ABS CMBS RMBS

Рынок секьюритизации альтернативных классов активов

СОВКОМБАНК
КИБ

Видим картину целиком

Секьюритизация от Совкомбанка

Организатор лучшей сделки секьюритизации 2025 года

по версии Cbonds Awards

Реклама
ПАО «Совкомбанк», генеральная лицензия №963
https://cbonds.ru/awards/?ysclid=mm8yh18rp8302335201

Ксения ПОЛЯКОВА,
директор, управление секьюритизации и инвестиционных решений,
ПАО «Совкомбанк»

«СФО Совком Взыскание»: первая публичная NPL-секьюритизация в России

В марте 2026 г. ПАО «Совкомбанк» организовал размещение биржевого выпуска облигаций, обеспеченных портфелем просроченной задолженности, общим объемом 1 млрд руб. Сделка стала первой в России NPL-секьюритизацией, размещенной на бирже по открытой подписке с привлечением рыночного спроса. Появление подобных инструментов отражает растущий интерес участников финансового рынка к секьюритизации проблемных активов и расширению инструментов управления просроченной задолженностью.

РАЗВИТИЕ РЫНКА NPL-СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

В последние годы наблюдается устойчивый рост интереса к секьюритизации, включая секьюритизацию просроченной задолженности (non-performing loans, NPL). С момента проведения первой сделки в данном сегменте прошло почти восемь лет, и за это время подобные выпуски были организованы рядом оригинаторов рынка проблемной задолженности. Развитию направления способствуют как рыночная конъюнктура, так и действующий регуляторный режим.

По оценкам Банка России и отраслевых аналитиков, объем проблемных кредитов населения в России по итогам 2025 г. превысил **2.4 трлн руб.** В сегменте необеспеченного потребительского кредитования доля проблемных ссуд к началу 2026 г. выросла примерно до **13%** против **9%** годом ранее.

Одновременно увеличиваются объемы вторичного рынка проблемной задолженности. По данным отраслевых объединений, объем портфелей про-

сроченной задолженности микрофинансовых организаций, приобретенных коллекторскими агентствами в 2025 г., составил около **110–115 млрд руб.**, что стало максимальным значением за последние несколько лет.

Такая динамика во многом обусловлена сочетанием высоких процентных ставок по кредитам и займам с более медленным ростом доходов населения на фоне сохраняющейся инфляции. В условиях действующих макропруденциальных ограничений банки, микрофинансовые организации и профессиональные коллекторские агентства все активнее ищут инструменты для эффективного управления проблемной задолженностью. Одним из таких инструментов становится секьюритизация.

ОСОБЕННОСТИ СДЕЛКИ «СФО СОВКОМ ВЗЫСКАНИЕ»

Ключевыми преимуществами секьюритизации являются разгрузка капитала, привлечение фондирования, диверсификация источников финансирования, а также распределение рисков между участниками сделки.

Первая секьюритизация просроченной задолженности в России была реализована в 2018 г., когда ООО «СФО Инвест-Кредит Финанс» выпустило облигации на сумму 500 млн руб. сроком на один год. В последующие годы был реализован ряд выпусков, обеспеченных портфелями проблемных кредитов, однако большинство из них размещалось внебиржевым способом среди ограниченного круга инвесторов.

Отличительной особенностью сделки ООО «СФО Совком Взыскание» стало размещение облигаций на бирже по открытой подписке.

Структура сделки предусматривает уступку Совкомбанком портфеля просроченных потребительских кредитов специализированному финансовому обществу — ООО «СФО Совком Взыскание» — с последующим выпуском обеспеченных облигаций.

Объем выпуска составил **1 млрд руб.**, срок обращения — четыре года. При этом эмитент обладает правом досрочного погашения облигаций с даты начала амортизации, т. е. через два года после размещения.

Наличие револьверного периода позволяет поддерживать фиксированный номинал облигаций, что обеспечивает инвесторам более высокую доходность при расчетном эффективном сроке около **1.8 г. (дюрация)**. Купонная ставка установлена на фиксированном уровне с учетом рыночного спроса и сопоставима

Рисунок 1. Схема сделки «СФО Совком Взыскание»

КЛЮЧЕВЫЕ УЧАСТНИКИ

Оригинатор, Сервисный агент, Расчетный агент, Банк залогового счета	ПАО «Совкомбанк»
Эмитент	ООО «СФО Совком Взыскание»
Администратор СФО	АО «Контрада Капитал»
ПВО	ООО «Л Си Пи Инвестор Сервисез»

с доходностью корпоративных облигаций эмитентов второго эшелона при значительно более высоком уровне кредитной поддержки.

МЕХАНИЗМЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

Для защиты интересов инвесторов структура сделки предусматривает несколько механизмов кредитного усиления.

В частности, используется **пятикратное залоговое переобеспечение:** денежные поступления по портфелю регулярно аккумулируются на залоговом счете, открытом в Совкомбанке. Дополнительную защиту обеспечивает **субординированная кредитная линия в размере 20 % от номинального объема выпуска, посредством которой Совкомбанк принимает на себя риски убытков по сделке (first loss).**

Выпуск облигаций не имеет кредитного рейтинга, поскольку на текущий момент рейтинговые агентства не разработали специализированной методологии для оценки подобных инструментов.

Моделирование структуры сделки и определение ее параметров осуществлялись на основе внутренних LGD-моделей Совкомбанка. При этом учитывались эффективность процедур взыскания на различных стадиях дефолта, статистические данные оригинатора, а также верификация цены сделки независимым оценщиком.

Законодательные ограничения, в том числе связанные с отсутствием кредитного рейтинга, сужают круг потенциальных инвесторов. Институциональные инвесторы в настоящее время не могут приобретать подобные инструменты, поэтому основными покупателями облигаций выступили крупные частные и розничные инвесторы.

Формированию инвестиционного спроса способствовали детальная статистика, предоставленная инвесторам, многолетний опыт Совкомбанка в структурировании и размещении секьюритизационных сделок, а также опыт эффективной работы с просроченной задолженностью.

НОВЫЕ УЧАСТНИКИ И МОДЕЛИ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Ключевым фактором, стимулирующим банки к проведению сделок секьюритизации просроченной задолженности, является возможность улучшения балансовых показателей. При продаже дефолтных портфелей оригинатор может зафиксировать положительный финансовый результат за счет **высвобождения резервов и фиксации финансового результата от продажи портфеля.** При корректном структурировании сделки рисковые позиции, сохраняемые оригинатором, не оказывают существенного влияния на нормативы достаточности капитала.

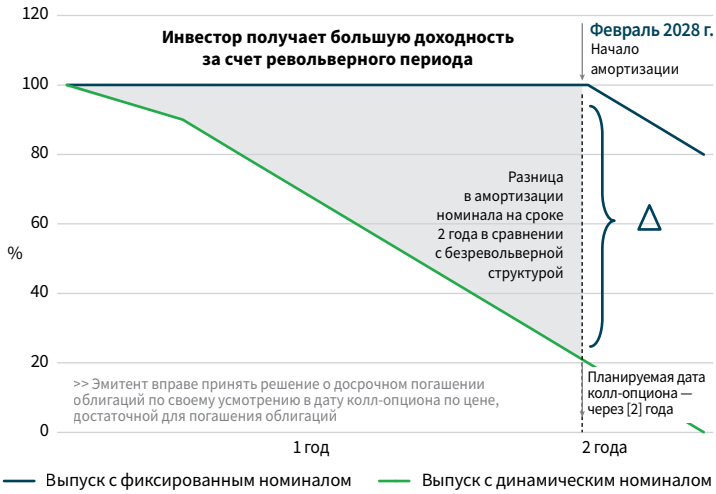

Рисунок 2
График погашения номинальной стоимости

В настоящее время интерес к секьюритизации просроченных кредитов проявляют не только банки, но и микрофинансовые организации, а также профессиональные коллекторские агентства.

Параллельно рассматриваются новые структуры сделок, отличающиеся от классических моделей секьюритизации. В частности, обсуждаются схемы приобретения портфелей проблемной задолженности на торгах с участием бридж-кредиторов, предоставляющих промежуточное финансирование. Такое финансирование может привлекаться как самим оригинатором, так и специализированным финансовым обществом до начала размещения облигаций.

Необходимость подобных механизмов связана с особенностями покупки NPL-портфелей на торгах: победитель аукциона обычно располагает ограниченным временем для оплаты активов, которого может быть недостаточно для проведения первичного размещения облигаций. Наличие бридж-кредитора позволяет оперативно финансировать покупку портфелей и не упускать инвестиционно привлекательные активы на протяжении всего срока жизни сделки, включая револьверные периоды с регулярными дополнительными покупками.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СЕГМЕНТА

В последние годы сегмент управления просроченными активами в России активно развивается. Появляются специализированные платформы для заключения сделок купли-продажи долговых портфелей, расширяется круг участников рынка, и совершенствуются финансовые инструменты.

Вместе с тем дальнейшему развитию рынка NPL-секьюритизации пока препятствует ряд факторов. Среди них — отсутствие специализированных рейтинговых методологий, законодательные ограничения, формирующие узкий круг потенциальных инвесторов, а также консервативный подход участников рынка к оценке секьюритизационных инструментов.

Решение этих вопросов требует последовательной работы со стороны регулятора, рейтинговых агентств и профессионального сообщества. Уже сегодня рейтинговые агентства отмечают потенциальный интерес рынка к сделкам секьюритизации просроченной задолженности и ведут проработку подходов к разработке соответствующих методик.

По мере увеличения числа рыночных сделок будет расти осведомленность инвесторов и накапливаться практический опыт. В результате рынок сможет сформировать более устойчивую инфраструктуру оценки и обращения подобных инструментов.

С учетом текущих тенденций можно ожидать, что сегмент NPL-секьюритизации в России обладает значительным потенциалом развития. Для инвесторов такие инструменты предоставляют возможность получения повышенной доходности при понятной структуре рисков, а для оригинаторов — эффективный механизм управления капиталом и проблемными активами. В этих условиях интерес к подобным сделкам, вероятно, будет только расти.