**Игорь ЗЕЛЕЗЕЦКИЙ,**
вице-президент — старший аналитик группы структурированного кредитования, Moody's Investors Service

# Секьюритизация кредитов P2B для малого и среднего бизнеса: европейский опыт

**В Европе быстрыми темпами растет кредитование малых и средних предприятий (МСП) по схеме peer-to-business (P2B). По данным британской Ассоциации P2P-финансирования (Peer-to-Peer Finance Association), на данный момент британские компании получили в рамках кредитования P2B 1.4 млрд фунтов стерлингов[1]. В условиях роста объемов этого рынка секьюритизация может стать важным инструментом фондирования для P2B-кредитования МСП.**

Традиционно кредитование МСП было уделом банков, однако с 2010 г. в Великобритании и еврозоне наблюдается сокращение объемов традиционного банковского финансирования МСП[2]. Это заставляет участников рынка и регуляторов обращать все больше внимания на альтернативные источники финансирования в дополнение к банковскому кредитованию МСП.

Сектор P2B продолжает расти и адаптироваться к новым нормативным требованиям. Большинство стран Европы — в особенности Великобритания — поддерживают развитие данного сектора и продолжают разработку нормативно-правовой базы для платформ P2B. Дополнительные подзаконные акты и нормативные рекомендации нацелены на увеличение прозрачности без ущерба для каналов предоставления кредитов. Несмотря на текущие улучшения, участники рынка должны понимать и учитывать риски, присущие кредитованию P2B. Методология и инструменты Moody's позволяют работать с разными элементами портфелей P2B для МСП, включая, среди прочего, профиль риска обеспечения, профили должников и географические характеристики.

[1] European Peer-To-Peer Lending Developments Are Credit Positive for SMEs and Consumers , февраль 2015 г.

[2] Trends in lending, Bank of England, октябрь 2014 г.

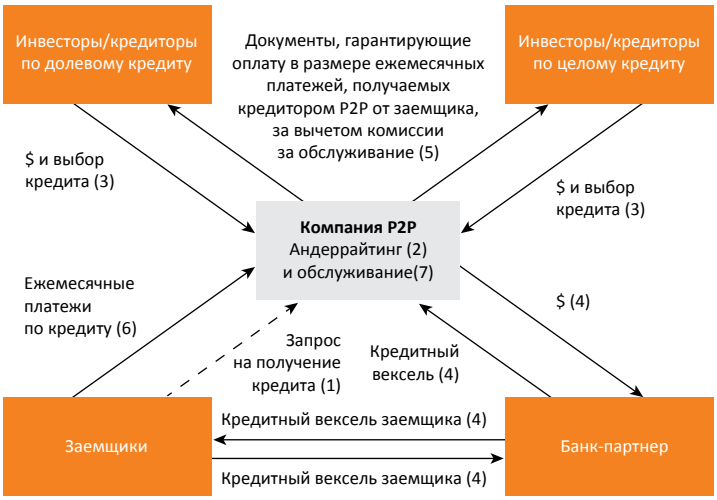


**Рисунок 1**
**Типичная структура кредитования P2B**

1) Заемщик запрашивает кредит на сайте компании P2B.

2) С помощью определенной технологии и собственных критериев андеррайтинга компания P2B определяет рискованность каждого заемщика и присваивает ему оценку кредитоспособности.

3) Розничные и институциональные кредиторы выбирают кредиты для инвестирования на сайте компании P2B. Компании P2B подразделяют кредиты на долевые и целые. В случае долевого кредита кредитор может инвестировать лишь часть кредита. В случае целого кредита кредитор может предоставить всю сумму полностью.

4) Банк предоставляет кредит компании P2B и выступает в роли формального кредитора по всем кредитам.

5) В качестве свидетельства предоставления финансирования по долевому кредиту компания P2B выпускает сквозные сертификаты, удостоверяющие право кредитора на определенную часть конкретного кредита. Кредиторы по целому кредиту становятся собственниками кредита.

6) Заемщики осуществляют платежи компании P2B, которая, в свою очередь, направляет средства соответствующему кредитору.

7) Компания P2B отвечает за текущее обслуживание и получение платежей.

Там, где это применимо, наши рейтинговые комитеты могут рассмотреть широкий спектр факторов, которые агентство посчитает значимыми для анализа. Для проведения анализа, а также для предоставления рейтинговых услуг участникам рынка P2B и инвесторам мы отслеживаем последние изменения на рынке. Сбор данных о динамике рынка путем тщательного мониторинга сектора P2B поможет при секьюритизации кредитов P2B для МСП, а также других типов секьюритизации P2P в будущем.

Данная статья основана на более полном одноименном исследовании агентства Moody's[1], в котором приведен пример Funding Circle — одной из ведущих европейских платформ P2B. Мы проанализировали характеристики портфеля Funding Circle, динамику и практики андеррайтинга.

[1] https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBS_1003236

## БИЗНЕС-МОДЕЛЬ P2B

Платформы P2B — это веб-платформы, позволяющие частным лицам и компаниям предоставлять капитал предприятиям без традиционного посредничества финансовых институтов или со значительно меньшей долей такого посредничества. В кредитовании P2B участвуют несколько основных сторон, включая заемщика, компанию, предоставляющую платформу для кредитования, розничных и институциональных кредиторов, инвестирующих в кредиты, а также банки, которые предоставляют кредиты и могут выступать в роли формальных кредиторов по кредитам P2B (см. Рисунок 1).

В Великобритании компании P2B регулируются Управлением по финансовому регулированию и контролю (Financial Conduct Authority, FCA). Однако в отличие от банков, работающих в рамках строгого регулирования, для онлайн-посредников

существует значительно меньше нормативных ограничений в сфере кредитования, и они выигрывают у банков с точки зрения соотношения стоимости и эффективности. Многие платформы для P2B-кредитования не несут рисков андеррайтинга по кредитам. Это преимущество в сочетании с более низкими транзакционными издержками позволяет им участвовать в тех сегментах рынка МСП, где есть ограничения для банков — к примеру, работать с микропредприятиями. Еще одно преимущество платформ P2B — часто более высокая операционная эффективность, связанная с применением онлайн-технологий и минимальной инфраструктурой. Благодаря этому процесс выдачи кредита быстрее и дешевле, чем при обращении в банк.

Исторически во многих юрисдикциях объемы кредитов, предоставленных в рамках модели P2P, оказываются выше для относительно однородных классов активов, таких как займы по кредитным картам с погашением равными платежами и кредиты на образование. При выдаче подобных кредитов платформы P2P часто используют подход кредитного конвейера, который в значительной мере зависит от скоринговых моделей.

Однако при предоставлении кредитов для МСП такой конвейерный подход может оказаться менее подходящим. Практика андеррайтинга традиционных кредитов для МСП обычно требует нескольких этапов due diligence, включая глубокий анализ кредитного профиля заемщика, заключение кредитного комитета или проведение андеррайтинга вручную, что обычно делают традиционные кредиторы.

Однако большинство активов в рассмотренном нами портфеле P2B платформы Funding Circle состояло из кредитов, выданных первоклассным или почти первоклассным заемщикам. С точки зрения кредитного профиля эти заемщики сравнимы с британскими МСП в целом и с должниками по сделкам обычной (не P2B) секьюритизации кредитов МСП в Великобритании, которые мы рейтингуем. Драйверы динамики портфелей кредитов для МСП, выданных в рамках P2B и через традиционное кредитование и сравнимых по качеству и характеру, вероятно, являются похожими[1].

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ФОНДИРОВАНИЯ ПО КРЕДИТАМ P2B

Индустрия кредитов P2B для МСП быстро растет, и мы ожидаем, что в ближайшем будущем эмитенты из этого сектора выйдут на рынок секьюритизации. Используя секьюритизацию как источник фондирования, компании P2B могут расширить бизнес и привлечь инвесторов. Инвесторы, которые не имеют возможности вкладывать средства в кредиты P2B напрямую, смогут делать это опосредованно, став держателями секьюритизированных инструментов. И наконец, секьюритизация позволит некоторым инвесторам использовать плечо для того, чтобы увеличить экспозицию на кредиты P2B. К примеру, до настоящего времени объем выпущенных в США нот остается небольшим, составляя $1.5 млрд[2], обеспечением по ним выступают кредиты на образование и потребительские кредиты.

## ВЛИЯНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ НА ПЛАТФОРМЫ P2B

Секьюритизация кредитов P2B может стать дополнительным стимулом к повышению уровня due diligence и стандартов предоставления кредитов для платформ P2B. Это необходимо, чтобы соответствовать операционным требованиям рынка и достичь стандартов, привычных для более крупных институциональных инвесторов и финансовых контрагентов. Сотрудничество между платформами P2B и крупными фи-

[1] В своем исследовании мы проанализировали портфели кредитов для МСП, выданных через платформу Funding Circle. Их объем с середины 2010 г. по февраль 2015 г. составил 495.7 млн фунтов стерлингов. Мы сравнили параметры кредитов, выданных через платформу Funding Circle, с кредитами для бизнеса в Великобритании, а также с обеспечением, рассматриваемым нами в выборке по британским сделкам секьюритизации кредитов для МСП, которым Moody's присваивает рейтинг.

[2] Три платформы из США, кредиты которых были секьюритизированы: Lending Club, Social Finance, Inc (SoFi) и Prosper.

нансовыми организациями может также положительно сказаться на распределении интересов и ответственности в сделках секьюритизации, в основе которых лежат кредиты P2B.

Платформы P2B, такие как Funding Circle, работают в тесном сотрудничестве с банками, хедж-фондами и прочими участниками рынка. Они выступают в роли якорных инвесторов, а также предоставляют различные специализированные услуги банковского и небанковского характера, дополняющие деятельность платформ P2B.

Помимо партнерства с платформами P2B вне контекста секьюритизации, банки и прочие финансовые институты, работающие с кредитами P2B, могут выступать в нескольких ролях в сделках секьюритизации. Банки и финансовые институты могут быть источниками финансирования на стадии выдачи кредитов, предоставлять кредитные линии warehouse, инвестировать в секьюритизированные долговые инструменты, выступать формальными кредиторами по секьюритизированным активам, предоставлять банковские счета, выступать сторонними сервисными агентами и сторонами, отвечающими за соответствие требованиям по удержанию риска.

При том что сильной стороной платформ P2B часто является значительная операционная эффективность, основанная на высокотехнологичных решениях, зона их деятельности довольно ограничена, а уровни капитализации достаточно низкие.

В веб-процессе предоставления кредитов может также отсутствовать всесторонняя система связей с клиентами, характерная для банковского кредитования. С другой стороны, крупные финансовые организации работают в соответствии с более строгими нормами пруденциального регулирования и имеют обширные внутренние ресурсы, используемые для оптимизации защитной логистики и установления механизмов сдержек и противовесов различным источникам рисков.

Независимо от каналов предоставления кредитов P2B, использованных при компоновке секьюритизированного портфеля, более крупные институциональные игроки, скорее всего, потребуют от контрагентов по сделкам структурного финансирования более тщательных проверок due diligence и более высоких операционных стандартов.

Кредитную платформу P2B могут финансировать институциональные инвесторы и более широкий круг розничных инвесторов. Более того, крупные финансовые институты могут иметь долю в капитале платформ P2B, при этом из классической модели P2B, основанной на краудфандинге, платформа превращается в гибридную модель. Доли в капитале могут также улучшить распределение интересов в структурах при условии, что институциональный держатель доли в капитале участвует в убытках по портфелю. Участие более крупных финансовых институтов в секьюритизации P2B поможет повысить стандарты качества выполнения обязательств, информационную прозрачность, ответственность сторон друг перед другом и общий уровень профессионализма на каждом уровне сделок, обеспеченных кредитами P2B для МСП.

В рамках нашего кредитного анализа мы пытаемся определить, насколько конкретные платформы (гибридные или нет) нацелены на сокращение рисков по секьюритизации кредитов P2B для МСП.

Мы рассматриваем характеристики пулов, профиль заемщика и концентрацию активов в соответствии с нашим подходом к сопоставимым сделкам секьюритизации кредитов для МСП, которые предоставлены по традиционным каналам и не связаны с системой P2B[1].

## РЕЙТИНГИ И СТРУКТУРНЫЕ ПАРАМЕТРЫ СДЕЛОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ КРЕДИТОВ P2B ДЛЯ МСП

Хотя детали будущих сделок секьюритизации кредитов P2B для МСП прогнозировать сложно, после обсуждения с участниками рынка мы отметили, что структурные параметры подобных сделок, вероятно, будут схожи с традиционной секьюритизацией кредитов МСП:

- передача риска через механизм действительной продажи (однако также рассматриваются некоторые синтетические структуры);
- выпуск нот с ежемесячным, ежеквартальным или полугодовым купоном с фиксированной или переменной ставкой;

[1] Moody's Global Approach to Rating SME Balance Sheet Securitizations, январь 2015 г.

• выпуск нот траншами с разными профилями риска и доходности через разные уровни субординации;

• выделение двух потоков платежей для выплаты процентов и основного долга с последовательной аллокацией денежных потоков и использованием механизма резервирования спреда (spread capture mechanism) либо совмещенный поток платежей по процентам и основному долгу;

• формирование резерва из наличных средств для обеспечения буфера ликвидности или оказания кредитной поддержки;

• использование механизма хеджирования для устранения возможных дисбалансов по ставке (иногда также связанных с валютой).

В традиционной сделке с кредитами для МСП структурные особенности могут существенно повлиять на рейтинги нот и механизм повышения кредитного качества, поддерживающий определенные целевые значения рейтинга.

К типичным особенностям относятся:

1. Пополняемые или статичные портфели.

2. Доступность избыточного спреда и механизма резервирования спреда.

3. Структурные факторы снижения риска для решения проблемы зачета взаимных требований и рисков смешения, если это применимо.

Рейтинговое агентство также может принимать во внимание отдельные особенности, характерные для сферы P2B. Например, некоторые платформы ввели резервный фонд, финансируемый посредством комиссий, которые платит заемщик. Этот фонд нацелен на сокращение потенциальных убытков, возникающих у инвесторов в результате просрочек и дефолтов заемщиков[1]. Другие платформы внедрили страхование от дефолтов заемщиков, мошенничества и компьютерных преступлений[2]. Эти меры особенно важны, учитывая тот факт, что, в отличие от традиционных сбережений, кредиты P2B не участвуют в схемах компенсации убытков, таких как Программа компенсаций в сфере финансовых услуг в Великобритании.

[1] Например, Резервный фонд на RateSetter.

[2] Например, LendingWorks Shield — введен Lending Works.

## ПЕРЕДАЧА АКТИВОВ — ВАЖНАЯ ЧАСТЬ АНАЛИЗА

В рамках нашего юридического анализа секьюритизации кредитов P2B мы рассматриваем механизм уступки активов, уделяя основное внимание такому участнику сделки, как формальный кредитор по выданным кредитам (lender of record). Например, мы считаем, что при предоставлении кредитов некоторые платформы будут использовать сторонние банки-спонсоры в роли формальных кредиторов. Финансовые компании и кредитные организации могут также покупать активы напрямую через платформы P2B. Как альтернативный вариант в процессе предоставления кредитов в транзакциях P2B может также участвовать небанковский кредитор, предоставляющий оптовый источник финансирования (warehouse) и выступающий в роли третьей стороны, отвечающей за работу в соответствии с положениями об удержании риска. В теории при передаче долга МСП в секьюритизированные портфели кредиты могут передаваться частями или целиком. Мы считаем, что различные элементы механизма передачи активов, такие как правомерность действительной продажи, наличие законной силы договоров, риск на удержании по кредитам warehouse, если применимо, должны быть отражены в юридическом заключении, выданном юридическим консультантом по сделке.

## ОГРАНИЧЕННОСТЬ РЕТРОСПЕКТИВНЫХ ДАННЫХ ПО ПОРТФЕЛЯМ P2B

Ключевым элементом нашего кредитного анализа является прогнозирование ожидаемого дефолта, возвратности долга и совокупного объема убытков по кредитам для МСП на протяжении жизни пула. Для прогнозирования этих убытков мы оцениваем доступные ретроспективные данные по оригинатору и корректируем их в соответствии с факторами, которые могут стать драйверами других сценариев в будущем.

Как это бывает во многих сделках с обеспечением активами МСП, пул кредитов P2B для МСП в портфелях, вероятнее всего, будет состоять из диверсифицированных активов. У нас могут быть данные по некоторым ключевым параметрам отдельных активов и при этом может не быть инди-

видуальной кредитной оценки каждого из активов.

Кроме ограниченных ретроспективных данных для пулов кредитов P2B, для МСП характерны ограниченная сезонность, значительная зависимость от более мелких игроков и разница в качестве должников. Ограниченность ретроспективных данных часто создает сложности при определении вероятности дефолта по пулу. В подобных случаях в рамках комплексного подхода к моделированию мы определяем распределение дефолтов по каждой сделке. Например, в рамках нашего анализа для оценки средней вероятности дефолта по портфелю мы можем использовать подход, основанный на принципе «сверху вниз»[1].

Применив принцип «сверху вниз» на уровне отдельных кредитов, мы определяем суммарную вероятность дефолта по пулу на основе рейтингов каждого кредита и средневзвешенного срока жизни кредитов[2] при помощи таблицы идеализированной частоты дефолтов (Idealised Default Rate Table)[3].

В конечном итоге наше предположение относительно средневзвешенного совокупного коэффициента дефолтов по секьюритизированному портфелю представляет собой средневзвешенное от совокупных коэффициентов дефолта по отдельным кредитам.

## СРОКИ ПОГАШЕНИЯ В ПУЛАХ КРЕДИТОВ P2B ДЛЯ МСП

Пулы кредитов P2B могут иметь более короткие сроки погашения, чем пулы традиционных банковских кредитов. Сроки погашения в пулах кредитов P2B для МСП могут влиять на структурные параметры связанных с ними сделок. Мы ожидаем, что изначально портфели сделок P2B будут статичными, их амортизация начинается с закрытия сделки. Однако некоторые стороны, принимающие участие в структурировании сделок, могут стремиться увеличить срок погашения нот и включить реинвестиционный период, который обычно длится от двух до трех лет по традиционным сделкам с кредитами для МСП. В течение реинвестиционного периода эмитент использует средства, привлеченные по амортизированным и дефолтным кредитам, для покупки дополнительных кредитов. Для таких динамических сделок мы можем опубликовать отдельные допущения для первоначального и пополненного портфелей. Эти допущения отражают потенциальные изменения, которые могут произойти со временем в составе портфеля, исходя из ограничений в отношении концентрации, которые применимы в течение пополняемого периода.

## ВОЗВРАТНОСТЬ КРЕДИТОВ P2B

При определении возможных значений коэффициента возвратности средств мы обычно рассматриваем следующие факторы:

- Страновые факторы, которые являются внешними для заемщиков и могут повлиять на коэффициент возвратности средств: макроэкономическую обстановку и механизмы банкротства в каждой юрисдикции, также влияющие на стоимость обращения взыскания на актив.
- Покредитный анализ портфеля (если применимо) для лучшего понимания параметров обеспечения по секьюритизированному портфелю, таких как старшинство прав требования по залогу, тип обеспечения, регион, в котором находится имущество, стоимость имущества, оценка убытков в случае дефолта, а также баланс по кредитам. Например, при оценке коммерческой недвижимости мы обычно закладываем более высокий уровень давления, принимая во внимание ее высокую цикличность по сравнению с другими жилищными активами. Moody's рассматривает ипотечные кредиты второй и более очереди, незастроенную землю в черте города и кредиты, выданные под личные гарантии, таким же образом, как и необеспеченные кредиты, по которым агентство обычно предполагает более низкий коэффициент

[1] Более подробная информация о различных элементах нашего подхода представлена в отчете Moody's Global Approach to Rating SME Balance Sheet Securitisation (Глобальный подход Moody's к присвоению рейтингов балансовой секьюритизации кредитов для МСП), опубликованном в январе 2015 г.

[2] Приложение 2 отчета Moody's Global Approach to Rating SME Balance Sheet securitisation SF393152

[3] Приложение 8 отчета Moody's Global Approach to Rating SME Balance Sheet securitisation SF393152

возвратности средств. Полезным ориентиром могут также стать наши допущения по коэффициенту возвратности средств в зависимости от типа кредитов. Средневзвешенный коэффициент возвратности средств по портфелю представляет собой средневзвешенное от коэффициентов возвратности средств по отдельным кредитам в портфеле, взвешенное по непогашенному объему каждого кредита.

• Динамика за прошлые периоды и общая оценка качества оригинатора и сервисного агента. К примеру, мы принимаем во внимание, кроме прочего, регламенты для поступлений по просроченным кредитам, стандарты оценки имущества, стратегию сервисного агента в течение цикла рынка недвижимости и так далее.

### КРЕДИТНАЯ ОЦЕНКА MOODY'S ЗАВИСИТ ОТ ИНФОРМАЦИИ НА УРОВНЕ КРЕДИТОВ

Принимая во внимание ограниченную однородность поступлений по кредитам для МСП в портфелях, мы обычно запрашиваем информацию обо всех кредитах, учитывая все активы в первоначальном портфеле. Мы делаем это для оценки кредитного качества портфеля. Наш шаблон данных по кредитам содержит более подробную информацию, включая характеристики обеспечения, для Европы, Ближнего Востока и Африки (региона EMEA)[1].

В дополнение к этому для оценки кредитного качества активов нам нужна следующая информация:

• информация о каждом заемщике по депозитам, облигациям и деривативам для анализа риска зачета требований;

• профиль амортизации портфеля/сводный график амортизации;

• вектор доходности по первоначальному портфелю, то есть развитие средневзвешенного спреда по портфелю за время существования сделки. Нам нужна информация отдельно по кредитам с фиксированной ставкой и по кредитам с плавающей ставкой.

[1] 3 января 2013 г. вступили в силу требования Европейского центрального банка (ЕЦБ) об отчетности на уровне кредитов для сделок МСП, использованных для РЕПО с ЕЦБ.

### ОПЫТ РАБОТЫ СЕРВИСНЫХ АГЕНТОВ

Мы ожидаем, что секьюритизация кредитов P2B будет зависеть от сторонних сервисных агентов. У более универсальных платформ функцию сервисных агентов будут выполнять соответствующие команды внутри платформы. Как и в случае с прочими сделками секьюритизации кредитов для МСП, возможна поддержка основного сервисного агента резервными сервисными агентами.

При секьюритизации кредитов P2B для МСП очень важен опыт работы сервисного агента с секьюритизируемым классом активов. При оценке сервисного агента в сегменте кредитов P2B для МСП мы смотрим на способность основного сервисного агента предотвращать дефолты и максимально увеличивать возвратность средств, а также обращаем внимание на умение сокращать убытки и практику администрирования кредитов. По кредитам, обеспеченным недвижимостью, мы также оцениваем управление сроками обращения взыскания.

В рамках нашей оценки мы рассматриваем способности сервисных агентов в нескольких основных аспектах.

1. Сбор средств: умение сервисного агента конвертировать кредиты с краткосрочными просрочками (согласно определению просрочек до дефолта) в кредиты, по которым платежи поступают вовремя.

2. Минимизация убытков: способность сервисного агента поддерживать поток платежей при длительных задержках через программы по работе с недобросовестными должниками, а именно путем модификации и небольших корректировок. Для кредитов P2B, обеспеченных жилой или коммерческой недвижимостью, мы анализируем способность сервисного агента обратить взыскание и продать недвижимость в срок для сокращения убытков.

3. Администрирование активов: умение сервисного агента точно и своевременно вносить кредиты в сервисную систему, получать и отслеживать соответствующую документацию, отслеживать и распределять платежи, следить за тем, чтобы обеспечение было должным образом застраховано (если применимо), предоставлять инвесторам необходимые отчеты.

4. Стабильность сервисного агента: способность сервисного агента продолжать обслуживание портфеля в будущем.

### ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ПРОВЕРКА ДАННЫХ В ПУЛАХ КРЕДИТОВ P2B

Стороны сделок секьюритизации, отвечающие за состав пула, обычно предоставляют заверения и гарантии соответствия квалификационным критериям. До закрытия сделки пул рассматривает независимая сторона, она же подтверждает различные параметры секьюритизируемых активов[1]. Формат данной процедуры подтверждения и итоговый отчет могут быть различными, от согласованного письма до отчета, близкого к аудиторскому. В ходе нашей оценки параметров, удостоверенных независимой стороной, мы также рассматриваем специфику класса активов, обеспечения и юрисдикции.

### РЕГУЛЯТОРНАЯ СРЕДА В СЕГМЕНТЕ КРЕДИТОВАНИЯ P2B

Регулирование в Великобритании в целом благоприятно для кредитования P2B, поэтому оно не должно стать ограничивающим фактором для максимально возможных рейтингов по британским сделкам секьюритизации кредитов P2B для МСП.

Сегмент P2B представляет собой важный элемент роста для британского рынка кредитования МСП. Правительство активно поддерживает альтернативные формы финансирования. В рамках ответного шага FCA внедрило специально разработанное решение, направленное на защиту инвесторов и не препятствующее росту рынка.

Министерство предпринимательства, инноваций и ремесел Великобритании подготовило отчет «Стимулирование финансовых возможностей для бизнеса» (Boosting Finance Options for Businesses, отчет Бридона), в котором проведен анализ рынка финансирования МСП в Великобритании. В выводах по данному отчету говорится: «Принимая во внимание предполагаемый рост спроса на финансирование и ожидаемые ограничения по доступности банковского финансирования и прочих источников, по нашим (Министерства) прогнозам, в ближайшие пять лет дефицит финансирования может составить приблизительно от 84 млрд фунтов стерлингов до 191 млрд фунтов стерлингов». Для регуляторов, таких как FCA, кредитование P2B — сложный вопрос. Они пытаются найти сбалансированный подход к регулированию для более мелких игроков. С одной стороны, регуляторные меры нацелены на обеспечение достаточного уровня прозрачности и минимизацию риска безответственного предоставления кредитов. С другой стороны, цена соответствия данным требованиям не должна стать для платформ непреодолимым препятствием.

Кредитование P2B направлено на финансирование бизнеса при большом количестве источников финансирования. В данном сегменте применяются более мягкие нормы по сравнению с регулированием крупных финансовых институтов или краудфандинг-платформ для инвесторов, которые могут выпускать ценные бумаги без листинга.

FCA пересмотрело требования к капиталу, зависящие от объемов, которые применяются к крупным организациям. До 31 марта 2017 г. действует фиксированная минимальная пруденциальная норма в 20 000 фунтов стерлингов. С 1 апреля 2017 г. FCA введет новые требования, зависящие от объемов (см. Таблицу 1).

### ТРЕБОВАНИЯ К РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ

В рамках предложенных регуляторных норм платформы кредитования P2B должны будут предоставлять регулярные отчеты в FCA. В отчетах должно описываться их общее финансовое положение, квартальный объем предоставленных кредитов и жалоб. В Закон о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Приказ о регулируемых видах деятельности и Приказ о финансовом содействии) внесены поправки для создания необходимых норм раскрытия информации. В частности, согласно правилам, платформы должны предоставлять инвесторам достаточную информацию. В дополнение к регуляторным требованиям в отношении отчетности участники рынка могут на законных основаниях обмениваться различной кредитной информацией, помогающей им при предоставлении кредитов и при мониторинге существующей базы заемщиков. Многие платфор-

[1] Подробнее об отчетах о согласовании процедур см. Identifying Key Aspects of Pool AUP Reports in EMEA Structured Finance and Covered Bond Transactions.

| Объемы | Норма капитала |
|---|---|
| 0–50 млн фунтов стерлингов | 0.20% |
| 50–250 млн фунтов стерлингов | 0.15% |
| 250–500 млн фунтов стерлингов | 0.10% |
| > 500 млн фунтов стерлингов | 0.05% |

Таблица 1

**Пруденциальные нормы капитала в зависимости от объемов, вводятся с 1 апреля 2017 г.**

мы уже активно сотрудничают с широким кругом участников рынка. Дальнейшие улучшения, связанные с тем, что банки и кредиторы P2B смогут делиться кредитной информацией, положительно повлияют на рынок P2B. К платформам, которые являются держателями денег клиентов, будут применяться дополнительные требования к отчетности, включая правила, приведенные в Руководстве по активам клиентов (Clients Assets Sourcebook (CASS)), с особой системой отчетности по компаниям из категории CASS medium и CASS large.

Чтобы обеспечить непрерывное обслуживание кредитов, платформы P2B смогут использовать программы, гарантирующие возможность обслуживания выданных кредитов вне контекста секьюритизации до итогового юридического срока погашения несмотря на сценарии, предполагающие серьезные нарушения и прекращение работы платформы. В рамках нашего анализа мы рассматриваем меры, системы и дополнительные возможности, направленные на обеспечение непрерывности бизнеса в свете профиля соответствующих кредитов для МСП.

Регуляторная среда для секьюритизации кредитов P2B продолжает развиваться и в разных странах может отличаться. Например, законодатели и регуляторы в Великобритании активно рассматривают перспективы и потенциальное влияние секьюритизации кредитов P2B для МСП на финансовую систему, а также обсуждают необходимость новых особых норм регулирования для секьюритизации кредитов P2B. Мы продолжим следить за нововведениями и учтем их при анализе спредов для сделок секьюритизации кредитов P2B.