ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2015

Новые инструменты на рынке секьюритизации

Партнер рубрики:

ВЭБ МСП Банк

Виктор КИСЕЛЕВ,
управляющий директор, ОАО «МСП Банк»

В МСП Банке работает с мая 2014 года, где возглавляет направление секьюритизации. До этого работал руководителем управления структурного финансирования в «ВЭБ-Капитале» и управляющим директором в группе ВТБ, где занимался секьюритизацией различных классов активов (ипотека, автокредиты, дебиторская задолженность), а также структурным и торговым финансированием для корпоративных клиентов и организацией финансирования на рынке заемного капитала.

Секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу — проблемы и перспективы

Вступление в силу 1 июля 2014 года Федерального закона № 379-ФЗ «О несении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (Закон о секьюритизации) создает правовую базу и открывает возможности для секьюритизации на российском рынке неипотечных активов, в том числе и кредитов, предоставленных предприятиям малого и среднего предпринимательства.

Однако если взглянуть на недолгую историю развития секьюритизации в России, легко заметить, что отсутствие внутренней законодательной базы не сдерживало рынок от реализации проектов секьюритизации с другими видами активов. Так, трансграничные сделки секьюритизации были реализованы практически со всеми основными классами активов за исключением МСП-кредитов: автокредиты, кредитные карты, потребительские кредиты, лизинговые платежи, права требования на входящие платежи (diversified payments rights), факторинговые платежи.

Целый ряд причин объясняет сложность сделок секьюритизации с МСП-кредитами:

- разнородность МСП-кредитов по продуктовому составу превышает другие традиционные активы. В портфели МСП-кредитов обычно входят: краткосрочные овердрафтные продукты, возобновляемые и невозобновляемые кредитные линии, инвестиционные кредиты, целевые кредиты на приобретение объектов недвижимости и транспорта, торговое финансирование, гарантийные продукты;
- кредиты предоставляются предприятиям различных форм собственности и различной организационной структуры, а также частным предпринимателям и в виде потребительских кредитов частным лицам — владельцам бизнеса. Предприятия могут сильно различаться по размеру, эффективности систем управления и достоверности отчетности;
- обеспечением по МСП-кредитам могут выступать совершенно разные формы активов (объекты недвижимости, транспортные средства, залоги долей, товары в обороте, гарантии и поручительства), в связи с чем различаются требования к регистрации залога, его юридическое оформление и практика определения оценочной стоимости;

• МСП-кредиты даже в портфеле одного банка сильно различаются по срокам предоставления и графикам погашения, что усложняет анализ прогнозного погашения отдельных траншей обеспеченных облигаций;

• доходность по отдельным кредитным продуктам может быть искажена относительно рыночных ставок и не соответствовать кредитному риску актива. Зачастую это касается овердрафтов и других продуктов (relationship products), предоставление которых связывается с получением комиссионных доходов за дополнительные услуги (зарплатные проекты, эквайринг, инкассация и тому подобное);

• сделки с МСП-кредитами обычно имеют револьверный период, в течение которого пул обеспечения может пополняться за счет приобретения новых кредитов, и, как следствие, возникают дополнительные риски, связанные с контролем качества меняющегося в ходе сделки обеспечения и определением сбалансированных критериев пополняемости и триггеров досрочной амортизации.

Секьюритизация как инструмент привлечения фондирования особенно важна для небольших региональных банков, для которых МСП-кредитование является естественной и зачастую единственной нишей, а инструменты привлечения средств на рынке капитала недоступны. В то же время именно небольшие банки сталкиваются с необходимостью модификации собственных IT-систем и внутренних бизнес-процедур для реализации собственных дебютных проектов по секьюритизации, и это является дополнительным фактором увеличения «цены вхождения» в сделки секьюритизации.

Таким образом, несмотря на значительные объемы МСП-кредитования в целом по банковской системе (общий объем МСП-кредитов на балансах российских банков на конец 2014 года превысил 5.4 трлн руб.), отсутствие какой-либо стандартизации на уровне кредитных продуктов и присущая МСП-кредитам разнородность, вкупе с ценовыми и административными особенностями, превращают МСП-кредиты в один из самых сложных активов для секьюритизации.

СОЦИАЛЬНАЯ ЗНАЧИМОСТЬ И РОЛЬ МСП ДЛЯ РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

В России малый и средний бизнес обеспечивает работой около 18.1 млн человек, то есть 25% всего занятого населения, при этом его доля в валовом внутреннем продукте составляет около 18%. Это гораздо ниже, чем в развитых европейских странах и ниже показателей стран Восточной Европы. Так, в странах ЕС сектор МСП обеспечивает рабочими местами 66.5% занятого населения, особенно велика доля МСП в таких странах, как Германия, Италия, Испания, Португалия. При этом для этих стран доля МСП в страновом экспорте и в ВВП примерно соответствует доле сегмента в занятности, что говорит об эффективности развитого МСП-сектора — практически на уровне крупного корпоративного бизнеса. В целом в экономике ЕС более 99% всех действующих предприятий относится к сектору МСП.

Кроме самой очевидной роли в трудоустройстве значительной части населения и соответствующего вклада в производство товаров и услуг, МСП-сектор выполняет еще одну важную функцию — стабилизирующую роль в периоды экономических кризисов и спадов в экономике. Роль эта обусловлена самой природой МСП-сектора, когда для частных владельцев их бизнес является единственным источником семейного дохода, и поэтому они готовы всеми силами сохранить его в период спада и вынуждены рисковать и искать пути развития бизнеса на самых ранних этапах посткризисного восстановления. К примеру, в странах ЕС в период с 2002-го по 2010 год доля МСП-сектора в создании новых рабочих мест составила 85%, а последние годы в таких странах, как Италия и Испания, эта доля только растет.

В то же время банковское регулирование и традиционные подходы к кредитованию подталкивают банки действовать в унисон с экономическими циклами и в первую очередь снижать объемы именно МСП-кредитования, когда они сталкиваются с проблемами роста дефолтов, увеличения давления на капитал и снижением ликвидности на рынке. В такие времена для многих групп МСП-заемщиков кредиты становятся недоступны, несмотря на их способность и желание оплачивать повышенную премию за риск.

Секьюритизация позволяет в значительной степени снизить негативный эффект кредитных циклов на МСП-сектор, предоставляя банкам долгосрочный источник связанного фондирования и ограничивая давление на капитал банков в периоды экономического спада. Опыт Европы показывает, что секьюритизация в период кризиса стала важным источником ликвидности и средством огра-

ничения давления на капитал, а также позволила в значительной степени сохранить объемы кредитования сектора. Так, опубликованные данные Standard and Poor's демонстрируют, что в период 2007–2011 годов в результате секьюритизации МСП-активов в Европе было выпущено облигаций различных траншей на сумму 103 млрд евро, которые получили рейтинги S&P. Кумулятивные дефолты по всем траншам оставались на очень низком уровне в течение всего кризисного периода — около 0.2%.

В результате можно говорить о сложившемся в России разрыве между состоянием рынка МСП-кредитования и его значимостью для реальной экономики, с одной стороны, и состоянием рынка капитала и секьюритизации, с другой стороны. Сходная ситуация в Европе в начале 2000-х годов привела к признанию факта «несовершенства рынка» (market imperfections) в данном сегменте и необходимости внедрения государственных механизмов поддержки МСП-секьюритизации на национальных уровнях, а также на уровне ЕС в целом.

ЕВРОПЕЙСКИЙ ОПЫТ: ПРИМЕРЫ ПРОГРАММ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ МСП-СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Программа немецкого банка развития KfW – PROMISE

Данная программа была запущена государственной банковской группой KfW Bankengruppe в 2000 году с целью облегчения доступа МСП-бизнеса к долговому финансированию через секьюритизацию. За счет использования единой платформы для секьюритизации и стандартизации документации по отдельным сделкам рассчитывали создать ликвидный вторичный рынок кредитных продуктов МСП-сегмента и помочь утвердиться на рынке капитала немецкому МСП-сектору в качестве отдельного класса активов.

Программа сыграла значительную роль в формировании вторичного рынка для немецких МСП-активов среди европейских инвесторов, а также в утверждении самой платформы PROMISE в качестве узнаваемого и вызывающего доверие бренда. Сейчас PROMISE предлагает свои услуги для банков всего Европейского союза, при этом чаще всего выступая в качестве посредника, не принимая на себя кредитных рисков в отдельных сделках.

Для немецких же банков платформа обеспечивает в большинстве случаев синтетическую секьюритизацию, когда KfW за счет своего статуса государственного банка, риск которого взвешивается с коэффициентом 0, снимает кредитный риск портфеля МСП-кредитов с банка-оригинатора и продает этот риск на рынке, разделив на транши. Такие сделки хотя и не являются инструментом фондирования, но дают эффективную разгрузку капитала для немецких банков, которые в большинстве своем имеют доступ к более дешевым источникам ликвидности.

Долголетний опыт использования платформы PROMISE позволил выполнить целый ряд основных задач программы:

- обеспечить разгрузку капитала и доступ к альтернативным источникам фондирования для крупных и средних банков — кредиторов МСП-сектора;
- для более мелких банков появились стимулы использования стандартизированной документации, более эффективных операционных процедур и ценообразования по кредитам МСП-сектору, что позволило снизить затраты на проведение сделок секьюритизации с этими банками;
- использование единой платформы позволило снизить «цену вхождения» в сделки секьюритизации для небольших банков;
- привлечь новых инвесторов (европейские банки, пенсионные фонды и страховые компании) в сектор МСП-кредитования, которые стали с годами хорошо знакомы как с платформой, так и со структурой выпусков.

Испанская программа государственной поддержки FTPYME

Казначейство Испании в рамках более широкой программы поддержки МСП-сектора (PYMES) занялось поддержкой МСП-секьюритизации начиная с 1999 года. В рамках программы отдельным выпускам МСП-секьюритизации предоставляется государственная гарантия. При этом на выпуски накладывается ряд программных ограничений:

- сделки секьюритизации должны соответствовать критериям «действительной продажи»;
- не менее 80% кредитов, входящих в пул обеспечения по сделке, должно соответствовать критериям МСП-кредитов по европейской классификации;
- банк-оригинатор должен дать обязательство реинвестировать не менее 80%

полученных в результате секьюритизации средств в новые кредиты МСП-сектору;

• государственная гарантия может быть предоставлена в размере до 80% от старших траншей облигаций с заданным уровнем рейтинга.

Программа интересна тем, что старшие выпуски получают частичную государственную гарантию, эффект которой близок к выделению мезонинного транша. Такая структура выпусков позволила в большой степени стандартизировать испанские сделки с МСП-кредитами, обеспечила комфорт инвесторам от участия государства в разделении рисков и в результате помогла приобрести испанским сделкам популярность среди инвесторов. Как итог — активный вторичный рынок позволил снизить стоимость размещения сделок секьюритизации и снизить спреды по кредитам для МСП-заемщиков.

Инициатива Банка Франции по поддержке МСП-секьюритизации

Программа поддержки МСП-секьюритизации, над которой работает Банк Франции совместно с крупнейшими национальными банками, по задумке создателей, должна совмещать различные технологии рынка капитала, прежде не объединявшиеся в одном проекте.

Банки, участвующие в программе, смогут получить финансирование через компанию специального назначения (SPV), учрежденную в соответствии с французским законодательством о French Fonds Commun de Titrisation, которая позволяет иметь сегрегированные отделения для каждого банка-участника, чтобы активы и обязательства каждого банка-оригинатора не смешивались с активами и обязательствами других участников.

В качестве следующего шага планируется использовать французское законодательство об ипотечных обеспеченных облигациях (covered bonds), с тем чтобы выделить из банкротной массы портфель обеспечения в виде МСП-кредитов, которые останутся на балансе банка, но будут служить обеспечением по выпущенным SPV облигациям. Банки-участники после выпуска облигаций, обеспеченных требованиями к соответствующему сегрегированному отделению SPV, смогут получить обеспеченный кредит от SPV с установленным Банком Франции дисконтом.

Выпущенные в результате программы облигации будут приниматься Банком Франции в качестве обеспечения по сделкам РЕПО. Предполагается, что на начальном этапе Банк Франции не будет требовать получения рейтинга на облигации и облигации не будут признаны на уровне Европейского центрального банка в качестве приемлемого для рефинансирования обеспечения. Размер кредитного усиления, а следовательно, и дисконта по кредитам, получаемым банками-участниками от SPV, будет определяться самим Банком Франции с использованием ранее разработанной модели для оценки отдельных кредитов. Модель получила использование при определении дисконта при операциях РЕПО с Банком Франции с использованием портфелей МСП-кредитов в качестве обеспечения.

В список известных на начальном этапе участников вошли крупные французские банки: BNP Paribas, Credit Agricole, Natixis, Societe Generale. Только дальнейшее развитие проекта даст ответы на множество возникающих сегодня вопросов:

• станет ли предлагаемая схема инструментом обеспечения ликвидностью крупных национальных банков под залог неликвидных активов или разовьется в новый инструмент рынка капитала?

• будут ли присвоены рейтинги выпускам в рамках программы, и будет ли она акцептована на уровне Европейского центрального банка?

• смогут ли небольшие банки стать равноценными участниками программы?

• появятся ли рыночные инвесторы в облигации программы, и станет ли вторичный рынок ликвидным?

Деятельность группы Европейского инвестиционного банка по поддержке МСП-секьюритизации

Европейский инвестиционный банк (EIB) и Европейский инвестиционный фонд (EIF) участвуют в поддержке МСП-секьюритизации во всех странах ЕС, начиная с традиционных развитых рынков, а в последнее время все больше внимания уделяя новым странам ЕС и прилегающим к ЕС странам в Центральной и Восточной Европе. В основе поддержки лежат две основные формы участия: EIB выполняет роль «якорного» инвестора в старшие транши, а EIF — гаранта по старшим и мезонинным траншам. Риск EIF взвешивается с коэффициентом 0, поэтому его гарантии представляют собой эффективный механизм снижения нагрузки на

капитал для инвесторов. Обычно EIF требует наличия рейтинга для гарантируемого транша на уровне инвестиционного (не ниже BBB–), а наличие гарантии позволяет поднять уровень рейтинга до AAA. Участие EIB и EIF в сделках МСП-секьюритизации позволяет достигнуть следующего положительного эффекта:

• наличие «якорного» инвестора и гарантии на мезонинные транши ведет к более предсказуемым результатам размещения, облегчает маркетинг новых сделок и дает уверенность банку-оригинатору в успешном завершении проекта;

• гарантии на отдельные транши позволяют значительно расширить круг инвесторов и повысить ликвидность облигаций на вторичном рынке;

• EIB и EIF обычно вступают в проект на ранних стадиях сделки, помогая банкам-оригинаторам в адаптации лучших рыночных практик, настройке IT-систем и стандартизации документации и процедур;

• участие в сделке «якорного» инвестора и гаранта по мезонинным траншам ведет к снятию целого ряда неопределенностей в процессе подготовки сделки, снижению расходов и сокращению сроков реализации проекта.

Дополнительными условиями участия EIF в поддержке выпуска обычно является требование, чтобы не менее 50% портфеля состояло из кредитов предприятиям, соответствующим определению МСП по критериям ЕС, а также требование по реинвестированию части полученных в результате секьюритизации средств в новые МСП-кредиты.

ПЕРСПЕКТИВЫ И ФОРМЫ РАЗВИТИЯ МСП-СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ

Можно предположить, что развитие секьюритизации МСП-кредитов будет зависеть от того, насколько сложности сделок с МСП-активами будут нейтрализованы за счет: а) целевых мер государственной поддержки и б) определенности в отношении регулятивного подхода к учету и допуску данного рода сделок к операциям РЕПО с ЦБ РФ.

Во многом два перечисленных выше условия пересекаются и могут быть решены одними и теми же средствами. Так, следующие факторы определяют сложность сделок с МСП-кредитами и влияют на решение оригинаторов о проведении сделки:

• разнородность базовых активов и — как следствие — проблема транспарентности при представлении сделки инвесторам и ЦБ РФ для проведения ими кредитного анализа;

• неопределенность в отношении рыночного размещения, ликвидности на вторичном рынке, включения выпуска в Ломбардный список ЦБ РФ и допуска к операциям РЕПО.

Как показывает опыт развития секьюритизации на других рынках, указанные проблемы могут быть решены за счет адресных мер поддержки рынка на этапе его становления. С 2004 года МСП Банк реализует государственную программу поддержки малого и среднего предпринимательства и создание правовой базы для секьюритизации МСП-кредитов по российскому праву, по сути, открывает МСП Банку возможности для внедрения новых форм поддержки МСП-сектора. С учетом сложившихся в результате недолгой истории особенностей российского рынка секьюритизации, формы поддержки должны быть прозрачны для инвесторов и не усложнять привычную для рынка структуру сделок:

• МСП Банк приобретает мезонинный транш выпуска или предоставляет частичную гарантию на старший транш, тем самым демонстрируя, что на основе собственного анализа он готов взять риски по сделке и предоставить кредитную поддержку для старших инвесторов и ЦБ РФ (при совершении сделок РЕПО со старшим траншем выпуска);

• МСП Банк выступает в роли «якорного» инвестора, подключаясь к проекту на раннем этапе, тем самым обеспечивая проведение тщательного анализа проекта и банка-оригинатора, с одной стороны, а также снимая неопределенности в отношении размещения выпуска, с другой стороны;

• участие МСП Банка на ранних стадиях проекта обеспечит для банков-оригинаторов передачу опыта предыдущих проектов, преемственность документации и снижение затрат, а для инвесторов и регулятора — повторяемость структур и упрощение анализа новых сделок.

Целевые меры поддержки МСП-секьюритизации должны осуществляться на условиях, максимально приближенных к рыночным, и на минимально необходимых уровнях, в этом случае можно рассчитывать на максимальный эффект и дальнейшее развитие рыночных механизмов.

Мы ожидаем, что предложенные формы поддержки позволят осуществить первые сделки секьюритизации МСП-активов во второй половине 2015 года.

Программа поддержки малого и среднего предпринимательства

ВЭБ МСП Банк

МСП Банк — дочерний банк Внешэкономбанка, учрежден в 1999 году.

МСП Банк реализует Программу поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП).

Деятельность Банка направлена по поддержку приоритетных точек роста сегмента МСП и оказывает ощутимое мультипликативное влияние на весь бизнес-сектор в России, а также содействует развитию зарождающихся рынков финансирования МСП.

Ключевые инструменты поддержки МСП:

- Банковское кредитование
- Секьюритизация МСП активов
- Факторинг
- Лизинг
- Микрофинансирование
- Участие в капитале

Эксперты МСП Банка всегда готовы оказать Вам профессиональную консультационную поддержку и ответить на интересующие вопросы по тел:
+7 (495) 783 79 98

Акционерное общество «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства»
Лицензия Банка России №3340

Садовническая ул., д 79, Москва, 115035, Россия
Тел: +7 (495) 783 79 98 / Факс: +7 (495) 783 79 74
www.mspbank.ru

На правах рекламы