Наталия КОЛЬЦОВА,
директор департамента структурного финансирования, МСП Банк

Илья БОБРЫШЕВ,
руководитель службы организации размещений ценных бумаг департамента структурного финансирования, МСП Банк

Сделки секьюритизации кредитов МСП в 2019 году

В 2019 году МСП Банк продолжил реализацию своей стратегии, предусматривающей использование сделок секьюритизации в качестве ключевого инструмента для привлечения внебюджетных ресурсов институциональных и частных инвесторов для увеличения объемов кредитования субъектов МСП.

Паспортом национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» предусмотрена реализация на ежегодной основе рыночных механизмов рефинансирования портфелей кредитов МСП коммерческих банков с использованием механизмов секьюритизации в размере 93 млрд руб. в 2019–2024 годах, в том числе в 2019 году — 10 млрд руб. Для выполнения целевых объемов выпуска облигаций, обеспеченных портфелями кредитов субъектам МСП, в 2019 году МСП Банк завершил реализацию следующих сделок секьюритизации:

1. СФО МОС МСП 2:

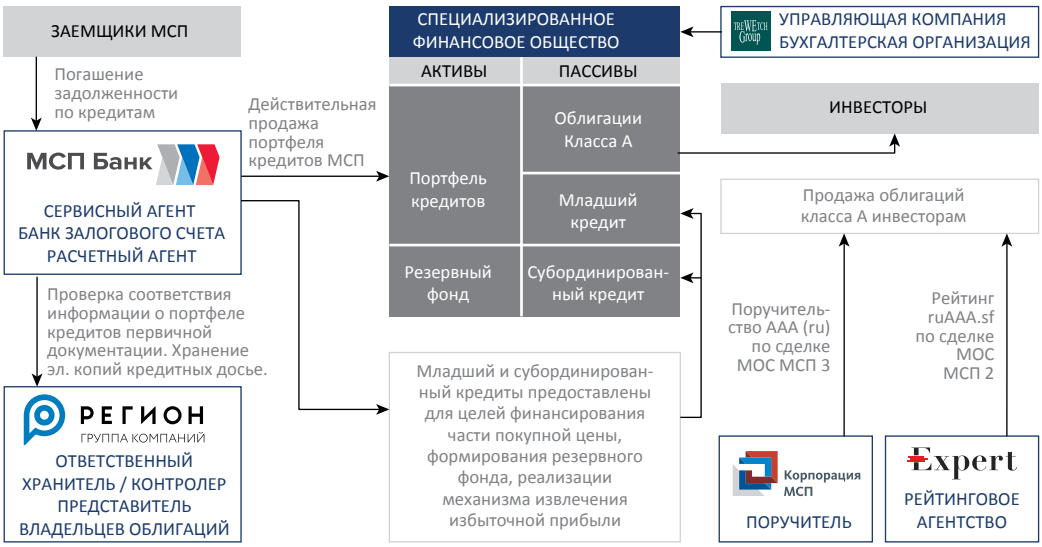
- объем выпуска облигаций — 4.2 млрд рублей;
- объем секьюритизированного портфеля кредитов, предоставленных субъектам МСП, — 6 млрд рублей.;
- дата размещения облигаций — 12.12.2019;
- ставка купона — 6.75% годовых;
- револьверный период — 3 месяца;
- размер младшего транша — 30% от портфеля кредитов;
- 12.02.2020 выпуску присвоен рейтинг ruAAA.sf от рейтингового агентства «Эксперт РА».

Облигации СФО МОС МСП 2 в ходе первичного размещения были выкуплены на баланс МСП Банка с последующим предложением широкому кругу инвесторов в 1-м квартале 2020 года после завершения процедуры присвоения рейтинга.

2. СФО МОС МСП 3:

- объем выпуска облигаций — 5.8 млрд рублей;
- объем секьюритизированного портфеля кредитов, предоставленных субъектам МСП, — 7.25 млрд рублей;
- дата размещения облигаций — 13.12.2019;

Рисунок 1. Структура и основные участники сделки СФО МОС МСП 3



- ставка купона — 6.7% годовых;
- револьверный период — 12 месяцев;
- размер младшего транша — 20% от портфеля кредитов;
- выплата номинальной стоимости и купонного дохода обеспечены солидарным поручительством Корпорации МСП на сумму 6 млрд рублей.

Облигации СФО МОС МСП 3 в ходе первичного размещения были проданы диверсифицированному кругу инвесторов, включая ВЭБ.РФ, международные банки развития, российские частные и государственные банки, финансовые компании. Впервые для сделок секьюритизации МСП активов на российском рынке в ходе первичного размещения облигаций в состав инвесторов вошли физические лица, что является знаковым событием и позволяет с оптимизмом говорить о дальнейшем формировании механизма использования сбережений граждан для финансирования реального сектора экономики.

По сравнению с первой сделкой МСП Банка, размещенной в декабре 2018 года, за счет надежной структуры, предусматривающей высокий уровень кредитного усиления (в виде младшего кредита, кредитной линии, предоставленной МСП Банком для целей формирования резервного фонда и оплаты расходов), и широкого круга инвесторов удалось существенно снизить спред к сопоставимым ОФЗ и привлечь финансирование с использованием механизма секьюритизации по стоимости, сопоставимой с корпоративными заимствованиями ведущих компаний и банков первого эшелона: 110 б.п. по сделке СФО МОС МСП 3 против 134 б.п. по сделке в декабре 2018 года.

Отличительной особенностью всех сделок секьюритизации портфелей кредитов, предоставленных субъектам МСП, является наличие револьверного периода, в течение которого все средства, поступающие в счет погашения основного долга по кредитам, входящим в состав залогового обеспечения, направляются на покупку у банка новых кредитов.

При этом каждый новый кредит по отдельности, а также обновленный портфель должны полностью соответствовать установленным в решении о выпуске критериям и триггерам, таким как предельная доля кредитов с исторической и текущей просрочкой, категорией качества ниже II в соответствии с положением

Таблица 1. Размещения облигаций первого эшелона в октябре —декабре 2019 года (сортировка по ставке купона)

Эмитенты		Объем (млн руб.)	Срок (лет)	Дюрация (лет)	Купон	Доходность	Доходность ОФЗ	Спред над ОФЗ
1	СФО МОС МСП 3	5800	3.00	1.76	6.70%	6.90%	5.80%	110
2	СФО МОС МСП 2	4200	2.20	1.16	6.75%	6.95%	5.64%	131
3	РЖД	15 000	6.00	4.90	6.75%	6.95%	6.21%	74
4	ЕАБР	8000	3.50	3.15	6.80%	7.00%	5.97%	103
5	Ростелеком	10 000	6.00	4.90	6.85%	7.05%	6.20%	85
6	Газпром нефть	25 000	5.00	4.18	6.85%	7.05%	6.18%	87
7	Газпромбанк	10 000	5.00	4.20	6.90%	7.10%	6.09%	101
8	РСХБ	5000	4.00	3.40	7.00%	7.20%	5.93%	127
9	ВЭБ.РФ	10 000	7.00	5.50	7.27%	7.47%	6.24%	123
10	РОСНАНО	12 000	3.00	2.50	7.70%	7.90%	6.14%	176
11	МБЭС	7000	3.00	2.50	7.90%	8.10%	6.51%	159
Итого:		112 000						

Банка России № 590-П, относящихся к высоко рискованным отраслям экономики и ряда других. При нарушении предельных концентраций, установленных решением о выпуске, пополнение портфеля прекращается и включается режим обычной или ускоренной амортизации облигаций. Такой механизм является защитой от риска ухудшения качества портфеля обеспечения во время револьверного периода.

Необходимость револьверного периода обусловлена особенностями кредитования МСП сектора с высокой долей краткосрочных кредитов и возобновляемых кредитных линий с высокой оборачиваемостью траншей. В отсутствие револьверного периода слишком короткая дюрация облигаций приводила бы к существенному снижению эффективности сделки для банка-оригинатора. Так, для СФО МОС МСП 3 юридический срок погашения облигаций, исходя из самого длинного кредита в пуле, установлен в 2033 году. Средневзвешенный срок до погашения по портфелю составлял 40 месяцев, а WAL — всего 21 месяц. При условии револьверного периода в 1 год мы прогнозируем дюрацию облигаций не более 1.8 года. Для СФО МОС МСП 2 револьверный период составляет 3 месяца, а ожидаемая дюрация не превысит по нашим оценкам 1.2 года.

В 2019 году МСП Банк выступил инициатором и подготовил предложения по внесению изменений в Программу льготного кредитования, утвержденную постановлением Правительства РФ от 30.12.2018 г. № 1764 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредит-

Таблица 2. Размещения облигаций первого эшелона в октябре — декабре 2019 года (сортировка по спреду над ОФЗ)

Эмитенты:		Объем (млн руб.)	Срок (лет)	Дюрация (лет)	Купон	Доходность	Доходность ОФЗ	Спред над ОФЗ
1	РЖД	15 000	6.00	4.90	6.75%	6.95%	6.21%	74
2	Ростелеком	10 000	6.00	4.90	6.85%	7.05%	6.20%	85
3	Газпром нефть	25 000	5.00	4.18	6.85%	7.05%	6.18%	87
4	Газпромбанк	10 000	5.00	4.20	6.90%	7.10%	6.09%	101
5	ЕАБР	8000	3.50	3.15	6.80%	7.00%	5.97%	103
6	СФО МОС МСП 3	5800	3.00	1.76	6.70%	6.90%	5.80%	110
7	ВЭБ.РФ	10 000	7.00	5.50	7.27%	7.47%	6.24%	123
8	РСХБ	5000	4.00	3.40	7.00%	7.20%	5.93%	127
9	СФО МОС МСП 2	4200	2.20	1.16	6.75%	6.95%	5.64%	131
10	МБЭС	7000	3.00	2.50	7.90%	8.10%	6.51%	159
11	РОСНАНО	12 000	3.00	2.50	7.70%	7.90%	6.14%	176
Итого:		112 000						

ным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2019–2024 годах субъектам малого и среднего предпринимательства по льготной ставке». Изменения были приняты Правительством Российской Федерации 31 декабря 2019 года. Данные предложения направлены на снятие ограничений по включению льготных кредитов в сделки секьюритизации путем сохранения субсидий в результате уступки прав по таким кредитам от уполномоченного банка в пользу специализированного финансового общества. При оценке портфелей возможность получения СФО компенсации недополученных доходов по льготным кредитам в виде субсидии от Минэкономразвития будет означать дополнительный избыточный спред по портфелю залогового обеспечения, позволяющий дополнительно компенсировать потенциальные убытки, возникающие по портфелю.

С учетом сделок 2019 года с начала 2016 года реализовано 6 сделок секьюритизации, общая сумма портфелей кредитов субъектам МСП, участвовавшим в сделках секьюритизации на российском рынке, составила 47.45 млрд рублей, а объем размещенных облигаций и/или предоставленных старших кредитов — 33.9 млрд рублей. Все сделки были подготовлены и размещены с участием МСП Банка в качестве организатора. Доля портфеля, оригинатором которого является МСП Банк, в общем объеме секьюритизированных портфелей составила 49%.

Развитие и продвижение механизмов секьюритизации портфелей кредитов МСП на ближайший год и перспективу до 2024 года остается одним из приоритетных направлений деятельности МСП Банка. В частности, в 2020 году в наших планах значится:

- объем выпуска облигаций в рамках сделок секьюритизации не менее 10 млрд рублей;
- создание условий для секьюритизации небанковских обязательств субъектов МСП, в частности лизинговых контрактов;
- расширение практики мультиоригинаторной секьюритизации путем привлечения сторонних банков;
- совершенствование условий, правового регулирования и инфраструктуры сделок секьюритизации МСП активов.