

Никита БОРЗОВ,
эксперт группы рейтингов структурированных финансовых инструментов, АКРА

Как возродить рынок многотраншевой секьюритизации в России

Многотраншевая модель секьюритизации распространена в большинстве развитых экономик мира. Вот и в России этот рынок успешно развивался более десяти лет, в его практике насчитывается свыше 100 сделок с широкой палитрой активов, а платформа ипотечной секьюритизации АИЖК была одной из наиболее развитых моделей многотраншевой секьюритизации в мире. Тем не менее ввиду различных факторов, в том числе регуляторных изменений, а также вследствие усиления санкционного режима объем инструментов структурированного финансирования в России значительно сократился. При этом многотраншевая секьюритизация является одним из уникальных источников негосударственных «длинных» ценных бумаг, а возможность транширования — ключевым индикатором развития финансового рынка. Учитывая многостороннее положительное влияние многотраншевой секьюритизации на экономику, необходимо возобновить эти лучшие практики в России.

Для возрождения рынка секьюритизации в России потребуется создание необходимых условий для всех банков-оригинаторов. Это позволит развивать кредитование в региональных банках, расширять географию кредитных портфелей и укреплять конкуренцию в банковском секторе. Расширение использования модели классической секьюритизации, хорошо зарекомендовавшей себя в России и за рубежом, существенно увеличит объем выпуска долгосрочных финансовых инструментов и будет способствовать снижению ставки кредитования в различных классах активов, что, в свою очередь, сделает кредитные продукты доступными для более широкого круга заемщиков. Детальный анализ риск-профиля задолженности обеспечит высокое кредитное качество эмиссий, расширит палитру инвесторов, снизит нагрузку на государственный бюджет и зависимость от государственных и квазигосударственных гарантий.

Преимущества многотрашевой секьюритизации очевидны, но чтобы возродить

ее, необходимо объединить усилия всем участникам рынка. В октябре 2019 года АКРА представило проект «Прорыв», и мы уверены, что он способен перезагрузить российский рынок секьюритизации. Суть проекта можно свести к трем блокам.

БЛОК 1. СОКРАЩЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ ИЗДЕРЖЕК НА ПОДГОТОВКУ СДЕЛКИ

Ни для кого не секрет, что сделка секьюритизации — это достаточно дорогой высокотехнологичный проект, основные издержки которого связаны с необходимостью перестройки и оптимизации внутренних IT-систем банка, а также с привлечением опорных центров финансовой и юридической экспертизы. Для любого банка-оригинатора первые сделки на стадии создания собственной платформы секьюритизации — наиболее ресурсоемкие и затратные. Именно на этой стадии мы и предлагаем предоставить им поддержку. Проект «Прорыв» предполагает значительное сокращение расходов для банка-оригинатора за счет снижения базовой стоимости услуг основных участников транзакции. Инициативу уже поддержали ведущие российские и зарубежные юридические фирмы, а также компании, выполняющие функции ключевых контрагентов по сделке секьюритизации, включая управляющие компании и бухгалтерские организации. Благодаря проекту банки-оригинаторы получат возможность снизить транзакционные расходы на рейтинговые услуги и инфраструктуру, юридические услуги, услуги организаторов, а новые участники смогут создать свои собственные платформы секьюритизации.

БЛОК 2. ВОЗМОЖНОСТЬ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ ШИРОКОЙ ПАЛИТРЕ ИНСТРУМЕНТОВ МНОГОТРАНШЕВОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Со своей стороны мы предлагаем участникам рынка детально проработанную и протестированную многокомпонентную платформу (коробочное решение) для создания инфраструктуры по выпуску многотраншевых облигаций. Проект «Прорыв» предполагает использование участниками рынка во всех субъектах Российской Федерации экспертизы, методологической базы и аналитического инструментария АКРА. Существующие методологии Агентства позволяют присваивать рейтинги различным видам транзакций, включая сделки секьюритизации ипотеки, задолженности субъектов МСП, автокредитов, необеспеченных потребительских кредитов, кредитных карт, простые переупаковки (repacks), сделки секьюритизации портфелей проектного финансирования, крупных долговых обязательств (CLO) и так далее. Рейтинговая платформа АКРА, прошедшая валидацию с использованием как отечественной, так и европейской статистики, дает возможность оценить кредитное качество структурированных продуктов различной степени сложности и географии выпусков.

> УЧИТЫВАЯ МНОГОСТОРОННЕЕ ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ ВЛИЯНИЕ МНОГОТРАНШЕВОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ НА ЭКОНОМИКУ, НЕОБХОДИМО ВОЗОБНОВИТЬ ЭТИ ЛУЧШИЕ ПРАКТИКИ В РОССИИ

Все рейтинги инструментов секьюритизации присваиваются по национальной шкале сектора структурированного финансирования с использованием индикатора (.sf). Решение использовать индикатор (.sf) было принято в фарватере усилий Банка России, направленных на получение и поддержание высокой оценки теста Базельского комитета, так как использование индикатора (.sf) соответствует установкам и рекомендациям Базеля III. Такой подход соответствует общей мировой регуляторной практике, применяемой в обязательном порядке всеми международными рейтинговыми агентствами с 2010 года, а также недавним решениям Банка России, утвердившим использование (.sf) для регуляторных целей.

БЛОК 3. СОКРАЩЕНИЕ ВРЕМЕННЫХ ЗАТРАТ НА ПОДГОТОВКУ СДЕЛКИ

Опыт АКРА показывает, что при грамотном профессиональном подходе средний срок подготовки первой сделки для мотивированного банка-оригинатора составляет от четырех до пяти месяцев с тенденцией к снижению в каждой последующей транзакции. Однако в силу объективных причин, связанных с перестройкой внутренних процессов банка и необходимостью детального анализа различных аспектов сделки, указанный срок может увеличиваться вплоть до одного года. Проект «Прорыв» позволяет существенно сократить временные затраты на подготовку сделки благодаря:

- разработанным стандартным базовым условиям (termsheet) сделок и типовым формам транзакционных документов. Использование документации, прошедшей предварительную проверку и согласование ключевыми участниками сделки, позволит сократить время на анализ юридических аспектов сделки, который занимает значительную часть рейтингового процесса;
- предоставлению онлайн-доступа к модели ГРАСП, используемой АКРА для оценки рисков в многотраншевой секьюритизации, в результате чего банк-оригинатор или организатор сделки на самых ранних этапах подготовки сделки смогут самостоятельно определить пороговые значения уровней защиты (субординации) облигаций, необходимые для достижения целевых уровней рейтингов.

Мы призываем всех участников рынка — банки, институты развития, юридические компании, другие рейтинговые агентства — присоединиться к проекту «Прорыв» и воспринимать его не как проект одного игрока, а как общую платформу для реализации на российском рынке лучших мировых практик и возрождения рынка многотраншевой секьюритизации.