали за повышением рейтинга Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте (с BBB/Стабильный/A-2 до BBB+/Стабильный/A-2) в сентябре 2006 г. Тогда же, в сентябре 2006 г., был повышен рейтинг Российской Федерации по обязательствам в национальной валюте (с BBB+/Стабильный/A-2 до A-/Стабильный/A-2). Повышение рейтингов было обусловлено повышением показателя достаточности золотовалютных резервов для покрытия долговых платежей и улучшением баланса консолидированного государственного бюджета. Ценовой бум на мировом рынке нефти благоприятно влияет на состояние российской экономики, однако правительство страны по-прежнему осторожно в своем подходе к решению проблем, угрожающих макроэкономической стабильности.

Первое положительное рейтинговое действие — повышение рейтинга сделки Red Arrow International Leasing PLC по выпуску секьюритизированных облигаций класса A объемом 12 570 млн руб. — было обусловлено повышением долгосрочного кредитного рейтинга ОАО «Российские железные дороги» до BBB+ в декабре 2006 г. Данная компания является единственным лизингополучателем по договорам лизинга подвижного состава, заключенным в России, и ее рейтинг является поддерживающим по отношению к рейтингу указанных облигаций класса A.

Таблица 1. 2007 год: случаи изменения рейтингов (прогнозов) и их включения в список CreditWatch*

Вид актива	Прежний рейтинг	Новый рейтинг	Первично присвоенный рейтинг	Дата рейтингового действия
RUSSIAN CONSUMER FINANCE No. 1 S.A.				
A-1	BBB+	BBB/CreditWatch Позитивный	BBB	20 июня 2007 г.
Red Arrow International Leasing PLC.				
A	BBB+	BBB-/CreditWatch Позитивный	BBB-	5 февраля 2007 г.

* За период с 1 января по 30 ноября 2007 г.

Повышение рейтинга ОАО «Российские железные дороги» определялось возросшей вероятностью получения этой компанией поддержки от российского правительства в случае возникновения у нее финансовых трудностей и последовало за пересмотром оценки влияния российского правительства на кредитоспособность компаний, связанных с государством. Кроме того, рейтинг отражает статус этой компании, являющейся монопольным оператором железнодорожной инфраструктуры России и лидирующей на рынке грузовых железнодорожных перевозок.

Мы отмечаем, что в данной сделке поступления от выпуска облигаций были использованы для финансирования займа, выпуска сертификатов участия, а также расходов второго спецюрлица — Red Arrow International Leasing S.a.r.l. (RAL). RAL использовало денежные поступления для приобретения подвижного состава и лизинговых контрактов между несколькими лизинговыми компаниями с лизингополучателем ОАО «Российские железные дороги». Рейтинг выпуска облигаций класса А зависит от рейтинга ОАО «Российские железные дороги» как единственного лизингополучателя по договорам лизинга подвижного состава, заключенным в России.

Хотя рейтинг облигаций зависит от рейтинга компании-лизингополучателя, дальнейшее повышение рейтинга ОАО «Российские железные дороги» не приведет к автоматическому повышению рейтинга данной сделки. Повышение рейтинга облигаций ограничивается такими факторами, как влияние на сделку понижения кредитоспособности контрагентов и новые результаты анализа денежных потоков. Также необходимо будет провести новое стресс-тестирование сценариев налогообложения, поскольку способность эмитента своевременно выплачивать проценты и основную сумму по облигациям зависит от налогового режима, действующего в России. Это влияет на сумму налогов, которую надлежит выплатить заемщику в течение срока действия сделки (см. отчет «Новый выпуск: Red Arrow International Leasing PLC» в списке «Статьи на аналогичные темы»). Пока налоговая инспекция признавала факт переплаты по НДС со стороны RAL и не требовала от RAL уплаты каких-либо дополнительных налогов. Таким образом, в прошлом году RAL исполняло свои обязательства по выплате НДС в соответствии с тем, как это предполагалось при закрытии сделки. Мы полагаем, что такой порядок выплаты НДС сохранится на протяжении всего срока сделки, и будем ежегодно это проверять.

Второе позитивное рейтинговое действие — повышение рейтинга сделки RUSSIAN CONSUMER FINANCE No. 1 S.A по выпуску секьюритизированных облигаций класса А-1 стоимостью 228 млн евро — было непосредственно связано с повышением суверенного кредитного рейтинга Российской Федерации. Первоначально 22 декабря 2006 г. рейтинг облигаций класса А-1 был помещен в список CreditWatch с позитивным прогнозом после того, как долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте был повышен с BBB до BBB+, а долгосрочный суверенный рейтинг по обязательствам в национальной валюте — с BBB+ до A-.

При первичном составлении рейтинга облигаций класса А-1 моделировались стрессы, отражающие страновой риск, соответствующий рейтингу BBB, например, характерные для этой рейтинговой категории степень экономической рецессии, состояние банковской системы, вероятность предоставления государством освобождений от долга в случае массового дефолта и колебания обменного курса. Теперь величина смоделированных дополнительных стрессов больше соответствует сценарию, составленному для рейтинговой категории BBB+, к которой относится текущий рейтинг Российской Федерации.

Сделка Russian Consumer Finance No.1 S.A, инициированная российским ЗАО «Банк «Русский Стандарт» (BB-/Стабильный/B), была совершена в апреле 2006 г. и стала первым в России публичным размещением секьюритизированных облигаций, обеспеченных потребительскими кредитами. Обеспечение облигаций — потребительские кредиты с короткими сроками погашения, которые пока оправдывают ожидания: избыточный спред позволяет покрывать все потери.

Таблица 2. Сделки, находящиеся в процессе исполнения

Сделка	Рейтинги	Дата первоначального выпуска	Вид актива
Сделки секьюритизации — Чешская Республика			
HCF Funding No. 1 B.V. 2006-1 Основные участники: Home Credit a.s.	A, PH*	5 мая 2006 г.	Обязательства по кредитным картам
Сделки секьюритизации — Россия			
Red Arrow International Leasing PLC Основные участники: ОАО «Российские железные дороги»	BBB+, PH*, PH*	30 марта 2006 г.	Лизинговые платежи
RUSSIAN CONSUMER FINANCE No. 1 S.A. Основные участники: Банк «Русский Стандарт»	BBB+, BB-, BB-	5 апреля 2006 г.	Потребительские кредиты
Taganka Car Loan Finance PLC Основные участники: МДМ-Банк	A-, BBB, BB, PH*	8 ноября 2006 г.	Автокредиты
Russian Car Loans No. 1 S.A. Основные участники: Банк «Русский Стандарт»	A-, BBB, BB	24 ноября 2006 г.	Автокредиты
Dali Capital PLC (Gazprombank Mortgages Backed Securities 2006-1) Основные участники: «Совфинтрейд», Газпромбанк	BBB+, BB, B	27 декабря 2006 г.	RMBS
Russian Structured Consumer Credit No. 1 S.A. Основные участники: Национальный Банк «ТРАСТ»	BBB, PH*	30 мая 2007 г.	Автокредиты
Gazprombank Mortgage Backed Securities Series 2007-1 Основные участники: «Совфинтрейд», Газпромбанк	BBB+ (A1 и A2), BBB-, BB-, PH* (Da и Dz)	28 июня 2007 г.	RMBS
Lada Car Loan Finance No.1 Ltd	BBB, BB	22 августа 2007 г.	Автокредиты
Сделки секьюритизации — ЮАР			
Nitro Securitisation 2 (Proprietary) Ltd. Основные участники: Wesbank	zaAAA (облигации классов A1-A15), zaAA-, zaBBB (облигации классов C и D), PH (субкредит)	8 сентября 2006 г.	Автомобильные лизинговые платежи
Nitro International Securitisation Company 1 PLC Основные участники: Wesbank	A	27 ноября 2006 г.	Автомобильные лизинговые платежи
Blue Granite International ABS PLC Основные участники: The Standard Bank of South Africa Ltd.	AA-	22 марта 2007 г.	RMBS
Nitro Securitisation 3 (Proprietary) Ltd. Основные участники: Wesbank	zaAAA (облигации классов A1-A15), zaAA-, zaBBB+, zaBBB, zaBB (субкредит)	15 мая 2007 г.	Автомобильные лизинговые платежи
Nitro International Securitisation Company 2 PLC Основные участники: Wesbank	AA	18 мая 2007 г.	Автомобильные лизинговые платежи
Home Obligors Mortgage Enhanced Securities Основные участники: Absa Bank Ltd	zaAAA, zaAAA, PH*	20 августа 2007 г.	RMBS

*PH – рейтинга нет

Под наблюдением — 15 сделок, инициированных в странах EEMEA

В настоящее время объектами аналитического мониторинга Standard & Poor's являются 15 публичных сделок секьюритизации, инициированных в регионе EEMEA и получивших кредитные рейтинги Standard & Poor's (см. Таблицу 2). Среди них восемь сделок секьюритизации, инициированных в России.

Ход исполнения российских сделок RMBS

Мы присвоили рейтинги двум российским сделкам по секьюритизации RMBS. В обеих оригинатором выступает компания «Совфинтрейд». Выпуск ценных бумаг по первой сделке, Gazprombank Securities Series 2006-1 (Gazprombank 1), произведен Dali Capital PLC в декабре 2006 г., а вторая сделка, Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A (Gazprombank 2),

Таблица 3. Российские сделки по секьюритизации RMBS: данные о пулах ипотечных активов на момент закрытия

	Gazprombank 1			Gazprombank 2		
	Средне-взвешенная величина	Мини-мальная величина	Макси-мальная величина	Средне-взвешенная величина	Мини-мальная величина	Макси-мальная величина
Совокупный текущий остаток, руб.	5 757 148 647			6 927 595 207		
Совокупный текущий остаток, евро (эквивалент)	169 488 916	—	—	198 734 748	—	—
Количество кредитов	8 829	—	—	8 931	—	—
Первоначальная сумма кредита, руб.	666 065	108 000	13 846 050	792 839	110 000	13 846 050
Первоначальная сумма кредита, руб.	652 073	100 634	13 773 807	775 680	100 789	13 654 199
Первоначальное отношение суммы кредита к стоимости залога (LTV), %	67.38	16.20	100.00	66.96	7.19	100.00
Текущее отношение суммы кредита к стоимости залога (LTV), %	66.45	11.02	90.00	65.88	7.12	89.96
Фиксированная ставка, %	13.54	11.00	16.00	13.22	11.50	16.00
Первоначальный срок (месяцев)	185	24	360	181	14	360
Оставшийся срок (месяцев)	177	11	359	172	7	358
Выдержанность (месяцев)	6	0	37	6	1	42
% кредитов, платежи по которым просрочены более чем на 30 дней	0	—	—	0	—	—

закрыта в июле 2007 г. Рейтинговая информация приводится в Таблице 3. Старшие транши ценных бумаг, выпущенных в обеих сделках, номинированы в евро, а остальные транши — в рублях. Пулы обеспечивающих активов — статические, они состоят из стандартных ипотечных закладных первого порядка. Компании специального назначения, исполняющие роль эмитента, зарегистрированы в Ирландии и Люксембурге соответственно. Оба пула при закрытии сделок имели сходные характеристики); существенные различия заключаются в том, что средневзвешенная сумма кредита в сделке Gazprombank 2 выше (что объясняется повышением цен на жилье в тот период), а также в уровне географической концентрации. В сделке Gazprombank 2 на момент ее закрытия наибольшая концентрация заемщиков отмечалась в Татарстане (26.6%) и Челябинской области (7.8%), а в сделке Gazprombank 1 — в Башкортостане (12.6%) и Новосибирской области (8.8%).

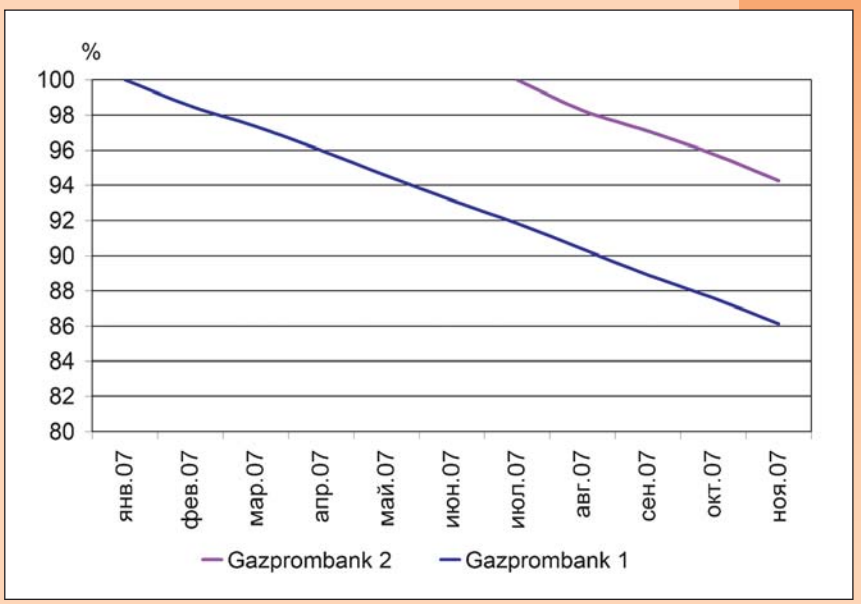
Графики 5, 6 и 7 иллюстрируют ключевые показатели исполнения сделок Gazprombank 1 и Gazprombank 2.

Уровень просроченных платежей по обеим сделкам низок, но в случае Gazprombank 2 он заметно выше. Такой результат мог бы оказаться неожиданным, учитывая сходство характеристик пулов обеспечивающих активов (График 6). Тем не менее, уровень просроченной задолженности в обоих пулах находится в рамках наших ожиданий; мы внимательно наблюдаем за развитием событий, и в настоящий момент этот уровень нас не беспокоит. Пока никакой информации о потерях по какой-либо из этих сделок у нас нет.

Ход исполнения российских сделок ABS

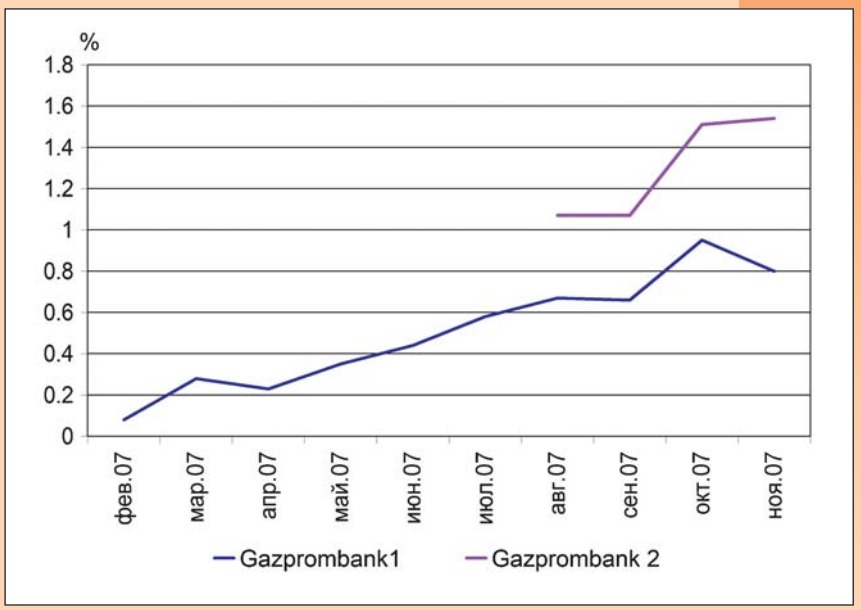
Из шести сделок по выпуску ценных бумаг, обеспеченных активами (ABS), проведенных в России и получивших публичный кредитный рейтинг, мы рассмотрим (на предмет качества исполнения) три: Russian Consumer Finance No. 1 S.A. (Russian Consumer Finance), Taganka Car Loan Finance PLC (Taganka) и Russian Car Loans No. 1 S.A (Russian Car Loans). По двум более поздним сделкам, Lada Car Loan Finance

График 5. Российские сделки по выпуску RMBS: фактор (множитель) пула



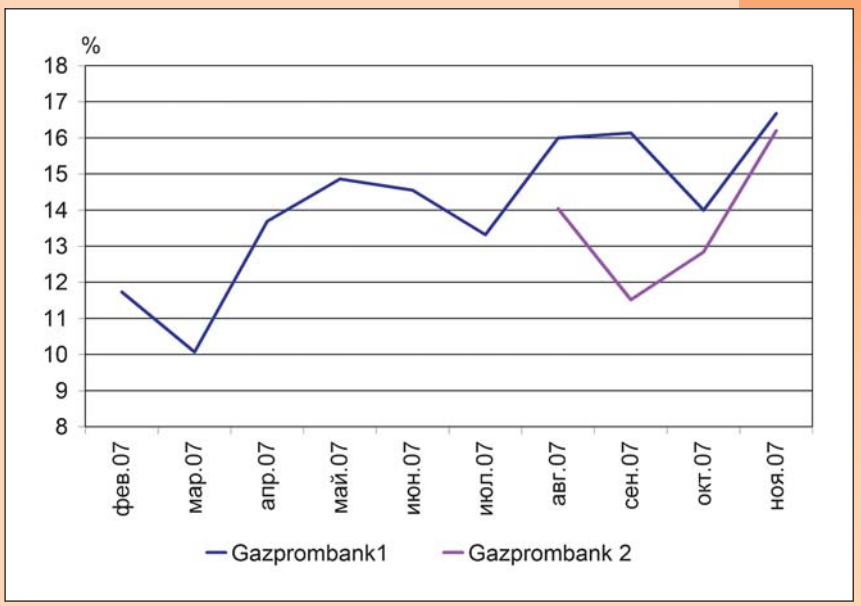
© Standard & Poor's 2007

График 6. Показатели просроченных платежей



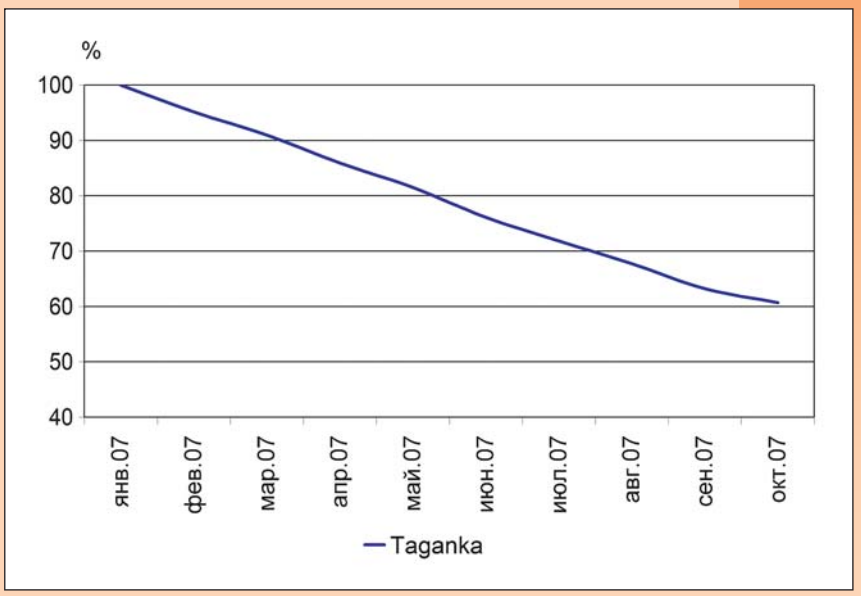
© Standard & Poor's 2007

График 7. Годовые показатели досрочного погашения



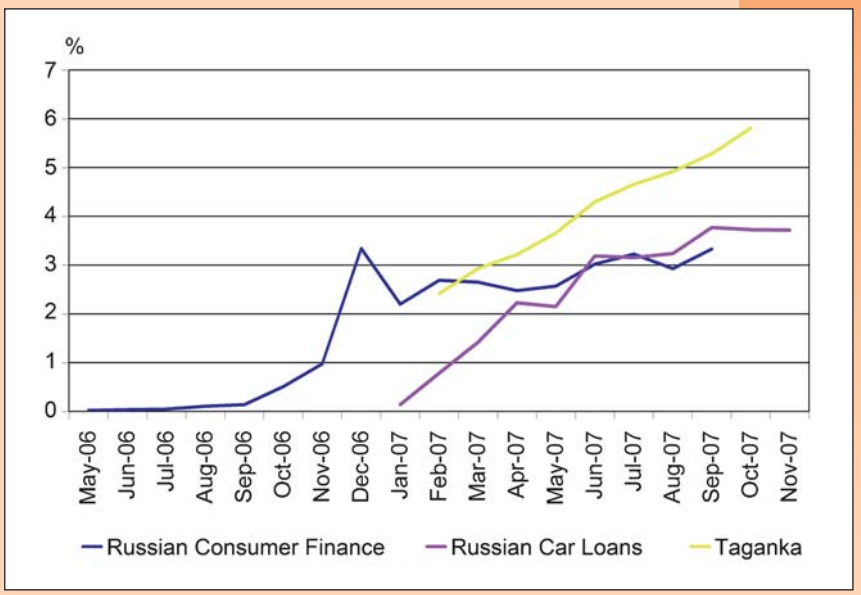
© Standard & Poor's 2007

График 8. Российские сделки по выпуску ABS: фактор (множитель) пула



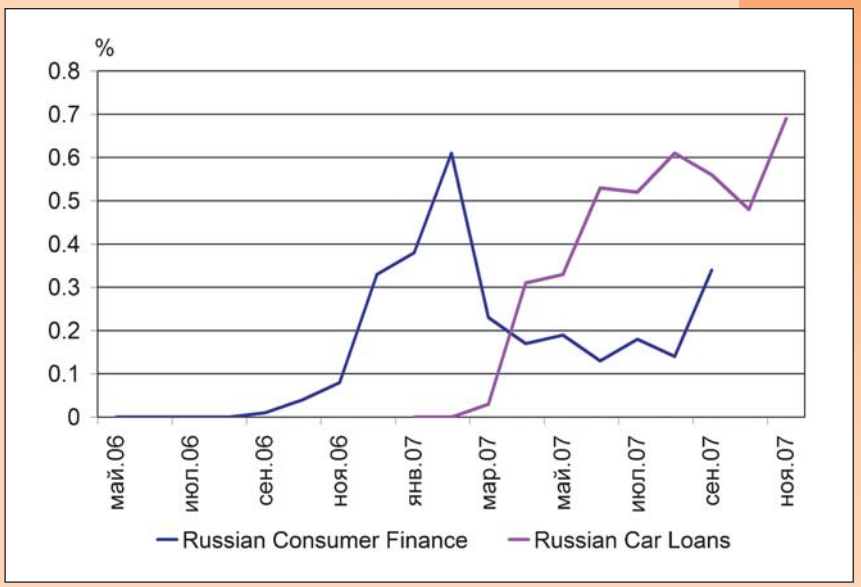
© Standard & Poor's 2007

График 9. Российские сделки по выпуску ABS: показатели просроченных платежей



© Standard & Poor's 2007

График 10. Российские сделки по выпуску ABS: периодические потери (брутто)



© Standard & Poor's 2007

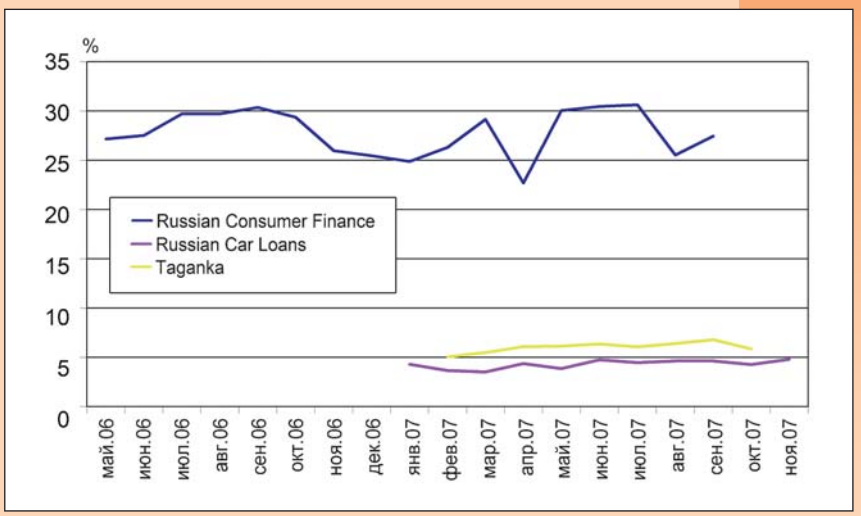
No.1 Ltd и Russian Structured Consumer Credit No.1 S.A., закрытым в мае и июле 2007 г. соответственно, мы еще не получили достаточной информации, позволяющей провести полноценный анализ «поведения» обеспечивающих активов.

И сделка Russian Consumer Finance, обеспеченная пулом потребительских кредитов, выданных банком «Русский Стандарт», и сделка Russian Car Loans, обеспеченная пулом автокредитов, выданных банком «Русский Стандарт», имеют трехлетний револьверный период. Обе сделки имеют хорошие показатели «приемлемости» покупки новых кредитов, позволяющие пополнять пулы без ухудшения их кредитного качества. Что касается сделки Taganka, то она обеспечивается статическим пулом автокредитов, выданных МДМ-Банком, и выплаты в счет погашения долга с момента закрытия сделки составляют почти 40% (График 8).

Уровень просроченных платежей по всем трем рассматриваемым сделкам с самого начала повышается, что не явилось неожиданностью, поскольку пулы на момент закрытия не содержали «просроченных» кредитов. Однако абсолютный уровень просроченных платежей во всех трех случаях пока низок. Мы будем внимательно отслеживать все повышательные траектории, чтобы убедиться в их последующем выравнивании и стабилизации, особенно в сделке Taganka (в ней уровень просроченных платежей спустя 12 месяцев после закрытия достиг почти 6%).

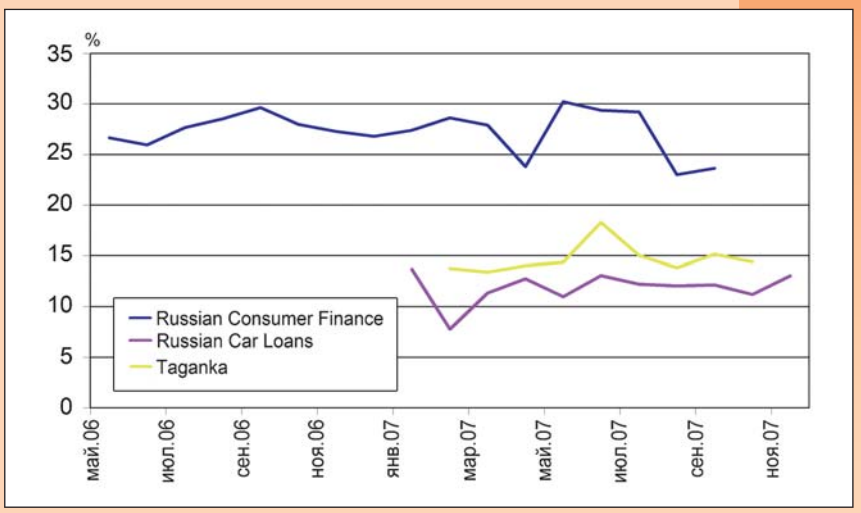
Получаемые нами данные о потерях по большинству револьверных сделок — это динамические месячные данные (График 10). В сделке Russian Car Loans уровень потерь, судя по всему, повышается — по той же причине, по которой растет уровень просроченных платежей, но и он не вызывает тревоги: он совпадает с уровнем потерь, ожидавшимся в рамках нашего сценария устойчивого состояния. Уровень избыточного спреда по всем трем сделкам очень высок и позволяет покрывать потери по дефолтным кредитам: избыточный спред составляет 20.4% по сделке Russian Consumer Finance (сентябрь 2007 г.), а по сделке Russian Car Loans — 17.0% (ноябрь 2007 г.). Тем не менее, мы будем внимательно наблюдать за уровнем потерь по всем сделкам, а особенно — по сделке Russian Car Loans.

График 11. Российские сделки по выпуску ABS: ставки платежей в счет погашения основной суммы долга



© Standard & Poor's 2007

График 12. Российские сделки по выпуску ABS: доходность



© Standard & Poor's 2007

Для аналитиков, занимающихся мониторингом сделки Red Arrow International Leasing PLC, основным вопросом является способность RAL продолжать исполнять обязательства по выплате НДС.

Пока налоговая инспекция признавала факт переплаты НДС со стороны RAL и не требовала от RAL уплаты каких-либо дополнительных налогов. Таким образом, в прошлом году RAL исполняло свои обязательства по выплате НДС в соответствии с тем, как это предполагалось при закрытии сделки.