Ашхен ЧАРКЧЯН,
руководитель отдела структурных продуктов, Инвестиционная группа «ТРИНФИКО»

Антон ЩЕРБА,
ведущий юрисконсульт, Инвестиционная группа «ТРИНФИКО»

Секьюритизация проблемной задолженности по потребительским кредитам в России

Большинство международных и российских рейтинговых агентств, Банк России, а также ведущие кредитные организации прогнозируют существенное увеличение доли проблемных кредитов в портфелях российских банков в период 2021–2022 годов из-за пандемии COVID-19. Проблемные кредиты (общепринятый термин NPL, non-performing loans), по различным прогнозам, в 2021 году составят от 10 до 20% совокупного портфеля банковских кредитов.

На сегодняшний день ухудшение качества розничных и корпоративных долгов пока не отразилось на кредитных организациях в полной мере. Причина — принятые в связи с пандемией меры государственной поддержки банковского сектора, в частности отсутствие необходимости создавать резервы по долгам, в отношении которых была осуществлена реструктуризация. По оценкам агентства «Эксперт РА», объем недосозданных резервов по проблемным кредитам банковского сектора составляет примерно 1.7 трлн рублей. При этом, согласно прогнозным ожиданиям, значительная часть реструктурированных кредитов перейдет в просроченные. Прекращение программы государственной поддержки банковского сектора приведет к тому, что расходы на резервы по реструктурированным в 2020 году кредитам съедят значимую часть прибыли банковского сектора.

В текущей ситуации большую актуальность как в России, так и во всем мире приобретают вопросы управления проблемной кредитной задолженностью, существенная доля которой относится

к категории потребительских кредитов. В качестве одного из способов управления такой задолженностью можно выделить секьюритизацию NPL.

Суть подобной секьюритизации заключается в том, что оригинатор — лицо, инициирующее сделку и обладающее портфелем проблемной задолженности (банк / микрофинансовая организация / коллектор / иной владелец прав требования), отчуждает данный портфель компании специального назначения (в России это специализированные финансовые общества, сокращенно СФО). После отчуждения портфеля просроченной задолженности СФО выпускает облигации, обслуживание и погашение которых обеспечены платежами по портфелю проблемной задолженности. Денежные средства, полученные от размещения облигаций, направляются или на оплату договоров цессии, по которым оригинатор передал портфель проблемной задолженности компании специального назначения, или на погашение заемного финансирования, привлеченного для оплаты договора цессии. Дальнейшее обслуживание портфеля финансируется за счет поступлений по такому портфелю. Обслуживать его продолжает оригинатор либо иное привлеченное лицо.

МИРОВАЯ ПРАКТИКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ NPL

Несмотря на то что российский финансовый рынок только начал приглядываться к данной разновидности секьюритизации, в мировой практике секьюритизация NPL представлена довольно широко.

Появление и развитие рынка секьюритизации NPL в экономике той или иной страны или целого региона чаще всего является следствием прохождения через экономический кризис. Так, секьюритизация NPL в Японии и Южной Корее получила свое развитие в ответ на Азиатский финансовый кризис 1997 года, развитие рынка секьюритизации в США стало неизбежным последствием сберегательно-ссудного кризиса 1980-х годов. Для упомянутых стран характерным стало появление государственной или квазигосударственной организации, созданной для приобретения NPL у банковского сектора и реализации в дальнейшем сделок секьюритизации NPL.

Итальянский рынок секьюритизации получил свое развитие в прошлом десятилетии в ответ на кризисные явления в банковской сфере страны. Отличительной чертой итальянской секьюритизации NPL стало наличие государственной программы, способствующей осуществлению данных сделок. В частности, с 2016 года действует госпрограмма по выдаче гарантий старшим выпускам облигаций в рамках секьюритизации NPL (Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenzi, GACS). В Греции для целей поддержания стабильности банковской системы запущена государственная программа Hercules, которая, так же как и итальянская, предусматривает выдачу государственных гарантий под старшие выпуски облигаций в рамках сделок секьюритизации NPL. В результате активного применения данных мер и повышенного интереса инвесторов к секьюритизации проблемной задолженности общий объем NPL в ЕС снизился с ноября 2014 года почти на 50%. Уже к концу марта 2019 года объем NPL составил 587 млрд евро, тогда как в ноябре 2014 года находился на уровне примерно 1 трлн евро.

Анализ мирового опыта секьюритизации позволяет заявить, что развитие рынка секьюритизации NPL в национальной экономике может оказать существенное влияние на развитие финансового сектора и стать одним из способов вывода кредитных организаций из кризисных ситуаций. При этом существенную роль в развитии такого рынка играет национальное законодательство, позволяющее обеспечить доступ к соответствующим продуктам для ключевых игроков финансового рынка, а также наличие различных мер государственной поддержки, направленных на повышение надежности и инвестиционной привлекательности ценных бумаг, выпускаемых в рамках секьюритизации NPL.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ NPL В РОССИИ

Как уже отмечалось выше, российский рынок секьюритизации NPL только начал делать первые шаги. Первая сделка секьюритизации проблемной задолжен-

ности по российскому праву была реализована в 2018 году Инвестиционной группой «ТРИНФИКО» на базе ООО «СФО ИнвестКредит Финанс». Базовым активом стал пул проблемных потребительских кредитов. Сделка была успешно закрыта через год после размещения ценных бумаг. На сегодняшний день можно говорить уже как минимум о шести сделках, четыре из которых также реализованы в рамках Инвестиционной группы «ТРИНФИКО». В Таблице 1 приводится информация в отношении реализованных сделок секьюритизации NPL. Нужно отдельно заметить, что информация в таблице касается исключительно публичных сделок и ценных бумаг, допущенных к обращению на Московской бирже. С высокой степенью вероятности можно говорить о наличии как минимум еще одной непубличной сделки, а также о трех-четырех сделках, планируемых к выпуску в 2021 году.

Реализованные сделки секьюритизации NPL в России в качестве своего базового актива имеют потребительские займы/кредиты, поэтому в статье акцент делается на секьюритизации именно этой разновидности задолженности.

Учитывая количество и динамику сделок, можно говорить о появлении на общем рынке сектора секьюритизации NPL. Этот сектор имеет ряд особенностей, на которые хочется обратить внимание.

В качестве одной из важнейших характеристик секьюритизации NPL в России следует отметить законодательно ограниченный перечень лиц, которые могут выступить в качестве оригинаторов по сделкам секьюритизации проблемной задолженности, вытекающей из потребительских займов. До того как перейти к данному перечню, необходимо обратить внимание на то, что сегодня ввиду экономической и операционной целесообразности одним из наиболее распространенных способов управления проблемной задолженностью является продажа кредитными организациями пула просроченных потребительских кредитов на торгах. По этой причине большой объем данного рода NPL сосредоточен на вторичном рынке. Этот рынок также пополняется благодаря регулярным продажам Агентством по страхованию вкладов кредитных пулов банков, у которых отозвана лицензия. Таким образом, в российской экономике можно выделить первичный рынок проблемной потребительской задолженности, владельцами которой являются банки и микрофинансовые организации, и вторичный рынок проблемной потребительской задолженности, владельцами которой выступают приобретатели NPL на торгах.

До 2018 года доступ к торгам и, соответственно, к портфелям проблемной задолженности, в том числе вытекающим из потребительских займов, имел широкий круг компаний. Российский рынок NPL естественным образом шел по пути развития рынка независимых AMC (asset management companies), профессионально занимающихся управлением проблемной задолженностью в интересах инвесторов. Передача NPL в инвестиционные фонды и разного рода компании как способ управления NPL также имело широкое распространение на рынке и продолжает оставаться актуальной при управлении проблемной корпоративной задолженностью.

Таблица 1
Публичные сделки секьюритизации NPL в России
Источник: ИГ «ТРИНФИКО»

Эмитент	Год размещения	Серия/ класс	Наличие младшего транша	Объем выпуска, млн рублей	Размер купона
ООО «СФО Инвест-Кредит Финанс»	2018	01	-	500	10%
	2020	Класс А	✓	850	от 10 до 15%
ООО «СФО СФИ»	2019	01	-	700	12%
	2020	02	-	1000	ключ. ставка + 4.5%
ООО «СФО Аккорд Финанс»	2020	Класс А	✓	400	от 10 до 15%
ООО «СФО Т-Финанс»	2021	Класс А	✓	150	от 10 до 15%

Впрочем, развитие рынка NPL изменило направление развития в результате реформы законодательства о потребительском кредитовании, в частности, в связи с внесением в закон «О потребительском кредите (займе)» изменений в части состава лиц, которые имеют право приобретать права требования по потребительским кредитам. В соответствии с текущей редакцией п. 1 ст. 12 ФЗ «О потребительском кредите (займе)» уступка прав требования по потребительским кредитам стала возможна только следующим категориям юридических лиц:

• осуществляющим профессиональную деятельность по предоставлению потребительских займов (банки и микрофинансовые организации),

• осуществляющим деятельность по возврату просроченной задолженности физических лиц в качестве основного вида деятельности (коллекторские организации),

• специализированным финансовым обществам (СФО).

Учитывая низкую заинтересованность банков и микрофинансовых организаций в приобретении NPL и невозможность прямого приобретения СФО портфелей NPL на торгах (из-за отсутствия в таком случае обязательной фигуры оригинатора по выпуску облигаций), фактически единственными юридическими лицами, получившими возможность приобретать портфели NPL на вторичном рынке, оказались коллекторские организации.

Вытеснение коллекторскими организациями управляющих паевыми инвестиционными фондами, доверительных управляющих и компаний, специализирующихся на управлении активами, поменяло вектор развития рынка проблемной задолженности и естественным образом повернуло его в сторону секьюритизации. Так, коллекторские организации, получившие фактически исключительный доступ к рынку проблемных потребительских займов, столкнулись с необходимостью привлечения финансирования для приобретения того или иного портфеля, предлагаемого на рынке. Одним из способов получения необходимого финансирования стало привлечение займов под залог конкретного портфеля, планируемого к приобретению. В связи с тем что выделение и последующая «очистка» от риска самой коллекторской организации портфеля, планируемого к предоставлению в залог под заем/кредит, теперь возможно только на базе СФО (ввиду ограничений по субъектному составу приобретателей прав требований по потребительским кредитам), появление рынка секьюритизации NPL стало неизбежным.

Секьюритизация является дорогостоящей и длительной процедурой, требует знаний и опыта, в том числе в сфере финансового сектора, которые зачастую отсутствуют у большинства коллекторских компаний, зарегистрированных в России по состоянию на конец 2020 года. В результате лишь немногие из них могут воспользоваться указанным инструментом. Представляется, что коллаборация коллекторских организаций и профессиональных участников финансового рынка (в том числе управляющих проблемными активами) по крайней мере на начальном этапе становления секьюритизации NPL станет выигрышной стратегией для получения доли развивающегося рынка.

Следует отметить, что ценные бумаги, выпускаемые в рамках секьюритизации NPL, с точки зрения их доходности являются довольно привлекательными. Так, текущие сделки на рынке могут предложить фиксированную доходность от 8.75% и выше, а плавающая часть доходности по некоторым сделкам может приводить к общей доходности 15%. Получается, что доходность по бумагам в сделках секьюритизации проблемной задолженности может достигать доходности, сравнимой с рынком высокодоходных облигаций. Но в то же время сделки секьюритизации предоставляют владельцам облигаций больший уровень защиты, так как предусматривают обязательное залоговое обеспечение по бумагам, а также финансовые гарантии, предоставляемые со стороны оригинатора.

ОГРАНИЧЕНИЯ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Для российского рынка секьюритизации NPL характерно наличие ограниченного состава потенциальных инвесторов в ценные бумаги, выпускаемые в рамках секьюритизации NPL.

Так, законодательные ограничения исключают институциональных инвесторов из перечня возможных приобретателей секьюритизационных ценных бумаг, так как им запрещено приобретать инструменты структурированного финансирования, к которым относятся и облигации, выпущенные в рамках секьюритизации NPL. Справедливости ради следует отметить, что данное ограничение действует не только для секьюритизации NPL, но и для любых неипотечных секьюритизационных ценных бумаг.

В настоящее время рынок ждет включения ценных бумаг, содержащих постфикс «.sf», в перечень активов, разрешенных к финансированию со стороны институциональных инвесторов.

Однако ценные бумаги, базовым активом по которым являются NPL, сталкиваются с проблемами при присвоении им кредитного рейтинга в целом — на данный момент у российских рейтинговых агентств отсутствуют методики для оценки пулов NPL. Следует отметить, что рейтинговые агентства также отмечают потенциальную заинтересованность рынка в сделках секьюритизации NPL и уже ведут работу по разработке необходимых методик. Учитывая развитие рынка NPL и здоровую конкурентную среду среди российских рейтинговых агентств, есть надежда, что соответствующие методики будут разработаны в ближайшем будущем, что позволит увеличить круг потенциальных инвесторов для сделок секьюритизации NPL.

Возможность привлечения массового розничного инвестора в подобного рода ценные бумаги, даже с учетом их повышенной доходности, кажется маловероятной. Несмотря на то что секьюритизационные ценные бумаги пока доступны данной категории клиентов, непонятно, смогут ли они и в дальнейшем рассматриваться в качестве потенциальных покупателей с учетом инициативы Банка России по ужесточению требований к финансовым активам, доступным для неквалифицированных инвесторов. Даже в случае, если ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации NPL, будут доступны для неквалифицированных инвесторов, объем инвестирования с их стороны будет небольшим, в том числе в связи со сложившейся в российской действительности негативной репутацией институтов, так или иначе ассоциирующихся с взысканием задолженности с физических лиц.

Таким образом, потенциальными инвесторами в ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации NPL, могут рассматриваться крупные частные инвесторы, управляющие компании, а также компании, так или иначе аффилированные с кредитными структурами, которые, обладая статистическим данными и аналитикой, смогут оценить высокую инвестиционную привлекательность данного инструмента.

Заканчивая тему законодательных ограничений для развития рынка секьюритизации NPL, следует отметить важный блок, который в ряде случаев фактически делает экономически нецелесообразным банковскую секьюритизацию NPL. Данное ограничение связано с требованием по участию инициаторов сделки (оригинаторов) в риске по секьюритизационным ценным бумагам. Данное участие может быть предоставлено разными способами (приобретение младшего транша, обязательства по предоставлению займа/кредита, финансовой помощи и др.) и имеет своей целью сохранение заинтересованности оригинатора в организации качественной сделки секьюритизации, обеспечивающей полное погашение выпущенных облигаций. Закон «О рынке ценных бумаг» декларирует минимальный объем участия оригинатора в риске по сделке секьюритизации на уровне 20% от объема облигационного выпуска. Однако фактический (денежный) размер предоставляемой оригинатором гарантии определяется по формуле, приводимой в рамках другого документа — Указания Банка России от 07.07.2014 № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования». Данная формула, помимо прочего, содержит коэффициент, показатель ко-

торого напрямую зависит от качества предоставляемых в залог денежных требований. Чем ниже качество денежных требований, тем выше показатель коэффициента. А чем выше показатель коэффициента — тем выше фактический (денежный) размер предоставляемой оригинатором гарантии по облигационному займу. При этом декларируемый в рамках закона «О рынке ценных бумаг» размер участия оригинатора в риске на уровне 20% возможен при текущей редакции Указания № 3309-У исключительно при секьюритизации качественных денежных требований, по которым номинальная стоимость долга должника равняется фактической стоимости самого долга. При секьюритизации NPL допустить равенство номинальной стоимости долга и стоимости самого долга невозможно. Учитывая данное обстоятельство, а также тот факт, что формула Указания 3309-У не содержит верхнего предела нормативно определяемого размера предоставляемой оригинатором гарантии, по многим потенциальным сделкам размер такой гарантии может в несколько раз превышать сам размер облигационного выпуска, что, конечно, является фактором, понижающим заинтересованность оригинаторов участвовать в подобных сделках. Данный нюанс больше всего касается банков, потенциальный интерес которых в реализации сделок может значительно уменьшиться из-за нормативов по созданию резервов в связи с принятием риска по ценным бумагам.

Формула также не учитывает тот факт, что по всем сделкам секьюритизации проблемной задолженности номинальная стоимость заложенных прав требований в несколько десятков раз превышает сам размер облигационного выпуска. При секьюритизации NPL качество сделки зависит не от номинальной стоимости долга, а от фактической стоимости (прогноза по поступлениям) данных долгов.

Таким образом, Указание 3309-У разработано для целей регулирования секьюритизации исключительно качественных активов и является препятствием для реализации сделок секьюритизации NPL. Представляется, что данное Указание должно быть первым изменено для упрощения реализации сделок банковским сектором либо необходимо появление нового правила от ЦБ, предусматривающего ограничение риска оригинатора на уровне 20% от объема выпуска облигаций при условии, если фактическая стоимость портфеля проблемной задолженности превышает объем выпуска ценных бумаг.

Иным нехарактерным для классической секьюритизации участником сделки небанковской секьюритизации NPL можно назвать бридж-кредитора. Его наличие возможно в двух случаях. Первый случай — финансирование таким кредитором оригинатора или СФО для целей приобретения пула NPL на торгах до момента размещения облигационного выпуска. Второй случай — финансирование приобретения дополнительных портфелей, если такая возможность предусмотрена условиями выпуска. Наличие обоих случаев вызвано особенностью приобретения NPL на торгах: у победителя есть ограниченный период времени для осуществления оплаты приобретенного актива, и этого времени может быть недостаточно для первичного размещения облигаций. Что касается приобретения дополнительного портфеля в рамках обращения облигаций, на счете СФО может отсутствовать необходимый объем денежных средств для его приобретения в моменте. Наличие бридж-кредитора в составе участников сделки позволяет оригинатору не упускать возможность приобретения инвестиционно привлекательных портфелей NPL.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Несмотря на сложности на пути развития секьюритизации NPL в России и отсутствие государственной поддержки, данный сегмент стремительно расширяется. Новые сделки предлагают новые решения проблем и вопросов, которые встают перед участниками рынка. Остается надеяться, что данный вид секьюритизации в качестве инструмента управления NPL будет по достоинству оценен в России, получит государственную поддержку и регулирование.