Тенгиз КАЛАДЗЕ,
начальник отдела структурных кредитных продуктов управления структурного финансирования, ОАО «Сбербанк России»

До прихода в Сбербанк в 2011 году работал в Standard Bank London (Лондон) и МДМ Банке (Москва), где специализировался на структурировании сделок для корпоративных клиентов и финансовых институтов. Руководил работой по организации первых сделок секьюритизации на российском рынке, включая секьюритизацию автокредитов и будущих потоков платежей по корреспондентским счетам. Профессиональную карьеру начал в PriceWaterhouse (Лондон), имеет квалификацию ACA (Associate Chartered Accountant). Окончил МГИМО по специальности «Международные экономические отношения».

Этапы подготовки к первому выпуску ипотечных ценных бумаг

Первый выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) всегда трудоемкий и дорогой для банка-оригинатора (далее — банка), поскольку включает в себя работу по построению платформы секьюритизации. Наличие такой платформы позволит сделать не только первый, но и последующие выпуски ИЦБ, что создаст преимущества для развития ипотечного бизнеса, укрепит ликвидность и финансовую стабильность банка. При этом трудоемкость последующих выпусков будет сравнима с выпусками обыкновенных облигаций, а стоимость теоретически должна быть ниже.

Рассмотрим ключевые этапы подготовки к первому выпуску ипотечных облигаций (далее — сделке).

ПРИНЯТИЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО РЕШЕНИЯ

Началом подготовки должно стать принятие руководством банка решения о проведении сделки, основанного на стратегии развития и анализе причин необходимости построения платформы секьюритизации.

На основе сегодняшней практики и реалий рынка наличие платформы секьюритизации позволит банку:

- привлечь финансирование, когда другие возможности ограничены;
- уменьшить размер ипотечного портфеля, особенно когда он становится значительным в сравнении с другими активами;
- повысить ликвидность, трансформируя долгосрочные ипотечные кредиты в ликвидные активы[1];
- повысить доходность и достаточность капитала, поскольку внебалансовая секьюритизация может уменьшить использование капитала в сравнении с другими источниками фондирования[1].

[1] Начиная с 2014 г. в соответствии с новыми требованиями российского бухгалтерского учета нормативы должны рассчитываться на основе не только индивидуальной, но и консолидированной отчетности оригинатора, и в этом случае в результате проведения секьюритизации могут улучшиться только нормативы, рассчитанные на основе индивидуальной отчетности.

Таблица 1
Сравнение двух вариантов сделки секьюритизации

	Балансовая сделка	Сделка с использованием ИА
Отделение риска оригинатора	Согласно 152-ФЗ, ипотечное покрытие исключается из конкурсной массы в случае признания эмитента облигаций несостоятельным	Действительная продажа (true sale) активов и связанных с ними рисков ИА со специальным правовым статусом, исключающим любую иную деятельность
Права требования по ипотечным кредитам	На балансе банка	Списываются с баланса банка
Ответственность банка	Отвечает собственным капиталом	В рамках ипотечного покрытия
Кредитный рейтинг	Как правило, оригинатора	Может быть значительно выше рейтинга оригинатора за счет структуры
Нормативы ЦБ	Без изменений	Улучшает (на основе цифр индивидуальной отчетности оригинатора)

Однако в среднесрочной перспективе, в условиях появления более развитого рынка и широкой базы инвесторов, присутствие на рынке секьюритизации также позволит:

• диверсифицировать источники фондирования и уменьшить зависимость от других средств финансирования;

• снизить стоимость финансирования и повысить доходность активов, поскольку секьюритизация обычно является одним из самых дешевых источников фондирования;

• сбалансировать ипотечный портфель и его финансирование по срокам, особенно учитывая срочность ипотечных кредитов.

Поддержка первой сделки руководством финансовой организации является принципиально важным фактором ее успеха, поскольку создание платформы секьюритизации может потребовать изменений внутренних систем и процедур банка, а также привлечения к работе многих подразделений банка. Должно быть назначено подразделение, которое будет координировать работу над сделкой, и создана рабочая группа. Эти изменения желательно оформить решением высшего коллегиального органа.

Решение должно также определить форму проведения сделки. Федеральный закон № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (152-ФЗ) предусматривает две формы выпуска ипотечных облигаций:

• осуществляемая банком эмиссия облигаций с ипотечным покрытием, при которой активы остаются на балансе банка (далее — балансовая сделка);

• осуществляемая ипотечным агентом (ИА) эмиссия облигаций с ипотечным покрытием , при которой активы передаются с баланса банка на баланс ИА.

Реализация балансовой сделки по причине более простой структуры и меньшей нагрузки на операционные и IT-системы оригинатора требует меньше времени и затрат. С другой стороны, структура с использованием ИА обладает целым рядом важных преимуществ (см. Таблицу 1).

Рассмотрим подробнее этапы подготовки первого выпуска ипотечных облигаций в форме сделки с использованием ипотечного агента, поскольку она более сложная и включает все этапы подготовки балансовой сделки, а также является более привлекательной структурой с точки зрения преимуществ, получаемых банком.

ПРОВЕРКА ИПОТЕЧНОГО ПОРТФЕЛЯ

Для определения возможности и объема первого выпуска ИЦБ необходимо провести проверку ипотечного портфеля на предмет его соответствия требованиям закона, инвесторов и рейтинговых агентств.

Так, проверка ипотечных кредитов на соответствие требованиям 152-ФЗ должна включать критерии, определенные в тексте этого закона. На практике наиболее часто встречающееся несоответствие — это отсутствие страховки в силу ее несвоевременного продления. Обычно у оригинатора есть только ограниченный набор мер для ускорения этого процесса, который в основном сводится к процедурам предупреждения, оповещения или рассылки напоминаний клиентам.

В случае включения закладных в ипотечное покрытие необходимо убедиться в их соответствии Федеральному закону от

16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)». Практика показывает, что достаточно большой процент несоответствия связан с формальными неточностями и ошибками при оформлении закладных. На этом этапе важно также обратить внимание на наличие процедур выявления и исправления ошибок в оформлении ипотечной документации. Сделка выпуска ипотечных облигаций может стать катализатором улучшения внутренних процедур банка.

Чтобы получить желаемый рейтинг, банк при отборе ипотечного покрытия в сделке также может использовать некоторые критерии в соответствии с рекомендациями рейтинговых агентств. Возможна ситуация, когда рейтинговые агентства запрашивают информацию, отсутствующую в системах банка. В этом случае на этапе проверки ипотечного портфеля можно произвести отбор и запись недостающих данных.

В качестве критериев отбора ипотечного покрытия также должны быть учтены и специфические требования инвесторов, если таковые имеются.

На этапе проверки ипотечного портфеля важно убедиться и в том, что в других договорах фондирования оригинатора отсутствуют ковенанты, препятствующие проведению переуступки прав по договорам ипотеки и проведению секьюритизации ипотечного портфеля.

Независимый юридический консультант проводит анализ стандартной кредитной документации банка, включающей кредитный договор, закладную, договоры ипотеки, поручительства, банковского счета, страхования и другие необходимые документы. На основании анализа можно сделать вывод о возможности продажи закладных в пользу ипотечного агента, прогнозируемых рисках для банка-оригинатора и путях их уменьшения (например, риски, касающиеся передачи персональных данных заемщиков при продаже закладных, перечисления платежей в пользу ИА со счетов заемщиков в банке, перехода прав по договорам страхования и прочее).

Поскольку учет и хранение имущества, составляющего ипотечное покрытие, осуществляется специализированным депозитарием ипотечного покрытия (СДИП), депозитарий также привлекают на этапе предварительной проверки портфеля закладных. Это трудоемкая процедура, которая может занять несколько месяцев в зависимости от количества отделений (филиалов) банка и качества его IT-систем.

На более позднем этапе сделки рейтинговое агентство также может провести выборочную проверку реестров ипотечного покрытия, для чего обычно привлекается независимая аудиторская фирма.

НАЗНАЧЕНИЕ И РАБОТА С КОНСУЛЬТАНТАМИ И ТРЕТЬИМИ СТОРОНАМИ ПО СДЕЛКЕ

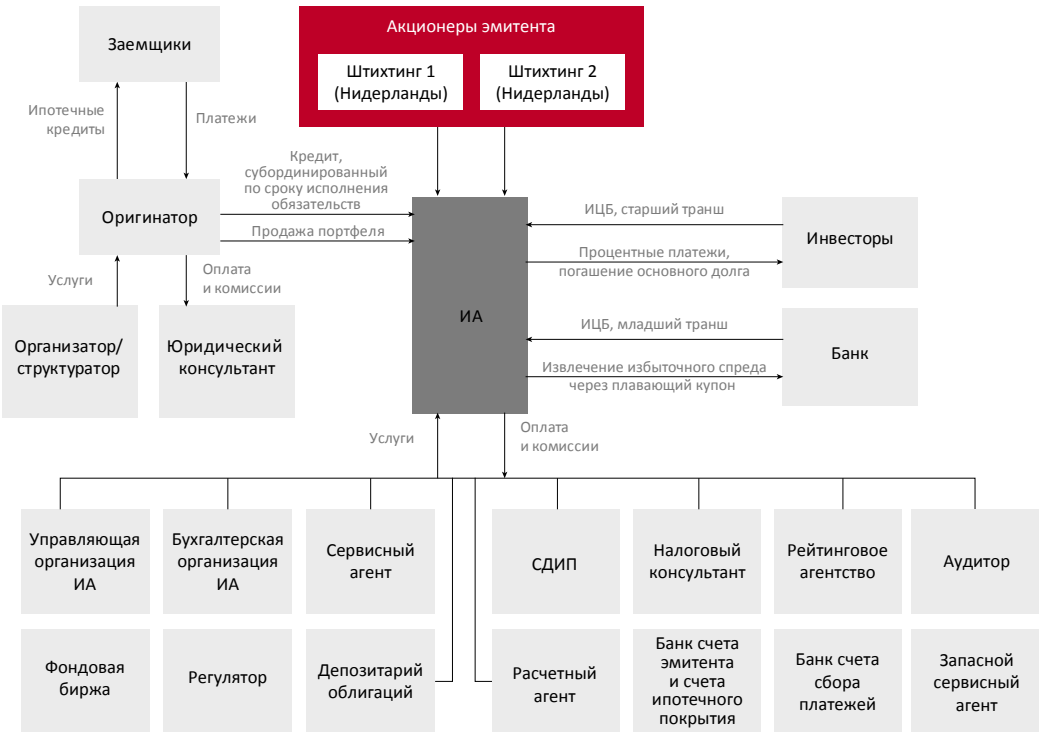
Сложность и многогранность процесса секьюритизации ипотечного портфеля предполагает привлечение большого числа внешних консультантов и третьих сторон для реализации сделки, таких как:

- организатор размещения/структурирующий банк, который направляет и координирует работу всех сторон по сделке;
- управляющая и бухгалтерская организации ИА;
- сервисный агент, которым обычно является оригинатор;
- запасной сервисный агент при необходимости;
- СДИП, который осуществляет учет и хранение ипотечного покрытия;
- рейтинговое агентство;
- аудитор;
- юридический консультант, который готовит документацию по сделке, включая проспект эмиссии, решение о выпуске, договоры по сделке (купли-продажи, сервисинга и так далее), корпоративные решения, и выдает юридическое заключение;
- налоговый консультант, который проверяет и подтверждает налоговые аспекты по структуре сделки.
- расчетный агент;
- банк ипотечного агента и счета ипотечного покрытия;
- банк счета сбора платежей, которым обычно является оригинатор;
- фондовая биржа;
- регулятор;
- депозитарий облигаций.

Выбор и назначение консультантов и третьих сторон должны производиться в соответствии с планом-графиком проведения сделки, а также исходя из внутренних регламентов и процедур банка.

На практике большую часть договоров с консультантами подписывает ипотечный агент как эмитент ИЦБ, но некоторые договоры за-

Рисунок 1. Пример схемы секьюритизации



ключаются напрямую с банком (организатор размещения/структурирующий банк, юридический консультант, налоговый консультант).

Ипотечный агент не может иметь штат сотрудников, поэтому полномочия его единоличного исполнительного органа должны быть переданы коммерческой организации, а ведение бухгалтерского учета — специализированной организации, которая, в свою очередь, не будет исполнять полномочия единоличного исполнительного органа ИА.

Банк-оригинатор обычно заключает с ипотечным агентом договор купли-продажи ипотечных кредитов/закладных и — в качестве сервисного агента — договор об оказании услуг по обслуживанию проданных активов и продолжает сбор и перечисление платежей, обслуживание закладных, предоставление информации, работу с просроченной задолженностью и взаимодействие со СДИП.

Ипотечный агент заключает договоры с управляющей и бухгалтерской организациями, СДИП, рейтинговым агентством, расчетным банком, биржей и так далее. Оплата расходов, связанных с деятельностью ИА, осуществляется за счет кредита, предоставляемого банком-оригинатором и субординированного по сроку исполнения обязательств к обязательствам ИА по ИЦБ.

ФИНАНСОВОЕ, ЮРИДИЧЕСКОЕ И НАЛОГОВОЕ СТРУКТУРИРОВАНИЕ СДЕЛКИ

Приведенная на Рисунке 1 схема уже стала традиционной для российского рынка секьюритизации.

Несмотря на наличие стандартных подходов, каждая сделка индивидуальна; при ее структурировании следует учитывать множество факторов. Для примера приведу лишь некоторые вопросы структурирования, с которыми, возможно, придется столкнуться оригинатору:

1. Субординация, когда облигации выпускаются несколькими траншами. Объем рейтингуемого старшего транша определяется исходя из оценки рисков рейтинговы-

ми агентствами и приемлемости стоимости сделки для банка.

2. Избыточное покрытие, когда в состав ипотечного покрытия включаются активы, стоимость которых превышает объем обязательств по ипотечным бумагам. Избыточное покрытие может способствовать повышению рейтинга ИЦБ.

3. Извлечение прибыли оригинатором возможно несколькими способами. Наиболее распространен вариант, когда по младшему траншу устанавливается плавающая ставка, которая рассчитывается как разница между общим объемом процентных платежей и суммой купонных выплат инвесторам и расходов на деятельность ипотечного агента. В результате принятия ФАС Московского округа постановления по делу банка «ТРАСТ» (04.10.2013 № А40-11909/12-75-591) необходимо структурировать сделку таким образом, чтобы на конец каждого налогового периода на счетах агента не оставалось прибыли, которая не учитывается в доходах банка-оригинатора.

4. Величина чистых активов ипотечного агента в соответствии с требованиями ФЗ от 26.12.1995 № 208 «Об акционерных обществах» должна всегда быть на уровне не менее величины его уставного капитала (по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым последующим финансовым годом). Поскольку размер чистых активов ИА зависит от поступлений по кредитам, необходимо предусмотреть возможность увеличения чистых активов агента с нейтральными налоговыми последствиями (с 1 июля 2014 года требование о поддержании чистых активов отменено).

5. Неаффилированность ипотечного агента и оригинатора встречается в большинстве сделок, так как способствует получению рейтинга выпуска выше рейтинга оригинатора и ограничивает влияние параметров выпуска (ставки купона) на кривую заимствований оригинатора.

СИСТЕМЫ И ПРОЦЕССЫ

Принципиально важным этапом работы над первым выпуском ипотечных ценных бумаг является создание систем и процессов для осуществления сделки, а также внесение необходимых изменений во внутренние процедуры и регламенты оригинатора. При этом важно убедиться в том, что изменения минимальны и по возможности не затрагивают работу с клиентами.

В зависимости от сложности существующих процессов и эффективности IT-систем на этот этап может потребоваться длительное время. Его можно разбить на несколько задач:

- идентификация и выделение активов для продажи ИА;
- продажа и обратный выкуп прав требования по кредитам;
- отделение и управление денежными потоками проданных активов;
- внутренняя аналитическая и управленческая отчетность, сверки с данными ИА;
- бухгалтерский учет;
- запасной обслуживающий агент.

Решение этих задач потребует эффективного подключения к работе IT-специалистов и внесения определенных доработок в IT-систему оригинатора. При этом важно, чтобы архитектура IT-системы оставалась без изменений, иначе процесс может стать слишком длительным и дорогим.

Результатом проведенной работы должен стать документ, детально описывающий все процессы, связанные с секьюритизацией ипотечного портфеля оригинатора, участие всех вовлеченных подразделений и требуемые бухгалтерские проводки. Все необходимые изменения и дополнения также вносятся в существующие регламенты и инструкции.

РЕЗЮМЕ

В настоящее время в России наблюдается рост количества сделок ипотечной секьюритизации. 21 декабря 2013 года был принят Федеральный закон № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который предусматривает возможность секьюритизации и неипотечных активов. В среднесрочной перспективе, после принятия всех необходимых подзаконных актов, секьюритизация должна стать важным источником привлечения долгосрочных ресурсов для финансирования розничного кредитования.

В связи с этим построение платформы секьюритизации и проведение первого выпуска ипотечных облигаций приобретают принципиально важное значение для сохранения и усиления конкурентной позиции банков-оригинаторов на рынке ипотечного кредитования.

РУСИПОТЕКА

кредитование и секьюритизация

www.rusipoteka.ru

- ☑ Новости ипотечных банков
- ☑ Аналитические обзоры

- ☑ Текущее состояние рынка
- ☑ Мониторинг ипотечных ставок
- ☑ Обзор законодательства

- ☑ Публикации и интервью экспертов
- ☑ Рейтинг ипотечных банков и компаний
- ☑ История ипотеки в России

- ☑ Список участников рынка
- ☑ Форум для экспертов и заемщиков

Аналитический центр по ипотечному кредитованию и секьюритизации

office@rusipoteka.ru

русипотека.рф