ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2016

Case studies: российский и мировой опыт секьюритизационных сделок. Лучшие практики

Сергей ОГОРОДНИКОВ,
CFA, начальник управления секьюритизации,
Кредит Европа Банк

Секьюритизация портфеля автокредитов: будущему оригинатору посвящается

В июне 2015 г. Кредит Европа Банк завершил сделку по секьюритизации портфеля автокредитов. В прошлогоднем выпуске «Энциклопедии секьюритизации» подробному анализу структуры этой сделки была посвящена отдельная статья. В новой серии я хочу описать важные практические аспекты, с которыми нам пришлось столкнуться в процессе «разработки, внедрения и эксплуатации» той же транзакции. Это позволит будущим оригинаторам использовать наши рекомендации в процессе структурирования новых выпусков.

Правильно ли оценен экономический эффект от сделки?

Банк, который впервые проводит сделку секьюритизации, как правило, преследует две цели. Во-первых, освоить инструмент. Для многих банков секьюритизация — это единственный механизм, позволяющий в средне- и долгосрочной перспективе существенно снизить стоимость заимствований для розничного бизнеса.

Вторая цель связана с экономикой самой сделки секьюритизации в текущих рыночных условиях.

По понятным причинам проводить секьюритизацию гораздо дороже и дольше, чем организовать выпуск корпоративных облигаций. Для расчета экономической целесообразности можно порекомендовать два различных подхода, причем желательно применить оба. Первый — это простое моделирование денежных потоков в двух случаях: если оригинатор не проводит секьюритизацию (очевидно, что портфель кредитов генерирует какой-то процентный доход, и он вполне понятен) и если оригинатор проводит сделку секьюритизации.

Как изменится денежный поток после завершения секьюритизации? Результаты расчета приведены в Таблице 1.

Помимо первоначальных условий, изложенных в преамбуле к таблице, я сделал следующие допущения:

Остатки по кредитам, руб.	12 000
Средневзвешенная ставка	17.00%
Стоимость фондирования	13.75%
Общий объем эмиссии облигаций, млн руб.	12 000
Транш А, % от эмиссии	65.00%
Купон транша А, %	12.75%
Издержки на эмиссию, млн руб.	51.4
Ежегодные издержки, млн руб.	15.1
Погашение кредитов в месяц	550

Таблица 1

Изменение денежного потока после завершения сделки секьюритизации

Месяцы	Сделка	1	2	3	4	5	6	7	8	9	24	25	26
Остаток ОД по портфелю, млн руб.	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000
Процентный доход от пула за месяц, млн руб.	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
Чистый доход в месяц, млн руб.	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5
Основной долг за месяц, млн руб.	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
Новая выдача в месяц, млн руб.	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
Cash flow от основного пула до секьюритизации	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**	**170**
Процентный доход от пула за месяц, млн руб.	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
Поступления от продажи транша А, млн руб.	7 800												
Издержки на эмиссию, млн руб.	-51												
Купон транша А, млн руб.	-41	-82.9	-82.9	-82.9	-82.9	-829	-82.9	-82.9	-82.9	-82.9	-82.9	-82.9	
Ежемесячные издержки, млн руб.		1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3		
Создание резерва, млн руб.	-634	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Депозитный доход от резерва на депозите, млн руб.		6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6		
Выдача новых кредитов на полученные средства, млн руб.	-7 115												
Погашение облигаций транша А, млн руб.												-7 800.0	
Продажа новых кредитов, млн руб.												7 115.0	
Возврат резерва, млн руб.												634.0	
Cash flow от пула после секьюритизации	**129**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**95**	**36**	**170**
Доход на дополнительно выданные кредиты, млн руб.	**29.6**	**59.3**	**65.2**	**71.2**	**77.1**	**83.0**	**88.9**	**94.9**	**100.8**	**100.8**	**100.8**	**0.0**	**0.0**
Разница в cash flow от пула, млн руб.	**-11**	**-16**	**-10**	**-4**	**2**	**8**	**14**	**20**	**26**	**26**	**26**	**-134**	**0**
Приведенный экономический эффект (дисконт — средняя ставка по портфелю), млн руб.			**253.2**										
Основной процентный доход от пула (дисконт — средняя ставка по портфелю), млн руб.			**702.7**										
Увеличение дохода от бизнеса			**36%**										

• Полученные от продажи старшего транша средства будут инвестироваться в новые кредиты в течение приблизительно полугода. Технически это решено за счет задания темпа роста доходности вложений полученных средств с 10% (первоначальный депозит) до 17% (ставка по кредитам) на 1% ежемесячно.

• В момент погашения облигаций модель считает, что вновь выданные кредиты будут проданы по цене остатка основного долга. Это допущение надо интерпретировать так: вновь выданные кредиты будут проданы нашей сделкой виртуально самому оригинатору вместе с основным пулом. Это вполне отражает реальность, поскольку оригинатор собирается-таки обеспечить погашение облигаций.

• В качестве ставки дисконтирования взята ставка по пулу кредитов.

Результат моделирования таков: секьюритизация позволяет заработать на треть больше при тех же первоначальных вложениях 12 млрд руб.

Очевидно, что финансовый результат очень зависит от купона старшего транша и средней ставки по кредитам. Не так очевидно, что он зависит от отношения объема старшего и младшего траншей, хотя эта зависимость носит весьма сильный характер.

В качестве альтернативного подхода для оценки целесообразности сделки секьюритизации можно предложить эмпирический метод, когда доходности по корпоративным облигациям оригинатора с доступным ему рейтингом сравниваются с доходностями имеющихся на рынке облигаций других эмитентов с целевым рейтингом планируемой эмиссии.

Этот метод позволяет предположить, сможет ли сделка выдержать прогнозируемые расходы на ее осуществление без выскакивания в красную зону.

Кто выступит инвестором в облигации старшего транша?

При отсутствии якорного инвестора, каковым на рынке ипотечных ценных бумаг является АИЖК, реализующее опционы на право продажи ему определенного объема облигаций с определенной доходностью, вопрос продажи облигаций становится одним из самых важных.

Повысить инвестиционную привлекательность бумаг можно несколькими способами. Например, сузить рамки отбора кредитов, получить второй рейтинг (что было важно в нашем случае для инвесторов-банков), правильно выбрать время выхода на рынок, когда у фондов запланированы поступления денежных средств. Но все же главный фактор успеха — как можно раньше начинать непосредственный диалог с потенциальными покупателями больших портфелей и поддерживать их интерес к инструменту периодическими звонками и консультациями.

Необходимо вовлекать потенциальных инвесторов (прежде всего крупных, из понятного всем недлинного списка традиционных покупателей инструментов с фиксированной доходностью) в обсуждение структуры бумаг, начинать с закладываемых в term sheet главных механизмов. Иначе продать облигации будет крайне трудно из-за сложности инструмента и ограниченного времени на ознакомление с ним в рамках road show.

Что касается рейтингования облигаций старшего транша, то один международный рейтинг «большой тройки» является по сути квалификационным критерием. А вот необходимость второго рейтинга сейчас неочевидна. Мы получали два рейтинга, поскольку таковы были требования ЦБ. Это позволяло банкам-инвесторам поместить наши бумаги в корзину с минимальным уровнем риска. Сейчас такого требования нет, поэтому затраты на второй рейтинг могут не окупиться, хоть и добавят инвесторам некоторой уверенности в инструменте. Это мое предположение.

Поскольку нам приходилось ежедневно переводить полученные от заемщиков средства в банк счета, мы установили ежемесячную периодичность купона, чтобы сократить срок нахождения причитающихся нам средств в банке счета. Помимо этого эффекта, ежемесячный купон еще и повышает годовую доходность инструмента (annual yield).

Однако следует помнить, что ежемесячный купон подразумевает 12 трудоемких отчетов сервисера в год. Тут важно принять решение, стоит ли ради выгоды от ежемесячного купона в три раза увеличивать работу по сопровождению.

Проблему удержания у себя денежных средств можно попытаться решить другим путем. Например, ниже будет описана схема предпоставки кредитов в рамках револьверных покупок.

Кстати, не изучен вопрос о возможности выплат ежемесячного купона при ежеквартальном отчете. Могу предположить, что механизм ежемесячного обнуления остатка на накопительном счете в банке счета вполне может быть реализован без снижения рейтинга с учетом наличия резерва, перекрывающего возможный дефицит ликвидности.

Наличие стоп-факторов

Юридические стоп-факторы. Например, предусмотрена ли в тексте кредитного договора возможность кредитора продать третьему лицу права требования по кредиту? Если этого условия в договорах нет, то возникает стоп-фактор. Продать пул, а значит и провести сделку, по-видимому, будет невозможно.

Рыночные стоп-факторы. В условиях текущей рыночной турбулентности вполне возможна такая ситуация, когда доходность по пулу выданных ранее розничных кредитов будет сравнима с текущими рыночными доходностями по старшему траншу или даже ниже их. Это означает, что обособленный пул не сможет генерировать достаточный денежный поток, чтобы расплатиться с облигационерами. В таких условиях сделка возможна только при фиксации купона на уровне ниже доходности портфеля и продаже облигаций с большим дисконтом. Это, в свою очередь, приведет к задолженности эмитента по оплате пула или относительному росту фактической пропорции младшего транша. Первое болезненно для рейтингования, второе — для экономики сделки с учетом новых коэффициентов взвешивания младших траншей.

Организационные стоп-факторы. Таковым, несомненно, будет являться отсутствие ежедневного давления на проектную команду со стороны менеджера высокого уровня на стороне оригинатора. Чем выше поддержка, тем больше шансов на успех.

Доработка IT-системы

Надо убедиться в том, что IT-система умеет списывать кредиты с баланса банка, то есть закрывать ссудные счета, к которым, скорее всего, привязаны расчеты, но при этом сохранять графики, их исполнение и просрочки в таблицах данных, а также работать с этими таблицами так, как если бы кредиты не были проданы.

Кроме того, проданные кредиты не должны уходить из коллекторских IT-модулей и учетных модулей, связанных со взаимодействием с третьими сторонами, такими, например, как Бюро кредитных историй.

Я рекомендую оригинаторам, у которых нет опыта секьюритизации, в процессе подготовки сделки (а это занимает месяцы) провести опытную продажу нескольких кредитов в какую-либо родственную компанию и понаблюдать, как кредиты снимутся с баланса банка, оставшись в системе сопровождения, как по ним пойдут платежи на счет покупателя, как будут видны в IT-системе платежные графики и просрочки, как информация попадет в коллекторам в случае просрочки и так далее. Такой эксперимент наверняка выявит необходимость каких-то доработок, которые требуют времени.

Этого времени не будет после реальной продажи большого пула в день сделки. Если проблемы будут существенными, то с учетом размеров пула кредитов (а это десятки тысяч ссуд) вручную ничего сделать не удастся, в результате процесс может выйти из-под контроля.

Кроме продажи кредитов необходимо «научить» IT-систему также и покупать их, поскольку с точки зрения регулирования покупка и выдача —это совсем не одно и то же. Дефолты неизбежны, и для поддержания качества портфеля кредиты необходимо периодически заменять на «здоровые» путем обратного выкупа. Часто кредиты приходится выкупать по просьбе коллекторских служб банка для работы в судах. Со своего баланса это делать легче.

ПОДГОТОВКА СДЕЛКИ: ЗАКЛАДЫВАЕМЫЕ МЕХАНИЗМЫ

Подготовка первой сделки секьюритизации занимает у любого банка около года, иногда больше. Начинается подготовка с разработки так называемого term sheet — документа, в котором прописаны основные механизмы запуска (эмиссии облигаций), поддержания (обслуживания облигационного займа) и закрытия сделки (погашения облигаций).

Под механизмами я понимаю систему правил и ограничений, мотивации и ролей, процедур и регламентов — словом, все то, что отвечает на вопрос о том, как вы будете структурировать сделку, чтобы она, во-первых, взлетела, во-вторых, не упала в полете, уверенно преодолев все возможные зоны турбулентности, а затем плавно приземлилась.

Я ни в коем случае не претендую на исчерпывающее описание всех возможных и даже необходимых механизмов, а просто привожу важные примеры того, какие решения мы нашли совместно с юридическим консультантом, какова была наша логика и мотивация.

Механизм включаемой по событию амортизации

Поскольку наши облигации — в отличие от ипотечных — не амортизируются, то есть не погашаются параллельно с выплатами ипотечных кредитов в пуле, то вопрос их погашения становится одним из ключевых. Поскольку у эмитента своих денег нет, то он в час X должен будет кому-то продать пул кредитов и погасить облигации.

Очевидно, что этот кто-то — оригинатор, который должен будет выкупить пул вблизи даты погашения облигаций. Но тут возникает вопрос, прежде всего у рейтинговых агентств: что если оригинатор будет не в состоянии выкупить кредиты? Это означает дефолт эмитента по облигациям?

Должен быть механизм, который позволит эту ситуацию преодолеть. Иначе очевидно, что облигации не могут получить рейтинг выше рейтинга оригинатора. Такой механизм в нашу сделку заложен, и его можно назвать включаемой по событию амортизацией.

Амортизация включается или в штатном режиме в дату последнего (23-го) купона, или по какому-то внештатному событию, представляющему угрозу для облигаций. Такие события перечислены в эмиссионной документации.

После включения режима амортизации прекращаются револьверные покупки и отток денежных средств на их проведение, а все поступающие от заемщиков средства распределяются в следующем порядке очередности:

- оплата налогов, услуг профучастников и прочие обязательные платежи;
- выплаты по купону транша А;
- 1 руб. по купону Транша Б;
- погашение основного долга транша А;
- выплата переменного купона и погашение основного долга транша Б (после полного погашения транша А).

В течение первого месяца режима амортизации, то есть когда он лишь продекларирован, но по нему еще реальных движений денег не было, оригинатор имеет эксклюзивное право выкупа всего пула. Это и есть штатный путь погашения облигаций через два года. Но если оригинатор по какой-либо причине не воспользовался этим правом, то через месяц (и дальше без ограничения по времени) наступает период, когда любой банк может купить пул по минимально необходимой для закрытия сделки цене. Она вычисляется так:

Номинал старшего транша + номинал младшего транша + накопленный купон старшего транша + накопленный купон младшего транша + издержки на закрытие минус резерв

Таким образом, мощная мотивация оригинатора выкупить пул и закрыть сделку в срок связана с двумя моментами. Во-первых, в период амортизации он не получает ничего кроме 1 руб. на облигацию до тех пор, пока не будет полностью погашен старший транш. Во-вторых, оригинатор понесет огромные потери, если кто-то иной захочет выкупить пул. Он сразу теряет резерв и отдает пул с большим дисконтом (30% и более с течением времени), поскольку пул погашается гораздо медленнее, чем старший транш, и это происходит за счет владельца младшего транша, то есть оригинатора.

Если все-таки покупателя не нашлось, то старший транш постепенно гасится, оригинатор получает тот же доход на непогашенный остаток. С учетом растущей досрочки на этой уйдет не более года.

Механизм формирования резерва

Одним из важных механизмов запуска является способ первоначального наполнения резерва. Есть лишь несколько потенциальных источников получения эмитентом необходимой суммы денежных средств.

Первый — кредит от оригинатора. Мы пошли по этому пути, когда готовили сделку по секьюритизации ипотечного портфеля в 2012 г. В целом мы считаем этот способ не самым удачным. Кредит долго согласовывался внутри банка, плюс в период погашения кредита почти не выплачивается доход по младшему траншу облигаций, что также стало большим минусом. Добавьте сюда ежемесячные выверки — и вывод ясен.

Второй способ — оригинатор покупает у эмитента облигации младшего транша с премией к номиналу. Такой способ появления кэша в системе также имеет жирный минус. В дату погашения облигаций банк получит убыток на сумму премии. Причем убыток сложно будет распределить на два года, так как в банке ежемесячно идет переоценка этого актива, и накануне погашения такая переоценка покажет цену, весьма близкую к номиналу.

Еще одним способом решения проблемы является постепенное наполнение резерва в течение первых нескольких месяцев из поступлений процентного дохода от заемщиков. При этом некий минимальный уровень резерва все равно нужно сформировать в день сделки. Для нас этот способ оказался неприемлем, так как одному из рейтинговых агентств было важно, чтобы резерв был сформирован сразу в полном объеме.

Тогда для решения этой проблемы мы предприняли попытку внедрить в сделку некий аналог кредитной линии в режиме stand-by в банке с высоким рейтингом — так называемую Liquidity Facility. Этот инструмент позволяет эмитенту привлечь нужную сумму (до 4% от суммарного объема облигаций) в случае кассового разрыва. Этот инструмент показался нам достаточно простым, но, к нашему удивлению, мы так и не смогли прийти к приемлемым договоренностям ни с одним банком.

В итоге мы согласовали с рейтинговыми агентствами нечто совсем иное, а именно модель формирования резерва за счет более поздней оплаты эмитентом части портфеля кредитов.

Согласно эмиссионной документации, в день накануне сделки оригинатор должен был продать эмитенту пул кредитов на 12.5 млрд руб. Этот объем превышал тот минимум, который был необходим для соблюдения норматива покрытия пулом кредитов объема эмиссии, но размер первоначального пула был внесен в эмиссионную документацию.

С целью наполнения резерва мы разделили пул на две части и заключили в день накануне сделки два договора уступки прав требования по кредитам. Первый на большую сумму, который был полностью оплачен эмитентом на следующий день (включая накопленный процентный доход). Второй договор на значительно меньшую сумму был оплачен не в день сделки, а через какое-то время из текущих поступлений по основному долгу.

Расчет размеров двух пулов мы делали в обратном порядке:

• Приход денежных средств в день сделки за оба транша облигаций — 12 000 млн руб. (транш А по номиналу 7800 млн руб. + транш Б по номиналу 4200 млн руб.).

• Расход денег в день сделки. Сумма резерва — 635 млн руб., остальное должно пойти на оплату большого пула вместе с накопленным процентным доходом. 12000 - 635 = 11365 млн руб.

• Объем большого пула был подогнан к сумме общей оплаты за него: 11 365 = 11 280 млн руб. основного долга + 85 млн руб. накопленного процентного дохода. Таким образом, большой пул был уступлен в день накануне сделки. В день сделки он был полностью оплачен эмитентом.

• Объем малого пула был рассчитан как разность между зарегистрированным объемом пула кредитов для продажи и тем совокупным основным долгом, который был продан в большом пуле: 12 500 - 11280 = 1 220 млн руб. основного долга. После подбора конкретного пула на эту сумму был начислен накопленный процентный доход (около 5 млн руб.). Малый пул также был продан в день накануне сделки, но оплачен позднее (примерно через два месяца), по мере поступления средств от заемщиков в счет погашения основного долга.

В Таблице 2 показано, как выглядел баланс эмитента на момент закрытия сделки.

В итоге резерв был сформирован в день сделки. Но и у этой схемы был небольшой минус, а именно задолженность эмитента на два месяца. Но плюсы перевесили.

Таблица 2
Баланс эмитента на момент закрытия сделки

Актив		Пассив	
Основной долг по кредитам	11280 + 1220 = 12500 млн руб.	Облигации класса А	7800 млн руб.
Накопленные проценты	85 + 8 = 93 млн руб.	Облигации класса Б	4200 млн руб.
Резерв	635 млн руб.	Задолженность за малый пул кредитов	1228 млн руб.
Итого	13228 млн руб.	Итого	13228 млн руб.

Механизм ежемесячной предпоставки кредитов

Требование международных рейтинговых агентств о быстром (буквально ежедневном) переводе денежных средств, собранных с заемщиков, в банк счета носит обязательный характер. Причем рейтинг банка счета не может быть ниже рейтинга, на который претендуют эмитируемые облигации.

Нам удалось найти способ сократить объем перечислений и ограничить его только получаемым процентным доходом. Полученный в погашение основной долг не перечисляется в банк счета. Это возможно только при двух условиях. Во-первых, сделка должна включать механизм револьверного пополнения совокупного остатка долга по портфелю. Во-вторых, у оригинатора должен быть некоторый запас кредитов на пополнение пула.

Идея проста: пополнение пула происходит не в конце отчетного периода, не по факту поступившего в погашение основного долга, а на месяц вперед. То есть мы оцениваем, какая сумма основного долга придет в предстоящем месяце, и в любой день до окончания текущего месяца проводим дополнительную уступку прав требования.

Таким образом мы создаем ситуацию постоянной задолженности эмитента перед оригинатором по купленным кредитам, которая при погашении в следующую купонную дату тут же возобновляется очередной предпоставкой месячного объема и так далее.

Механизмы сокращения сроков подготовки эмиссии

Подготовка сделки секьюритизации занимает весьма длительный период. Чаще всего это продиктовано внутренними причинами, но есть и внешние факторы. Поэтому следует упомянуть о том, каким способом нам удалось сократить сроки подготовки эмиссии.

Государственная регистрация облигаций длится не меньше месяца, а при наличии замечаний к пакету документов может занять и больше времени.

Очевидно, что при подаче документов на государственную регистрацию облигаций необходимо знать параметры распределения общей эмиссии на старший и младший транши, поскольку они регистрируются отдельно. Также очевидно, что это распределение должно быть согласовано с рейтинговыми агентствами, поскольку транширование является для них основным инструментом смягчения рисков портфеля и структуры сделки. Иными словами, если не будет соблюдена пропорция траншей, старший транш не сможет получить необходимый рейтинг.

Однако можно попытаться подать документы раньше, в момент, когда у рейтинговых агентств будет сформировано не окончательное, а оценочное суждение о необходимом размере младшего транша.

Так, мы определили, что соотношение «70% старший и 30% младший» близко к необходимому, и подали документы на регистрацию облигаций в такой пропорции.

Пока шла регистрация, рейтинговые агентства продолжали анализировать риски, и необходимая для получения рейтинга пропорция могла быть скорректирована в любую сторону.

• Пропорция могла улучшиться, то есть требование к доле младшего транша в общем объеме эмиссии могло сократиться. В этой ситуации оригинатор имеет право разместить младший транш не полностью, а лишь в объеме, необходимом для соблюдения окончательной пропорции.

• Пропорция могла ухудшиться, то есть требование к доле младшего транша могло увеличиться. В этом случае оригинатор обязан разместить старший транш не полно-

стью, а только ту его часть, которая не повлечет снижение доли младшего транша ниже окончательно установленного уровня.

Таким образом, путем сокращения фактического размещения одного из траншей оригинатор всегда может добиться необходимой пропорции.

Кстати, по факту мы не угадали и размещали старший транш не полностью.

Кроме того, при подаче документов на регистрацию есть возможность выносить в переменную часть те вопросы, решение по которым еще не принято — например, срок размещения облигаций или фиксированную ставку купона на весь срок размещения. В эмиссионной документации прописываются все варианты, и на оригинатора накладываются обязательства официально раскрыть итоговые параметры в определенный день до сделки.

СЕРВИСИНГ

Сделка успешно закрыта. Первый день (если буквально, то ночь) очень важен — он выносит вердикт IT-системе. Если все кредиты ушли с баланса, но платежи по ним, во-первых, собраны и, во-вторых, перечислены на счет эмитента без сложностей, если коллекторский модуль видит уступленные эмитенту кредиты с просрочкой, то вы справились с IT-задачей. Об этом я уже говорил выше.

Сопровождение (сервисинг) является не менее важной и трудоемкой задачей, чем подготовка и проведение самой эмиссии. Следует разделить сопровождение на две части — сбор платежей и распределение платежей.

Сбор платежей ведет сервисный агент (как правило, оригинатор сделки) в рамках стандартных процедур взаимодействия с заемщиками. Причем это касается не только обработки поступающих платежей, но и работы с просрочкой.

Главной особенностью работы с секьюритизированным портфелем является наличие отчета сервисера, который систематизирует в едином носителе информацию по портфелю, хранящуюся в самых разных модулях IT-системы.

Рекомендую посмотреть наш отчет сервисера. Он доступен на сайте эмитента. Его дизайн и содержание отвечают следующим условиям:

- Удовлетворение требований всех заинтересованных лиц к набору содержащейся в отчете информации.
- Принцип одного файла. Вся информация по портфелю собрана в одном файле.
- Принцип продолжения истории. В листе отчета Loan Level хранятся данные обо всех погашенных кредитах. В аналитической части отчета доступна информация по текущему отчетному месяцу и по всем предыдущим месяцам после эмиссии.

В распределении платежей главную скрипку играет расчетный агент (в нашем случае — Citi Bank, London). Он получает отчет сервисера, а также отчет об издержках, который готовит бухгалтерская организация, и в соответствии с зафиксированными в эмиссионной документации правилами и приоритетами (так называемыми «водопадами») предписывает распределение полученных средств среди профучастников, оказывающих разного рода услуги, и среди владельцев облигаций. Результат вычислений он формирует также в виде отчета, доступного на сайте эмитента.

Общий результат учетно-расчетной деятельности всей команды сопровождения отражается в бухгалтерском отчете эмитента.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Секьюритизация — сложная, долгая и дорогая сделка. Однако понятный и хорошо рассчитываемый риск большого пула розничных кредитов, схожесть структурирования, использование всех видов кредитной поддержки на фоне успешно развивающегося правового поля помогут облигациям старших траншей с каждой новой сделкой смотреться все более и более универсально.

Кроме того, облигациям, рожденным в процессе секьюритизации, присущи значительная независимость от будущего состояния и поведения бенефициара и достойный рейтинг. На мой взгляд, это единственный инструмент для средних по размеру банков, позволяющий им войти в высшую лигу заемщиков. Особенности и качество этого сегмента рынка обязательно будут признаны, а значит появится и ликвидность, ведь во всем мире масштабы рынка секьюритизации огромны.