Владимир ДРАГУНОВ,
партнер, глава практики секьюритизации и структурированного финансирования, «Бейкер Макензи»

Сергей САМОХВАЛОВ,
старший юрист, «Бейкер Макензи»

Первая секьюритизация кредитов МСП по российскому праву

22 сентября 2016 года на Московской Бирже состоялось первое размещение облигаций, обеспеченных кредитами, выданными субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП). Эмитентом выступило специализированное финансовое общество ООО «СФО ПСБ МСБ 2015» (СФО). Общая сумма выпуска облигаций составила 7 млрд руб., дата погашения — 26 июня 2031 года, ставка купона — 10.25%, выплаты ежемесячные. Эта сделка стала первой секьюритизацией портфеля кредитов МСП в России. Она реализована полностью в рамках российского права в соответствии с Федеральным законом № 379-ФЗ от 21 декабря 2013 года. Рейтинговое агентство Moody's присвоило выпуску максимально возможный рейтинг Baa3, что на одну ступень выше суверенного рейтинга Российской Федерации. В январе 2017 года облигации были включены в Ломбардный список Банка России.

УЧАСТНИКИ СДЕЛКИ

Оригинатором кредитов и сервисным агентом по сделке выступило ПАО «Промсвязьбанк». Организатором размещения, расчетным агентом и банком счета эмитента стало АО «МСП Банк». Для управления СФО была привлечена российская дочерняя структура международных управляющих TMF — компания ООО «ТМФ РУС». Хранителем кредитной документации является специализированный депозитарий АО «ДК Регион». Резервным сервисным агентом по сделке было назначено ПАО АКБ «Связь-Банк».

СТРУКТУРА СДЕЛКИ

Структура сделки была разработана с учетом международного опыта секьюритизации кредитов МСП и включает множество инноваций и нестандартных решений. В сделке предусмотрен один транш облигаций (старший транш), а риск удерживается посредством предоставления кредитной линии (младший кредит). Младший кредит

служит также для формирования резервного фонда по облигациям.

Для обеспечения бесперебойной работы с портфелем в сделке предусмотрен хранитель копий кредитной документации — специализированный депозитарий АО «ДК Регион». Кроме непосредственной функции хранения специализированный депозитарий осуществляет ряд контрольных процедур по проверке данных кредитной документации: сверяет ставки, срок до погашения, наименования заемщиков и иные поля электронного реестра непосредственно с документами кредитной документации.

Ввиду относительно короткого среднего срока жизни кредитов МСП и желания участников выпуска получить более длинную облигацию, в сделке предусмотрен двухлетний револьверный период. В течение этого периода все денежные средства, направленные заемщиками на погашение основного долга по кредитам МСП, расходуются на покупку новых кредитов у оригинатора. Новые кредиты должны соответствовать всем критериям, предъявляемым к первоначальному пулу кредитов МСП. Кроме того, в отношении всего портфеля кредитов МСП, находящегося на балансе СФО, предусмотрен ряд критериев, которые способствуют снижению кредитного риска портфеля в целом: критерии максимальной географической и отраслевой концентрации, минимальный порог средневзвешенной ставки по портфелю, средний срок жизни кредита (WAL), ограничения на долю крупных кредитов и иные. Нарушение критериев портфеля ведет к началу досрочного погашения номинальной стоимости (амортизации) облигаций.

По общему правилу амортизация начинается после окончания двухлетнего револьверного периода. После начала амортизации покупка новых кредитов прекращается, а все поступления по портфелю направляются на погашение номинала облигаций и оплату текущих расходов эмитента. Для защиты инвесторов в сделке предусмотрены дополнительные триггеры для начала амортизации. Триггеры включают снижение размера резервного фонда ниже минимального размера, превышение объема дефолтных кредитов свыше установленного значения, снижение рейтинга, банкротство сервисного агента и некоторые иные события. Кроме того, предусмотрена специальная ускоренная амортизация. После начала ускоренной амортизации все поступления по портфелю направляются исключительно на поддержку инфраструктуры сделки и погашение облигаций, иных выплат не производится до полного погашения облигаций.

В соответствии с требованиями законодательства поступления от заемщиков должны зачисляться на залоговый счет. В сделке предусмотрено два залоговых счета: один (счет сбора платежей) открыт в сервисном агенте, на нем аккумулируются платежи от заемщиков, другой открыт в банке счета (АО «МСП Банк»). Со счета сбора платежей в сервисном агенте все денежные средства перечисляются в банк счета. Данная процедура необходима для снижения риска смешения активов (commingling risk). В свою очередь банк счета осуществляет основной контроль за расходами СФО и рассчитывает денежные потоки по сделке.

ОСОБЕННОСТИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ МСП

МСП-кредиты имеют ряд важных особенностей, которые необходимо учитывать при секьюритизации. Одной из таких особенностей является разнообразие видов и форм обеспечения: кредиты МСП обеспечены залогом недвижимого имущества, удостоверенным или не удостоверенным закладными, залогом товаров в обороте, имущественных прав, поручительствами, гарантиями и иными способами. Все имеющееся обеспечение необходимо тщательно изучить на предмет возможности уступки, уведомления залогодателей или поручителей. Далее необходимо детально проработать механизм передачи новому владельцу прав в отношении каждого вида обеспечения. В случае необходимости согласия гарантов или лиц, предоставляющих поручительство, такие согласия важно получить до уступки.

Кредиты МСП предоставляются для целей финансирования предпринимательской деятельности, поэтому могут включать ряд комиссий, которые взимаются банком-оригинатором с заемщиков. Эти комиссии также можно уступить на СФО, тем самым

увеличив объем заложенных прав. При решении вопроса об уступке конкретных комиссий необходимо урегулировать массу вопросов: с налогом на добавленную стоимость (некоторые комиссии облагаются НДС), порядком начисления и уступки комиссий, ценой уступаемых комиссий и иных вопросов.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ВОЗОБНОВЛЯЕМЫХ КРЕДИТНЫХ ЛИНИЙ

Кредиты МСП могут предоставляться не только в форме кредита, но и в форме кредитных линий с лимитом выдачи (невозобновляемые кредитные линии) или кредитных линий с лимитом задолженности (возобновляемые кредитные линии).

Возобновляемые кредитные линии были впервые секьюритизированы по российскому праву в рамках рассматриваемой сделки. В международных сделках обычно все будущие права по возобновляемым линиям уступаются в первоначальную дату уступки вместе с текущей задолженностью. Каждая новая выборка заемщика автоматически уступается на СФО. При такой структуре достаточно сложно предугадать объем и скорость выборки заемщиками траншей по кредитным линиям и, соответственно, корректно рассчитать сроки для оплаты покупной цены. Гипотетически возможен сценарий, когда СФО придется единовременно заплатить банку значительную сумму, равную лимитам всех возобновляемых кредитных линий в портфеле. Чтобы не допустить нарушения сроков и сумм оплаты, в документации предусмотрены условия об отсрочке оплаты по новым траншам, позволяющие, во-первых, обеспечить соблюдение водопадов платежей и использовать поступления по портфелю в первую очередь на погашение такой задолженности, а во-вторых, дать возможность СФО накопить достаточно средств для оплаты за период между датой уступки и датой оплаты. Также в документации предусмотрены ограничения по количеству кредитных линий в портфеле.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

Сделка стала первой секьюритизацией МСП-кредитов, целиком реализованной в рамках российского права. Она позволила выпустить залоговые облигации, обеспеченные кредитами МСП, изолированные от кредитных рисков оригинатора. Оригинатору сделка дала возможность привлечь финансирование по привлекательной ставке среди рыночных инвесторов и диверсифицировать источники фондирования. Облигации получили инвестиционный рейтинг, что позволило включить их в Ломбардный список Банка России с возможностью дальнейшего рефинансирования в ЦБ.

Надеемся, что за первой сделкой секьюритизации МСП последуют и другие сделки, которые внесут положительный вклад в развитие кредитования МСП.

Baker McKenzie.

- Более **10 лет** на рынке секьюритизации в России
- Более **70 закрытых сделок** в России и странах СНГ
- Более **45 закрытых сделок** ИЦБ в России
- Более $**8 млрд** привлеченного финансирования
- **Все виды активов** (ипотека, авто, потребительские кредиты, кредитные карты, лизинг, аренда, факторинг, дебиторская задолженность, МТ100/103, кредиты МСП)
- Самая **опытная** и **креативная** команда
- Реализация сделок «**под ключ**»

ЛИДЕР НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Legal 500 EMEA, **IFLR**, **Chambers**, **PLC Which Lawyer?** рекомендуют нас в качестве ведущей фирмы по секьюритизации и структурному финансированию в России.

Согласно авторитетному рейтингу агентства **Cbonds**, Baker McKenzie стал **абсолютным лидером на рынке секьюритизации** в 2015 и 2016 годах.

Наша работа отмечена многочисленными наградами (**«Сделки и инновации года»**, **«Лучшая сделка по секьюритизации активов на развивающихся рынках»**, **«Лучшая фирма по секьюритизации»**, **«Ведущая юридическая фирма в России»**).

www.bakermckenzie.com

Контакты:

Бизнес-центр «Белые сады»
Лесная улица, 9
Москва 125047, Россия
Тел.: +7 (495) 787 2700

Владимир Драгунов, партнер
vladimir.dragunov@bakermckenzie.com

©2017 Бейкер Макензи. Все права защищены.
На правах рекламы