ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2015

Аналитический инструментарий на рынке секьюритизации

Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России

Крупнейшая в России конференция для профессионалов рынка секьюритизации

Четвертая ежегодная профессиональная конференция

ABS & MBS in Russia

8 октября 2015 года, Москва

Организатор: Cbonds congress

Конференцию в 2014 году поддержали:

Генеральные спонсоры:

ВТБ Капитал, АИЖК, Baker & McKenzie

Официальные партнеры:

SBERBANK CIB, Securitisation Services

Спонсоры:

Standard & Poor's Ratings Services, Moody's Investors Service, Московская биржа, Связь Банк, Группа компаний Регион

При участии:

RusRating, TreWetch Group

Программа ориентирована на профессиональное и подробное обсуждение практических аспектов инвестирования, юридического сопровождения, налогового и законодательного регулирования сделок с ипотечными ценными бумагами, а также практики секьюритизации других типов активов.

К участию приглашаются банки-оригинаторы, организаторы сделок, агенты, ипотечные компании, рейтинговые агентства, консультанты, юристы, управляющие компании, депозитарии, а также российские и иностранные инвесторы.

На конференции будет обеспечен синхронный перевод (языки: русский и английский).

Стоимость участия: 24 000 руб.

При регистрации до 7 августа 2015 предоставляется скидка 10%

Программа, спонсорство:
Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *223

Регистрация:
Елена Мокрицкая
elena@cbonds.info
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

На правах рекламы

www.cbonds-congress.ru/events/265

Артем ДУБИНСКИЙ,
глава российского представительства, компания Securitisation Services

Возглавляет российский офис компании Securitisation Services. С 2009 года Артем Дубинский работает в области проектного и структурного финансирования, где успешно реализовал ряд российско-итальянских проектов и участвовал в сделках ипотечной и неипотечной секьюритизации, а также секьюритизации в рамках финансирования инфраструктурных проектов. До этого работал в компании A.T. Kearney, где специализировался на банковском секторе и инфраструктурных инвестиционных проектах. Позднее возглавлял практику оценки международных инвестиционных проектов компании «ЛУКОЙЛ». Закончил Wolverhampton Business School и Государственный университет управления по специальности «Финансы и кредит», является кандидатом экономических наук и имеет степень MBA в области финансов от SDA Bocconi.

Анализ и оптимизация портфеля активов для целей эффективной секьюритизации

Возрастающий интерес к секьюритизации, ее актуальность в качестве инструмента фондирования и все большая ее «изученность» и «отработанность», подкрепленные активно развивающейся законодательной базой, способствуют тому, что все больше банков и других участников финансовых рынков рассматривают возможность привлечения капитала за счет секьюритизации портфелей накопленных активов.

При изучении перспектив секьюритизации и последующей подготовке к ней важным этапом является анализ и оптимизация накопленного портфеля кредитов.

Предварительный анализ портфеля кредитов позволяет оценить саму перспективу фондирования за счет секьюритизации, тогда как оптимизация такого портфеля значительно улучшает условия сделки — портфель более качественных кредитов дает возможность существенно снизить не только стоимость привлекаемого капитала, но и упростить саму структуру сделки, а следовательно, и стоимость этой структуры.

Качественная обработка данных портфеля, оценка и отбор кредитов играют важную роль при секьюритизации практически всех классов активов, но особую актуальность это приобретает при неипотечных сделках, в которых предъявляются повышенные требования к историческим данным портфеля, более строгие квалификационные требования к кредитам. В России это связано прежде всего с меньшей изученностью неипотечных активов, ограниченным объемом накопленных исторических данных об их поведении и, как следствие, большей рисковостью таких портфелей и необходимостью более глубо-

кого анализа как со стороны рейтинговых агентств, так и самих инвесторов. Существование же револьверного периода, присущего неипотечной секьюритизации, предполагает регулярную работу по многократному анализу портфеля и отбору кредитов.

Трудно переоценить значимость данного этапа структурирования сделки. Более тщательный отбор кредитов на основе их исторических показателей способен существенно улучшить рейтинг сделки и общее отношение инвесторов.

Отсечение различных групп кредитов с определенными характеристиками из набора исторических данных, предоставляемых рейтинговому агентству, и, соответственно, из пула для секьюритизации способствует снижению ожидаемого уровня дефолтов, рассчитываемого рейтинговыми агентствами при оценке кредитного риска портфеля.

Таким образом, оптимизация портфеля позволяет значительно улучшить структуру поддержания кредитного качества. Это выражается в уменьшении расходов банка-оригинатора на выкуп младшего транша, а следовательно, увеличении объема привлеченного капитала и тем самым повышении общей эффективности сделки, в том числе за счет распределения расходов на организацию сделки.

Вторым неоспоримым существенным преимуществом качественной обработки исторических данных и оптимизации секьюритизируемого пула является возможность повысить уверенность инвесторов.

При оценке перспективы вложения в ценные бумаги с ипотечным или другим покрытием инвестор, безусловно, ориентируется на мнение рейтингового агентства, но зачастую предпочитает сформировать собственную оценку качества ценных бумаг на основе своего анализа исторических показателей портфеля.

Очевидно, что качественно представленные данные, отражающие показатели оптимизированного пула и отсутствие всплесков негативных показателей, способны привлечь больше инвесторов. Более того, доступность хорошо поддающихся анализу данных, отражающих позитивные показатели пула, дает инвестору дополнительную уверенность в качестве бумаг и их обеспечении, выраженную в более низкой цене капитала, предлагаемого им.

Основные вызовы в работе с данными портфеля связаны с такими аспектами, как:

- исторические данные портфеля: передача рейтинговым агентствам более полных данных по историческим показателям всего сформированного портфеля оригинатора существенно влияет на уровень кредитного рейтинга портфеля;
- анализ статичных данных: анализ и определение параметров отбора, в том числе с учетом квалификационных критериев, позволяют сформировать и оптимизировать качественный пул секьюритизируемой части накопленного портфеля, передаваемого ипотечному агенту или СФО;
- револьверная структура: глубокий и регулярный анализ определяющих параметров для передачи дополнительной части портфеля (револьверная структура) позволяет обеспечить эффективную работу револьверного механизма.

Но вернемся непосредственно к работе с данными портфеля в рамках организации сделки секьюритизации.

Анализ данных портфеля и формирования пула[1] можно представить в виде нескольких взаимосвязанных процессов (как показано на рисунке ниже) — анализ пригодности активов и их историческое поведение, на основе которых происходит отбор активов в пул и последующая его оптимизация.

При анализе качества кредитов (пригодности) анализируются структуры накопленного портфеля и данных по каждому кредиту на теоретическую возможность и целесообразность внесения их в пул для секьюритизации.

Вместе с этим проводится анализ исторических данных портфеля, при котором выявляется историческое поведение накопленных активов с точки зрения частоты дефолтов, досрочных и просроченных выплат, поступлений от ликвидации. Эта информация служит основой для прогнозирования будущих потоков платежей и ожидаемых потерь в секьюритизируемом пуле.

[1] Чтобы избежать дальнейшей путаницы, термином «портфель» мы определим всю изначально накопленную совокупность требований оригинатора. Под термином «пул» мы подразумеваем те из накопленных требований, которые будут секьюритизированы, и те, которые уступаются ипотечному агенту или СФО.

Рисунок 1. **Анализ данных портфеля и формирования пула**

На основе результатов анализа портфеля определяются критерии отбора активов, формируется и оптимизируется предварительный пул. Точное определение критериев, тщательный отбор активов и квалифицированная оптимизация пула призваны повысить его качество и диверсифицировать риски за счет верной концентрации активов. Определение критериев выбора осуществляется в том числе на основе эталонного пула рейтинговых агентств, а весь процесс можно в некотором смысле назвать «конструированием рейтинга».

Если необходимый пул не набирается или не отвечает требованиям сделки, то критерии отбора корректируются и предварительный пул формируется снова.

Ниже подробно рассматриваются ключевые этапы анализа и оптимизации портфеля активов.

1. ПОЛУЧЕНИЕ ДАННЫХ ПОРТФЕЛЯ

Все начинается с выгрузки данных из внутренней IT-системы оригинатора. Корректная выгрузка данных портфеля напрямую влияет на конечный результат анализа портфеля, а следовательно, и на перспективу секьюритизации в целом. К сожалению, большинство банковских IT-систем ориентированы на решение клиентских задач и часто оказываются не приспособленными для аналитической обработки данных в рамках секьюритизации.

Сложности, а порой и невозможность полной и корректной выгрузки данных по кредитам могут негативно повлиять на перспективы фондирования с помощью секьюритизации. В таком случае может потребоваться дополнительная доработка внутренних IT-система оригинатора.

Для обеспечения корректной выгрузки данных в европейской практике применяется несколько основных подходов.

Заполнение предложенных шаблонов: оригинатор самостоятельно выгружает из IT-системы и обрабатывает необходимые данные по кредитам, формирует разбивку по широкому списку параметров, проверяет целостность и соответствие данных и заполняет предложенные ему шаблоны с параметрами кредитов.

Стоит отметить, что это наиболее сложный для оригинатора и ненадежный подход, так как он связан с частыми ошибками, вызванными «ручным» заполнением шаблонов, неполнотой данных и в целом является трудоемким и длительным процессом. Такой процесс еще менее эффективен при револьверной структуре.

Выгрузка данных портфеля из внутренней IT-системы оригинатора на основе ее доработки и настройки совместно с консультантом: при таком подходе оригинатора сопровождает внешний агент (консультант или организатор), совместно с которым проводится на-

стройка/доработка внутренних IT-систем, с тем чтобы автоматизировать выгрузку нужных параметров, после чего данные выгружаются в готовом для анализа виде.

Неоспоримым преимуществом является то, что проверка данных на целостность и соответствие осуществляется автоматически.

Передача полного массива данных по портфелю: в данном случае внешний агент берет всю «головную боль» на себя, самостоятельно выгружает из полного массива и обрабатывает необходимые данные по кредиту, формирует разбивку по широкому списку параметров, проверяет целостность и соответствие данных и в итоге формирует массив информации по каждому кредиту, пригодный для последующего анализа. Очевидно, что такой подход является самым комфортным для оригинатора.

2. ОЦЕНКА ПРИГОДНОСТИ НАКОПЛЕННОГО ПОРТФЕЛЯ

Важный этап — это **определение основных характеристик активов, пригодных к секьюритизации.** Это позволяет разработать систему критериев осуществимости сделок.

Признаки пригодности активов можно условно подразделить на две категории: обязательные характеристики и желательные характеристики.

Обязательные характеристики охватывают такие свойства активов, без которых осуществление секьюритизации невозможно в принципе с учетом действующего правового регулирования или существующих технических ограничений.

Для того чтобы теоретически стало возможным структурировать сделку, необходимо положительно ответить на следующие вопросы:

- Является ли денежный поток, порождаемый активами, вычисляемым и моделируемым и поддается ли он достаточно точному прогнозированию?
- Существует ли полная историческая информация (минимум за 3–5 лет, оптимальным периодом является полный экономический цикл)?
- Можно ли юридически и технически передать конкретные кредиты с баланса оригинатора на баланс специализированного общества?

Желательные характеристики — это группа, которая включает такие характеристики, отсутствие которых хоть и не препятствует осуществлению сделки, однако сильно усложняет и удорожает ее проведение и, собственно, саму стоимость привлекаемого капитала.

- Имеется ли достаточный объем активов (Critical Mass Test)? Минимальный экономически обоснованный размер портфеля для единственного оригинатора составляет около 3–5 млрд руб., для сделок с одновременным участием нескольких оригинаторов (например, пяти региональных банков) такой порог можно определить на уровне от 800 млн руб. для каждого портфеля.
- Является ли структура должников хорошо диверсифицированной географически и демографически? Для разных классов активов такая необходимая диверсификация может носить различные характер и степень.
- Находится ли на постоянно низком уровне, без всплесков, присущая кредитам частота дефолтов, досрочных выплат и задержек?
- Достаточен ли входящий денежный поток, и способны ли обеспечивающие активы удовлетворить требования инвесторов, покрыть затраты на проведение сделки и компенсировать возможные задержки выплат и дефолты кредитов? Формирует ли входящий денежный поток дополнительную маржу — определенный буфер, дающий достаточный запас прочности?
- В случае неисполнения обязательств должниками существует ли возможность обратить взыскание на активы и использовать обеспечение в пользу владельцев ценных бумаг? Является ли это обеспечение достаточным и реализуемым?
- Являются ли активы однородными и стандартизированными с учетом процесса выдачи кредитов и документации?

Приведенные выше вопросы отображает набор критериев, позволяющих отобрать кредиты с точки зрения их **пригодности и целесообразности проведения секьюритизации.** Становится очевидным, что к секьюритизируемым активам предъявляются высокие требования, а качественный анализ и оптимизация портфеля играют критическую роль в структурировании сделки.

3. АНАЛИЗ ИСТОРИЧЕСКИХ ДАННЫХ ПОРТФЕЛЯ

Важной характеристикой портфеля является его пригодность для всесторонней оценки (оцениваемость) и прогнозируе-

мость в будущем. Четкое понимание исторического поведения активов помогает проанализировать их поведение в будущем и сделать необходимые выводы.

Основываясь на анализе исторических данных, рассчитываются статистические показатели посредством проигрывания (симулирования) различных сценариев. Тем самым удается выявить главные факторы влияния, локализовать проблемные области и оценить степень воздействия определенных обстоятельств на поведение активов.

При соединении исторических данных и смоделированного поведения активов можно сделать прогноз будущего потока платежей, используя статистические методы. Эти модели основываются на характере поведения активов и обеспечения в прошлом и нацелены на то, чтобы спрогнозировать будущую динамику важнейших показателей. Причем указанные методы исходят из предположения, что историческая частота дефолтов и неисполнения по суммам и срокам будет сохраняться в будущем. Моделируя наступление различных событий с присущей им частотой, можно с 95%-ной вероятностью прогнозировать, что будущие колебания потока платежей или будущая частота дефолтов лежат также в ограниченной области. Таким образом, поведение активов предсказывается относительно стабильно.

Знание исторических характеристик активов, а также получаемый таким образом прогноз потока платежей имеет чрезвычайно большое значение для всех сторон сделки. Помимо оригинатора и инвесторов, результаты такого анализа представляют интерес также для рейтинговых агентств и обеспечителя (Credit Enhancer) для определения вида и размера дополнительного обеспечения, а также для оценки кредитного риска портфеля. На основе сделанного прогноза организатор сделки должен определить стоимость ценных бумаг, способ их размещения и рыночную нишу. Знание и интерпретация этой информации имеет важнейшее значение для инвесторов, которые, помимо ожидаемого срока обращения, хотят оценить показатель «риск–доходность» и тем самым общую привлекательность вложения.

На практике анализ исторических показателей зачастую становится для многих банков серьезным препятствием из-за их неспособности предоставить рейтинговому агентству достоверные исторические данные об убытках и задержках исполнения, поскольку эти данные составляют основу рейтингового анализа. Критичной является также способность оригинатора доказать, что он располагает системными возможностями, чтобы аккуратно отслеживать поступления и с необходимой периодичностью представлять отчеты.

Если оригинатор не способен представить достоверную статистику для своего портфеля хотя бы за три последних года, то трудно рассчитывать на успешное проведение секьюритизации. И наоборот, знание поведения изучаемых показателей на полном экономическом цикле является неоспоримым преимуществом — оптимальным для изучения является период, в течение которого имели место экономические трудности, тем самым показатели подвергаются стрессовой проверке. Получаемые таким образом данные имеют много общего с проводимой рейтинговыми агентствами проверкой в предположении наихудшего сценария.

Для некоторых категорий активов могут потребоваться соответствующие статистические данные за последние 10 лет. Продолжительность изучаемого периода зависит от вида финансовых активов, а также от волатильности анализируемых показателей.

4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ КРИТЕРИЕВ ОТБОРА И ФОРМИРОВАНИЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОГО ПУЛА

После проверки общей пригодности финансовых активов для секьюритизации и анализа исторических показателей осуществляется оценка и отбор активов в предварительный пул для секьюритизации.

Ранее уже отмечалось, что существование некоторого потока платежей, порождаемого финансовыми активами, и его прямая связь с выплатами, получаемыми инвесторами, составляют важный конструктивный элемент секьюритизации активов.

Поэтому отбор активов и формирование пула, который будет генерировать необходимый для обслуживания ценных бумаг поток платежей, является важной фазой структурирования сделки.

Алгоритм выбора предварительного пула активов можно разделить на четыре последовательных шага:

1. Определение критериев отбора и выбор активов на их основе;

2. Проверка минимально необходимого объема;
3. Анализ договорной базы и документации;
4. Формирование предварительного пула активов.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КРИТЕРИЕВ ОТБОРА И ВЫБОР АКТИВОВ НА ИХ ОСНОВЕ

Изначально определяются целевые параметры будущего пула, в соответствии с которыми выбираются активы. Так, например, устанавливаются:

- географическое распределение/концентрация должников;
- наибольший размер долга на одного заемщика;
- требования не должны быть старше двух лет;
- минимальное число кредитов;
- минимальный размер кредита;
- максимальное отношение размера кредита к стоимости недвижимости;
- и другие параметры портфеля.

Применяя названные критерии выбора, многие банки ориентируются на определенный рейтинговыми агентствами стандартный (эталонный) пул (Benchmark pool). Например, целевые требования к пулу ипотечных активов могут быть следующие: географическая концентрация (не более 50% кредитов приходится на Москву), минимальное число кредитов в пуле (не менее 300 кредитов), размер кредитов (кредиты от 1 млн до 6.5 млн руб.), максимальное отношение размера кредита к стоимости обеспечения (LTV ratio не более 80%) и так далее.

ПРОВЕРКА МИНИМАЛЬНО НЕОБХОДИМОГО ОБЪЕМА

После задания критериев отбора в предварительный пул включаются такие кредитные требования, которые, по данным IT-системы, полностью им соответствуют. Моделируя потоки будущих платежей, выясняется, набирается ли минимально необходимый объем пула при применении заданных целевых параметров и критериев отбора кредитов (Critical Mass Test).

Если этого не происходит, то можно попытаться сделать критерии выбора менее жесткими, допустив, например, включение в пул более старых требований или увеличив процентную долю активов, приходящихся на определенный регион. Однако при этом необходимо обратить пристальное внимание на тот факт, что при указанном изменении критериев выбора в действительности может существенно измениться структура рисков, а также характеристики потока платежей по пулу активов.

АНАЛИЗ ДОГОВОРНОЙ БАЗЫ И ДОКУМЕНТАЦИИ

Если отобранные активы проходят тест на минимальный объем, то на следующем шаге можно приступить к изучению договорной документации активов. Если фактические условия договоров не соответствуют заданным критериям выбора или, например, если договоры содержат запрет на уступку требования, то такие требования (договоры) исключаются из пула активов.

ФОРМИРОВАНИЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОГО ПУЛА АКТИВОВ

На четвертом шаге повторно проводится тест на минимальный объем (Critical Mass Test). Если предварительный пул активов не проходит его, то отбор начинается заново. Ведь в процессе этого теста предварительный пул активов подвергается тщательному анализу и моделированию потока платежей и его оптимизации.

Рассмотренный выше процесс анализа и оптимизации портфеля подчеркивает его высокую важность для эффективной реализации сделок секьюритизации. В то же самое время сложность процесса и многогранность требуемой технической экспертизы и практического опыта заставляет оригинаторов до определенной степени упрощать данный этап с очевидными потерями для структуры сделки или вовсе отказаться от использования этого привлекательного инструмента фондирования.

Качественный и профессиональный подход к анализу и оптимизации портфеля способен помочь в оценке перспективы и целесообразности секьюритизации для банка-оригинатора и существенно снизить общую стоимость сделки на этапе ее реализации. Правильно организованная подготовка и проведение такого анализа позволяет значительно облегчить взаимодействие между оригинатором, организатором сделки и рейтинговыми агентствами.

Италия

Люксембург

Россия

SECURITISATION SERVICES

Высший рейтинг STRONG от S&P

ВАШ ПАРТНЕР в структурном финансировании и секьюритизации различных классов активов

- Управляющая компания
- Бухгалтерская компания
- Расчетный агент
- Анализ портфеля активов
- Представитель владельцев облигаций
- Консультирование по вопросам структурного финансирования

БОЛЕЕ 20 ЛЕТ
ОПЫТА
КАЧЕСТВА
НАДЕЖНОСТИ
РЕПУТАЦИИ

20 лет в структурном финансировании: более 260 сделок и 180 SPV в управлении, 950 агентских мандатов с общим объемом активов 280 млрд евро

15 различных классов активов: ипотечные, авто- и потребительские кредиты, кредитные карты, МСП кредиты, облигации проектного финансирования, дебиторская задолженность, NPLs и другие классы

+7 495 743-12-99
www.securitisation-services.ru

На правах рекламы