Мария ТИМОФЕЕВА,
руководитель направления, Структурирование, Т-Банк

Сергей САМОХВАЛОВ,
партнер, юридическая фирма «Меллинг, Войтишкин и партнеры»

Т-Банк: первая секьюритизация кредитных карт

Секьюритизация неипотечных активов по российскому праву набирает популярность. Банк России фиксирует рекордные объемы секьюритизации в 2025 г. в рамках «Обзора финансовых инструментов за 2025 год». Специализированные финансовые общества активно используются в самых разных проектах структурного финансирования. Наибольшую динамику роста в прошедшем году продемонстрировали проекты секьюритизации потребительских кредитов. Кредитные карты представляют собой новый актив и тип обеспечения по облигациям, выпущенным специализированными финансовыми обществами (СФО) в рамках отечественного законодательства.

Основной объем неипотечной секьюритизации в России приходится на сделки с потребительскими кредитами. В 2025 г. на рынке состоялось 13 крупных публичных размещений облигаций с залогом портфелей потребительских кредитов совокупным объемом более 190 млрд руб. — это рекорд по числу сделок за год. В условиях высокой потребности в капитале такие проекты реализуют крупнейшие российские банки: Сбербанк, Альфа-Банк, Банк ВТБ, Газпромбанк, Совкомбанк, Т-Банк, а также Яндекс Банк. Помимо проектов секьюритизации потребительских кредитов на рынке неипотечной секьюритизации ведется работа по секьюритизации других типов активов: корпоративных кредитов, кредитов малому и среднему бизнесу, дебиторской задолженности.

Новым и крайне перспективным активом, используемым в рамках неипотечной секьюритизации, стали кредитные карты. Первую такую сделку в 2025 г. реализовал Т-Банк. С учетом роста доли кредитных карт в необеспеченном кредитовании данный продукт может стать одним из самых востребованных в ближайшие годы (по разным оценкам, в те-

чение 2025 г. доля кредитных карт в необеспеченном кредитовании составляла порядка 70–80 %).

Секьюритизация кредитных карт появилась в США в конце 1980-х гг., что дало зеленый свет для такого рода сделок на десятилетия вперед. В настоящее время в США на рынок ежегодно выходят десятки новых сделок с картами суммарным объемом порядка $50 млрд ежегодно. По количеству и объему сделок следом за США идет Великобритания. В иностранных юрисдикциях при реализации проектов с кредитными картами используется конструкция мастер-траста, которая позволяет решить ряд технических и структурных особенностей таких проектов, связанных со спецификой актива. В частности, мастер-траст позволяет гибко управлять плавающим в течение жизни сделки размером портфеля. Для полноценной работы схожих конструкций в России, помимо прочего, потребуется развитый рынок инвесторов, который сейчас только начинает формироваться.

Структурирование и реализация сделок с картами в российском правовом поле до недавнего времени оставались головоломкой для оригинаторов. Процесс анализа, структурирования и сопровождения сделки секьюритизации кредитных карт кардинально отличается от классической сделки с регулярными аннуитетными платежами (например, от ипотечных сделок или сделок с потребительскими кредитами). В ходе реализации первой в России сделки банк столкнулся не только с нетривиальным аналитическим упражнением и формированием уникальной документации, но и с очередным вызовом — доработкой систем банка как для продажи, так и для последующего обслуживания крайне динамичного актива.

ОСОБЕННОСТИ АКТИВА

В первую очередь на структуру сделки влияют характеристики актива. Кредитная карта представляет собой возобновляемую кредитную линию без фиксированного графика погашений и конечного срока. В рамках сделки секьюритизации необходимо осуществить полную продажу кредитной линии, включая любые права, которые возникнут по кредиту в будущем в связи с утилизацией средств заемщиком и последующим восстановлением лимита при погашении долга по карте. То есть передача прав по кредитной карте на СФО включает в себя не только продажу существующего основного долга и начисленных процентов, но и продажу всех будущих прав, возникающих при использовании карты клиентом.

Уступка прав в рамках возобновляемых кредитных линий не является новеллой для российского рынка секьюритизации, но масштаб продаж и технические особенности кредитных карт добавляют вызовов для всех участников процесса[1]. В момент закрытия сделки Т-Банк продал на СФО портфель, состоящий более чем из 140 000 кредитных карт, и продолжает в автоматическом режиме передавать новые права, возникающие по уступленным кредитным картам, в объеме выборки по ним.

При такой конструкции возникает вопрос с оплатой СФО покупной цены за новые транши, не существовавшие на момент первоначальной продажи и размещения облигаций (в размере суммы новой утилизации клиентами). Поскольку карточная кредитная линия является возобновляемой, то объем задолженности по ней в течение жизни сделки может колебаться от нуля до лимита кредитной карты. Заемщик, например, может в текущем месяце полностью погасить задолженность по карте и в следующем месяце снова взять кредит в размере лимита карты. В этом случае уступка требований в размере новой выборки в пользу СФО произойдет автоматически, и СФО должен будет уплатить покупную цену за такое требование. Гипотетически возможен сценарий, когда СФО придется единовременно заплатить банку значительную сумму, равную лимитам всех возобновляемых кредитных линий в портфеле

[1] Возобновляемые кредитные линии активно используются в проектах секьюритизации кредитов, выданных малому и среднему бизнесу.

(лимитам по всем картам), и если выборок по картам стало больше, чем количество погашений, которое приходит от заемщиков по старой задолженности, то может возникать ощутимый по сумме кассовый разрыв между суммой покупной цены, подлежащей оплате за новые требования, и доступными на дату оплаты денежными средствами. Чтобы не допустить нарушения сроков оплаты покупной цены, в документации может быть прописано условие об отсрочке оплаты позднее даты уступки, позволяющее, во-первых, обеспечить соблюдение водопадов платежей и использовать поступления по портфелю в первую очередь на погашение такой задолженности, а во-вторых, дать возможность СФО накопить достаточно средств для оплаты за период между датой уступки и датой оплаты. В рамках сделки Т-Банка для подстраховки также используется возобновляемая кредитная линия от банка, которую СФО может использовать для покрытия кассовых разрывов и поддержки ликвидности. Размер кредитной линии рассчитан с учетом характеристик портфеля Т-Банка и составляет 10 % от первоначального объема кредитного портфеля в сделке.

Дополнительную устойчивость сделке придает значительный по сравнению с любыми другими кредитными продуктами excess spread — избыток денежных средств, который остается в распоряжении СФО после покрытия всех текущих расходов. Избыток формируется за счет высокой доходности продукта (кредитных карт) и может быть использован как на закрытие временных кассовых разрывов, так и для покрытия дополнительных расходов СФО.

Операционная сложность сделки с кредитными картами заключается в том, что основной долг по карте состоит из нескольких балансов, к которым применимы разные процентные ставки. Данный аспект потребовал существенных доработок к форме отчета сервисного агента, который Т-Банк использует по собственным сделкам с другими типами активов. На основе сервисного отчета рассчитываются водопады платежей и суммы выплат владельцам облигаций, поэтому точность данных, приводимых в отчете, критически важна для корректного функционирования сделки. Выстраивание процесса обслуживания и требуемых доработок невозможно без глубокого погружения и вовлечения управляющей и бухгалтерской компании СФО. Подобные доработки требуют времени и должны учитываться в общем графике дебютного проекта с картами.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ И ТРЕБОВАНИЯ К АКТИВУ

С учетом крайне динамичного характера актива винтажный анализ портфеля в привычном понимании не представляется возможным: основной долг портфеля может как увеличиваться, так и уменьшаться на разных временных отрезках, что существенно усложняет сопоставимость и анализ данных в разные периоды времени. В связи с этим обсуждение и моделирование сделки в рамках взаимодействия с рейтинговым агентством заняли значительно больше времени, чем в сделках с менее «динамичными» активами, а ряд вопросов потребовали неординарного подхода к анализу данных и дополнительных расчетов. Для этого банк провел внутренний анализ портфеля и предоставил рейтинговому агентству максимально полную информацию по портфелю карт начиная с 2013 г., таким образом осуществив вместе с рейтинговым агентством беспрецедентно глубокий анализ поведения портфеля кредитных карт на длительном временном промежутке.

Помимо обычного набора требований к портфелю кредитов, закрепленных в эмиссионной документации, таких как кредитное качество заемщиков и доходность портфеля, в портфель по сделке вошли кредитные карты, эмитированные с 2013 г., что показывает высокое качество вызревших активов, а также позволяет с высокой точностью прогнозировать поведение портфеля исходя из поведения разных «поколений» выдачи.

Как и в любой иной секьюритизации, банк несет ответственность за полноту и достоверность информации, предоставленной о портфеле, включая обязан-

ность выкупить у СФО кредиты, не соответствующие заявленным в эмиссионных документах критериям.

МЕХАНИЗМ РАННЕГО РЕАГИРОВАНИЯ

С учетом дебютного характера сделки, а также с целью усиления контроля за кредитным качеством сделки в рамках проекта был реализован распространенный в иностранных юрисдикциях механизм «раннего реагирования» на ухудшение качества портфеля, связанного с ростом числа дефолтов в сделке. Это уникальный для российского рынка механизм, который предполагает создание дополнительного резерва за счет средств из процентного потока в отношении кредитных карт, которые находятся в «преддефолтном» состоянии. Для целей сделки под ним понимается просрочка по карте в промежутке от 60 до 89 дней. По таким кредитам на балансе СФО формируются денежные резервы, которые позволяют снизить размер потенциальных потерь, если качество портфеля не улучшится. При этом, по ожиданиям Т-Банка, вероятность в потребности создания такого резерва будет минимальна исходя из высокого качества портфеля.

ЗАЧЕМ ДЕЛАТЬ СДЕЛКУ

Т-Банк обладает вторым по объему на рынке портфелем кредитных карт и планирует применять этот потенциал и регулярно осуществлять сделки секьюритизации с этим активом, используя различные опции привлечения инвесторов, включая финансовые институты и розничных инвесторов. В рамках первого проекта банк отметил высокий спрос и повышенный интерес со стороны разных групп инвесторов. Помимо снижения процентного риска проекты секьюритизации позволяют банку разгружать капитал и повышать прибыльность группы.

В целом секьюритизация является инструментом оздоровления портфеля: тщательная проверка, которой подвергаются банки, реализующие проекты секьюритизации, как со стороны рейтингового агентства, так и со стороны юристов, а также внутренних подразделений в ходе налаживания и автоматизации процессов продажи и сопровождения, подтягивание ключевых продуктов банка под высокие стандарты рынка капитала позволяют банку повышать уровень финансовых услуг и качество собственного портфеля. В условиях высокой конкуренции на рынке кредитования и повышения давления на банковский капитал переход к повышенному контролю за качеством кредитных продуктов должен дать банку конкурентное преимущество и капитал для выхода на новые рынки.