Олег ИВАНОВ,
вице-президент Ассоциации региональных банков России

Вице-президент Ассоциации региональных банков России, входит в совет Института банковского права Московской государственной юридической академии (МГЮА). Член экспертного совета Комитета Госдумы по финансовому рынку, включен в состав Комитета по стратегическому планированию Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), член экспертно-аналитического совета при Агентстве по страхованию вкладов. В качестве эксперта принимал участие в разработке федеральных законов «О кредитных историях», «Об ипотечных ценных бумагах», «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «О переводном и простом векселе», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах», Бюджетного кодекса РФ, а также проектов федеральных законов «О секьюритизации», «О потребительском кредитовании», «О двойных и простых складских свидетельствах», «Об инсайдерской информации», поправок в законы «О банках и банковской деятельности», «О Центральном банке», «О страховании вкладов граждан в банках Российской Федерации», «О рынке ценных бумаг», поправок в налоговое законодательство и других нормативно-правовых документов.

В 2009 году окончил Московскую государственную юридическую академию (МГЮА) по специальности «Юриспруденция». В 1991 году — Московский инженерно-физический институт (МИФИ) по специальности «Теоретическая ядерная физика». В 2007 году — Болдерский институт финансов, программу CGAP «Микрофинансирование». В 1996 году окончил Нью-Йоркский институт финансов, курс «Новые выпуски ценных бумаг».

Секьюритизация в России: шаг от ипотеки

Кризис ударил по всем сегментам финансового рынка. Не осталась в стороне и секьюритизация. Спад на глобальном рынке сопровождался срывом планов по запуску сделок структурного финансирования в России.

2013 ГОД — МЕДЛЕННЫЙ СТАРТ НЕИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ?

Обвал в сфере ипотечного кредитования 2009–2010 годов и резкое падение доверия инвесторов к ипотечным бумагам (особенно развивающихся экономик) на длительный срок ограничили возможности рефинансирования ипотеки. Заглохли сделки трансграничной неипотечной секьюритизации. Обсуждавшийся в Государственной думе и даже принятый в октябре 2009 года в первом чтении законопроект[1] о неипотечной секьюритизации, который был призван заложить правовые основы для совершения локальных сделок, был отправлен в долгий ящик. Депутаты решили подождать принятия масштабных изменений в Гражданский кодекс[2]. Однако до сих пор перспективы внесения таких изменений, критически важных для структурированных сделок, остаются неопределенными. Наконец, согласно новой стратегии развития пенсионной системы, правительство намерено в три раза сократить размер отчислений на формирование пенсионных накоплений. Тем самым будет значительно снижен потенциал долгосрочных национальных инвесторов.

[1] Законопроект № 249606-5 «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)» внесен Правительством РФ 1 сентября 2009 г.

[2] Законопроект № 47538-6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» ко второму чтению был кардинально сокращен. По причине сложности согласования большого массива поправок депутаты ограничились внесением изменений в первые четыре главы (а не части!!!) ГК РФ.

Приходится констатировать, что финансовые, инвестиционные, организационные и правовые предпосылки для построения национального рынка не просто отсутствуют, но демонстрируют негативную динамику.

Несмотря на столь безрадостную картину, рискнем предположить, что будущий год станет началом возрождения рынка структурного финансирования в России и возврата в повестку дня локальных неипотечных сделок. По-видимому, основным драйвером развития станут потребности российских банков. В принятой два года назад Стратегии развития банковского сектора России на период до 2015 года сказано: «Важным вкладом в формирование финансовых рынков станет создание законодательных условий секьюритизации активов с учетом российской специфики и международного опыта, в том числе полученного в ходе кризиса»[1]. В сегодняшних российских реалиях инструменты секьюритизации нужны не столько финансовому рынку или инвесторам, сколько банкирам. Они остаются чуть ли не единственной возможностью привлечения средне- и долгосрочных пассивов.

Удлинение банковских пассивов — важнейшая финансово-экономическая задача. Секьюритизация банковских кредитных портфелей позволит увеличить сроки рефинансирования, диверсифицировать его источники и снять с банковских балансов кредитные риски. Вместе с тем превращение кредитных портфелей в ценные бумаги (включенные в Ломбардный список) расширит возможности по привлечению рефинансирования в ЦБ, что улучшит ситуацию с банковской ликвидностью. Таким образом, основные драйверы рынка находятся в банковском секторе.

НЕКОТОРЫЕ ИТОГИ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Прежде чем рассматривать будущее неипотечной секьюритизации, стоит обернуться назад и проанализировать победы и поражения, случившиеся за десять лет в ипотечном секторе[2]. Трудно говорить о впечатляющих успехах. Три года с принятия закона ушло на внесение в него исправлений, подготовку подзаконных актов и первого выпуска (2006 год). Рынок ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) все еще остается незрелым и нестандартизированным. На сегодняшний день он насчитывает десять участников-оригинаторов, которыми за семь лет организовано всего 19 выпусков[3]. Большая часть из них приходится на государственный сектор (АИЖК, банки с государственным участием). В результате не более 7% от выданных ипотечных кредитов было секьюритизировано (включая трансграничные сделки). Стандарты выпуска ИЦБ находятся в процессе формирования.

Крайне узкой остается база инвесторов в ипотечные бумаги. Это объясняется сложностью платежного графика, отсутствием досрочного выкупа и долгосрочностью. От инвесторов требуется не только готовность к долгосрочным вложениям, но и гибкость в сочетании с наличием специальных знаний и опыта. Среди пионеров этого рынка — несколько зарубежных хедж-фондов[4], ПФР, ВЭБ, крупнейшие НПФ.

В то же время отметим несколько положительных моментов. Минимальный объем сделок продолжает снижаться, что повышает доступность ипотечной секьюритизации для средних банков. Так, банк-оригинатор минимальной на сегодняшний день сделки (около $50 млн) принадлежит к третьей сотне российских банков по величине активов (Банк жилищного финансирования). Вместе с этим продолжают снижаться расходы на подготовку и проведение сделки.

Угрозы ипотечной секьюритизации возникают с неожиданных сторон. Напом-

[1] См. п. 3.6 «Меры по развитию банковского обслуживания нефинансового сектора экономики и населения».

[2] Закон «Об ипотечных ценных бумагах» вступил в силу в ноябре 2003 г.

[3] Общая сумма выпусков не превышает 130 млрд руб. При этом АИЖК провело шесть сделок на сумму 59.2 млрд руб., ВТБ и ВТБ 24 — шесть сделок на 45.3 млрд руб., «ГПБ-Ипотека» — четыре сделки на сумму 22.8 млрд руб., банк «ДельтаКредит» — две сделки на сумму 10.8 млрд руб., банки «ЮниКредит», «Возрождение», МТС, Инвестторгбанк, Банк жилищного финансирования — по одной сделке на суммы 5.0 млрд руб., 4.1 млрд руб., 2.3 млрд руб., 3.4 млрд руб., 1.4 млрд руб. соответственно.

[4] В том числе российские оригинаторы закрыли 13 трансграничных сделок на сумму более 61 млрд руб.

ним об истории с запретом на взимание банками большей части комиссий при потребительском кредитовании. Комиссия за выдачу ипотечного кредита оставалась основным вознаграждением банка, включенного в одну из схем рефинансирования. Взимание банком комиссии (вознаграждения) в момент выдачи кредита позволяет снизить риски ликвидности, неполучения процентного дохода при досрочном возврате и реинвестировании. Операционные расходы, которые несет банк при обслуживании потенциального заемщика, рассмотрении кредитной заявки, сборе и подготовке документов, покрываются за счет клиента непосредственно в момент возникновения таких расходов (риск ликвидности). При выдаче банком ипотечного кредита с целью его последующего рефинансирования срок нахождения такого кредита на балансе банка непродолжителен, что в условиях отсутствия у банка возможности взимания комиссии за выдачу кредита лишает банк шанса на получение дохода. В результате небольшие банки утрачивают способность конкурировать с крупными, что может повлечь ситуацию, при которой банк вынужден привлекать иные небанковские организации для оказания услуг по консультированию потенциального заемщика и оценке рисков, связанных с выдачей ипотечного кредита.

Подобная ситуация неизбежно отражается на качестве портфеля ипотечных кредитов, а отсутствие возможности выдерживать конкуренцию с крупными банками создает условия для вытеснения с ипотечного рынка средних банков и монополизации данного сегмента рынка, что оказывает негативное воздействие на условия ипотечного кредитования для потребителя. Наличие комиссии за выдачу кредита и рассмотрение кредитной заявки позволяет средним и мелким банкам предлагать конкурентоспособные ипотечные продукты с процентными ставками, соотносимыми со ставками крупных игроков ипотечного рынка.

До 2011 года существовала распространенная правоприменительная практика признания комиссий за выдачу кредита и/или за рассмотрение заявки о выдаче кредита законной. Суды указывали, что взимание комиссии за выдачу кредита и/или за рассмотрение заявки о выдаче кредита направлено на возмещение необходимых расходов банка. В сентябре 2011 года Высший арбитражный суд в информационном письме[1] разъяснил, что взимание комиссии за выдачу кредита/рассмотрение заявления о выдаче кредита не создает для заемщика какого-либо дополнительного блага или иного полезного эффекта и, соответственно, является незаконным. Остается надеяться, что «комиссионная коллизия» получит свое разрешение с принятием закона «О потребительском кредите» и комиссии за выдачу кредита будут сохранены хотя бы для долгосрочных ипотечных кредитов.

ИПОТЕЧНАЯ ПЕРСПЕКТИВА: РАЗНООБРАЗИЕ ВО ВСЕМ

Размышляя о будущем ипотечной секьюритизации, следует помнить о разнообразии возможных схем:

- трансграничная сделка одного банка-оригинатора,
- локальная сделка одного банка-оригинатора,
- локальная сделка крупного банка или рефинансирующей организации, в том числе АИЖК, создателя собственной системы рефинансирования (multi-seller deal), в том числе с использованием warehouse и внешних источников ликвидности.

Документация для каждой из схем сложна и существенно отличается друг от друга. Дальнейшее развитие рынка должно идти по пути стандартизации. Однако при подготовке стандартной документации необходимо сформировать приоритеты. При этом важно, чтобы пионеры (АИЖК и госбанки) помогли создать стандарты банковской секьюритизации для большего числа коммерческих участников. Показательно, что документация АИЖК не адаптируется для коммерческого банка, по крайней мере, это нетривиальная задача (существует большой блок особенностей, связанных с банковским регулированием). В течение

[1] Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13 сентября 2011 г. № 147 «Обзор судебной практики разрешения споров, связанных с применением положений Гражданского кодекса Российской Федерации о кредитном договоре».

длительного срока (почти четыре года) банки не могли использовать предлагаемые российским законодательством схемы.

Потенциал долгосрочных российских инвесторов невелик, тем не менее похоже, что именно локальный рынок ипотечной секьюритизации будет доминировать в среднесрочной перспективе. Именно на 2013 год придется большинство выпусков ипотечных облигаций, предназначенных для выкупа «ВЭБ-Инвестом» в рамках государственной программы поддержки. Возможно, не весь объем средств будет выбран ипотечными кредиторами. Но и планируемых выпусков достаточно для удвоения объема вторичного рынка ипотеки (секьюритизации).

По мере роста интереса зарубежных инвесторов к отечественному рынку ипотеки не следует исключать возобновления трансграничных сделок. При этом целесообразно добиться полной легитимизации сделок трансграничной секьюритизации. Выпускаемые в рамках таких сделок ценные бумаги (еврооблигации) по своему правовому режиму должны быть максимально приближены к российским ИЦБ (Ломбардный список ЦБ, РЕПО, рефинансирование, обращение в России, выкуп и гарантирование АИЖК и прочее). Российское законодательство о секьюритизации еще длительное время будет неконкурентоспособным на международной арене, поэтому для привлечения западных инвесторов и снижения издержек российских оригинаторов не стоит силком загонять и тех и других в Россию, в которой к тому же нет достаточного количества длинных денег. По крайней мере, для вторичного рынка ипотеки это будет вредно.

Бумаги, выпускаемые в ходе сделок секьюритизации, оказываются долгосрочными (5–7 лет), так как обычно размер старшего транша очень значителен (70–80%). Ценообразование на рынке этих бумаг не понятно большинству традиционных инвесторов на внутреннем рынке корпоративных бондов. Такой инструмент не будет широко востребован на российском рынке капитала в течение ближайших нескольких лет. Это подтверждается европейским опытом.

Ситуацию можно улучшить, если на первом этапе формировать усеченные старшие транши (объемом менее 20–25% от пула) со средним сроком жизни не более двух лет. Это предложение входит в прямое противоречие с нынешней стратегией банков-первопроходцев. Они структурируют сделки таким образом, чтобы старший транш имел максимально возможный объем, поскольку этот транш планируется использовать в программах господдержки либо передавать в ломбард ЦБ. Чем больше размер транша, тем больше объем рефинансирования. По-видимому, закрываемые сейчас сделки вообще не имеют рыночных перспектив: длинные старшие транши так и не станут интересными для рыночных инвесторов.

Задача состоит в том, чтобы, во-первых, наращивать долю российских инвесторов в трансграничных сделках и, во-вторых, предложить (на первом этапе при поддержке государства) российские структуры, в которых срок жизни старших траншей не превышает 2–3 лет. Это существенно расширит круг потенциальных инвесторов на внутреннем рынке корпоративных бондов.

Особая тема — специализированные ипотечные банки и секьюритизация. Подошло время для того, чтобы создать для специализированных ипотечных банков самостоятельную правовую рамку, прежде всего в сфере банковского регулирования. Какова бизнес-модель специализированного ипотечного банка в России, в том числе с иностранным участием? Откуда он получает длинный ресурс? Как государство может помочь ему? Какая схема секьюритизации наиболее приемлема для специализированного ипотечного банка?

Закон об ИЦБ (в части выпуска облигаций ипотечным агентом) нуждается в кардинальной либерализации и упрощении. Надуманные и обременительные ограничения не играют никакой роли. Инвесторы сами анализируют пул и дополнительное обеспечение. При этом на уровне закона задавать строгие ограничения для формирования пула (активов) просто бессмысленно. Ограничения, предусмотренные в законе, никого не защищают, они лишь усложняют жизнь и инвесторам, и оригинаторам при структурировании сделки. В то же время за бортом ипотечной секьюритизации оказываются целые классы ипотечных активов: нестандартные кредиты, проблем-

ные кредиты[1]. Вместо цивилизованной секьюритизации предлагаются доморощенные схемы с использованием ЗПИ-Фов, хозяйственных обществ и прочие.

Выделим три наиболее слабых инфраструктурных элемента (инфраструктура вторичного рынка) в сделках локальной секьюритизации.

1) Центральной идеей структурирования является конструирование рейтинга. При этом российская рейтинговая индустрия находится в зачаточной стадии и не имеет никакого опыта в рейтинговании структурированных продуктов. Локальный рынок обслуживают международные агентства.

2) Законодательство об обеспечении (залоге) существенно ограничивает возможности структуры при использовании механизмов повышения кредитного качества, управлении обеспечением.

3) Хеджирование рисков ипотечного агента на рынке деривативов в России крайне затруднительно (неразвитый рынок свопов — процентных, валютных — и иных срочных инструментов).

От классической секьюритизации следует отличать выпуск обеспеченных облигаций с баланса банка (covered bonds). Представляется, что в среднесрочной перспективе данная схема имеет целый ряд преимуществ перед секьюритизацией:

- выпускаемые бумаги могут иметь любую срочность — 1–2–3–5–10 лет,
- их графики погашения и выплаты процентов ничем не отличаются от графиков корпоративных облигаций,
- такие ипотечные бумаги наиболее соответствуют текущим возможностям внутреннего рынка капиталов,
- европейский рынок covered bonds и pfandbriefes показал гораздо более высокую устойчивость в условиях кризиса.

Единственным, но, конечно, крайне важным недостатком таких сделок остается невозможность списания ипотечного покрытия с баланса банка, а значит, отсутствие выигрыша по капиталу. Однако для банков-инвесторов в covered bonds выигрыш состоит в более низких (в среднем в два раза) требованиях к достаточности капитала (по сравнению с MBS). Проблема состоит в крайне неудовлетворительном регулировании данного инструмента на уровне Закона «Об ипотечных ценных бумагах» и нормативно-правовой базы Банка России. Речь идет о детальном описании процедуры банкротства банка-эмитента с выделением ипотечного покрытия и его передачей под отдельное управление. При условии модернизации регулирования рынок обеспеченных облигаций имеет все шансы для быстрого роста. При этом задача государства (государственных институтов развития) на первом этапе может состоять в предоставлении поручительств по таким ценным бумагам (для продвижения их на рынок). Весь процесс эмиссии проходит под контролем Банка России, что снижает сроки ведомственных согласований.

Выпуск обеспеченных облигаций может быть интересен как госбанкам, так и небольшим специализированным ипотечным банкам. Рейтинг таких бумаг при соответствующем регулировании может быть повышен в сравнении с рейтингом банка-эмитента.

Третьим видом ИЦБ, предусмотренным законом, являются неструктурированные ипотечные сертификаты участия (ИСУ). Строго говоря, данный вид сделок может быть отнесен к классической секьюритизации. Однако с учетом их специфических функций и особенностей мы выделяем их в отдельную группу. Бумаги данного вида фактически являются способом формирования и передачи ипотечных пулов. В дальнейшем, например на американском рынке, они используются как сырье для выпуска структурированных ипотечных облигаций (CMO). В Европе данный инструмент не прижился, выпуск CMO реализован без промежуточных стадий.

Рынок ИСУ может появиться не ранее, чем объем ипотечного рынка достигнет некоторой критической массы (например, ежегодная выдача кредитов на уровне 1 трлн руб.). Однако потребность в таком инструменте далеко не очевидна. Представляется, что существенной выгодой от создания такого рынка могло бы стать формирование индикативной срочной ставки по ипотечным кредитам, по аналогии с американским рынком pass-through,

[1] Показателен опыт Польши, создавшей в период кризиса специальное законодательство о секьюритизации проблемных кредитов.

который позволяет продавать пулы ипотечных кредитов еще до того, как эти кредиты были выданы (рынок ТВА). При этом покупатели таких инструментов по сути задают индикатор рыночной процентной ставки. Перспективы построения аналогичного рынка в России являются крайне туманными. Столь же туманной остается бизнес-модель, в которой могут быть востребованы ИСУ.

Придется признать, что в настоящее время потребности в ИСУ не возникает ни у инвесторов, ни у первичных кредиторов. Передача ипотечных пулов может быть организована с использованием счетов-ДЕПО, срочный рынок ипотек не существует даже в зародыше, в сделках локальной классической секьюритизации используются в качестве базисного актива сами закладные (как и в Европе).

БАЗЕЛЬ III И НОВЫЕ ТРЕБОВАНИЯ К КАПИТАЛУ

Важнейшем стимулом к использованию секьюритизации для российских банков может стать ужесточение пруденциальных требований к собственному капиталу и резервам. В течение 2012 года Банк России инициировал и принял несколько весомых изменений в нормативные акты, регулирующие порядок расчета собственного капитала, его достаточности и резервов на возможные потери по ссудам[1]:

- 1 июля 2012 года в полном объеме вступили изменения в Инструкцию 110-И, вводящие повышенные коэффициенты риска (до 1.5) для отдельных категорий активов;
- 1 марта 2013 года ЦБ РФ будет удвоено резервирование по необеспеченным розничным ссудам. Одновременно будут повышены коэффициенты риска по таким кредитам в зависимости от размера их полной стоимости для заемщиков. Для наиболее дорогих кредитов коэффициент составит 2.0;
- 1 апреля 2013 года планируется перейти к расчету собственного капитала на принципах Базель III, включая новые требования к базовому и основному капиталу, а также изменения о включении в капитал субординированных кредитов;
- с июля 2013 года предполагается повысить показатели при расчете операционного и рыночного риска.

В результате показатель достаточности капитала по банковской системе уменьшится на 2–3 п.п. По времени совпало несколько масштабных инициатив. Во-первых, завершается внедрение пруденциальных положений, позволяющих регулятору предотвращать операции, аналогичные тем, что были выявлены в Межпромбанке и Банке Москвы. Во-вторых, начинается масштабный проект по имплементации положений Базеля III; соответствующие обязательства приняло на себя Правительство России. В-третьих, в условиях ускоренного роста сегмента потребительского кредитования Банк России озаботился его торможением и вынужден использовать для этого те инструменты регулирования, которыми располагает, — требования к достаточности капитала и к резервам на возможные потери по ссудам. Таким образом, в ближайшие годы российские банки будут вынуждены существовать в условиях острой хронической нехватки капитала и ограниченных возможностей его увеличения (изменение правил учета субординированных кредитов). Вместе с тем будет сохраняться известный потенциал роста кредитного рынка, особенно его рыночного сегмента. Секьюритизация кредитных портфелей может стать единственным инструментом, позволяющим преодолеть это противоречие.

В наиболее сложном положении в новом году могут оказаться именно розничные банки. В начале 2011 года Банк России прогнозировал, что средний рост кредитного рынка по итогам года не превысит 20–25%. Поэтому значительно большие темпы роста потребительского кредитования стали для него неприятной неожиданностью. Желание вернуть рынок в более спокойное русло стало при-

[1] Инструкция Банка России от 16.01.2004 № 110-И «Об обязательных нормативах банков», Положение Банка России от 26.03.2004 № 254-П «Положение о порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности».

чиной для ужесточения капитальных и резервных требований.

Одновременно ЦБ РФ намерен получить право ограничивать сверху ставки по депозитам граждан, за счет которых часть банков и предоставляет кредиты населению. По замыслу регулятора, все эти меры должны немного охладить разогретый не в меру рынок розничного кредитования.

Последствия нововведений в первую очередь почувствуют банки с текущим низким значением норматива Н1: достаточность их капитала окажется на пороге минимально допустимых 10% и эти банки, соответственно, не смогут расширять объем операций. Повышение норм резервирования на возможные потери по ссудам с одновременным повышением коэффициентов риска по тем же самым операциям является своего рода двойным ударом по банкам, основная часть бизнеса которых связана с потребительским кредитованием. Банки считают, что планируемыми мерами ЦБ РФ нарушит баланс на рынке. Отсрочка введения новых правил игры до второй половины 2013 года может отчасти решить проблему, поскольку даст кредитным организациям необходимое время на увеличение капитала.

Представляется, что ЦБ должен был избрать дифференцированный подход по введению новых требований в зависимости от бизнес-модели банка. Банки, специализирующиеся на розничном кредитовании, имеют специфическую структуру кредитного портфеля. Более 80% кредитов — это кредиты гражданам. Следовательно, на них новые правила оказывают наиболее существенное влияние и им требуется больше времени для того, чтобы его компенсировать (привлечь капитал, снизить темпы роста или изменить бизнес-модель). Фактически Банк России подошел к изменению регулирования формально, без учета различий в бизнес-моделях банков.

КРЕДИТЫ МАЛОМУ И СРЕДНЕМУ БИЗНЕСУ

Вслед за ипотекой следующим классом активов, секьюритизуемым в России, могут стать портфели кредитов малому и среднему бизнесу. С политической точки зрения такое направление развития российского рынка секьюритизации поддерживается всеми сторонами. Для правительства программы поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП) являются долгосрочным приоритетом. Для заемщиков и банков желательно удлинение сроков кредитования, что невозможно при нынешнем состоянии пассивной базы. Таким образом, новый закон о секьюритизации в общественном мнении призван стать законом о рефинансировании МСП-кредитов, снижении ставок и удлинении их срока.

С одной стороны, существующий портфель МСП-кредитов уже превышает 4.3 трлн руб. Это огромный ресурс «сырья» для возможной секьюритизации[1]. С другой стороны, потенциал роста все еще сохраняется. В России объем соответствующих кредитов не превышает 2% ВВП против 20% в США и 30% в Европе[2]. Согласно прогнозам экспертов, объем этого рынка будет расти темпами 25–27% в ближайшие годы.

Менее половины выдаваемых банками кредитов имеет срочность более одного года. При этом лишь каждый десятый кредит имеет инвестиционный (средне- и долгосрочный) характер. Более того,

[1] По объему это, например, в 2.5 раза больше рынка ипотечного кредитования.

[2] При этом не следует забывать, что доля малого бизнеса в ВВП страны не превышает 20%, а, например, в США составляет 51%.

Таблица 1. **Кредиты малому и среднему бизнесу**

	ИП, млн	Микропредприятия, млн	Малые предприятия, млн	Средние предприятия, млн	Всего МСП, млн
Количество зарегистрированных	2.9	1.4	0.229	0.025	4.6
Количество действующих	1.9	1.0	0.227	0.025	3.2
Численность работников	5.3	3.9	7.2	2.6	19

за последний год доля таких кредитов в выдаче снизалась почти в два раза. Объем кредитов, оказывающих наибольшее влияние на инвестиционную активность и экономический рост, снижается. Снижение доли инвестиционных кредитов легко объяснимо. Банки все чаще ориентируют свои «кредитные фабрики» не только на потребителей, но и на малый бизнес. Предлагаемый ими стандартный МСП-кредит наиболее эффективен при работе с микробизнесом, как правило, имеет срок не более года и по сумме не превышает 3 млн руб. Быстрое принятие решения обеспечивается использованием скоринга.

В продуктовых линейках большинства банков, как правило, присутствует несколько групп продуктов:

- краткосрочные беззалоговые кредиты,
- кредитные линии на пополнение оборотных средств,
- срочные инвестиционные кредиты, обеспеченные ипотекой или залогом движимого имущества.

Структуры сделок секьюритизации, используемые для каждой из групп кредитов, будут различаться. Для краткосрочных кредитов востребованы револьверные пулы, когда SPV использует амортизируемые суммы для приобретения новых кредитов. Долгосрочные инвестиционные кредиты могут упаковываться в амортизируемые пулы. Теоретически кредиты, обеспеченные коммерческой ипотекой, могут использоваться для выпуска ипотечных ценных бумаг.

Следует учитывать достаточно высокую долю просрочки в соответствующих портфелях. По состоянию на 1 октября 2012 года она составляла 9.08%. Это почти в два раза больше, чем просрочка при потребительском кредитовании, и в четыре раза больше, чем в жилой ипотеке[1]. Следовательно, при структурировании сделки возникнет потребность в усилении механизмов кредитной поддержки (увеличение доли младшего и мезанинных траншей, страхование пулов, необходимость резервных счетов и прочее). Основной проблемой рынка банки называют непрозрачность заемщиков[2]. Одним из путей ее преодоления может стать обязательная передача информации о МСП-кредите в бюро кредитных историй[3]. С 1 июля 2012 года вступили в силу поправки к Инструкции Банка России № 110-И, согласно которым коэффициент риска по заемщикам, не давшим согласие на предоставление информации в бюро кредитных историй, увеличивается с 1 до 1.1.

Важную роль в организации первых сделок, например как один из обеспечителей или приобретателей мезанинного транша, может сыграть МСП Банк, который создал сеть более чем из 200 банков-партнеров. Однако в отличие от АИЖК банк не уделяет внимания стандартизации кредитных продуктов[4] и не планирует переходить к выкупу кредитных портфелей. В любом случае, секьюритизация МСП-кредита станет новым шагом российских банков, такие сделки пока совершенно незнакомы российским финансовым институтам[5].

ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Вторым по объему активом для секьюритизации может стать портфель накопленных банками потребительских кредитов. По итогам года портфель кредитов физлицам достиг 7 трлн руб., а доля в совокупном кредитном портфеле — 21–22% (19% на 1 января 2012 года). Из этой суммы около 1.7 трлн руб. приходится на

[1] Согласно оценкам «Эксперт РА» размер просрочки в сфере потребительского кредитования составляет 4.63%, по кредитам крупному бизнесу — 3.71%, а по ипотеке — не более 2%.

[2] Две другие проблемы — отсутствие залогового обеспечения или его плохое качество. С 10 января 2014 года вступят в силу поправки в законодательство о нотариате, которые наделят нотариусов полномочиями по учету залогов движимого имущества.

[3] Соответствующие поправки к закону «О кредитных историях» готовятся в правительстве.

[4] Объективно МСП-кредит хуже поддается стандартизации, нежели жилищная ипотека.

[5] В проведенных трансграничных сделках секьюритизировались: ипотека, диверсифицированные потоки платежей, поступления по кредитным картам, потребительский кредит, автокредит.

ипотечные кредиты, 800 млрд руб. — на автокредиты. Еще около 500 млрд руб. — это жилищные кредиты, которые обеспечены не жильем, а инвестиционными контрактами (например, дольщиков). В течение 2–3 лет такие кредиты, как правило, превращаются в ипотечные. Таким образом, около 60% рынка, или 4 трлн руб., — это необеспеченные краткосрочные кредиты. Именно этот сегмент характеризуется наибольшим ростом — около 58% по итогам 2012 года. В нем особенно выделяется подсектор карточного кредитования (задолженность — около 600 млрд руб.). Рост здесь по итогам 2012 года может составить 80%.

Потребительское кредитование является не просто драйвером роста для банковской системы, а фактически — основным источником дохода. На фоне вялого развития промышленного производства и, соответственно, низких темпов кредитования промышленности основная доля рекордной прибыли российских кредитных организаций (833.7 млрд руб. за 9 месяцев 2012 года) была заработана именно розницей. Динамика розницы с начала 2012 года минимум в 1.5–2 раза превысила результаты остальных сегментов кредитного рынка.

Высокий интерес банкиров к доходности данного бизнеса связан не только с более высокой процентной маржой. Во-первых, потребительское кредитование в наибольшей степени среди остальных сегментов кредитного рынка дает банкам возможность увеличивать долю комиссионных доходов за счет предложения сопутствующих страховых услуг (страхование жизни, потери трудоспособности и тому подобное). А, как известно, комиссионные доходы — это наиболее стабильный компонент в условиях кризиса. Многие банки, не желая делить доходы со страховыми компаниями, идут по пути создания либо покупки собственного страхового бизнеса. По последнему пути пошли крупнейшие госбанки — Сбербанк и Россельхозбанк. Многие участники страхового рынка прогнозируют, что уже через пару лет именно госбанки станут на нем крупнейшими игроками. Во-вторых, до недавнего времени розничный сегмент давал банкам и другое преимущество — возможность активно наращивать масштабы бизнеса без существенного ущерба для Н1. Введение повышенных коэффициентов при расчете достаточности капитала для необеспеченных кредитов, а также планируемые ужесточения подходов регулятора к созданию РВПС ударят с нового года по потребительскому кредитованию, требуя от банков дополнительного запаса собственных средств при финансировании операций с повышенным риском.

Качество кредитного портфеля при этом, согласно банковской информации, не ухудшается: доля просроченной задолженности упала к концу третьего квартала 2012 года до 4.4%. Однако риски ухудшения качества кредитов остаются в связи с ростом «закредитованности» заемщиков[1]. Россияне все чаще берут повторные кредиты, не завершив обслуживание взятых ранее. На 1 ноября 2012 года количество заемщиков с пятью и более кредитами приблизилось к 8%, тогда как в январе прошлого года этот показатель был почти вдвое ниже — 4.8%. Число граждан с двумя кредитами составляет большую часть всех заемщиков.

В 2013 году следует ожидать сохранения дефицита ликвидности и снижения достаточности капитала, в результате чего возможен рост ставок по банковским кредитным продуктам и, как следствие, сокращение спроса на них. В итоге прирост активов в банковской системе сократится. Эксперты прогнозируют в дальнейшем снижение темпов роста рынка потребительского кредитования до 25–30% в 2013 году в связи с удорожанием ресурсов и ужесточением требований к капиталу. Эффективная секьюритизация могла бы поддержать текущие темпы роста.

Быстрый рост объемов потребитель-

[1] В то же время просрочка по ипотеке снижается и остается рекордно низкой — не более 1.5%. Однако в данном случае необходимо проявлять осторожность в оценках. Кризис 2008–2009 годов показал, что этот показатель имеет тенденцию к стремительному росту в ситуации экономического кризиса. В условиях снижения заработной платы и роста безработицы он может увеличиться десятикратно — до 10–15%.

ского кредитования и медленное увеличение доходов населения может привести в будущем к увеличению числа проблемных займов. Реальные располагаемые денежные доходы в сентябре 2012 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года увеличились на 3.6%, в то время как прирост кредитов физических лиц составил 41.7%. В 2011 году средний доход российского гражданина и средний размер потребительского кредита были сопоставимы — около 22–23 тыс. руб. В 2012 году при средней месячной зарплате 23.6 тыс. руб. средняя задолженность по потребительскому кредитованию достигла уже 38 тыс. руб.

Первоочередной интерес для секьюритизации могут представлять необеспеченные, в том числе карточные, кредиты, оказывающие максимальное давление на банковский капитал. Такие кредиты высокодоходны и носят краткосрочный характер, поэтому наиболее привлекательны для них револьверные схемы. Доходность старшего транша возможна на весьма высоком уровне.

ТИПОВЫЕ КРЕДИТНЫЕ ДОГОВОРЫ

Важной предпосылкой секьюритизации в неипотечной сфере остается стандартизация кредитных договоров и обеспечительной документации как для кредитования малого и среднего бизнеса, так и в сфере потребительского кредитования (стандартная документация).

Необходимость такой работы определяется тремя обстоятельствами:

- правовыми рисками, которые возникли в судебной системе в результате признания отдельных условий кредитных договоров не соответствующими закону и недействительными (условий о банковских комиссиях, о расчете процентов при досрочном возврате кредита, об ограничениях прав заемщика на досрочный возврат и прочее);
- серьезным изменением Гражданского кодекса, которое было отложено, но, по-видимому, вновь вернется в повестку дня во второй половине 2013 года, и необходимостью в связи с этим в массовом изменении банковской документации;
- ростом интереса к сделкам секьюритизации кредитных портфелей, что повышает требования к стандартизации первичных кредитных договоров и договоров обеспечения (залог, ипотека, поручительство, банковская гарантия).

Следует учитывать, что новая редакция Гражданского кодекса будет содержать много новелл в части договорного права. Например, вводится понятие escrow-счетов, которые могут быть использованы для снижения риска возникновения убытков в сделках секьюритизации. Появляется возможность привлечения управляющего залогами. Расширяется сфера применения и меняются условия банковской гарантии (в проекте — независимая гарантия). В связи с этим перед кредитными организациями встанет задача разработки большого количества совершенно новых договоров, используемых в сделках кредитования, а также существенной переработки действующей договорной базы. Велик риск того, что при самостоятельной работе над новой документацией она получится чрезвычайно пестрой и разнообразной.

Разработка новой и изменение действующей договорной документации является заметной статьей расходов для кредитных организаций. Для крупных банков расходы на эту работу, как правило, «теряются» в общем бюджете. Для средних и небольших банков экономия при подготовке новой договорной базы может обернуться серьезными правовыми рисками. Кроме того, самостоятельная работа банков над договорной документацией является неэффективной. Более продуктивным может стать совместное финансирование и использование результатов данной работы. Таким образом, разработка стандартных (типовых, примерных) кредитных и вспомогательных договоров служит целям не только снижения правовых рисков, но и экономии средств отдельными банками.

Ассоциация региональных банков России уже ведет работу над стандартными договорами синдицированного кредита и МСП-кредита. Наряду со стандартной документацией готовятся предложения по изменению нормативно-правовых актов Банка России, прежде всего Инструкции № 110-И и Положения № 254-П, регули-

рующих расчет достаточности капитала и резервов на возможные потери по ссудам. Предполагается, что использование стандартных кредитных договоров может стать одним из критериев для снижения требований к капиталу и резервированию.

Наиболее спорные условия кредитных договоров в сфере кредитования МСП, на которые следует обратить внимание в первую очередь, касаются большого числа вопросов: допустимости банковских вознаграждений, комиссий и компенсаций при кредитовании, права заемщика на досрочный возврат кредита и согласие банка, расчета процентов, комиссий и компенсаций при досрочном возврате кредита по инициативе заемщика или по инициативе банка (в случае дефолта), заверений и гарантий (при кредитовании среднего бизнеса), обязанностей заемщика, в том числе обязанности по предоставлению информации и финансовые ковенанты, допустимости условий о переменной процентной ставке и изменению процентов и банковских тарифов в одностороннем порядке, размера процентов, штрафов и неустоек при просрочке, отграничения МСП-кредита от потребительского кредита, особенно в случае кредитования индивидуальных предпринимателей, условий о подсудности, формы третейской и медиативной оговорки. Все указанные вопросы поднимались высшими судебными инстанциями в течение 2010–2012 годов и не получили однозначного разрешения ни в судебной практике, ни в проекте ГК РФ.

НОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО: ЗАКОН О СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ, ГРАЖДАНСКИЙ КОДЕКС, ЗАКОН О ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ КРЕДИТЕ

Весной текущего года правительство планирует вернуться к обсуждению закона о секьюритизации, внесенного в Госдуму и принятого в первом чтении еще осенью 2009 года. Следует вкратце напомнить его основные положения. Законопроект вносит поправки в тринадцать действующих законов. Предлагается определить правовой статус, правомочия SPV (специализированного финансового общества, СФО), порядок передачи ему активов, права владельцев облигаций, в том числе порядок принятия совместных решений, налоговые последствия транзакций.

В то же время еще к первому чтению высказывались концептуальные замечания к документу. Во-первых, они касаются правового статуса специализированного финансового общества (СФО). По мнению экспертов, в проекте правительства не нашли отражения ключевые правовые концепции секьюритизации. Это защищенность СФО от банкротства, ограничение ответственности СФО, особенности реализации права на предъявление иска. Во-вторых, в нем резко ограничены полномочия СФО по привлечению финансирования и заключению сделок. Это также не соответствует мировой практике. Например, на рынке секьюритизации широко используются сделки, основанные на создании так называемого склада (warehouse transactions), когда СФО финансируется не через выпуск ценных бумаг, а через получение банковских кредитов. В-третьих, полное непонимание у экспертов вызвала идея использовать в сделках секьюритизации договора факторинга. В мировой практике стороны могут передавать активы на основании договоров разных видов, но нигде при секьюритизации не используется договор факторинга.

Почему при подготовке закона о секьюритизации так важно учесть мировой опыт? Дело в том, что у этих сделок есть одна важная особенность. Если правовой режим российского СФО не будет адекватным с точки зрения инвесторов, то банки и инвесторы легко уйдут за рубеж. Например, в Ирландию или в Нидерланды. Ведь, с точки зрения банка, все равно, где создавать такие компании, главное — это учесть интересы инвесторов, которые покупают ценные бумаги. В этом особенность секьюритизации: она изначально носит трансграничный или глобальный характер.

Приостановка работы над законом о секьюритизации три года назад была вызвана подготовкой масштабных изменений в Гражданский кодекс. Российское банковское сообщество в целом поддержало усилия правительства по

совершенствованию гражданского законодательства, его сближению с лучшими международными образцами. Это способствует снижению правовых рисков и улучшению российского инвестиционного климата. Однако значительная часть изменений, которые предлагалось внести во вторую часть Гражданского кодекса, вызывала серьезную озабоченность представителей кредитных организаций и практикующих юристов. Первоначальный законопроект содержал изменения в восемь глав второй части Гражданского кодекса, ее предлагается также дополнить новой главой 47.1 «Условное депонирование (эскроу)». Наиболее кардинальные изменения предлагалось внести в главы, регулирующие банковские договоры, а именно договоры займа и кредита (глава 42), договор финансирования под уступку денежного требования (глава 43), договор банковского вклада (глава 44), договор банковского счета (глава 45), договоры, заключаемые при совершении расчетных операций (глава 46). Таким образом, подавляющая часть вносимых во вторую часть Кодекса изменений (за исключением фрагментарных поправок в главы 37 и 54, а также дополнения главы 38 новым параграфом) непосредственно касалась банковских операций и сделок.

Следует отметить, что в отличие от изменений, вносимых в первую часть Кодекса, возможности для обсуждения и проработки данных изменений с профессиональным сообществом были существенно ограничены. Так, Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации, одобренная решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 7 октября 2009 года, содержала лишь самые общие идеи, относящиеся к займу и кредиту, факторингу, вкладу, счету и расчетам. Масштабные изменения, предпринятые в проекте закона, выходят далеко за рамки Концепции и до внесения законопроекта в Государственную думу не обсуждались ни с банковским сообществом, ни с банковскими объединениями и ассоциациями.

Спешное принятие законопроекта в Государственной думе, когда на подготовку поправок ко второму чтению субъектам законодательной инициативы было предоставлено менее одного месяца, не позволяло рассчитывать на существенное улучшение качества и проработанности рассматриваемых положений Кодекса, регулирующих банковские сделки. Длительные и жаркие дискуссии разработчиков и их оппонентов вокруг положений первой части Кодекса, регулирующих корпоративные отношения и вещные права, фактически заслонили проблемные положения, касающиеся банковских договоров, которые так и остались в тени более обсуждаемых и общественно значимых тем.

Из большого числа поправок, предлагаемых банковским сообществом, лишь незначительная часть оказалась учтена в редакции законопроекта, подготовленной к ноябрю 2012 года и предложенной ко второму чтению[1]. Более того, предложенный банковскому сообществу формат обсуждения комплексных правовых вопросов (в режиме внесения поправок ко второму чтению) не отвечал их сложности и важности. С вступлением в силу предлагаемых изменений кредитные организации были бы поставлены перед необходимостью изменения всей используемой договорной базы. При этом следует учитывать, что речь идет о сделках, составляющих основу активных и пассивных операций банков относительно имущественных ценностей на общую сумму около 100 трлн руб. Поэтому даже незначительные ошибки, неточности или неопределенности, допущенные во второй части Гражданского кодекса, могут обернуться огромным ущербом для банковского сектора и экономики в целом.

В результате депутаты отказались от принятия предложенной редакции во втором и третьем чтении. Вместо изменения Кодекса (всех четырех частей) поправки были внесены лишь в первые

[1] Проект федерального закона № 47538-6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

четыре главы. Остальные изменения решено готовить отдельными законами. Таким образом, у банковского сообщества появилось время для обсуждения новых редакций.

Наряду с названными законопроектами, важное значение для оценки правовых рисков секьюритизации кредитных портфелей имеет ряд законопроектов:

- о потребительском кредите,
- о коллекторской деятельности,
- о банкротстве граждан,
- о финансовом омбудсмене.

Однако подготовка законодательной базы в финансовой сфере идет крайне медленно. Закон о потребительском кредите разрабатывается правительством восьмой год. При этом к нему сохраняются вопросы по ряду тем: о праве банков на взимание комиссий и штрафов, о договорной подсудности, об особом режиме для ипотечных и карточных кредитов, о возможности оказания сопутствующих услуг (страхования, ведения банковского счета).

Закон о коллекторской деятельности исчез из планов работы Министерства экономического развития. В профильном департаменте министерства поменялась команда, и новые исполнители никак не могут разобраться со старым наследством.

Закон о банкротстве граждан внесен в Думу и принят в первом чтении. Однако к нему сохраняется большое количество замечаний. Прежде всего необходимо поднимать размер задолженности, при которой гражданин может объявить себя банкротом. Предел в 50 тыс. рублей — явно недостаточная сумма. Она близка к средней сумме потребительского кредита и должна быть увеличена как минимум в пять раз. В законе отсутствуют барьеры для мошенников, которые хотели бы воспользоваться им для того, чтобы списать долг.

В целом работа над финансовым законодательством идет очень сложно и медленно. Существует важная причина, по которой законопроекты идут с таким трудом. Она кроется в процедуре законопроектной работы. В этом нам стоит поучиться у ЕС: европейцы сначала очень внимательно работают над концепцией будущего закона и только потом переходят к написанию самого документа. В концепции профильные ведомства определяют, какие задачи и проблемы должен решить закон, оценивают последствия его принятия, написание законопроекта — дело юридической техники. В российской практике концепция представляет собой документ на несколько страниц. Это формальная бумага, которая нужна ведомству для получения одобрения на разработку законопроекта. Поэтому на момент написания нормативного акта нет четкого представления, какую задачу следует решать и какими способами.

* * *

Подводя итоги, следует сказать, что кризис не перечеркнул и не ослабил интерес российских банков к сделкам секьюритизации. Некоторое облегчение давления на капитал, имевшее место в 2011–2012 годах, сменяется периодом низкой достаточности капитала и сжатия ликвидности. Сохраняется ограниченный доступ банков к досрочному рефинансированию. Усложняется порядок увеличения капитала. Быстро растет кредитный портфель. Все названные факторы остаются важнейшими предпосылками для скорейшего запуска российской неипотечной секьюритизации. Главные барьеры — относительная новизна инструмента и правовые неопределенности — высоки, но вполне преодолимы. Мы должны быстрее пройти этот путь.

будь
в команде

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Loans.cbonds.info

на правах рекламы