Раис МУХАМЕТОВ,
исполнительный директор IB, руководитель направления секьюритизации в России, Райффайзенбанк

Артем ИСКАНДАРОВ,
вице-президент по секьюритизации в России, Райффайзенбанк

Warehouse как источник фондирования сделок секьюритизации

Warehouse, или финансирование ипотечного агента либо специализированного финансового общества (SPV) — хорошо известный, но мало используемый инструмент в российских сделках секьюритизации. До недавнего времени подобный инструмент был доступен банкам-участникам программ АИЖК в форме промежуточного финансирования для целей накопления портфелей. Хотя продукт имел ряд отличий от структуры warehouse, практика показала, что накопительные системы весьма востребованы рынком.

Смысл инструмента заключается в предоставлении финансирования SPV на покупку части уже имеющегося у банка-оригинатора портфеля кредитов для последующей секьюритизации. При этом оригинатор, продавая портфель со своего баланса на баланс SPV, получает денежные средства, которые использует для дальнейшего наращивания секьюритизируемого портфеля. В основе инструмента фондирования SPV, или warehouse, лежат несколько принципов. Банк, предоставляющий финансирование, учитывает эти принципы, когда принимает кредитные решения.

Во-первых, это возможности банков-оригинаторов в наращивании портфелей соответствующих активов для выхода на сделки секьюритизации с объемами, обеспечивающими эффективность сделки с точки зрения затрат. При анализе банк-кредитор должен убедиться, что в случае финансирования покупки портфеля, например в размере 1 млрд руб., оригинатор сможет в полном объеме использовать данную сумму на пополнение кредитного портфеля, то есть на выдачу новых кредитов.

Во-вторых, это качество портфеля, который станет предметом сделки. Поскольку объект финансирования — SPV, источниками погашения кредита становятся либо сделка секьюритизации, либо выкуп портфеля оригинатором. Если этих событий не происходит, то источником средств, необходимых

для исполнения обязательств SPV перед кредитором, становятся поступления по приобретенному портфелю, а риски по структуре warehouse сводятся к риску портфеля. Соответственно, для принятия взвешенного решения банку-кредитору нужна методика численной оценки рисков портфеля и ожидаемых потерь на период сделки.

В-третьих, для минимизации рисков потерь по предоставленному кредиту финансирование SPV осуществляется на долевой основе, то есть с участием банка-оригинатора. В этом случае банк-кредитор предоставляет старший долг (исполнение обязательств по нему имеет более высокий приоритет по отношению к младшему долгу, но при этом является более объемным), а банк-оригинатор — младший долг. Таким образом, происходит разделение рисков между кредитором и оригинатором. При этом объем софинансирования, предоставляемого оригинатором, зависит от качества портфеля, то есть результатов моделирования денежных потоков по портфелю, его рисков и результатов аудита. В этой связи банк-кредитор должен иметь достаточный уровень экспертизы для разработки и всесторонней оценки структуры сделки с учетом транширования и прочих условий. При необходимости возможно рассмотрение вопроса рейтингования старшего долга.

Учитывая указанные выше особенности, можно рассматривать структуру warehouse как элемент последующей сделки или даже как самостоятельную разновидность секьюритизации.

Таким образом, главными вопросами реализации проекта накопительной системы на балансе SPV становятся формирование качественного портфеля, его последующий залог, разработка структуры финансирования и рейтингование старшего долга. Обязательное условие также — погашение предоставленных SPV кредитов в дату выпуска секьюритизированных бумаг. Это помогает избежать ситуации одновременного залога секьюритизируемого портфеля в рамках warehouse, с одной стороны, и собственно в сделке секьюритизации — с другой.

Первый этап — финансирование. Он включает следующие шаги:

1. Аудит портфеля банка-оригинатора, «должная проверка» и выработка квалификационных требований к портфелю банком-кредитором.

2. Кредитование SPV со стороны банка-оригинатора с целью софинансирования первоначальной покупки портфеля кредитов в объеме не менее 25% от общего объема финансирования с ожидаемым сроком погашения до момента выпуска секьюритизированных бумаг.

3. Продажа банком-оригинатором портфеля кредитов SPV в объеме, равном объему софинансирования.

4. Кредитование SPV со стороны банка-кредитора в объеме не более 75% от общего объема финансирования с ожидаемым сроком погашения до момента выпуска бумаг не более одного года. Кредит предоставляется под залог активов с коэффициентом покрытия, уровень которого зависит от качества портфеля.

5. Продажа банком-оригинатором портфеля кредитов SPV в объеме, равном объему финансирования банка-кредитора, и оформ-

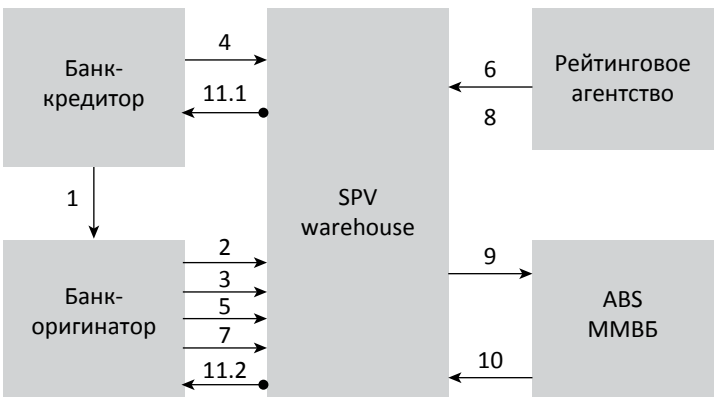

Рисунок 1
Схема финансирования SPV и погашения кредитов

ление залога. Продажа и залог осуществляются в дату предоставления кредита банком-кредитором.

6. Предоставление предварительного рейтинга старшему долгу на балансе SPV. На этом этапе рейтинговые агентства проводят весь комплекс стандартных процедур от анализа портфеля, винтажей и поступлений в погашение просроченных платежей (recoveries) до должной проверки банка-оригинатора.

Второй этап — донакопление портфеля и последующий выпуск бумаг. Он предусматривает следующие шаги:

7. Продажа банком-оригинатором портфеля кредитов в объеме [x млрд руб.] на SPV для формирования портфеля нужного объема в дату закрытия сделки.

8. Предоставление окончательного рейтинга и структуры выпуска.

9. Выпуск бумаг в объеме 100% финансирования + x млрд руб.

10. Перевод средств от размещения бумаг на ММВБ.

11. Погашение задолженности SPV в дату выпуска бумаг:

11.1. банку-кредитору в объеме 75% финансирования;

11.2. банку-оригинатору в объеме 25% финансирования.

У финансирования SPV через структуру warehouse есть важное преимущество: поскольку конечные риски сделки в большей степени зависят от рисков портфеля, формально такое кредитование можно рассматривать вне лимитов, устанавливаемых по линии финансовых институтов, что дает большую свободу действий для кредитора при одобрении такого рода сделок. Особенно это важно в случае работы с небольшими банками, способными сформировать качественный портфель для целей секьюритизации при наличии соответствующих методик и моделей оценки рисков, как указывалось выше. В ряде случаев такое финансирование становится для средних банков единственным источником пополнения ресурсной базы. Примечательным в конструкции warehouse является и то, что банки-оригинаторы через продажу портфелей на SPV получают дополнительное финансирование уже на ранних стадиях структурирования сделки секьюритизации, что отличает их от стандартных сделок.

В отличие от бридж-кредита, финансирование такого рода — строго целевое, направлено исключительно на пополнение портфеля секьюритизируемых кредитов банка-оригинатора. Это означает, что использование привлеченных средств должно быть максимально прозрачным, иногда с применением дополнительных требований, например пополнения портфеля на балансе SPV за счет поэтапной продажи новых активов взамен погашенных кредитов. Отбор кредитов как на этапе фондирования, так и на этапе накопления осуществляется по квалификационным требованиям, заранее согласованным с Retail Risk Management (RRM) — отделом банка-кредитора и рейтинговым агентством. RRM-отдел проводит общий анализ портфеля и в конечном счете определяет его состав и необходимый объем. Одновременно с этим ответственное подразделение банка-кредитора оценивает вероятные потери по портфелю, моделирует денежные потоки и определяет структуру финансирования, то есть соотношение старшего и младшего долга. Помимо проверки портфеля, RRM проводит должную проверку банка-оригинатора и анализирует качество сопровождения розничного портфеля, организацию IT-системы, работу по просроченным платежам и так далее. В отличие от стандартной сделки секьюритизации, наличие backup-сервисера потребуется уже на стадии фондирования SPV. Такая предварительная работа на ранних стадиях облегчает дальнейшие действия по последующему моделированию портфеля и окончательному рейтингованию выпускаемых бумаг.

В 2015 г. Райффайзенбанк разработал и утвердил программу по фондированию проектов секьюритизации через SPV с возможным выделением собственных лимитов. Это прежде всего коснется ритейловых активов — ипотеки и автокредитования. Принятие решений о реализации конкретных сделок в формате warehouse и определение их условий будет осуществляться с учетом финансового состояния банков-оригинаторов, наличия у них программ развития ритейлового бизнеса, качества портфелей и их сопровождения, а также уровня внутренних рейтингов, присвоенных банкам-оригинаторам в Raiffeisen Bank International (RBI). Поскольку условия сделки определяют воздействие инструмента на финансовые показатели банка-кредитора, процедуры оценки рисков и рейтингования портфеля имеют первостепенное значение.

ДЛЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО БИЗНЕСА

АО «РАЙФФАЙЗЕНБАНК»
на рынке секьюритизации

+ 7 (495) 721 99 00
www.raiffeisen.ru

Райффайзен БАНК | Разница в отношении

Мы предоставляем полный спектр услуг в рамках сделок секьюритизации:

- Структурирование сделок
- Биржевое размещение выпускаемых ценных бумаг
- Фондирование в форме бридж-кредита и warehouse
- Сопровождение в качестве банка счета, расчетного агента, спецдепозитария ипотечного покрытия
- Другие услуги в рамках сделок

Опытная команда международной группы Raiffeisen

Реклама.