Роман КУЛИКОВ,
Заместитель директора Департамента финансовых рынков, Банк Хоум Кредит

В настоящее время отвечает в банке за направление секьюритизации. Участвовал во всех секьюритизационных сделках ХКФБ: первая российская секьюритизация потребительских кредитов в 2005 году; первая российская секьюритизация кредитных карт в 2007 году; первая публичная локальная секьюритизация потребительских кредитов в 2013 году; а также в нескольких частных сделках.

Отчеты по неипотечной секьюритизации

Идея данной статьи родилась из вопросов инвесторов к секьюритизации ХКФ Банка, которых интересовало, как правильно читать отчеты, какова логика их построения, что является самым важным, и на что нужно обращать особое внимание.

Отчеты являются неотъемлемой частью жизни любой секьюритизации. Несмотря на то что рейтингами сделки предусмотрены случаи ухудшения качества портфеля, который лежит в основе секьюритизации, с учетом стрессовых сценариев, в несколько раз превышающих исторические значения дефолтов по такому портфелю, инвесторам в секьюритизированные облигации важно самим «чувствовать» текущее состояние сделки.

Обычно существуют два основных отчета. Отчет Обслуживающей организации (далее — Сервисер) и Отчет Расчетного и платежного агента (далее — Кэш менеджер). Первый отчет содержит информацию о текущем состоянии портфеля секьюритизированных кредитов за отчетный период, второй — о движении денег в структуре и значениях триггеров. Отчет Кэш менеджера еще называют Отчетом для инвесторов, так как в классических, западных, секьюритизациях Отчет Сервисера готовится только для Кэш менеджера и Трасти и не является публичным документом. Инвесторы ориентируются в основном на рейтинги облигаций, информацию о поступивших в структуру входящих платежах и об их использовании, а также на информацию о соблюдении триггеров.

Учитывая, что неипотечная секьюритизация у нас только в самой начальной стадии формирования (на начало 2015 года на российском рынке реализована только одна публичная локальная сделка Хоум Кредит Банка), то мы посчитали, что будет правильным предложить инвесторам максимум информации, чтобы они могли сами следить за состоянием и качеством портфеля и имели возможность отслеживать динамику и тенденции. Именно поэтому мы в своей секьюритизации пошли по пути максимального раскрытия информации и ежемесячно публикуем на сайте СФО-Эмитента (ООО «ХК Финанс») и Отчет Сервисера, и Отчет Кэш менеджера — это должно стать своеобразным стандартом, планкой, ниже которой не стоит опускаться во всех последующих сделках.

Преимущество секьюритизаций состоит в том, что, несмотря на кажущуюся внешнюю сложность, в сделках все четко и логично, все продумано и предусмотрено, все взаимосвязано и служит единой цели — защите интересов инвесторов. Стоит только раз понять основные принципы и саму идею, чтобы свободно разбираться в любых секьюритизационных отчетах. В отличие от ипотечных РИПов (Реестры ипотечного покрытия), которые невозможно читать без специальной обработки, в неипотечных секьюритизациях все, с одной стороны, намного проще, а с другой — представлена более полная и наглядная информация, так как они строятся по портфельному принципу, а не по каждому кредиту в отдельности. Для примера в сделке ХКФ Банка по состоянию на конец 2014 года около 175 тыс. кредитов со средней суммой в 40 тыс. руб.: и покредитный реестр не имел бы практической ценности.

Для правильного понимания отчетов необходимо знать принципы учета на уровне СФО. Учет проводится по кассовому принципу, отдельно в разрезе платежей по основному долгу (далее — принципал) и полученных доходов (проценты по кредитам, штрафы за просрочку, погашение дефолтных, ранее уже списанных кредитов). Принципал (изначально номинал облигаций и субординированный транш от оригинатора) используется на покупку первоначального портфеля кредитов, и этот портфель также принципал. В идеальной ситуации поступлений денег по погашению основного долга по своим кредитам от заемщиков хватает на полный возврат основного долга по облигациям и по кредиту оригинатору. Доходы от этого портфеля используются на оплату, в соответствии с приоритетами платежей (далее — вотерфол) инфраструктурных расходов на поддержание сделки, выплату купона по облигациям, списание и восстановление дефолтных кредитов, уплату процентов по субординированному траншу оригинатору. Кроме того, существуют механизмы перевода интереса на принципал и наоборот, через специальные учетные регистры.

Структура отчетов показана на примере отчетов, используемых в сделке ХКФ Банка. Любая другая сделка может иметь свои особенности, но, по сути, все секьюритизации, несмотря на различные вариации структур, являются одинаковыми, так как в основе лежат одни и те же принципы. Оба отчета взаимосвязаны и вместе дают полную картину.

ОТЧЕТ СЕРВИСЕРА

Данный отчет показывает состояние и качество кредитного портфеля, лежащего в основе обеспечения, за отчетный период (как правило, один месяц). Отчет состоит из четырех основных разделов:

1. Остатки портфеля на начало периода; разбивка по срокам просрочки, объем дефолтных кредитов; количество кредитов в портфеле и количество клиентов; объем сформированных резервов и коэффициенты резервирования;
2. Движения по кредитам в отчетном периоде; общая сумма поступивших платежей в разрезе погашения принципала и интереста, включая погашения дефолтных кредитов; объем купленных новых кредитов и кредитов, попавших в дефолт в отчетном месяце (в нашей сделке определением дефолта является 181 день просрочки);
3. Остатки портфеля на конец периода с информацией, аналогичной разделу 1;
4. Различная справочная информация, включая информацию о средневзвешенной процентной ставке портфеля, средние сроки кредитов, географической концентрации, значения триггеров на качество портфеля (на просрочку и дефолты), рейтинги сервисера и другая необходимая информация.

В сделке ХКФ Банка среднемесячные поступления от погашения кредитов составляют 167 млн руб., среднемесячные объемы по погашению основного долга — 490 млн руб. Таким образом, ежемесячные поступления денег в структуру составляют порядка 657 млн руб. Ежемесячно в дефолт (в просрочку свыше 180 дней) попадает около 52 млн руб. Несмотря на то что сумма кажется очень большой (в основном для аналитиков, которые привыкли анализировать ипотечные сделки), нужно помнить, что ежемесячно СФО получает доходов около 167 млн руб., инфраструктурные расходы составляют не более 5 млн руб. в месяц, а купон по облигациям — 35 млн руб., и эти цифры демонстрируют «запас прочности» структуры по нейтрализации уве-

личения дефолтов без ущерба для кредитного качества облигаций. Остается порядка 127 млн руб., которые можно, при необходимости, направить на полную нейтрализацию увеличения дефолтов более чем в два раза от текущего уровня. Среднемесячные покупки новых кредитов взамен погашенных или попавших в дефолт составляют 542 млн руб. (сумма больше, чем ежемесячные поступления по принципалу, так как она складывается из фактических погашений по основному долгу 490 млн руб. и перераспределения интереса на принципал (восполнение недостатка принципала) из-за дефолтов в объеме 52 млн руб).

ОТЧЕТ КЭШ МЕНЕДЖЕРА

В этом отчете приводится информация обо всех движениях денег в структуре, начисленных процентах, информация об облигациях. Структурно отчет состоит из:

1. Общая информация по облигациям, старшему кредиту и субординированному траншу, включая остатки, начисленные проценты, сроки, ставки;
2. Значения всех триггеров;
3. Различная справочная информация и показатели;
4. Информация о доступных принципале и интересте к распределению в текущем месяце;
5. Вотерфол платежей по распределению интереста;
6. Вотерфол платежей по распределению принципала;
7. Вотерфол платежей после начала амортизации;
8. Информация о перераспределениях между принципалом и интерестом.

Самым важным в обеспечении устойчивости секьюритизационной структуры является избыточный спред (превышение доходов по портфелю кредитов над расходами по сделке), и именно на него следует обращать основное внимание. Даже высокие значения триггеров на просрочку и дефолты не должны пугать, если избыточного спреда хватает на абсорбирование дефолтных кредитов и замену их новыми, не просроченными. К тому же просрочка в 180 дней не означает полную потерю средств. Взыскание кредитов продолжает работать, и определенная доля дефолтных кредитов в конце концов погашается, восполняя доходную часть структуры (так как эти кредиты уже были ранее списаны за счет доходов, то погашение и основного долга, и процентов за просрочку идет полностью на увеличение интереста).

Так как идеальных ситуаций не бывает, то, несмотря на то что в структуру всегда продаются кредиты хорошего качества, без просрочек и с подтвержденной кредитной историей на основании специальных критериев выборки, призванных повысить кредитное качество секьюритизированного портфеля относительно общего портфеля оригинатора, все равно какие-то заемщики со временем оплачивают свои кредиты хуже и попадают в просрочку и в дефолты. Для секьюритизаций характерны более консервативные определения дефолтов, чем те, которые используют банки в своей отчетности. Если стандартное определение дефолта у банка, как правило, 365 дней просрочки, когда кредит полностью резервируется (списывается), то в секьюритизациях используется определение дефолта в 181 или даже 91 день просрочки.

При этом списание дефолтов и создание резервов на более ранней стадии в секьюритизациях также отличается от стандартного банковского учета. Экономически это работает так, что часть поступлений по доходам от погашения кредитного портфеля изымается и переводится на восполнение недостатка принципала в структуре. Так как из-за дефолтов какая-то часть принципала не вернулась, на эту часть изымаются поступления по доходам для восполнения принципала до первоначального уровня. Поэтому по итогам каждого месяца (отчетного периода), несмотря ни на что, объем недефолтного портфеля поддерживается на уровне, достаточном для полного погашения номинала облигаций и субординированного кредита от оригинатора.

Самым интересным в Отчете Кэш менеджера является вотерфол платежей по распределению имеющихся в структуре доходов. Основной принцип вотерфолов состоит в том, что все платежи проводятся в соответствии с приоритетами от высшего к низшему. Никакой платеж с более низким приоритетом не может быть исполнен, если полностью не оплачены платежи с более высоким приоритетом. Классическая конструкция приоритетов платежей, при-

мененная в нашей сделке, схематично выглядит так:

- в первую очередь уплачиваются налоги, что очевидно;
- во вторую очередь оплата услуг Трасти (представителя владельцев облигаций), что также понятно, так как именно Трасти стоит на страже интересов инвесторов, и поэтому Представитель владельцев облигаций должен быть сам защищен структурой;
- в третью очередь инфраструктурные расходы, оплата всех участников сделки, которые оказывают СФО различные услуги (управляющая компания, банк счета, Кэш менеджер, сервисер, резервный сервисер, рейтинговые агентства и тому подобное). Логично, что эти расходы имеют более высокий приоритет, чем платежи инвесторам, так как услуги этих организаций поддерживают жизнеспособность и устойчивость секьюритизационной структуры, и если кто-то из них откажется от выполнения своих функций из-за того, что не получит оплату за свою работу, то это нанесет прямой урон самим инвесторам;
- в четвертую очередь — купон по облигациям. Несмотря на то что это оказывается всего лишь четвертым приоритетом, расходы, описанные выше, ограничены по сумме и не являются существенными, и купон по облигациям является самым высшим существенным платежом для СФО;
- в пятую очередь восстановление дефолтных кредитов, создание резервов под просроченные кредиты и под смешение активов — изъятие части доходов избыточного спреда для перевода их на неполученный из-за дефолтов принципал;
- в последнюю очередь платежи оригинатору в виде процентов по младшему траншу, когда у СФО уже не осталось неисполненных обязательств перед кем-либо и в структуре не осталось ни одного дефолтного кредита.

На цифрах ежемесячный вотерфол платежей по доходам в нашей сделке выглядит так, что среднемесячные доходы к распределению составляют около 169 млн руб. (сумма немного больше, чем среднемесячные поступления от погашения процентов по кредитам за счет процентов по депозитам, на которые Кэш менеджер размещает остатки денег на расчетном счете СФО); инфраструктурные расходы составляют не более 5 млн руб. в месяц (приоритеты с первого по третий); купон по облигациям — 35 млн руб.; резервы и восстановление дефолтов (перевод с интереста на принципал) — 70 млн руб. Остаток на возврат денег оригинатору (в самую последнюю очередь) — порядка 59 млн руб.

В случае любых проблем со структурой и начала досрочной амортизации приоритеты ниже четвертого (уплаты купона инвесторам) не исполняются, соответственно, резервы и платежи оригинатору увеличивают ежемесячный возврат денег инвесторам в качестве досрочного погашения облигаций. Как можно посчитать, при начале досрочной амортизации ежемесячные поступления денег в структуру (169 млн руб. интереста + 490 млн руб. принципала) необходимо будет уменьшить на инфраструктурные расходы (5 млн руб), на купон по облигациям (35 млн руб)., и получим сумму в объеме 619 млн руб, которая в первый месяц уже будет направлена на досрочное погашение номинала облигаций, или 12% от их объема. Мы видим, что даже в случае каких-то проблем облигации будут полностью погашены путем амортизации менее чем за год.

Триггеры в секьюритизациях представляют собой систему упреждающих показателей возможных проблем с портфелем кредитов. Они призваны «отловить» тенденции ухудшения качества портфеля на ранних стадиях и запустить механизм досрочной амортизации. При этом сама досрочная амортизация также является одним из механизмов защиты инвесторов. Триггеры всегда устанавливаются с большим запасом, и даже их нарушение не говорит о том, что инвесторы уже потеряли свои деньги. В случае начала амортизации все поступления по портфелю идут на выплату инвесторам ежемесячного купона и погашения части основного долга. И до того момента, как будет полностью погашена последняя облигация, оригинатор не получает никаких денег по своему субординированному траншу, даже процентных. Важно помнить, что начало досрочной амортизации уже предусмотрено рейтингами сделки и ее начало вследствие нарушения триггеров не ведет к автоматическому снижению рейтингов.

После начала амортизации в структуре уже нет разделения на принципал и интерест, все поступления идут на возврат денег инвесторам, и это указывается в специальном постамортизационном вотерфоле платежей в отчете Кэш менеджера. Принцип построения вотерфола после начала амортизации аналогичен: сначала самые старшие расходы, до того момента, пока они не будут полностью оплачены, и в последнюю очередь все остатки возвращаются оригинатору.

Стандартными триггерами являются:

1) триггер на просрочку — объем кредитов, перешедших из одного бакета просрочки в следующий (как правило, на небольших сроках просрочки). Например, у нас объем кредитов, перешедших за месяц из группы 1–30 дней просрочки в группу 31–60 дней, не должен превысить 2% от портфеля. Триггер показывает тенденции к ухудшению качества портфеля на самых ранних стадиях;

2) триггер на дефолты — объем кредитов, попавших в дефолт в отчетном месяце. Это кредиты, перешедшие из группы 151–180 дней просрочки в группу более 180 дней не должны превышать 0.9% от портфеля;

3) триггер на избыточный спред. Если он снижается до уровня ниже нормативного, значит, возникает угроза, что в какой-то момент его может не хватить для полной замены плохих кредитов хорошими. В сделке ХКФ Банка значение этого триггера 5%;

4) базовый портфельный тест — соотношение недефолтного портфеля кредитов и денег на расчетном счете СФО к объему основного долга по обязательствам (облигации и младший транш). Значение не должно быть ниже единицы.

В результате каждый месяц в секьюритизационной структуре нет ни одного дефолтного кредита, все дефолты списаны за счет избыточного спреда и заменены новыми хорошими кредитами, нет неисполненных обязательств перед третьими лицами, полностью уплачены купон держателям облигаций и проценты по субординированному траншу от оригинатора.

По итогам каждого месяца структура полностью самоочищается от всех проблем, и ее кредитное качество соответствует первоначальному. Впереди новый месяц, и все повторится снова. Структура стабильно работает.

АИЖК

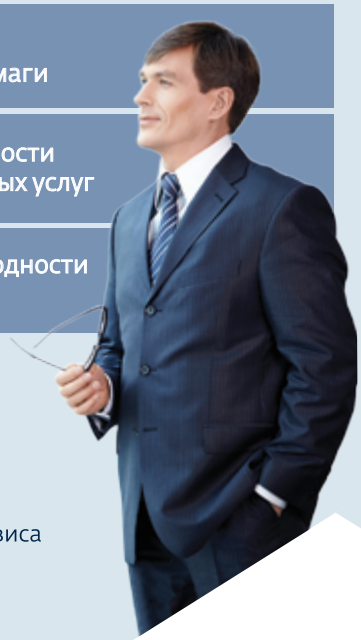
ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «АГЕНТСТВО ПО ИПОТЕЧНОМУ ЖИЛИЩНОМУ КРЕДИТОВАНИЮ» (ОАО «АИЖК»)

СОЗДАНО ПРАВИТЕЛЬСТВОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Новый финансовый инструмент – Ипотечный сертификат участия (ИСУ)

www.ahml.ru

	Функции АИЖК	Поддержка инвесторов
1	✔ Организация сделки ✔ Аудит пула закладных	Подбор качественного и надежного ипотечного покрытия, сформированного из жилищных ипотечных кредитов Подбор надежных инфраструктурных организаций Подбор пулов под индивидуальные требования инвесторов
2	✔ Обслуживание закладных, входящих в ипотечное покрытие ИСУ ✔ Функция фасилитатора ✔ Страхование финансовых рисков (опционально предоставляется СК АИЖК)	Снижение рисков: ▪ прерывания/потери потока платежей по ИСУ ▪ банкротства элементов инфраструктуры ▪ недополучения дохода при дефолте закладных в ипотечном покрытии
3	✔ Развитие рынка ипотечных ценных бумаг	Повышение ликвидности бумаги Снижение стоимости инфраструктурных услуг Повышение доходности по бумагам



Контактная информация

Штырова Ираида Александровна

Директор департамента развития услуг и инфраструктуры мастер-сервиса
тел. (495) 775 47 40, (доб. 42-34); e-mail: iashtirova@ahml.ru

на правах рекламы