

ПУБЛИЧНАЯ МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ИПОТЕЧНЫХ СЕРТИФИКАТОВ УЧАСТИЯ

Настоящий материал представляет собой публичную версию «Методики определения рейтинга кредитоспособности ипотечных сертификатов участия» в редакции, утвержденной Методическим комитетом рейтингового агентства АК&М 30.10.2015г. (Протокол №18/15).

1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Кредитный рейтинг выпуска ипотечных сертификатов участия представляет собой мнение рейтингового агентства о способности управляющего ипотечным покрытием обеспечить своевременно и в полном объеме исполнение обязательств перед владельцами ипотечных сертификатов участия, вытекающих из условий правила доверительного управления ипотечным покрытием. Уровень рейтинговой оценки отражает стабильность чистого денежного потока по ипотечному покрытию и его возможность покрывать денежные обязательства по выпуску. Рейтинг учитывает своевременное и полное получение процентов и возврат суммы основного долга по кредитным договорам и договорам займа с минимальным уровнем потерь в ипотечном покрытии. При этом в состав ипотечного покрытия могут входить требования, обеспеченные залогом как жилой, так и коммерческой недвижимости.

Мнение о кредитоспособности ипотечных бумаг ценных бумаг выражается посредством использования рейтинговой шкалы, которая представляет собой систему ранжирования, выраженную в буквенно-символьных сочетаниях.

Рейтинг кредитоспособности АК&М присваивается по национальной шкале, что подразумевает определение кредитного рейтинга ИСУ (объекта рейтингования) на внутреннем рынке.

Рейтинг ИСУ носит долгосрочный характер и отражает уровень кредитоспособности ценных бумаг на весь период их обращения (вплоть до полного погашения, в т.ч. с учетом времени на реализацию имущества, оставшегося на балансе ипотечного покрытия после завершения срока доверительного управления этим покрытием).

Рейтинг кредитоспособности отражает мнение аналитиков Рейтингового агентства «АК&М» о кредитоспособности ипотечных ценных бумаг на дату его присвоения. После присвоения рейтинга на регулярной основе проводится

мониторинг информации об управляющей компании и процессе исполнения ею своих обязательств, финансовом состоянии заемщиков (залогодателей), оценочной (рыночной) стоимости объектов залога и других факторов, определяющих качество процесса обслуживания и уровень кредитоспособности ИСУ. После получения данных о существенном изменении указанных факторов, рейтинг кредитоспособности может быть изменен в ту или иную сторону, либо отозван в случае недоступности необходимой для анализа информации.

2. МЕТОДОЛОГИЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Методология представлена в виде общих подожений алгоритма определения рейтинга кредитоспособности ипотечных сертификатов участия и основных показателей и критериев, используемых в процессе рейтингового анализа.

Методология определения рейтинга кредитоспособности ИСУ основывается на анализе формализуемых и неформализуемых показателей (факторов), оказывающих влияние на возможности доверительного управляющего выполнять свои обязательства перед владельцами ипотечных ценных бумаг. Часть анализируемых показателей объединены в группы факторов. Анализ группы факторов позволяет оценить риски, связанные с тем или иным аспектом управления ипотечным покрытием. Оценка рисков группы факторов основывается на анализе критериев кредитоспособности, входящих в данную группу факторов. Результатом анализа является определение интегрального уровня (показателя) кредитоспособности ИСУ.

Кредитный рейтинг ИСУ присваивается на основании значения интегрального показателя кредитоспособности в соответствии с национальной рейтинговой шкалой. Интегральный показатель кредитоспособности оценивается на основании значений обобщенных и частных показателей всех используемых в данной методике групп факторов, с учетом степени их влияния на общую кредитоспособность.

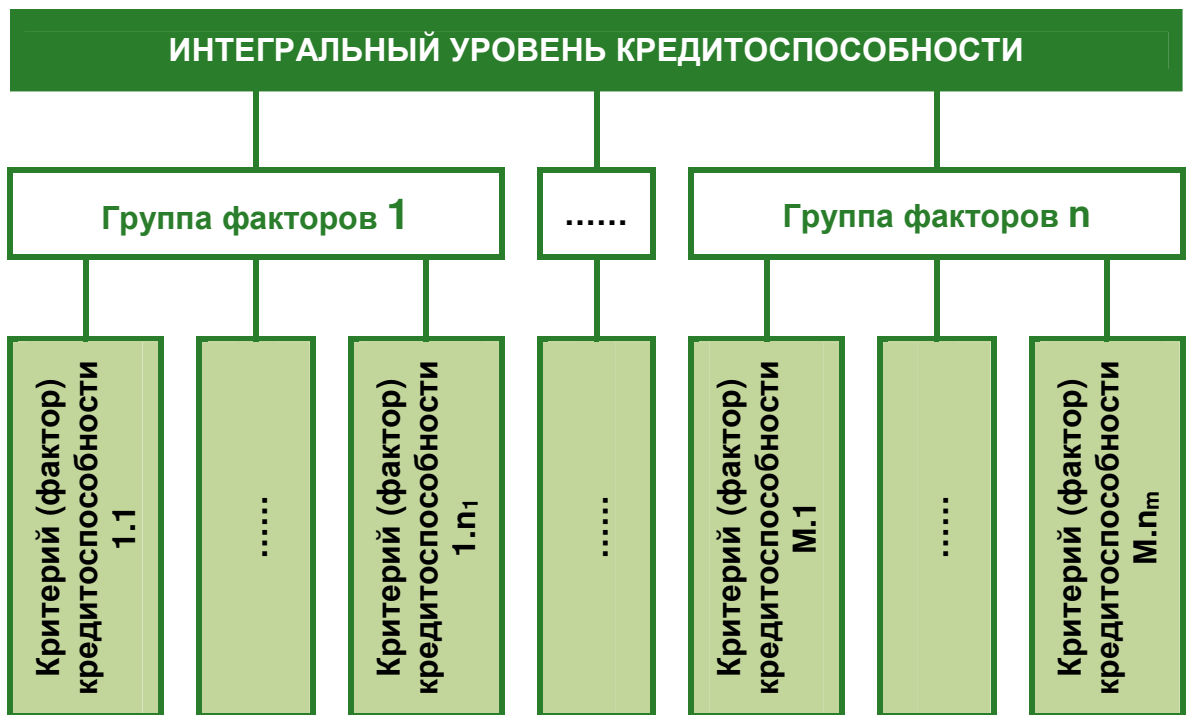
Рейтинговый балл (ранг рейтинга) критериев кредитоспособности, которые поддаются численному (статистическому) анализу, оценивается на основании их значений с учетом пороговых значений и оценочной шкалы. Рейтинговый балл неформализуемых критериев кредитоспособности оценивается экспертным путем на основании анализа их воздействия на кредитный рейтинг ИСУ и соответствующих экспертных суждений аналитика. Значения рейтинговых баллов (рангов рейтинга) количественных и качественных критериев (факторов), а также интегрального уровня кредитоспособности должны находиться в диапазоне от 0 (нуля) до 11 (одиннадцати).

Рейтинг кредитоспособности ИСУ определяется в следующем порядке:

- анализируются параметры выдачи ИСУ, деятельность управляющего ипотечным покрытием, рассчитываются все основные финансовые показатели и выявляются основные плюсы и минусы финансового инструмента на основе качественного анализа;
- определяются рейтинговые баллы (ранги рейтинга) критериев кредитоспособности с учетом пороговых значений и оценочной шкалы;

- определяются рейтинговые баллы (ранги рейтинга) групп факторов кредитоспособности, на основании значений рейтинговых баллов, входящих в данную группу критериев кредитоспособности;
- определяется интегральный уровень кредитоспособности на основании значений рейтинговых баллов всех рассматриваемых в данной методике групп факторов;
- аналитик дополняет полученную оценку в виде интегрального уровня кредитоспособности, учитывая факторы, которые не были приняты во внимание ранее, а также «стоп-факторы» (триггеры), ограничивающие уровень кредитоспособности ценных бумаг независимо от значения интегрального показателя. По результатам работы определяется предварительный рейтинг ИСУ и готовится рейтинговый отчет.
- членами Рейтингового комитета изучается рейтинговый отчет и заслушивается доклад аналитика. По результатам коллегиально определяется рейтинг кредитоспособности ИСУ в соответствии с национальной рейтинговой шкалой.

Структуру интегрального уровня кредитоспособности можно представить в виде нижеприведенной блок-схемы.



Значения интегрального показателя кредитоспособности ПК_и определяется по зависимости

$$ПК_{и} = \sum ПК_{оj} * л_j,$$

где $ПК_{oj}$ - значение обобщенного показателя кредитоспособности по j -й группе факторов ($1 \leq j \leq M$);

λ_j – весовой коэффициент j -го обобщенного показателя, $\sum \lambda_j = 1,0$;

M – количество рассматриваемых групп факторов.

Значение обобщенного показателя кредитоспособности $ПК_o$ по каждой группе факторов определяется по формуле, аналогичной вышеприведенной, где суммирование ведется по балльным оценкам (рангам рейтинга) частных показателей с соответствующими им весовыми коэффициентами.

Степень влияния того или иного фактора (балльная оценка в виде ранга рейтинга) на уровень кредитоспособности ИСУ определяется соответствующим критериальным правилом. Критериальное правило в общем случае представляет собой непрерывную зависимость балльной оценки от значения самого показателя (фактора) и ряда калибровочных параметров. Для факторов качественного характера критериальные правила реализованы в виде интерактивных алгоритмов генерирования балльных оценок с учетом экспертных суждений аналитика.

3. КРИТЕРИИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ИСУ

При определении рейтинга кредитоспособности ипотечных сертификатов участия необходимо оценить текущие и долгосрочные возможности заемщиков по ипотечным кредитам по полному и своевременному исполнению своих обязательств, вытекающих из требований, входящих в состав ипотечного покрытия. Для решения данной задачи проводится анализ значительного объема информации, включающей как количественные, так и качественные характеристики процесса обслуживания и обращения ипотечных ценных бумаг, а также анализ тенденций и перспектив развития.

При определении рейтинга кредитоспособности ИСУ проводится анализ данных на текущую дату, а также прогнозных оценок по основным факторам (показателям) вплоть до момента погашения ипотечных ценных бумаг. Источником информации являются как данные, полученные от управляющего ипотечным покрытием (стандартизованные формы отчетности, сведения о компаниях-заемщиках, информация об объектах недвижимости, являющихся предметом залога, данные о просроченной задолженности по ипотечным кредитным договорам и т.д.), так и информация, полученная из других источников, которые признаны достоверными (данные Росстата, ЦБ РФ, ММВБ, сообщения средств массовой информации, информация с сайта управляющей компании и т.д.).

В целях оптимизации анализа все рассматриваемые в данной методике частные показатели кредитоспособности объединены в группы факторов, что также

находит отражение в структуре отражения информации в рейтинговом (аналитическом) отчете:

- СТРУКТУРИРОВАНИЕ СДЕЛКИ (ПАРАМЕТРЫ ВЫДАЧИ ИСУ);
- ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПО ЗАКЛАДНЫМ (КРЕДИТНЫМ ДОГОВОРАМ);
- КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО ИПОТЕЧНЫХ ЗАЕМЩИКОВ;
- ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩИЕ ВЫПОЛНЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ, ВХОДЯЩИХ В СОСТАВ ИПОТЕЧНОГО ПОКРЫТИЯ, УРОВЕНЬ ОЖИДАЕМЫХ ПОТЕРЬ И ДОХОДНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Параметры выпуска (выдачи) ИСУ

В рамках данной группы факторов рассматриваются следующие показатели:

- оригинатор (оригинаторы) выдачи ИСУ – первоначальные владельцы закладных на имущество, составляющее ипотечное покрытие (ИП);
- организатор выпуска – компания, выдавшая ИСУ и осуществляющая доверительное управление ипотечным покрытием;
- специальный депозитарий и регистратор по сопровождению ИСУ;
- сервисный агент сопровождению ипотечных жилищных кредитов (при включении требований по ипотечным жилищным кредитам в состав ипотечного покрытия ИСУ и в случае, если исполнение функций сервисного агента не возложено на банк-оригинатор);
- расчетный банк – кредитная организация, на корреспондентский счет которой поступают финансовые средства во исполнение требований, входящих в состав ипотечного покрытия;
- страхование рисков потери имущества, являющегося залоговым обеспечением по сделке;
- количество заемщиков по ипотечным кредитам, входящим в состав ипотечного покрытия;
- срок действия договора доверительного управления ипотечным покрытием;
- уровень просроченных платежей по ипотечным кредитам;
- уровень вознаграждения управляющему ипотечным покрытием, специальному депозитарию и регистратору, осуществляющему ведение реестра владельцев ИСУ;
- уровень расходов (затрат), связанные с управлением ипотечным покрытием;
- концентрация ипотечного покрытия на крупнейшем заемщике;
- связанность (аффилированность) сторон.

Характеристики ипотечного покрытия

Оценка ипотечного покрытия ИСУ осуществляется на основе рассмотрения его основных структурных элементов: (i) требований по ипотеке, обеспеченных залогом коммерческой недвижимости; (ii) требований по ипотечным жилищным кредитам; (iii) ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих долю в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие.

Центральное место в оценке качества ипотечного покрытия занимает анализ объектов залога, являющихся обеспечением по выполнению обязательств, требования по которым составляют данное ипотечное покрытие. При этом особое внимание уделяется объектам коммерческой недвижимости, отличающимся наибольшим функциональным разнообразием и повышенной ценовой волатильностью.

В группу факторов объединены следующие показатели:

- техническое состояние объектов, являющихся предметом залога;
- ликвидность объектов, являющихся предметом залога;
- степень диверсификации объектов по типу недвижимости и местоположению;
- соотношение суммы требований по закладной (кредитному договору, договору займа) к рыночной стоимости залога LTV;
- стоимость возмещения (отношение цены реализации к рыночной стоимости заложенного имущества).

Кредитоспособность заемщиков

Анализ кредитоспособности заемщиков направлен на оценку вероятности дефолта, который является одним из определяющих факторов при расчете уровня потерь по ипотечному покрытию, а также потенциальной доходности ценных бумаг к погашению.

Оценка кредитоспособности осуществляется на основе «Методики присвоения рейтинга кредитоспособности предприятий (эмитентов) и финансовых активов» РА АК&М.

В соответствии с указанной методикой при определении кредитоспособности предприятия (компании) используются следующие основные группы факторов и показатели.

1. Уровень долговой нагрузки и качество долга.
 - 1.1. Отношение денежных потоков к объему обязательств
 - 1.2. Отношение прибыли до уплаты налогов и процентов к размеру процентных платежей

- 1.3. Коэффициент финансовой независимости.
 - 1.4. Структура долга
 - 1.5. Коэффициенты абсолютной и текущей ликвидности
 - 1.6. Доли просроченных и обеспеченных обязательств в структуре долга
 - 1.7. Расходы на обслуживания долга
 - 1.8. График платежей по кредитам и займам
2. Финансы и финансовые риски
- 2.1. Рентабельность продаж
 - 2.2. Рентабельность активов
 - 2.3. Отношение дебиторской и кредиторской задолженностей
 - 2.4. Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности
 - 2.5. Валютные риски
 - 2.6. Зависимость от макроэкономической ситуации
3. Динамизм развития, производственные, рыночные и организационные риски
- 3.1. Темпы роста собственного капитала, выручки и чистой прибыли
 - 3.2. Износ производственных мощностей
 - 3.3. Диверсификация поставщиков и потребителей, продукции или услуг.
 - 3.4. Регулирование в отрасли
 - 3.5. Спрос на продукцию (услуги)
 - 3.6. Уровень конкуренции и устойчивость на рынке сбыта
 - 3.7. Экспортный потенциал
 - 3.8. Контроль над предприятием.

В отдельных случаях для оценки кредитоспособности корпоративных заемщиков может использоваться «Методика определения рейтинга кредитоспособности компаний проектного финансирования».

Денежные потоки и уровень возможных потерь

В рамках данной группы факторов рассматриваются следующие показатели кредитоспособности:

- среднеквартальное (среднегодовое) отношение чистого денежного потока к платежам, связанным с обслуживанием ипотечных кредитов (основной долг и проценты);
- отношение денежного потока от операционной деятельности к остатку общей задолженности по ипотечным кредитам;
- прогнозируемая доходность ценных бумаг к погашению с учетом уровня потерь по ипотечному покрытию, определяемого как соотношение

«гарантированных» потерь к размеру ипотечного пула (остатку требований по уплате процентов и основного долга).

4. ПРИСВОЕНИЕ РЕЙТИНГА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Рейтинг кредитоспособности ипотечным сертификатам участия присваивается на основании коллегиального решения по итогам заседания Рейтингового комитета, в соответствии с национальной рейтинговой шкалой.

По итогам проведенного анализа ведущий аналитик готовит аналитический отчет и рекомендации о присвоении ИСУ рейтинга кредитоспособности на основании значения интегрального уровня кредитоспособности, которые выносятся на рассмотрение Рейтингового комитета.

Окончательное решение о присвоении рейтинга кредитоспособности принимается Рейтинговым комитетом на основании аналитического отчета, рекомендаций ведущего аналитика и собственного мнения членов Рейтингового комитета.

Решение о присвоении рейтинга кредитоспособности сообщается Заказчику. Заказчику передается аналитический отчет, который содержит все оценки, заключения и выводы, на основании которых принято решение о присвоении рейтинговой категории, и пресс-релиз о присвоении рейтинга, в котором содержится краткий финансово-экономический анализ основных факторов, определяющих уровень кредитного рейтинга ИСУ, указываются преимущества финансового инструмента и факторы риска. В случае согласия заказчика на разглашение информации о присвоенном рейтинге пресс-релиз распространяется в СМИ и среди инвесторов.

5. РЕЙТИНГОВАЯ ШКАЛА КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Рейтинговая шкала кредитоспособности АК&М состоит из четырех рейтинговых классов, которые характеризуют различные степени кредитоспособности.

Классы рейтингов

Класс рейтинга	Характеристика
Класс А	Высокая степень кредитоспособности
Класс В	Удовлетворительная степень кредитоспособности
Класс С	Низкая степень кредитоспособности
Класс D	Неудовлетворительная степень кредитоспособности

Каждый из классов (кроме D) разделяется на несколько подклассов, обозначаемых индексами «++», «+», «».

Подкласс рейтинга	Характеристика	Уровень риска
A++	Максимально высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств минимальный
A+	Очень высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств незначительный
A	Высокая степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств низкий, вероятность реструктуризации долга или его части минимальна
B++	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск несвоевременного выполнения обязательств невысокий, вероятность реструктуризации долга или его части незначительна
B+	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга низкий
B	Удовлетворительная степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга невысокий
C++	Низкая степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга значителен
C+	Низкая степень кредитоспособности	Риск полной или частичной реструктуризации долга высок
C	Низкая степень кредитоспособности	Риск невозврата долга чрезвычайно высок
D	Неудовлетворительная степень кредитоспособности	Дефолт

По всем рейтинговым подклассам (кроме D) АК&М устанавливает прогнозы, выражающие мнение Агентства относительно возможности изменения степени кредитоспособности на среднесрочном горизонте. Прогноз может быть позитивным, стабильным и негативным.

В рамках рейтинговых подклассов Агентство может использовать по три дополнительных подуровня, обозначаемые как 1, 2 и 3. При этом первый подуровень в каждом подклассе считается наивысшим.

Прогноз по рейтингу и подуровень в рамках соответствующего подкласса являются независимыми друг от друга рейтинговыми категориями.

Шкала кредитоспособности применяется при оценке кредитоспособности финансовых учреждений, компаний, предприятий, регионов, а также при присвоении рейтингов ценных бумаг.

Рейтинговые оценки и исследования представляют собой и должны рассматриваться исключительно в качестве изложения мнения Исполнителя и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

При вынесении суждения ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М» полагается на информацию из надежных, по его мнению, источников, однако агентство не проводит всестороннюю проверку исходных данных и снимает с себя ответственность в случае обнаружения недостоверности исходных данных.

ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с использованием информации сайта.