Андрей БУШ,
к. э. н., начальник управления рынков капитала, ИФК «Солид»

Просроченные кредиты как объект секьюритизации

Развитие рынка секьюритизации активов должно удовлетворять актуальные потребности участников финансового рынка. Для инвесторов наиболее важным является отделение рисков актива от рисков оригинатора, а для банков и небанковских кредиторов — получение ликвидности на выгодных для себя условиях. В этой связи определяющими являются законодательные особенности регулирования секьюритизации, а также вопросы экономической целесообразности и наличия постоянных прогнозируемых денежных потоков от того или иного актива.

После кризиса 2008 года наиболее распространенными активами для секьюритизации в мире выступали ипотека и автокредит. В настоящее время в основе секьюритизации все чаще лежат лизинговые платежи, арендные платежи, «плохие долги»[1] и другие активы[2]. Просроченные кредиты, накопившиеся на балансах банков, также нуждаются в инвесторах. Основным способом реализации просроченных ипотечных кредитов выступает именно секьюритизация, с ее помощью просрочка становится привлекательной для инвесторов[3].

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ПРОСРОЧЕННЫХ КРЕДИТОВ: СТРУКТУРА СДЕЛКИ

Структура сделок секьюритизации просроченных кредитов довольно типична и повторяет сделки по секьюритизации любых активов через SPV. В российской практике это может быть специализированное финансовое общество (СФО). На первом этапе оригинатор реализует на СФО просроченные кредиты с дисконтом по отношению к номинальной стоимости. Сделка должна отвечать критериям «чистой продажи». После этого СФО выпускает долговые инструменты и реализует их инвесторам. Денежный поток, генерируемый данным активом, должен обеспечивать оплату процентных платежей, погашение номинала долга и расходы на

[1] Non-performing loans (NPL).

[2] http://www.reuters.com/article/markets-credit-idUSL1N0BJ91220130219

[3] http://www.globalcapital.com/article/z42fj0j3x1jr/the-first-mover-advantage-in-npl-securitization

инфраструктуру сделки. Задача сбора денежных потоков осуществляется сервисером.

При кажущейся схожести основным отличием секьюритизации просроченных кредитов от секьюритизации других активов является специфика секьюритизируемого актива. В большинстве случаев активы, лежащие в основе секьюритизации (автомобильные кредиты, жилищные ипотечные кредиты, потребительские кредиты, лизинг и др.), дают стабильный и предсказуемый денежный поток. Анализ и структурирование данного денежного потока — задача вполне осуществимая. В свою очередь просроченные кредитные обязательства могут вообще не генерировать никаких платежей. В таком случае функцией сервисного агента являются активные действия по восстановлению платежей, по реструктуризации или взысканию задолженности иным способом. Успех сделки по секьюритизации просроченных кредитов зависит от качества просроченной задолженности, передаваемой на баланс СФО, а также от компетенции сервисного агента и его экспертизы в данной области. При этом в классическую схему секьюритизации может быть включен дополнительный участник — коллектор, который разделит функции с сервисным агентом (см. Рисунок 1).

ОЦЕНКА КАЧЕСТВА АКТИВОВ

Структурирование сделки секьюритизации просроченных кредитов и ее усиление должно происходить с учетом некоторых особенностей. Просроченные кредиты можно разделить на две категории: неработающие кредиты с обеспечением и необеспеченные кредиты. В первом варианте встает вопрос качества лежащих в обеспечении активов, во втором — проблема восстановления платежеспособности заемщика.

Классическим просроченным кредитом с обеспечением является ипотечный кредит, выданный под залог жилой или коммерческой недвижимости. В этом случае качество просроченного кредита зависит как от стоимости обремененных активов и юридически правильно оформленного договора залога, так и от возможности восстановления платежеспособности заемщика. Наиболее распространенной формой необеспеченного (беззалогового) кредита является кредит наличными. В данном виде кредитов основным является вопрос платежеспособности должника и возможности ее восстановления. В обоих случаях необходимым условием эффективной работы по возмещению потерь или полному восстановлению по кредиту является юридически грамотно со-

Рисунок 1. Схема секьюритизации и ключевые участники

ставленный кредитный договор первоначального кредитора.

Ни стоимость активов, служащих обеспечением, ни платежеспособность должника не являются статичными. Это необходимо учитывать при подготовке пула к моменту секьюритизации. Важным моментом здесь становится скорость поиска решения. При этом законность прав требований может быть определена только в момент фактического их осуществления.

Качество просроченных кредитов может быть подкреплено гарантиями и поручительством оригинатора по отношению к эмитенту. Например, оригинатор может принять на себя обязательство выкупать проблемные кредиты по цене, позволяющей эмитенту обеспечить выполнение обязательств, а также покрытие расходов на приобретение и фондирование. Регулирование вопросов, связанных с поручительством оригинатора и предоставлением гарантий по выкупу кредитов, не отвечающих определенным критериям, должно быть четко изложено в документации по сделке. Это особенно важно, если оригинатор обязуется проводить качественный анализ кредитов и отсеивать кредиты, не подходящие по критериям.

Решив осуществить передачу проблемных кредитов, оригинатор, в соответствии с рекомендациями Международной финансовой корпорации, должен осуществить следующие действия[1]:

1. Провести комплексный анализ кредитов (см. Таблицу 1).

2. Изучить следующие основные критерии отбора кредитов в пул:

а. Условия выдачи кредита: срок погашения, продукты, отрасли, наличие и вид залога и другие условия.

б. Количество дней просрочки платежа.

3. Провести оценку стоимости портфеля кредитов.

Стоимость основывается на сумме средств, которая может быть взыскана, зависит от временных затрат, необходимых для взыскания средств, а также учитывает финансовые затраты и необходимый доход для инвестора.

Как правило, портфели проблемных кредитов физическим лицам и кредитов корпоративным заемщикам оцениваются отдельно, поскольку факторы, влияющие на их стоимость, фундаментально отличаются. Общая схема анализа портфеля кредитов физлиц показана на Рисунке 2[2].

Как видно из Рисунка 2, работа с большим количеством кредитов физических лиц опирается на статистические методы обработки и расчета коэффициента восстановления. При этом в статистических моделях используются следующие факторы:

- возраст, социальный статус, финансовая состоятельность заемщика;
- наличие других активов у заемщика (то есть активов, которые не выступают обеспечением по его кредиту);

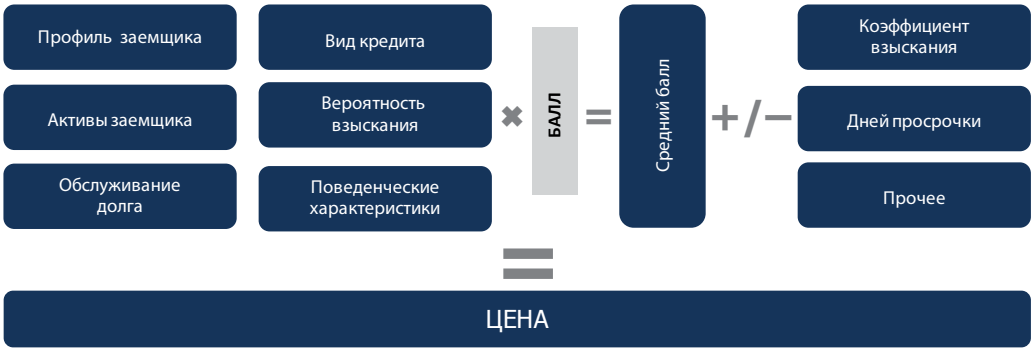
[1] http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/789f1e804c9efa2b97e5d7f81ee631cc/ECACR-Russia-DA-Transfer-RU.pdf?MOD=AJPERES

[2] http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/789f1e804c9efa2b97e5d7f81ee631cc/ECACR-Russia-DA-Transfer-RU.pdf?MOD=AJPERES

Таблица 1
Параметры оценки кредитов

Сфера	Ключевые вопросы
Правовая	• Содержит ли кредитный договор и договор залога какие-либо положения, которые могут помешать передаче кредитов? • Существуют ли какие-либо аспекты в документации по кредитам и залогу, которые могут ослабить позицию банка (инвестора) в случае судебного взыскания задолженности? • Каковы правовые перспективы принудительного взыскания задолженности и какие меры правового характера уже были приняты?
Экономическая	• Каково текущее состояние обслуживания долга по кредиту и существуют ли перспективы взыскания просроченной задолженности? • Каков текущий уровень резервирования и есть ли необходимость в создании дополнительных резервов? • Каким образом обеспечен кредит? Существует ли залог в обеспечение кредита? В каком он состоянии? Какова стоимость залога? Является ли оценка стоимости залога актуальной и надежной?

Рисунок 2. **Анализ портфеля кредитов физических лиц**



• наличие платежеспособного поручителя и/или обеспечения;

• ликвидность и надежность имущества, являющегося обеспечением кредита, наличие отчетов об оценке такого обеспечения;

• кредитная история или дата последнего платежа, погашенная сумма по кредиту;

• причины, повлекшие плохое обслуживание долга;

• меры, которые уже были приняты для взыскания задолженности;

• степень возможности оказать влияние на заемщика;

• контактность заемщика и другие поведенческие характеристики;

• полнота и качество информации о заемщике, его родственниках и поручителях.

Каждому из перечисленных выше факторов присваивается определенный балл. Затем эти факторы объединяются в комплексные показатели, их баллы суммируются, и получается среднее взвешенное значение. Коэффициент взыскания задолженности рассчитывается на основе дисконтированного потока денежных средств, которые ожидается получить по просроченным кредитам. На основе статистических данных и математических моделей определяется период дисконтирования. Полученные дисконтированные денежные потоки затем сравниваются с невыплаченными задолженностями по проблемным кредитам для получения соответствующего коэффициента взыскания долга.

Работа с корпоративными заемщиками предполагает изучение каждого отдельного кредита по определенной схеме (см. Рисунок 3).

КОМПЕТЕНЦИИ СЕРВИСНОГО АГЕНТА

Отдельно следует отметить, что наиболее важный фактор успеха секьюритизации просроченных кредитов — это качество сервиса и компетенция сервисного агента. Необходимо четко оценить и сформировать представление об опыте, человеческих и системных ресурсах сервисера в работе с проблемными кредитами. Немаловажную роль в сделке играет подготовленность IT-сервисера и коллектора. Сервисер должен представить четкий план работы с каждым конкретным просроченным кредитом с целью урегулирования задолженности, восстановления платежеспособности кредита либо возврата инвестиций. Соглашение с сервисером должно содержать четкие параметры работы с просрочкой, направленные

Рисунок 3. **Анализ портфеля корпоративных кредитов**

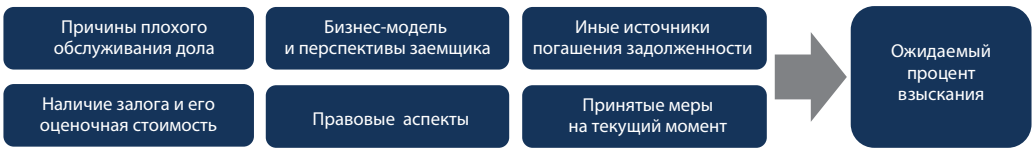


Таблица 2. Объемы просроченной задолженности на балансах российских банков

Показатель на конец года[1]	2013	2014	2015	2016
Объем кредитов юрлицам (млрд руб.)	22 499	29 536	33 301	30 135
Просроченная задолженность юрлиц (млрд руб.)	934	1 251	2 076	1 892
Просроченная задолженность юрлиц (%)	4.2%	4.2%	6.2%	6.3%
Объем кредитов физлицам (млрд руб.)	9 957	11 330	10 684	10 804
Просроченная задолженность физлиц (млрд руб.)	440	667	864	858
Просроченная задолженность физлиц (%)	4.4%	5.9%	8.1%	7.9%

Источник: ЦБ РФ

на восстановление актива. Надо понимать, что сервисер будет стремиться достичь положительного результата в отношении просроченных кредитов, однако никаких гарантий успеха он дать не может, так как на этот процесс влияет множество факторов.

Существует ряд основных подходов, которые применяются в работе с просроченной задолженностью. Во-первых, достижение соглашения с должником по реструктуризации долга, в результате чего происходит снижение расходов на обслуживание долга и/или понижение общей суммарной задолженности. Для эмитента это означает получение необходимого денежного потока для погашения покупной цены долга, а также покрытия расходов на покупку и выплату процентов владельцам облигаций. Во-вторых, сервисер должен организовать востребование и наложение взыскания на актив должника в случае обеспеченного кредита и организовать взыскание за счет иного имущества. Данный процесс занимает значительное время и не всегда гарантирует необходимый результат для инвесторов в бумаги СФО. И наконец, третий способ получения необходимых платежей — это продажа просроченных кредитов с СФО.

Еще одним фактором успеха сделки секьюритизации просроченных кредитов является возможность дополнительных инвестиций для восстановления стоимости актива и повышения денежного потока от него. Это характерно для коммерческой ипотеки. В случае снижения объемов арендуемой в объекте площади доходы от аренды перестают генерировать необходимый денежный поток и стоимость актива падает. Для восстановления потока платежей могут понадобиться некоторые капитальные затраты. При этом для сервисера основной задачей является максимизация денежных потоков, а не финансирование капитальных затрат. Если предусмотреть в документации по сделке возможность сервисера в определенном порядке и в определенных случаях привлекать финансирование и осуществлять необходимые шаги по повышению доходов от актива, то это может дать определенный положительный экономический эффект для всей сделки. Однако в данной ситуации использование, например, итальянского опыта[2] предполагает усиленную роль инвесторов в надзоре за действиями сервисера.[3] В российских реалиях эту функцию мог бы взять на себя представитель владельцев облигаций.

Сервисер должен быть заинтересован в том, чтобы действовать наилучшим образом в интересах владельцев облигаций за счет специального финансирования для улучшения экономических характеристик актива. Интерес инвесторов к данному классу активов связан с возможностью получения дополнительного дохода по отношению к текущим рыночным ставкам.

Статистические данные Банка России свидетельствуют о наличии значительных объемов просроченной задолженности на балансах банков (см. Таблицу 2). С учетом длительности процессов восстановления/возмещения такого рода кредитов сделки секьюритизации могут быть востребованы квалифицированными инвесторами, которые предпочитают зафиксировать необходимый уровень доходности при приемлемом риске на продолжительный период времени. Дюрация таких выпусков ценных бумаг может превышать стандартные сроки дюрации портфелей качественных кредитов.

---

[1] http://cbr.ru/analytics/bank_system/obs_tables.xlsx; http://cbr.ru/analytics/Default.aspx?Prtid=bnksyst

[2] http://www.globalcapital.com/article/z42fj0j3x1jr/the-first-mover-advantage-in-npl-securitization

[3] http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=5907bb19-7e3e-4060-84c1-d73bcfaccc28