Олег ИВАНОВ,
вице-президент, Ассоциация 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 ФЗ «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 ФЗ «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».

Стандарт секьюритизации кредитов малому бизнесу

Закон о секьюритизации (Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»), вступивший в силу 1 июля прошлого года, изначально рассматривался его разработчиками в качестве важного инструмента поддержки банковского кредитования малого и среднего бизнеса. С точки зрения Центрального банка, секьюритизация может играть важную роль в обеспечении монетарной и финансовой стабильности. В условиях макроэкономической нестабильности высококачественная секьюритизация позволяет Центральному банку поддерживать на приемлемом уровне процентные ставки по кредитам, предоставляемым банками малому и микробизнесу, то есть создает предпосылки для трансфера монетарной политики Банка России. Секьюритизация делает возможным, в частности, банковское кредитование без привлечения дополнительного собственного капитала и других источников фондирования, что обеспечивает доступность денежных ресурсов для малых предприятий, лишенных доступа к финансовому рынку.

ОСОБЕННОСТИ МСП-СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Банк России неоднократно заявлял, что рефинансирование банковских кредитов, предоставленных малому бизнесу, возможно, исключено с использованием инструментов секьюритизации. Прямой залог таких кредитных портфелей невозможен. Более того, пример ФРС США и ЕЦБ показывает, что действия центральных банков на рынке секьюритизации могут быть подчинены задаче стимулирования экономического роста. Для этого реализуются программы выкупа ценных бумаг, обеспеченных МСП-кредитами.

Несмотря на то что доля малого и среднего бизнеса в российском ВВП остается на невысоком уровне (не более 20%), данный сегмент обеспечивает занятость значительного числа граждан. Долговое финансирование является основным механизмом фондирования малых предприятий. С одной стороны, банковский кредит, как правило, является единственным источником такого финансирования. С другой, секьюритизация кредитов малому бизнесу (далее — МСП-секьюритизация) является одним из немногих источников ликвидности для банков, предоставляющих кредиты малому бизнесу. Как свидетельствует пример Европейского союза, запуск рынка МСП-секьюритизации возможен в относительно короткие сроки. В период 2007–2013 годов общий объем сделок МСП-секьюритизации в ЕС был равен 103 млрд евро. При этом кумулятивное число дефолтов по кредитам, являющимся обеспечением в таких сделках, составило всего 0.41%.

С учетом значительного разнообразия МСП-кредитования займы, предоставленные малому бизнесу, не являются самым простым видом активов для секьюритизации. Тем не менее для банка-оригинатора такая секьюритизация является весьма желательной. Передача части рисков сторонним инвесторам в результате секьюритизации приводит к высвобождению капитала, что позволяет использовать его для нового цикла кредитования и увеличить объем финансирования, предоставляемого реальной экономике.

МСП-кредиты являются менее гомогенными, чем кредиты, обеспеченные жилой недвижимостью (в отношении размера, условий договора, обеспечения и прочего), поэтому критерии, используемые для их описания, менее стандартизованы. В то же время эти кредиты тщательно анализируются экспертами и системами. Многие банки используют сложные количественные методологии для оценки их качества. Более того, банки часто имеют тесные взаимоотношения с предпринимателем (малым предприятием) и хорошо знают своего клиента, что позволяет им эффективно управлять кредитным риском в отличие от принятия кредитных решений в сфере потребительского кредитования (на основе автоматического скоринга). Это отличает сделки МСП-секьюритизации от секьюритизации иных активов.

Основными особенностями данных сделок являются:

- гранулированный, диверсифицированный кредитный портфель (по относительной доли одного заемщика, сектора экономики, регионального распределения),
- прозрачная и стандартизованная структура портфеля (в портфеле отсутствуют инструменты ресекьюритизации типа CDO и тому подобное),
- простая и объяснимая структура сделки, позволяющая избежать проблемы морального риска (moral hazard), оригинатор удерживает часть риска и продолжает играть активную роль в сделке (skin in the game),
- кредиты предоставляются заемщикам, находящимся на обслуживании в банке (концепция домашнего банка), с использованием надлежащего стандарта оценки кредитного риска, то есть исключается использование практики, когда кредит предоставляется заемщику исключительно с целью его последующей продажи (по «originate-to-distribute» practices),
- инвесторы или обеспечитель (гарантор) проводят самостоятельный анализ кредитного качества портфеля, а не опираются исключительно на внешние рейтинги.

С учетом названных критериев МСП-секьюритизация позволяет расширить доступ малого бизнеса к финансированию, является тиражируемым инструментом МСП-поддержки и предоставляет эффективный способ для использования государственных ресурсов, обеспечивающий существенный мультипликативный эффект.

ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ СТАНДАРТИЗАЦИИ

Важную роль в становлении рынка российской секьюритизации должны сыграть рыночные стандарты, которые будут вырабатываться по мере развития рынка его участниками. Можно выделить различные цели стандартизации

сделок секьюритизации (определения дополнительных требований к секьюритизации):

• рефинансирование старших траншей секьюритизации Центральным банком,

• участие в программах государственной поддержки малого бизнеса, в том числе получение гарантий государственных институтов развития или выкуп ценных бумаг, обеспеченных МСП-кредитами,

• повышение доверия частных инвесторов к сделкам высококачественной секьюритизации,

• повышение качества и снижение стоимости организации сделок,

• совершенствование порядка определения нормативов достаточности капитала, формирование резерва, определения связанности с кредитной организацией для целей расчета Н25 и Н6 (при одной управляющей компании).

При обсуждении требований и стандартов сделок секьюритизации обычно выделяются две группы положений: требования к секьюритизированным активам и требования к структуре сделки. Подготовка всеобъемлющего национального стандарта секьюритизации потребует времени. Его отсутствие не должно сдерживать запуск рынка. В то же время недостаточное понимание некоторых ключевых элементов структуры оказывается важным ограничителем для проведения первых сделок. В связи с этим на начальном этапе при обсуждении национального стандарта основное внимание следует уделить следующим вопросам: структура сделки и состав ее участников, порядок открытия и обслуживания расчетного и залогового счета СФО, функции банка счета, порядок хранения оригиналов кредитных договоров, организация взаимодействия с реестром уведомлений о залоге движимого имущества.

Перечисленные темы составляют основное отличие рассматриваемых сделок от секьюритизации ипотечных активов, в проведении которой российские банки уже накопили значительный опыт. Национальный стандарт секьюритизации должен дополнять и расширять нормативные правовые акты Банка России.

Значительные усилия на зарубежных рынках были направлены на создание стандартов качества, прозрачности и простоты сделок секьюритизации, чтобы тем самым поддержать доверие со стороны инвесторов. Несмотря на это, участники рынка продолжают отмечать недостаточную прозрачность и стандартизацию ABS, а также относящихся к ним данных о поведении секьюритизируемых активов. По их мнению, указанные недостатки остаются ключевыми ограничителями рынка. Создаваемые центральными банками платформы для сбора информации на уровне отдельной ссуды (loan-level data) и инициативы участников рынка стимулируют повышение прозрачности и гармонизации данных.

С 2010 года ЕЦБ последовательно внедряет требования о предоставлении оригинатором информации о секьюритизированных кредитах на поэлементной основе (loan-level data), а также создает единую базу данных для обработки такой информации, проверки и распространения среди участников рынка. Помимо повышения прозрачности рынка секьюритизации, эта инициатива служит также целям оценки кредитного качества портфелей при проведении ЕЦБ сделок рефинансирования. Платформа для предоставления данной информации доступна на интернет-сайте ЕЦБ на ежеквартальной основе. В частности, информационная платформа для МСП-транзакций (SME template) применяется с 3 января 2013 года во всех случаях за исключением секьюритизации лизинговых платежей. В соответствии с решением ЕЦБ выпуски ценных бумаг, проведенные в результате МСП-секьюритизации, не подлежат рефинансированию ЕЦБ, если требуемый перечень сведений не представлен.

Европейская инициатива (The Loan Level Initiative) направлена на создание единой базы данных, которую ведет The European Data Warehouse GmbH. Эта компания, расположенная во Франкфурте-на-Майне, учреждена независимо от системы ЕЦБ. Ее инвесторами являются глобальные банки, намеренные развивать информационную среду рынка секьюритизации и заинтересованные в повышении прозрачности рынка.

Европейский опыт целесообразно внедрять в России с первых сделок МСП-секьюритизации. Инвестором аналогичной системы могли бы выступить государственные институты развития, заинтересованные в точной оценке кредитного качества МСП-кредитов (Внешэкономбанк, МСП-Банк или ОАО НКО «АКГ»), или Банк России.

РЕФИНАНСИРОВАНИЕ МСП-СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В ЕВРОЗОНЕ

В качестве примера рассмотрим более подробно требования, которые ЕЦБ предъявляет к сделкам МСП-секьюритизации, старшие транши которых используются для рефинансирования. Денежный поток, который генерирует пул секьюритизируемых активов, должен соответствовать следующим требованиям:

- приобретение таких активов должно подчиняться праву страны — члена ЕС,
- они должны быть приобретены от оригинатора или промежуточного SPV в результате действительной продажи (true sale), то есть приобретатель имеет судебную защиту в отношении третьих лиц, в том числе оригинатора и его кредиторов или посредника и его кредиторов, включая случай несостоятельности оригинатора или посредника,
- кредиты должны быть оригинированы и проданы эмитенту оригинатором или посредником, которые инкорпорированы в ЕС,
- в состав секьюритизируемых активов не должны включаться другие ABS, credit-linked notes, свопы, иные деривативы или синтетические ценные бумаги,
- если в состав пула включены требования по кредитам (займам), то должники и кредиторы должны быть инкорпорированы в ЕС, а если выпущены соответствующие долговые ценные бумаги, то они должны быть подчинены праву страны — члена ЕС.

Право, которому подчиняются кредитные требования, также должно быть правом одной из стран — членов ЕС.

В случае если оригинатор инкорпорирован в еврозоне или в Великобритании, ЕЦБ проверяет, что в соответствующей юрисдикции отсутствуют жесткие нормы об оспаривании сделок в случае его несостоятельности (severe clawback provisions).

В случае если оригинатор инкорпорирован в другой стране ЕС, ABS будут допустимы только при условии, что в этой правовой системе действие норм об оспаривании сделок ограничено в отношении ЕЦБ. Для этих целей осуществляется независимая юридическая оценка соответствующих норм национального законодательства.

Структура сделки секьюритизации должна соответствовать ряду требований, установленных ЕЦБ. Во-первых, рефинансируемый транш не должен быть субординирован по отношению к другим траншам. Транш признается несубординированным, если в соответствии с проспектом ни один из других траншей не имеет старшей очередности платежей (в части основного долга и процентов), в силу чего указанный транш принимает на себя убытки по пулу секьюритизируемых активов последним. Соответствующее правило должно исполняться также в случае досрочного погашения ценных бумаг или при осуществлении действий при обращении взыскания на обеспечение выпусков.

Во-вторых, по всем допущенным выпускам ABS требуется предоставление всесторонних и стандартизованных данных о поведении секьюритизируемого пула на основе данных по отдельным кредитам (форма данных установлена ЕЦБ). При оценке качества предоставляемых данных ЕЦБ принимает во внимание любые ошибки и пропуски.

В-третьих, ABS должны обеспечиваться денежным потоком, который генерируется гомогенным портфелем активов, то есть активы должны принадлежать только к одному из указанных классов: жилищные ипотечные кредиты, коммерческие ипотечные кредиты, МСП-кредиты, автокредиты, потребительские кредиты, лизинговые платежи, платежи по кредитным картам.

В-четвертых, ЕЦБ сохраняет за собой право запрашивать у третьих сторон, то есть эмитента, оригинатора или организатора, любые разъяснения или юридические подтверждения для того, чтобы

подтвердить соблюдение указанных требований, в том числе путем предоставления данных по отдельным ссудам.

В отношении ABS ЕЦБ требует получения кредитных рейтингов от двух аккредитованных рейтинговых агентств (accepted ECAI). При этом установленным критериям кредитного качества должен отвечать не только лучший рейтинг, но и следующий за ним (the second-best rule).

При отсутствии приемлемой рейтинговой оценки выпуска или эмитента высокое кредитное качество может быть установлено на основе гарантии, предоставленной гарантором, имеющим надлежащую финансовую надежность. При этом должна выдаваться безусловная и безотзывная гарантия в отношении обязательства эмитента осуществлять платеж основного долга, процентов и иных сумм по долговым инструментам их держателям до момента их полного погашения. Платежи по гарантии должны быть осуществлены по первому требованию, то есть независимо от обязательств по базовым активам. Обязательства гарантора в силу гарантии должны иметь ту же очередность, что и его иные необеспеченные обязательства (pari passu). Юридическое подтверждение действительности судебной защиты должно быть представлено в форме, определенной ЕЦБ до того, как ABS будут признаны допустимыми.

При отсутствии надлежащего кредитного рейтинга у выпуска, эмитента или гарантора высокое кредитное качество может быть установлено на основе следующих критериев: активы выпущены или гарантированы региональными или местными органами власти, а также предприятиями публичного сектора, или же оценка кредитного качества активов производится на основе IRB подхода стороной, которая вправе его применять.