Александра ВЕРОЛАЙНЕН,
управляющий директор,
рейтинги структурированного
финансирования, Эксперт РА

На пути к мультиоригинаторной сделке секьюритизации кредитов МСП

Каждая сделка неипотечной секьюритизации — это событие. Мультиоригинаторная сделка секьюритизации кредитов малому и среднему предпринимательству (МСП) — это инновация. Ее успешное внедрение требует длительной подготовки и внимания к деталям.

СФОРМИРОВАТЬ ПУЛ ДЛЯ СДЕЛКИ

Сделки секьюритизации кредитов МСП являются наиболее перспективным направлением неипотечной секьюритизации. На российском рынке уже состоялось 5 таких сделок с портфелями Промсвязьбанка, Транскапиталбанка и МСП Банка (3 выпуска). Объемы размещений составляли по 5–7 млрд рублей. Важную роль в развитии сегмента, безусловно, играет факт закрепления объемов планируемых сделок в национальном проекте по развитию и поддержке МСП. До 2024 года должно быть проведено сделок на общую сумму 93 млрд рублей. Сделки МСП Банка создают рыночную практику, формируют опыт у участников инфраструктуры и задают бенчмарки для будущих выпусков другими банками.

Первоочередной вопрос в сделках секьюритизации — качество секьюритизируемого портфеля кредитов МСП. В отличие от ипотеки, кредиты субъектам МСП характеризуются более высокими уровнями просроченной задолженности и ее большей волатильностью, более короткими сроками погашения, высоким разнообразием кредитных продуктов и профилей рисков заемщиков.

Задача по формированию пула для секьюритизации является нетривиальной. Подготовка сделки занимает не менее полугода. За это время в силу высокой оборачиваемости портфеля состав пула может неоднократно меняться. По этой причине срок выдержки как фактор, определяющий надежность

ссуды, менее применим для кредитов МСП по сравнению, например, с ипотекой. К тому же портфель кредитов МСП, как правило, неоднороден по размерам ссуд, и в течение подготовки сделки его уровень концентрации может меняться. Высокая концентрация пула на отдельных заемщиках повышает зависимость кредитного качества сделки от их платежной дисциплины и финансового состояния, поэтому при формировании пула необходимо придерживаться соблюдения принципа диверсификации.

Немаловажным фактором готовности банка к сделке секьюритизации является наличие качественной автоматизированной банковской системы (АБС), позволяющей выгружать в отчет сервисного агента множество параметров по кредиту, а также наличие определенной истории выдач кредитов МСП и практики взыскания. Статистика по винтажам и уровням и срокам возмещения при взыскании по дефолтным кредитам позволяет точнее прогнозировать поведение секьюритизируемого пула. Наиболее важными характеристиками ссуды, которые должна содержать выгрузка реестра, являются платежная дисциплина заемщика, уровень процентной ставки, срочность кредита и тип его амортизации, цели кредита, безусловно, качество и уровень обеспечения ссуды.

Агентство учитывает при расчетах уровня возмещения по кредитам только определенные виды залога: жилую и коммерческую недвижимость, землю, транспорт и оборудование, а также поручительство или гарантию от региональных гарантийных организаций (РГО), Корпорации МСП и банков. Потенциальные выплаты по поручительствам и гарантиям корректируются на надежность самого гаранта или поручителя и обычно покрывают не более половины долга по ссуде (например, гарантия РГО или Корпорации МСП). Остальное обеспечение в случае наличия поручительства или гарантии учитывается в сумме остатка залога после удовлетворения прав требования поручителя или гаранта по регрессу. Наличие надежных поручителей и гарантов, безусловно, повышает качество пула, но требует дополнительной подготовительной работы перед сделкой, связанной с получением согласия от поручителей или гарантов на уступку ссуды на специализированное финансовое общество (СФО).

Еще одним важным моментом на этапе формирования пула является отслеживание отсутствия фактов последующих залогов по уступаемым ссудам. «Последзалоги» могут встречаться в ситуациях, когда на балансе банка имеется несколько кредитов одного заемщика, по которым заложено одно и то же имущество. Важно, чтобы СФО не стало владельцем ссуды, по обеспечению которого право первоочередного залогодержателя имеет оригинатор. Такое обеспечение не будет учитываться агентством в расчетах возмещения.

Обеспеченность ссуд — это проблемный вопрос для предприятий МСП, но важный критерий качества портфеля. Для повышения качества сделки этот критерий, как правило, фиксируется в эмиссионной документации в виде минимального уровня среднего покрытия для критической доли портфеля. При том что это один из самых важных пунктов с точки зрения оценки качества портфеля, он является наиболее сложным в администрировании. Передача на СФО кредитов МСП, обеспеченных разнообразными залогами в виде долей в капитале заемщика, недвижимости, векселей, транспорта и оборудования, объектов интеллектуальной собственности и так далее, требует трудоемкой работы с регистрирующими органами по переоформлению залогов на СФО. Особенно эту задачу усложняет наличие револьверного периода в сделках МСП и географическое разнообразие пула. Банку следует заранее, до принятия решения о сделке отрегулировать этот бизнес-процесс. При этом издержки на перерегистрацию залогов, как правило, закладываются в водопад платежей по облигации.

Характеристики самого заемщика также являются важными факторами, влияющими на ожидаемую вероятность дефолта кредита. Для оценки заемщика агентству достаточно его идентификатора (ОГРН и ИНН), используемого для выгрузок данных из публичных источников. В расчетах учитываются как классические финансовые показатели для оценки кредитоспособности (например, достаточность капитала, наличие убытков, покрытие ликвидными активами краткосрочных обязательств), так и информационные сигналы (например, участие в государственных тендерах, наличие исполнительных производств и их характер, факты блокировки счетов

налоговой службой). Отдельную сложность представляет оценка ИП в портфеле в силу их низкой информационной прозрачности. ИП, как правило, составляют незначительную долю в пулах, но тем не менее их присутствие повышает ожидаемую дефолтность пула. Для их оценки принципиально важна статистика оригинатора по просроченной задолженности ИП и работе по взысканию. Обычно вероятность дефолта ИП примерно в два раза превышает вероятность дефолта компаний МСП.

Помимо этого на прогноз ожидаемой вероятности дефолта кредитов влияют отрасль и регион работы заемщика. Из статистики Банка России по просроченной задолженности предприятий агентством была сформирована матрица корректировок вероятности дефолта в зависимости от этих параметров. При наличии высокой доли заемщиков из наиболее уязвимых отраслей (например, строительство и сельское хозяйство) из определенных регионов агентство может вводить повышающие коэффициенты корреляции вероятности дефолта кредитов.

Введение корректировок на кросс-дефолтность — еще один важный фактор роста средней ожидаемой вероятности дефолта портфеля при наличии высокой доли связанных заемщиков в секьюритизируемом портфеле. Агентство оценивает наличие внутри пула заемщиков, связанных между собой, а также связанных с банком-оригинатором, как по формам отчетности, так и по неформальным признакам. Наличие высокой доли связанных сторон не обязательно критично ухудшит кредитное качество выпуска, но создаст плохой прецедент в плане репутации сделок секьюритизации МСП. Такие кейсы, учитывая юный возраст сегмента рынка и чувствительность регулятора к сделкам секьюритизации, могут иметь крайне нежелательные последствия для развития рынка.

ВЫДЕРЖАТЬ «РЕВОЛЬВЕР»

Важной особенностью сделок секьюритизации кредитов МСП является наличие револьверного периода. В револьверный период поступления по основному долгу от портфеля направляются первоочередным образом на покупку траншей в рамках уже уступленных кредитных линий, а затем дополнительных прав требований. Приобретение новых траншей в рамках уступленных линий происходит вплоть до наступления ускоренной амортизации в соответствии с условиями эмиссионной документации. При оценке револьвера важны юридическая точность и чистота оформления перехода новых прав требований и передачи средств от СФО. Недопустима отсрочка в переходе прав требований к СФО после перевода денежных средств оригинатору. Будущие права требования по кредитным линиям (новые транши) переходят СФО в дату предоставления оригинатором заемщику нового транша, а оплата происходит в ближайшую дату купона в рамках уступленного кредитного договора.

Длинный револьверный период позволяет создать более долгосрочный инструмент с прогнозируемой дюрацией для инвестора, что выгодно отличает секьюритизацию кредитов МСП от ипотечных ценных бумаг, но в то же время накладывает определенные риски для сделки. В длинный револьверный период в зависимости от темпов оборачиваемости кредитов и линий может произойти сильное обновление пула. Степень изменения портфеля за револьверный период прогнозируется исходя из предпосылок по оборачиваемости кредитов и кредитных линий в пуле. Для разных типов ссуд (кредитов, ВКЛ, НКЛ) при этом будут характерны разные темпы. Предпосылки устанавливаются исходя из данных формы 0409303 банковской отчетности, ретроспективного поведения секьюритизируемого пула, темпов погашений по прошлым сделкам оригинатора при их наличии и среднерыночных значений.

Наиболее чувствительными изменениями в результате револьвера для оценки кредитного качества сделки являются снижение средневзвешенной процентной ставки по кредитам, изменение уровня концентрации пула, уровня покрытия обеспечением. Для предупреждения этих рисков в эмиссионной документации фиксируются критерии портфеля, которые должны соблюдаться на протяжении всего срока обращения облигаций. Они важны также с точки зрения бенчмарка для будущих сделок. При прогнозе изменения структуры пула агентство исходит из того, что при соблюдении соответствия характеристик пула всему портфелю банка отклонения от первоначального портфеля в револьверный период маловероятны по

типу ссуды (кредиты или линии), доли ИП, региональной и отраслевой структуре. Если при формировании структуры портфеля заметна попытка оригинатора выбрать лучшее (cherry picking), то агентство будет закладывать риски ухудшения портфеля в револьверный период, но в рамках лимитов, зафиксированных в эмиссионной документации.

Для оценки способности оригинатора поддерживать пул в рамках револьвера учитываются текущие темпы выдач и характеристики выдаваемых ссуд, а также сформированный портфель кредитов МСП. Немаловажно учитывать наличие иных сделок секьюритизации, по которым оригинатору тоже необходимо генерировать уступки ссуд, соответствующих определенным критериям. Демпфером рисков невыполнения револьвера из-за недостаточности кредитов у оригинатора может быть введение триггеров на досрочный старт амортизации в эмиссионной документации при превышении заданной величины доли денежных средств в покрытии и наличие процентного дохода по залоговому счету.

Роль контролера соблюдения критериев портфеля отводится расчетному агенту. В связи с этим важно, чтобы он был независимой стороной в сделке. С другой стороны, результаты расчета критериев по портфелю независимой стороной могут быть спорными в силу сложности и наличия различных методов расчета некоторых показателей (например, покрытия определенными видами обеспечения). Оптимальным может быть расчет критериев расчетным агентом и их сверка с оригинатором с закреплением приоритета отчета расчетного агента или расчет критериев оригинатором и их проверка независимой стороной, например представителем владельцев облигаций (ПВО).

ПОВЫСИТЬ КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО

Классические форматы кредитного усиления сделки, применяемые в ипотечных сделках, применимы и для секьюритизации кредитов МСП: резервный фонд, младший кредит, избыточный спред, триггеры на досрочное закрытие сделки при пробитии определенных ковенант, наличие резервного сервисера и другие.

Объем младшего транша в сделках секьюритизации МСП-кредитов составляет, как правило, около 30% от выкупаемого портфеля кредитов; для сравнения: в ипотечной секьюритизации — примерно 10%, что соответствует разнице рисков сегментов. 30%-ное превышение покрытием обязательств по облигациям — сложившийся на рынке бенчмарк. Тем не менее необходимая величина младшего транша для высокого кредитного качества старшего долга определяется многими факторами, которые варьируются от сделки к сделке: ожидаемая вероятность дефолта кредитов, уровень обеспеченности кредитов, величина избыточного спреда, темпы оборачиваемости кредитов, длина револьверного периода, контрактный срок погашения облигаций.

Для сделок с кредитами МСП, как правило, характерен высокий уровень избыточного спреда в силу высокого уровня процентных ставок по кредитам МСП по сравнению, например, с ипотекой при сопоставимых ставках размещения облигаций. В последнее время выросла доля выдач по программе льготного финансирования МСП по Постановлению Правительства № 1764. При этом отсутствует законодательная возможность передачи субсидий, получаемых банком, в качестве процентного дохода на СФО при уступке кредитов. При уступке таких кредитов в текущих условиях банк-оригинатор теряет субсидию, и СФО не получает весь процентный доход по передаваемым кредитам, что делает невыгодными их включение в пул. Решение этого вопроса важно для расширения портфеля кредитов МСП, доступных для секьюритизации.

Еще одним классическим методом кредитного усиления является формирование резервного фонда. Наиболее оптимальной его формой является размещение средств на залоговом счете в независимом банке с высоким кредитным рейтингом. Размер резервного фонда, как правило, равен полугодовым купонным выплатам. Его роль как источника ликвидности для обслуживания облигаций критична в период падения сервисера и/или банка залогового счета, на который поступают средства от заемщиков. Форма субординированного кредита или кредитной линии на резервы от банка-оригинатора не решает задачи по усилению сделки, поскольку в случае падения банка резервные средства тоже становятся недоступны. В такой ситуации вероятность дефолта выпуска не может быть ниже вероятности дефолта банка-оригинатора. Открытие

залогового счета в другом банке не требует значительного времени, однако длительным может оказаться процесс внесения в эмиссионную документацию изменений реквизитов залогового счета. Месячная периодичность обслуживания облигаций еще более усиливает необходимость счета резервного фонда в отдельном банке для поддержания устойчивости сделки.

Включение в сделку резервного сервисера также снижает риски разрыва ликвидности при падении основного сервисного агента. Принципиальным является характер взаимодействия с резервным сервисером в период обращения облигаций: регулярная передача выгрузок портфеля, наличие регламента взаимодействия в «холодном» и «горячем» режимах. Влияние наличия резервного сервисера на кредитное качество сделки снижается при высоком уровне кредитного рейтинга основного сервисера, поэтому на практике не является обязательным элементом для любых сделок.

ОБЪЕДИНИТЬСЯ, ЧТОБЫ РАЗГРУЗИТЬ КАПИТАЛ

Небольшие банки, которые не имели опыта секьюритизации портфелей и для которых стоит задача разгрузки капитала, заинтересованы в сделках секьюритизации на мультиоригинаторной основе под организационным руководством МСП Банка. Мультиоригинаторная сделка привлекательна возможностью разделить операционные расходы выпуска, а также тем, что в таких сделках отсутствует консолидация СФО в периметр банка-оригинатора. Последнее позволяет улучшить показатель достаточности капитала банка также и по отчетности МСФО. Необходимость наличия единой IT системы не является критическим требованием. Важно наладить выгрузку отчетов сервисера в едином табличном формате из АБС банка, отладить внебалансовый учет портфеля, а также иметь электронный документооборот с хранителем кредитной документации по уступаемым кредитам и ПВО.

МСП Банк как банк развития принимает в таких сделках на себя функцию разработчика единых форм отчетности сервисеров и расчетного агента, непосредственно расчетного агента, резервного сервисера, банка залогового и/или резервного счета, организатора выпуска, промежуточного кредитора и якорного инвестора. Это существенно упрощает инфраструктуру сделки. С другой стороны, банки — участники сделки могут сдержанно отнестись к идее поделиться с МСП Банком коммерчески чувствительной информацией о своих кредитах и заемщиках, включаемых в пул. Это будет ограничивать влияние МСП Банка, который уже имеет опыт секьюритизации своего портфеля, на отбор кредитов для сделки и снижать отработанность процедуры смены сервисера при падении одного из банков.

Наличие нескольких пулов в мультиоригинаторных сделках обуславливает специфику водопада платежей. Избыточный спред портфеля одного банка может использоваться как финансовая поддержка водопада портфеля другого банка. Кроме того, в качестве источника ликвидности для облуживания облигаций могут использоваться средства резервного фонда другого банка. Но при этом каждый оригинатор предоставляет младший кредит, который абсорбирует дефолты только своего портфеля. Он же является средством вывода остатка процентной маржи.

Наличие нескольких портфелей в сделке создает дополнительную трудоемкость их оценки в силу разнородности портфелей, различий практики андеррайтинга и взыскания разных оригинаторов. Портфели разных банков будут отличаться по концентрации, типам продуктов, региональной и отраслевой структуре, обеспеченности, оборачиваемости и так далее. Все принципы оценки, которые были описаны в отношении монооригинаторной сделки, релевантны и для мультиоригинаторной с тем различием, что такой анализ нужно проводить по каждому портфелю отдельно. Время, необходимое для подготовки такой сделки, также удлиняется вплоть до одного года.

В условиях роста концентрации на крупнейших банках в сегменте кредитования МСП мультиоригинаторные сделки являются интересной альтернативой фондирования для региональных банков с базовой лицензией. Успех первых точечных сделок секьюритизации кредитов МСП позволит масштабировать этот опыт. В конечном итоге секьюритизация через разгрузку капитала банков позволит увеличить объемы и улучшить условия кредитования МСБ, что расширит возможности инвестирования малого и среднего бизнеса.