



саморегулируемая организация  
**НАЦИОНАЛЬНАЯ  
ФОНДОВАЯ АССОЦИАЦИЯ**



**АССОЦИАЦИЯ  
РЕГИОНАЛЬНЫХ  
БАНКОВ  
РОССИИ**

**Предложения  
Комитета НФА/АРБР по секьюритизации  
«Базовые подходы  
к созданию платформы для секьюритизации  
кредитов малому бизнесу»**

Москва 2014

- © Национальная фондовая Ассоциация
- © Ассоциация региональных банков России

*Настоящий доклад подготовлен по предложению Банка России рабочей группой Комитета по секьюритизации НФА и Ассоциации «Росси».*

*Комментарии, замечания и предложения к проекту доклада просим направлять по адресам [ivanov@asros.ru](mailto:ivanov@asros.ru) и [info@nfa.ru](mailto:info@nfa.ru) в срок до 26 декабря 2014 года.*

## Оглавление

Общие положения.....	3
Требования к секьюритизируемым активам.....	12
Требования к структуре сделки МСП-секьюритизации.....	19
Особенности секьюритизации займов МФО.....	31

## Общие положения

**Цель доклада.** Цель настоящего документа состоит в определении основных подходов к проведению сделок секьюритизации кредитов малому и микробизнесу, предусматривающих выпуск облигаций с обеспечением в виде залога денежных требований по банковским кредитам и займам микрофинансовых организаций и подчиненных российскому праву. В базовой модели эмитентом таких облигаций является специализированное финансовое общество. Допускается также выпуск обеспеченных облигаций кредитной или микрофинансовой организациями.

**Источники.** Настоящий доклад подготовлен с использованием следующих материалов:

- International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework (Basel II), Basel Committee on Banking Supervision, June 2004,
- Consultative Document Revisions to the securitisation framework, Basel Committee on Banking Supervision, December 2013,
- Guideline of the European Central Bank of 12 March 2014 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem,
- SME Loan Securitisation 2.0: Market Assessment and Policy Options, The European Investment Fund (EIF), October 2013,
- Global Developments in Securitisation Regulation, Final Report, IOSCO, 16 November 2012,
- Prime Collateralised Securities. Rule Book, Version 8, 12 November 2014,
- High-quality securitisation for Europe: The market at a crossroads, June 2014, The Association for Financial Markets in Europe (AFME),
- ECB announces details of the Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP), 2 October 2014,
- Предложения и документы, предоставленные Банком России, МСП-банком, ОАО «НКО АКГ», ВТБ 24.

**Национальный рынок секьюритизации.** 1 июля 2014 года вступил в силу Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который закладывает основы для проведения в России сделок неипотечной секьюритизации (далее – Закон № 379-ФЗ). Банк России завершает подготовку нормативной базы указанных сделок.

Важнейшими предпосылками для развития национального рынка секьюритизации следует признать накопление кредитными организациями значительного объема качественных однородных кредитов, пригодных для секьюритизации, потребность в уменьшении стоимости финансирования для банков, не имеющих инвестиционных рейтингов, снижении давления на капитал, а также открывающиеся возможности рефинансирования со стороны Банка России. Новые виды облигаций, выпускаемые в результате сделок секьюритизации, позволят существенно расширить инвестиционное предложение на российском долговом рынке.

Следует отметить значение секьюритизации как средства расширения залоговой базы банков при их рефинансировании Банком России. В частности, в результате таких сделок неликвидные банковские активы, которые не могут быть использованы для целей рефинансирования в Банке России на основании Положения № 312-П (потребительские кредиты, МСП-кредиты), трансформируются в ценные бумаги с высоким кредитным рейтингом. Секьюритизация снимает с Банка России риск банкротства рефинансируемого банка и риск дефолта по отдельным, переданным в качестве обеспечения обязательствам. При банкротстве банка-оригинатора обслуживание кредитного портфеля не прекращается, а в случае дефолта части портфеля первые риски принимает на себя младший транш. Важной предпосылкой секьюритизации кредитных портфелей при этом служит их стандартизация.

Кредитные организации могут играть различные роли в сделках секьюритизации – организаторов таких сделок, инвесторов, поставщиков активов (кредитных портфелей) для секьюритизации (оригинаторов), а также инфраструктурных организаций (банк счета, расчетный агент, платежный агент). Это в свою очередь расширяет возможности получения ими непроцентных доходов.

**Роль банковских ассоциаций.** В новых финансово-экономических и правовых условиях Национальная фондовая ассоциация и Ассоциация региональных банков России возобновили работу, направленную на создание совместного Комитета по секьюритизации. К участию в нем приглашены крупнейшие банки - организаторы сделок, банки - оригинаторы, располагающие пригодными для секьюритизации кредитными портфелями, ведущие юридические фирмы, налоговые консультанты и аудиторы, рейтинговые агентства, управляющие компании, информационные агентства. Основными целями и задачами деятельности Комитета по секьюритизации являются:

- Разработка национальных и адаптация международных стандартов рынка секьюритизации,
- Совершенствование нормативно-правовой базы для проведения сделок секьюритизации, подчиненных российскому праву,

- Обсуждение с Банком России механизмов рефинансирования банков с использованием обеспеченных облигаций, выпускаемых при секьюритизации,
- Информационное обеспечение рынка секьюритизации российских активов, сбор и анализ данных, предоставляемых рейтинговыми агентствами и оригинаторами, формирование банка данных о поведении отдельных классов российских активов,
- Изучение международного опыта, исследование возможностей расширения классов активов, компаний-оригинаторов и секторов экономики, для финансирования которых может быть использована секьюритизация,
- Организация и проведение образовательных программ с привлечением всех заинтересованных лиц, включая представителей органов государственной власти, компаний реального сектора экономики и средств массовой информации.

Для организации работы по всем названным направлениям Комитет формирует рабочие группы, в которые привлекаются представители заинтересованных банков, юридических фирм, аудиторов и рейтинговых агентств, готовых участвовать в реализации проекта.

***Значение секьюритизации для экономики.*** Надлежащим образом урегулированный рынок секьюритизации позволяет повысить эффективность аллокации финансовых ресурсов в экономике и распределения кредитных рисков, что происходит благодаря трансформации низколиквидных финансовых активов в ценные бумаги. Эти ценные бумаги предлагаются инвесторам, что открывает для оригинатора возможности по привлечению финансирования и передачи части рисков, связанных с секьюритизируемыми активами. В свою очередь, инвесторы могут диверсифицировать свои портфели в отношении рисков и доходности. Тем самым достигается снижение стоимости капитала для финансовых посредников и малых предприятий, ускорение экономического роста и более широкое распределение рисков.

***Секьюритизация как инструмент денежной политики.*** С точки зрения Центрального банка секьюритизация может играть важную роль в обеспечении монетарной и финансовой стабильности. В условиях макроэкономической нестабильности высококачественная секьюритизация позволяет Центральному банку поддерживать на приемлемом уровне процентные ставки по кредитам, предоставляемым банками малому и микробизнесу, т.е. создает предпосылки для трансфера монетарной политики Банка России. Секьюритизация обеспечивает, в частности, банковское кредитование без привлечения дополнительного собственного капитала и других источников фондирования, что обеспечивает доступность денежных ресурсов для малых предприятий, лишенных доступа к финансовому рынку.

***Выкуп ABS Центральным банком.*** Действия центральных банков на рынке секьюритизации могут быть подчинены задаче стимулирования экономического роста. При обсуждении параметров программы выкупа Банком России ценных бумаг, обеспеченных МСП-кредитами, целесообразно изучить требования, которые ЕЦБ предъявляет к ABS, приобретаемых в рамках программ выкупа (ABSPP).

ЕЦБ приобретает старшие и гарантированные мезонинные транши ABS на первичном и вторичном рынках. При этом старшие транши должны удовлетворять следующим требованиям:

- соответствовать критериям для обеспечения, установленным ЕЦБ,
- быть номинированными в евро с инкорпорацией эмитента в Еврозоне,
- иметь обеспечение в виде прав требования к нефинансовым предприятиям частного сектора экономики – резидентам Еврозоны, в которых минимальная доля капитала 95% номинирована в евро и не менее 95% долей капитала которых владеют резиденты Еврозоны,
- иметь уровень кредитного качества не ниже второго уровня CQS3, что в настоящее время эквивалентно рейтингу BBB-/Baa3/BBB-,
- с учетом невозможности достичь заданного рейтинга специальные правила оценки кредитного качества установлены для ABS, обеспеченных требованиями к резидентам Греции и Кипра: наличие максимально достижимого рейтинга в названных юрисдикциях, минимальный уровень кредитной поддержки 25%, информирование инвесторов и моделирование потоков платежей по ABS с использованием стандартного инструментария ЕЦБ, все стороны сделки (банк счета и контрагент по свопам) за исключением сервисера (обслуживающей компании) должны иметь рейтинг не ниже первого уровня CQS3,
- ЕЦБ сохраняет за собой право проводить оценку кредитного риска и надлежащую проверку секьюритизируемого пула,
- ЕЦБ определяет лимит выкупа для каждого выпуска ABS (ISIN) на уровне 70%,
- Для выпусков, которые в настоящее время удерживаются на балансе банков, частичный выкуп ЕЦБ может послужить сигналом для инвесторов.

Требования к мезонинным траншам до настоящего времени не определены.

**Значение МСП-секьюритизации.** Несмотря на то что доля малого и среднего бизнеса в российском ВВП остается на невысоком уровне (не более 17%), данный сегмент обеспечивает занятость значительного числа граждан. Долговое финансирование является основным механизмом фондирования малых предприятий. С одной стороны, банковский кредит, как правило, является единственным источником такого финансирования. С другой, секьюритизация кредитов малому бизнесу (далее – МСП-секьюритизация) является одним из немногих источников ликвидности для банков, предоставляющим кредиты малому бизнесу. Как свидетельствует пример Европейского Союза, запуск рынка МСП-секьюритизации возможен в относительно короткие сроки. В период с 2007-2013 гг. общий объем сделок МСП-секьюритизации в ЕС был равен 103 млрд евро. При этом кумулятивное число дефолтов по кредитам, являющимся обеспечением в таких сделках, составило всего 0,41%.

С учетом значительного разнообразия и находящегося в зависимости от экономического цикла риска МСП-кредитования кредиты, предоставленные малому бизнесу, не являются самым простым видом активов для секьюритизации. Тем не менее для банка-оригинатора такая секьюритизация является весьма желательной. Передача части рисков сторонним инвесторам в результате секьюритизации приводит к высвобождению капитала, что

позволяет освободить его для нового цикла кредитования и увеличить объем финансирования, предоставляемого реальной экономике.

**Особенности МСП-секьюритизации.** МСП-кредиты, в принципе, являются менее гомогенными, чем кредиты, обеспеченные жилой недвижимостью (в отношении размера, условий договора, обеспечения и пр.), поэтому критерии, используемые для их описания менее стандартизованы. В то же время эти кредиты тщательно анализируются кредитными экспертами и системами. Многие банки используют сложные количественные методологии для оценки их качества. Более того, банки часто имеют тесные взаимоотношения с предпринимателем (малым предприятием) и хорошо знают своего клиента, что позволяет им эффективно управлять кредитным риском в отличие от принятия кредитных решений в сфере потребительского кредитования (на основе автоматического скоринга). Это отличает сделки МСП-секьюритизации от секьюритизации иных активов. Основными особенностями данных сделок являются:

- гранулированный, диверсифицированный кредитный портфель ( по относительной доли одного заемщика, сектора экономики, регионального распределения),
- прозрачная и стандартизованная структура портфеля (в портфеле отсутствуют инструменты ресекьюритизации типа CDO и т.п.),
- простая и объяснимая структура сделки, позволяющая избежать проблемы морального риска (moral hazard), оригинатор удерживает часть риска и продолжает играть активную роль в сделке (“skin in the game”),
- кредиты предоставляются заемщикам, находящимся на обслуживании в банке (концепция домашнего банка), с использованием надлежащего стандарта оценки кредитного риска, т.е. исключается использование практики, когда кредит предоставляется заемщику исключительно с целью его последующей продажи (по “originate-to-distribute” practices),
- инвесторы или обеспечитель (гарантор) проводят самостоятельный анализ кредитного качества портфеля, а не опираются исключительно на внешние рейтинги,

С учетом названных критериев МСП-секьюритизации позволяет расширить доступ малого бизнеса к финансированию, является тиражируемым инструментом МСП-поддержки и предоставляет эффективный способ для использования государственных ресурсов, обеспечивающий существенный мультипликативный эффект.

**Реакция на глобальный кризис.** Глобальный кризис 2007-2009 гг. продемонстрировал роль секьюритизации в подрыве финансовой стабильности. Реагируя на это, Совет финансовой стабильности (FSB) одобрил стратегию, направленную по повышению устойчивости теневой банковской системы (shadow banking), частью которой является рынок секьюритизации. Во-первых, предложено развитие мер мониторинга, которые обеспечивают национальных регуляторов инструментарием по наблюдению за данным рынком, выявлению системных угроз и принятию адекватных действий. Во-вторых, в целях снижения системного риска Совет начал координацию политики в пяти сферах, в том числе по повышению прозрачности и выравниванию требований к сделкам секьюритизации.

**Совершенствование регулирования.** Регулирование сделок секьюритизации оказалось в центре внимания в результате финансового кризиса. Инициативы, связанные с изменением правил для секьюритизации, направлены на то, чтобы устранить недостатки, выявленные в кризисный период. Данная работа проводится повсеместно органами регулирования финансового рынка. В отношении требований к капиталу кредитных организаций ее координирует Базельский комитет банковского надзора. В декабре 2012 и 2013 года Комитетом были предложены два Консультационных документа, в которых предлагается изменение правил для секьюритизации (securitisation framework).

С точки зрения участников рынка предлагаемые изменения, однако, основаны на слишком консервативном подходе к ABS. По мнению представителей европейской банковской индустрии они не учитывают более высокую надежность сделок европейской секьюритизации (с учетом их простоты в сравнении с американскими аналогами), а также особенности долгосрочного финансирования с помощью обеспеченных облигаций (covered bonds), выпускаемых «с банковских балансов». Причина чрезмерной жесткости предлагаемых Базельским комитетом изменений кроется в том, что в них не проводится различий между простыми и ясно структурированными выпусками ABS и сложными, непрозрачными структурами. Кроме того, отмечается несогласованность предлагаемых изменений в части требований к капиталу и ликвидности.

Для целей регулирования на уровне ЕС обсуждается идея разграничения между двумя типами секьюритизаций - типом А и типом В. Первый из них характеризуется простотой, ясной структурой выпусков и информационной прозрачностью для инвесторов и регуляторов. Именно в таком типу относится МСП-секьюритизация.

**Определение секьюритизации в Базеле II.** В правилах для секьюритизации Базеля II под традиционной секьюритизацией (traditional securitisation) понимается структура, в которой денежный поток, генерируемый определенным пулом рискованных активов, используется для выплат по меньшей мере по двум отдельным рискованным позициям (траншам), различающимся степенью кредитного риска. Платежи инвесторам зависят от поведения пула активов, т.е. от того, как исполняют свои обязательства лица, генерирующие поток платежей. Младший транш в сделках секьюритизации принимает на себя убытки, возникающие в пуле, при их возникновении обслуживание старшего транша не прерывается.

Банковские риски в сделках секьюритизации (“securitisation exposures”), под которых требуется резервирование капитала, могут быть связаны с приобретением ABS, предоставлением кредитной поддержки (credit enhancements), обеспечением ликвидности (liquidity facilities), участием в качестве стороны в договорах процентного или валютного свопа (interest rate or currency swaps) и иных сделках (paragraph 199 of the Basel II framework).

**Правила для секьюритизации в Базеле II.** В соответствии с действующими правилами для секьюритизации Базеля II предусматриваются два варианта для учета рисков, что обеспечивает оптимальное управление рисками. Предлагаются стандартный (стандартизованный) подход для количественной оценки рисков при секьюритизации



(Standard Approach for securitisation exposures, ABS SA) и подход на основе внутренних рейтингов (IRB Approach, ABS IRB). Банк оригинатор может исключить риски секьюритизируемых активов из расчета своих кредитных рисков, однако, в свою очередь должен резервировать собственный капитал для покрытия рисков секьюритизации, в случае если они сохраняются на его балансе. Банкам следует применять данный подход для определения достаточного уровня собственного капитала для покрытия рисков, которые возникают при классической и синтетической секьюритизации, а также при использовании аналогичных структур, характеризующихся сходными чертами. Такие же положения распространяются на инвесторов и оригинаторов, участвующих в сделках секьюритизации. Представляется, что большинство российских банков оригинаторов должны будут использовать стандартный подход (ABS SA).

В соответствии с первым компонентом Базеля II требования к капиталу при секьюритизации в большей степени определяются экономическим содержанием, а не юридическим оформлением сделки секьюритизации, так как она может быть структурирована множеством различных способов, и банки могут принимать самые разнообразные риски в зависимости от той роли, которую они играют в сделке. Во всех случаях окончательная проверка, позволяющая установить, что структура сделки соответствует установленным для секьюритизации правилам (securitisation framework), а значит, вместо взвешивания активов с коэффициентами кредитного риска можно использовать один из упомянутых подходов (ABS SA или ABS IRB), сводится к оценке степени передачи рисков, связанных с секьюритизируемым пулом активов, третьим сторонам, участвующим в сделке.

**Операционные требования.** Банки обязаны убедиться в том, что удовлетворен ряд операционных требований, для того чтобы применять названные выше подходы – ABS SA и ABS IRB, если они хотят использовать предусмотренные Базелем II правила, относящиеся к сделкам секьюритизации (securitisation framework). Для банков, которые не удовлетворяют указанным требованиям либо с момента создания самой структуры, либо начиная с какого-то момента в период жизни сделки секьюритизации, минимальные требования к резервированию собственного капитала для покрытия рисков, связанных с пулом секьюритизируемых активов, остаются такими же, как если бы секьюритизация пула активов вовсе не проводилась.

Для банка-оригинатора критически важным критерием, позволяющим исключить риски секьюритизируемого пула при взвешивании балансовых активов с коэффициентами рисков, является степень передачи третьим лицам рисков, связанных с этим пулом. Эта степень должна быть значительной. Не существует точных определений, которые дают представление о том, что такое значительная степень передачи рисков, и органы надзора могут по собственному усмотрению определять этот уровень. Данное решение представляется особенно актуальным для тех случаев, когда банки-оригинаторы принимают на себя обязательства по обратному выкупу активов или связанных с ними рисков. Соответственно задача операционных требований состоит в том, чтобы гарантировать, что эта цель будет достигнута. Для ее достижения необходимо, чтобы банк-оригинатор утратил контроль над передаваемыми активами (рисками) и, кроме того, юридическая изоляция передаваемых активов, включая защищенность в случае

банкротства, была подтверждена юридическим заключением. Например, если оригинатор вправе выкупать базисные активы или вынужден сохранять связанные с ними риски, структура признается не соответствующей правилам Базеля II, установленным для секьюритизации.

Обеспеченные облигации, выпускаемые специализированным финансовым обществом (СФО), не являются обязательствами банка-оригинатора, передавшего СФО требования по портфелю кредитов. Инвесторы вправе предъявлять требования только в отношении секьюритизируемого пула активов. Структура секьюритизации не должна предусматривать никаких возможностей или условий, при которых банк-оригинатор может повышать кредитное качество пула секьюритизируемых активов, предоставлять дополнительное обеспечение для покрытия стандартного риска (риска первых потерь, first loss positions) или каким-либо иным способом повышать надежность ценных бумаг, либо увеличивать доходность в случае ухудшения кредитного качества пула активов.

***Изменение правил для секьюритизации по итогам кризиса.*** С учетом выводов, сделанных по итогам кризиса, Базельский комитет сформулировал предложения по изменению правил для секьюритизации. Цели, который регулятор при этом стремится достичь, сводятся к следующему:

- 1) уменьшить роль внешних рейтингов,
- 2) повысить коэффициенты риска для траншей с высокими рейтингами,
- 3) понизить коэффициенты риска для траншей с низкими рейтингами,
- 4) сделать более плавной зависимость величины резервируемого капитала от уровня рейтинга,
- 5) увеличить чувствительности к риску.

Одновременно были предложены несколько принципов, на основе которых планируется проводить изменения и перекалибровку требований к капиталу:

- *Чувствительность к риску:* размер капитала должен иметь обоснованную зависимость от риска позиции в сделке секьюритизации,
- *Умеренный консерватизм (предусмотрительность):* требования к капиталу должны определяться с учетом достаточно консервативного подхода. Это требует, чтобы правила для секьюритизаций учитывали модельный риск, связанный с генерирующими финансовый поток активами. Модели поведения траншей должны зависеть от моделей, описывающих секьюритизируемые (базовые) активы.
- *Согласованность с правилами для секьюритизируемых активов:* требования к капиталу банка, обладающего секьюритизируемым пулом, должны быть согласованными. Хотя полная нейтральность правил для секьюритизации в отношении требований к капиталу не является желательной, требования к капиталу при секьюритизации должны быть согласованы с требованиями к капиталу в случае удержания рисков базового пула, в частности для старших траншей.
- *Использование доступной информации:* правила для секьюритизации будут применяться к различным типам кредитных организаций в точки зрения размера, накопленного опыта в использовании внутренних моделей оценки риска и роли, играемой в сделке (оригинатор, инвестор или спонсор). Правила для секьюритизации должны учитывать то обстоятельство, что банк может иметь

различную степень доступа к информации о поведении секьюритизируемого пула. Чем более полной информацией обладает банк, тем мягче могут быть требования к капиталу.

- *Простота*: способ расчета требуемого капитала для сделок секьюритизации должен быть относительно простым для понимания и восприятия. Правила для секьюритизации должны быть компактными и основанными на простой иерархии.
- *Прозрачность и сравнимость*: правила для секьюритизации не должны предоставлять необоснованную свободу для определения размера регуляторного капитала, создавая слишком много опций для расчета.

**Задачи стандартизации.** Важную роль в становлении рынка российской секьюритизации должны сыграть рыночные стандарты, которые будут вырабатываться по мере развития рынка его участниками. Можно выделить различные цели стандартизации сделок секьюритизации (определения дополнительных требований к секьюритизации):

- рефинансирование старших траншей секьюритизации Центральным банком,
- участие в программах государственной поддержки малого бизнеса, в том числе, получение гарантий государственных институтов развития или выкуп ценных бумаг, обеспеченных МСП-кредитами,
- повышение доверия частных инвесторов к сделкам высококачественной секьюритизации,
- повышение качества и снижение стоимости организации сделок,
- совершенствование порядка определения нормативов достаточности капитала, формирование резерва, определения связанности к кредитной организацией для целей расчета H25 и H6 (при одной управляющей компании)

**Элементы стандарта секьюритизации.** При обсуждении требований и стандартов сделок секьюритизации обычно выделяется две группы положений:

- требования к секьюритизированным активам,
- требования к структуре сделки.

В стандарт МСП-секьюритизации по российскому праву (on-shore deal) предлагается включить следующие документы:

- 1) Стандартный договор продажи портфеля СФО с учетом нового регулирования, содержащегося в главе 24 ГК РФ,
- 2) Стандартный договор обслуживания кредитного портфеля,
- 3) Стандартный договор залогового счета СФО с учетом нового регулирования, содержащегося в главе 23 ГК РФ,
- 4) Стандартный договор СФО с управляющей компанией,
- 5) Примерный устав СФО,
- 6) Примерные решения о выпуске облигаций СФО,
- 7) Руководство по структурированию сделки и требованиям к активам,
- 8) Руководство по учету активов СФО банком – держателем залогового счета,
- 9) Документы, регулирующие деятельность представителя владельцев облигаций в сделках секьюритизации,

#### 10) Рекомендации по бухгалтерскому учету.

Подготовка всеобъемлющего национального стандарта секьюритизации потребует времени. Его отсутствие не должно сдерживать запуск рынка. В то же время недостаточное понимание некоторых ключевых элементов структуры оказывается важным ограничителем для проведения первых сделок. В связи с этим на начальном этапе при обсуждении национального стандарта основное внимание предлагается уделить следующим вопросам: структура сделки и состав ее участников, порядок открытия и обслуживания расчетного и залогового счета СФО, функции банка счета, порядок хранения оригиналов кредитных договоров, организация взаимодействия с реестром уведомлений о залоге движимого имущества. Перечисленные темы составляют основное отличие рассматриваемых сделок от секьюритизации ипотечных активов, в проведении которой российские банки уже накопили значительный опыт. Национальный стандарт секьюритизации должен дополнять и расширять нормативные правовые акты Банка России.

**Стандартизация данных.** Значительные усилия на зарубежных рынках были направлены на создание стандартов качества, прозрачности и простоты сделок секьюритизации, чтобы тем самым поддержать доверие со стороны инвесторов. Несмотря на это участники рынка продолжают отмечать недостаточную прозрачность и стандартизацию ABS, а также относящихся к ним данных о поведении секьюритизируемых активов. По их мнению, указанные недостатки остаются ключевыми ограничителями рынка. Создаваемые центральными банками платформы для сбора информации на уровне отдельной ссуды (loan-level data) и инициативы участников рынка стимулируют повышение прозрачности и гармонизации данных.

### Требования к секьюритизируемым активам

**Высококачественная секьюритизация.** Для целей определения высококачественной секьюритизации в европейском стандарте Prime Collateralized Securities (PCS) установлены следующие требования к кредитам и микрозаймам, являющимся базовыми активами для МСП-секьюритизации:

- на дату закрытия сделки количество должников (независимых групп должников) в пуле не должно быть менее 500,
- на дату закрытия сделки общий размер задолженности одного должника (группы должников) не должен превышать 0,75% от совокупного объема требований по пулу активов,
- на дату закрытия сделки кредитное качество секьюритизируемых активов должно быть не хуже, чем аналогичных активов, остающихся на балансе originатора,
- в секьюритизируемых активах отсутствуют кредиты (займы), по которым имеется текущий платеж, просроченный на дату закрытия сделки,
- на дату закрытия сделки каждый должник по секьюритизируемому пулу совершил хотя бы один платеж,

- на дату закрытия сделки совокупный размер основного долга по пулу активов, в отношении которого не определен график возврата основного долга в течение следующих пяти лет, не превышает 25% от совокупного размера основного долга по всему пулу активов.
- на дату закрытия сделки в пуле отсутствуют должники, которые имеют дефолт перед оригинатором по другим финансовым обязательствам.

**Требования ЕЦБ для целей рефинансирования.** Развернутые требования к ABS, используемых в качестве обеспечения при рефинансировании банков, предъявляет ЕЦБ. При этом делаются различия между классическими ABS и обеспеченными облигациями, выпускаемыми с баланса банка (covered bonds). Денежный поток, который генерирует пул секьюритизируемых активов, должен удовлетворять следующим требованиям:

- приобретение таких активов должно подчиняться праву страны – члена ЕС,
- они должны быть приобретены от оригинатора или промежуточного SPV в результате действительной продажи ('true sale'), т.е. приобретатель имеет судебную защиту в отношении третьих лиц, в том числе оригинатора и его кредиторов или посредника и его кредиторов, включая случай несостоятельности оригинатора или посредника,
- кредиты должны быть оригинарованы и проданы эмитенту оригинатором или посредником, которые инкорпорированы в ЕС,
- в состав секьюритизируемых активов не должны включаться другие ABS, credit-linked notes, свопы, иные деривативы или синтетические ценные бумаги,
- если в состав пула включены требования по кредитам (займа), то должники и кредиторы должны быть инкорпорированы в ЕС, а если выпущены соответствующие долговые ценные бумаги, то они должны быть подчинены праву страны - члена ЕС. Право, которому подчиняются кредитные требования, также должно быть правом одной из стран - членов ЕС.

В случае, если оригинатор инкорпорирован в Еврозоне или в Великобритании, ЕЦБ проверяет, что в соответствующей юрисдикции отсутствуют жесткие нормы об оспаривании сделок в случае его несостоятельности (severe clawback provisions). В случае, если оригинатор инкорпорирован в другой стране ЕС, ABS будут допустимы только в том случае, если в этой правовой системе действие норм об оспаривании сделок ограничено в отношении ЕЦБ. Для этих целей осуществляется независимая юридическая оценка соответствующих норм национального законодательства.

Структура сделки секьюритизации должна удовлетворять следующим требованиям, установленным ЕЦБ:

- Рефинансируемый транш не должен быть субординирован по отношению к другим траншам. Транш признается не субординированным, если в соответствии с проспектом ни один из других траншей не имеет старшей очередности платежей (в части основного долга и процентов), в силу чего указанный транш принимает на себя убытки по пулу секьюритизируемых активов последним. Соответствующее правило должно исполняться также в случае досрочного погашения ценных бумаг

или при осуществлении действий при обращении взыскания на обеспечение выпусков,

- По всем допущенным выпускам ABS требуется предоставление всесторонних и стандартизованных данных о поведении секьюритизируемого пула на основе данных по отдельным кредитам (форма данных установлена ЕЦБ). При оценке качества предоставляемых данных ЕЦБ принимает во внимание любые ошибки и пропуски.,
- ABS должны обеспечиваться денежным потоком, который генерируется гомогенным портфелем активов, т.е. активы должны принадлежать только к одному из указанных классов: жилищные ипотечные кредиты, коммерческие ипотечные кредиты, МСП-кредиты, автокредиты, потребительские кредиты, лизинговые платежи, платежи по кредитным картам,
- ЕЦБ сохраняет за собой право запрашивать у третьих сторон, т.е. эмитента, originатора или организатора, любые разъяснения или юридические подтверждения для того, чтобы подтвердить соблюдение указанных требований, в том числе путем предоставления данных по отдельным ссудам.

В отношении ABS ЕЦБ требует получения кредитных рейтингов от двух аккредитованных рейтинговых агентств (accepted ECAI). При этом установленным критериям кредитного качества должен отвечать не только лучший рейтинг, но и следующий за ним (the 'second-best rule').

При отсутствии приемлемой рейтинговой оценки выпуска или эмитента высокое кредитное качество может быть установлено на основе гарантии, предоставленной гарантом, имеющим надлежащую финансовую надежность. При этом гарантия должна отвечать следующим требованиям:

- Выдана безусловная и безотзывная гарантия в отношении обязательства эмитента осуществлять платеж основного долга, процентов и иных сумм по долговым инструментам их держателям до момента их полного погашения,
- Платежи по гарантии должны быть осуществлены по первому требованию, т.е. независимо от обязательств по базовым активам. Обязательства гаранта в силу гарантии должны иметь ту же очередность, что и его иные необеспеченные обязательства (*pari passu*),
- Гарантия должна быть подчинена праву страны – члена ЕС, быть юридически действительной, обязывающей и имеющей судебную защиту,
- Юридическое подтверждение действительности, обязывающего характера и наличия судебной защиты должно быть представлено в форме, определенной ЕЦБ до того, как ABS будут признаны допустимыми.

При отсутствии надлежащего кредитного рейтинга у выпуска, эмитента или гаранта высокое кредитное качество может быть установлено на основе следующих критериев:

- активы выпущены или гарантированы региональными или местными органами власти, а также предприятиями публичного сектора,
- оценка кредитного качества активов производится на основе IRB подхода стороной, которая вправе его применять.

**Стандартные кредитные договоры (договоры займа).** При предоставлении МСП-кредитов и МСП-займов, в отношении которых предполагается последующая секьюритизация, строго рекомендуется использование стандартного кредитного договора и стандартного договора займа. Необходимость этого определяется несколькими обстоятельствами:

- серьезными правовыми рисками, которые возникли в судебной системе в результате признания отдельных условий кредитных договоров не соответствующими закону и недействительными (условий о банковских комиссиях, о расчете процентов при досрочном возврате кредите, об ограничениях прав заемщика на досрочный возврат и пр.)
- изменением Гражданского кодекса, происходившими в 2012-2014 гг., и необходимостью в массовом изменении типовой банковской документации,
- ростом интереса к сделкам секьюритизации портфелей МСП-кредитов, что повышает требования к стандартизации первичных кредитных договоров и договоров обеспечения (залог, ипотека, поручительство, банковская гарантия).

Под стандартным договором понимается документ, содержащий основные договорные условия, которые широко применяются банками, соответствуют законодательству и лучшему мировому опыту. Такой договор разрабатывается с учетом используемой банками документации и судебной практики ведущими экспертами (банков и юридических фирм), принимающими во внимание интересы как оригинаторов, так и инвесторов. К формулированию и обсуждению его условий привлекаются представители судебной системы, ученые-юристы, представители государственных органов и Банка России. Отдельные его положения, которые касаются вопросов, прямо не урегулированных в законе, могут (и со временем должны) быть признаны обычаями делового оборота (ст. 5 ГК РФ).

Стандартные договоры не являются обязательным для применения кредитными организациями, которые могут изменять и адаптировать положения стандартных договоров, при этом они принимают на себя правовые риски недействительности вносимых изменений. В свою очередь Банк России может рекомендовать применение стандартных договоров, разработанных банковскими союзами и ассоциациями, и/или учитывать возникающий при их применении эффект снижения правовых/кредитных рисков в пруденциальном регулировании. Установление рыночного стандарта позволит сформулировать четкие правила включения старшего транша в ломбардный список Банка России, величины дисконта по такому траншу, особенностей расчета нормативов достаточности капитала и размера резервов на возможные потери.

Наиболее спорные условия кредитных договоров в сфере кредитования МСП, на которые следует обратить внимание в первую очередь, касаются следующих вопросов:

- допустимость банковских вознаграждений, комиссий и компенсаций при кредитовании,
- право заемщика на досрочный возврат кредита и согласие банка,
- расчет процентов, комиссий и компенсаций при досрочном возврате кредита по инициативе заемщика или по инициативе банка (в случае дефолта),
- заверения и гарантии,

- обязанности заемщика, в том числе обязанности по предоставлению информации и финансовые ковенанты,
- допустимые условия о переменной процентной ставке и изменению процентов и банковских тарифов в одностороннем порядке,
- проценты, штрафы и неустойки при просрочке,
- отграничение МСП-кредита от потребительского кредита, особенно в случае кредитования индивидуальных предпринимателей,
- отграничение МСП-кредита от договоров присоединения (ст. 428 ГК РФ),
- условие о подсудности,
- третейская и медиативная оговорки,
- использование общих условий сделок при заключении договоров.

Все указанные вопросы были подняты ВАС РФ в течение 2010-2012 гг. и не получили однозначного разрешения ни в судебной практике, ни в изменениях, вносимых в Гражданский кодекс.

В качестве договорного стандарта рекомендуется использовать стандартный кредитный договор, разработанный Ассоциацией региональных банков России.

**Негативные обязательства originатора.** В договорах originатора, связанных с привлечением различного рода финансирования (прежде всего, от иностранных кредиторов), должны отсутствовать негативные обязательства (negative covenants), которые ограничивают право originатора отчуждать активы, обременять их залогом, привлекать финансирование от других кредиторов и т.д. Данные обязательства, принятые на себя originатором, могут быть несовместимы с планируемой МСП-секьюритизацией, а их нарушение может повлечь предъявление кредиторами к погашению задолженности originатора по таким договорам. В соглашениях originатора может также содержаться ограничение на продажу активов, оценка которых превышает установленную соглашением величину, на секьюритизацию активов или на привлечение стороннего организатора (не кредитора по кредитному договору).

**Запрет зачета.** В кредитных договорах и договорах займа, которые включаются в секьюритизируемый пул, должно содержаться условие о запрете зачета любого потенциального требования должника против требований originатора. Это позволяет обеспечить постоянность платежей по уступленным СФО требованиям, и соответственно, по обслуживанию облигаций, которые выпускает СФО. Как правило, типовые договоры, используемые российскими кредитными и микрофинансовыми организациями, не содержат специальных положений, регулирующих зачет. При подготовке к секьюритизации в стандартный кредитный договор включается условие о том, что должник должен производить платежи кредитору без каких-либо вычетов, удержаний и без предъявления к зачету каких-либо встречных требований. Введение такого ограничения допускается российским законодательством.

**Допустимость уступки.** Для классической секьюритизации, предполагающей уступку originатором пула активов, состоящего из денежных требований к должникам



оригинатора, в пользу СФО, в стандартном договоре не должно быть положений, ограничивающих уступку прав (требований). Запрет уступки прав требования по обязательству третьему лицу может сделать такое требование фактически непригодным для секьюритизации. В стандартном договоре нежелательно также наличие положений об обязательном уведомлении должника при уступке требований оригинатором. Такое условие может не только усложнить секьюритизацию — необходимо направлять уведомления должникам — но и повлечь дополнительные расходы, а также проведение определенной работы с должниками.

***Возможность взимания платы при выдаче кредита.*** Во многих кредитных договорах, заключаемых с заемщиками-непотребителями, предусматриваются разнообразные комиссии, уплачиваемые банку заемщиком. Достаточно распространенным является взимание разовой платы при предоставлении кредита. При продаже (уступке) банком такого кредита удержанная комиссия (плата) является единственным доходом банка. Например, в сделках ипотечной секьюритизации пул кредитов обычно выкупают с премией, которая составляет в среднем около 1,5%. Таким образом, в целях улучшения экономики сделок МСП-секьюритизации целесообразно предусмотреть в стандартном кредитном договоре взимание подобной платы. В то же время существуют существенные правовые риски признания этого условия договора недействительным, поскольку, по мнению высших судебных инстанций, взимание такой платы возможно исключительно при предоставлении заемщику дополнительной услуги или блага. Рекомендуется внесение изменений в законодательство в целях исключения данного правового риска.

***Банк данных о секьюритизированных кредитах.*** С 2010 года ЕЦБ последовательно внедряет требование о предоставлении оригинатором информации о секьюритизированных кредитах на поэлементной основе (loan-level data) и создание единой базы данных для обработки такой информации, ее проверке и распространению среди участников рынка. Помимо повышения прозрачности рынка секьюритизации эта инициатива служит также целям оценки кредитного качества портфелей при проведении ЕЦБ сделок рефинансирования. Платформа для предоставления данной информации доступна на Интернет-сайте ЕЦБ на ежеквартальной основе. В частности информационная платформа для МСП-транзакций (“SME template”) применяется с 3 января 2013 года во всех случаях за исключением секьюритизации лизинговых платежей. В соответствии с решением ЕЦБ выпуски ценных бумаг, проведенные в результате МСП-секьюритизации, не подлежат рефинансированию ЕЦБ, если требуемый перечень сведений не представлен.

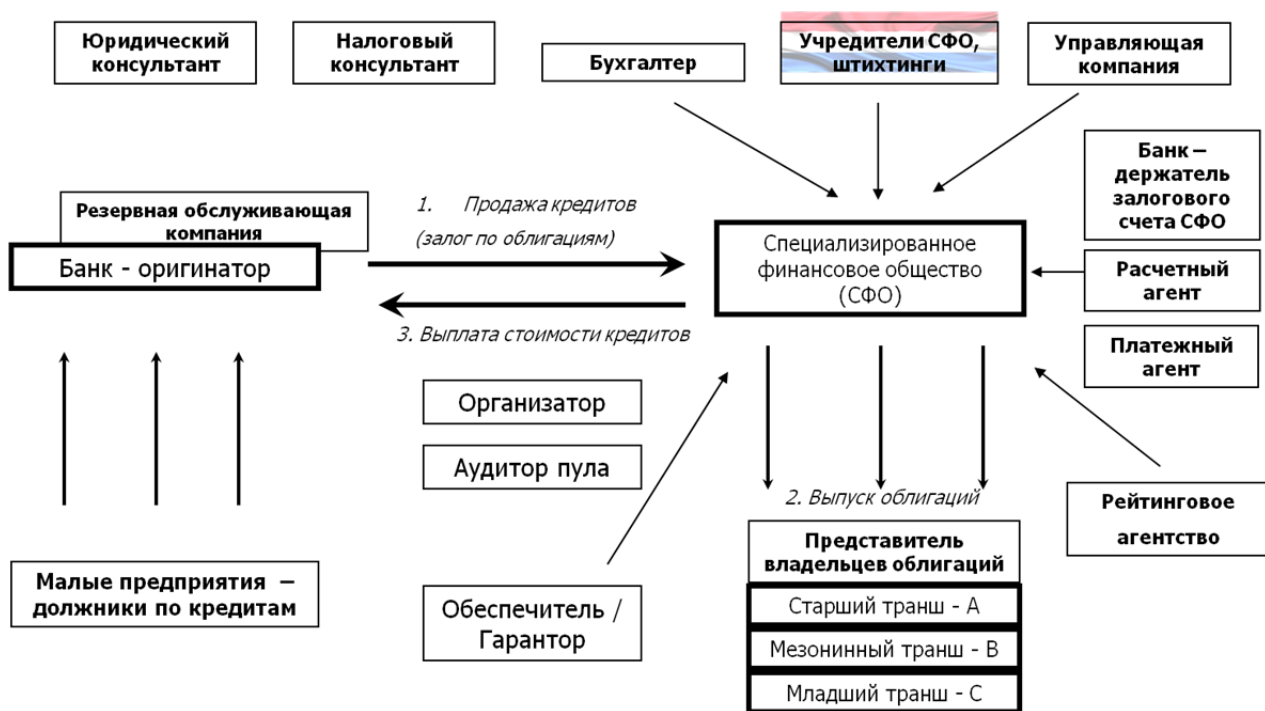
Европейская инициатива «The Loan Level Initiative» направлена на создание единой базы базы данных, которую ведет The European Data Warehouse GmbH. Эта компания, расположенная во Франкфурте-на-Майне, учреждена независимо от системы ЕЦБ. Ее инвесторами являются глобальные банки, намеренные развивать информационную среду рынка секьюритизации и заинтересованные в повышении прозрачности рынка.

Европейский опыт целесообразно внедрять в России с первых сделок МСП-секьюритизации. Инвестором аналогичной системы мог ли бы выступить государственные институты развития, заинтересованные в точной оценке кредитного

качества МСП-кредитов (Внешэкономбанка, МСП-банк или ОАО НКО «АКГ»), или Банк России.

## Требования к структуре сделки МСП-секьюритизации

### Базовая схема МСП-секьюритизации



**Участники сделки МСП-секьюритизации.** Сложность и многогранность процесса секьюритизации портфеля МСП-кредитов предполагает привлечение большого числа внешних консультантов и третьих сторон для реализации сделки, таких как:

- организатор размещения/структурирующий банк, который направляет и координирует работу всех сторон по сделке;
- специализированное финансовое общество (СФО);
- управляющая компания СФО;
- бухгалтер СФО;
- сервисный агент, которым обычно является банк оригинатор;
- резервный сервисный агент при необходимости;
- рейтинговое агентство;
- аудитор пула уступаемых кредитов;
- юридический консультант, который готовит документацию по сделке, включая проспект, решение о выпуске, договоры по сделке (купли-продажи, обслуживания кредитного портфеля и так далее), корпоративные решения, и выдает юридическое заключение;
- налоговый консультант, который проверяет и подтверждает налоговые аспекты, касающиеся структуры сделки;
- представитель владельцев облигаций;

- расчетный агент;
- платежный агент;
- банк залогового счета СФО;
- фондовая биржа;
- депозитарий облигаций.

Организатор сделки предлагает банку-оригинатору несколько потенциальных участников на каждую позицию. Большую часть договоров с консультантами заключает непосредственно СФО как эмитент облигаций, некоторые договоры заключаются напрямую с оригинатором (организатор размещения/структурирующий банк, юридический консультант, налоговый консультант). СФО не вправе иметь штат сотрудников, поэтому полномочия его единоличного исполнительного органа должны быть переданы управляющей компании, а ведение бухгалтерского учета — специализированной организации, которая, в свою очередь, не вправе исполнять полномочия единоличного исполнительного органа СФО.

Банк-оригинатор заключает с СФО договор купли-продажи требований по кредитам и договор об оказании услуг по их обслуживанию. Оригинатор в качестве сервисера продолжает сбор и перечисление платежей СФО, предоставление информации, работу с просроченной задолженностью и пр. СФО заключает договоры с управляющей компанией и бухгалтером, рейтинговым агентством, расчетным банком, биржей. Оплата расходов, связанных с деятельностью СФО, осуществляется за счет кредита, предоставляемого банком-оригинатором и субординированного по сроку исполнения обязательств к обязательствам СФО по обеспеченным облигациям.

***Организатор сделки.*** Ключевым участником сделки МСП-секьюритизации является организатор. В задачи организатора входит подготовка условий сделки, разработка стандартов и требований к пулу кредитов, консультирование при выборе остальных участников сделки, взаимодействие с участниками сделки, содействие в подготовке эмиссионной документации. Кроме того, организатор выступает основным распространителем и/или покупателем обеспеченных облигаций в рамках сделки. Велика его роль в организации и сопровождении процесса выпуска облигаций как главного координатора, контролирующего и направляющего действия иных участников сделки по утвержденному плану-графику. Многие практические вопросы решаются организатором сделки совместно с банком-оригинатором.

На развитых рынках секьюритизации организаторы, как правило, предлагают комплексные платформы сопровождения сделок, которые включают внутренний аудит портфелей банков оригинаторов, консалтинг по внесистемному сопровождению сделок и подготовку отчетности.

Задача аудита портфеля активов банка-оригинатора – доведение портфеля до уровня, удовлетворяющего квалификационным требованиям рейтинговых агентств, и получение инвестиционного рейтинга облигаций СФО. В рамках аудита портфеля в процессе организации сделки проводится до шести итераций. Это позволяет полностью завести все данные по кредитам в автоматизированную систему банка, что при проверке со стороны внешних аудиторов сводит к минимуму процент ошибок в портфеле (несоответствие

данных в системе бумажным носителям). Процент таких ошибок не должен превышать 1% от количества кредитов в выборке.

Деятельность организатора сделки не урегулирована законодательством о секьюритизации.

**Специализированное финансовое общество.** СФО может быть создано в организационно-правовой форме общества с ограниченной ответственностью или акционерного общества. Порядок создания акционерного общества является более сложным, однако, участниками рынка уже накоплен значительный опыт создания и управления такими организациями в сфере ипотечной секьюритизации (ипотечные агент). В законе предусмотрены специальные способы повышения надежности СФО и его защита от банкротства:

- Запрет на наличие штата сотрудников,
- Запрет на избрание совета директоров и ревизионной комиссии (ревизора), а также создание коллегиального исполнительного органа,
- Обязанность передать полномочия единоличного исполнительного органа управляющей компании,
- Обязанность передать функции ведения бухгалтерского учета специализированной организации,
- Запрет на добровольную ликвидацию: при наличии облигаций СФО, обязательства по которым не исполнены, добровольная ликвидация СФО допускается с согласия владельцев таких облигаций. Решение о согласии принимается общим собранием владельцев таких облигаций большинством в девять десятых голосов, которыми обладают лица, имеющие право голоса на общем собрании владельцев таких облигаций,
- Неприменение требования к соотношению размера уставного капитала общества и величины его чистых активов,
- Запрет на добровольную реорганизацию,
- Инициатором процедуры банкротства может быть представитель владельцев облигаций, если иное не предусмотрено условиями выпуска облигаций или решением общего собрания владельцев облигаций,
- В случае банкротства требования облигационеров (кредиторов с залоговым обеспечением) удовлетворяются в рамках требований кредиторов третьей очереди.

Невозможность банка-оригинатора оказывать влияние на деятельность СФО, в том числе путем участия в деятельности высшего органа управления, и формально-юридическая независимость СФО являются одним из критериев для присвоения его облигациям рейтинга инвестиционного уровня. В качестве учредителей СФО можно использовать так называемые «штихтинги» — фонды, созданные в соответствии с законодательством Нидерландов. Согласно голландскому законодательству штихтинг представляет собой юридическое лицо, не имеющее участников, созданное для определенной цели, указанной в его уставе и не связанной с распределением прибыли. Отсутствие членства в штихтинге исключает юридическую возможность воздействия на волеизъявление штихтинга со стороны банка-оригинатора или иного лица. Благодаря «сиротскому» статусу штихтингов,

использование юридических лиц данной организационно-правовой формы в качестве учредителей (участников, акционеров) СФО получает положительную оценку со стороны рейтингового агентства.

В уставе штихтинга предусматриваются исключительно те виды деятельности, которые направлены на создание специального юридического лица и управление долями в его капитале. Законодательство Нидерландов позволяет закрепить в уставе штихтинга условие, допускающее добровольную ликвидацию штихтинга исключительно в случае прекращения владения СФО. Кроме того, из голландского законодательства следует, что в уставе штихтинга может быть закреплен запрет на принятие решений о реорганизации или ликвидации СФО до исполнения всех обязательств по облигациям СФО.

Действительная продажа активов обеспечивает финансовую независимость СФО от банка-оригинатора. Таким образом, банкротство банка-оригинатора не может повлиять на исполнение СФО своих обязательств перед владельцами облигаций. Данное обстоятельство оценивается рейтинговым агентством как необходимое для присвоения рейтинга инвестиционного уровня.

Совет директоров (наблюдательный совет) и ревизионная комиссия (ревизор) в СФО не избираются, коллегиальный исполнительный орган не создается. Единственным органом управления СФО является единоличный исполнительный орган (управляющая организация). Его деятельность направлена на осуществление СФО его уставной деятельности, а именно приобретение активов (требований по кредитам (займам) и обеспечение финансирования и рефинансирования активов путем выпуска облигаций СФО. Законодательство не устанавливает особых требований к деятельности или порядку принятия решений управляющей компанией.

В уставе СФО должен быть предусмотрен порядок замены управляющей компании по инициативе владельцев облигаций.

Специализированное финансовое общество не имеет штата работников и не вправе заключать трудовые договоры.

Деятельность, особенности создания, реорганизации, ликвидации и правового положения СФО регулируются законом (ст. 15.1- 15.4 Закона о рынке ценных бумаг).

**Управляющая компания СФО.** Управляющая компания осуществляет руководство деятельностью СФО. К компетенции управляющей организации относятся все вопросы руководства деятельностью СФО. Управляющая организация:

- без доверенности действует от имени СФО, в том числе представляет его интересы в Российской Федерации и за ее пределами;
- совершает сделки от имени СФО;
- имеет право первой подписи под финансовыми документами;
- выдает доверенности от имени СФО;
- на основании и в соответствии с решением о выпуске облигаций принимает решение о дате начала размещения облигаций, о размере процента (купона) по облигациям, утверждает отчет об итогах выпуска облигаций, а также совершает иные действия, связанные с выпуском облигаций в рамках своих полномочий;
- открывает и закрывает счета СФО в банках, депозитариях и иных организациях;
- выполняет иные функции, необходимые для достижения целей деятельности СФО.

Управляющая компания СФО является хозяйственным обществом и должна быть включена Банком России в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний.

Деятельность управляющей компании СФО регулируется законом (ст. 15.3 Закона о рынке ценных бумаг).

**Бухгалтер СФО.** Ведение бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности СФО осуществляется специализированной организацией в соответствии с Законом о бухгалтерском учете, а также Положениями по бухгалтерскому учету (ПБУ). В целом бухгалтерский учет и отчетность СФО не имеют отличительных особенностей.

Доходы в виде имущества, включая денежные средства и (или) имущественные права, которые получены СФО в связи с осуществлением его уставной деятельности, не облагаются налогом на прибыль. При осуществлении основной деятельности, в случае если облигации не подлежат централизованному хранению, у СФО как у налогового агента может возникать обязательство по уплате налога на купонный доход, удерживаемого у источника выплаты, если держателями облигаций выступают физические лица или иностранные организации.

**Банк залогового счета СФО.** Рейтинговые агентства уделяют повышенное внимание выбору банка-счета СФО. На развитых рынках такие функции выполняют банки с рейтингами не ниже А. В российской практике с учетом ограничения странового рейтинга установились менее жесткие требования. При этом в документацию по сделке включается условие, что при снижении рейтинга банка счета на два уровня счет СФО в данном банке закрывается и переводится в банк с более высоким рейтингом.

В договорах с банком-счета определяются также условия о начислении процентов на среднемесячные или неснижаемые остатки денежных средств на счетах СФО, открытых в банке, отсрочки платежей до одного года по оплате комиссий за открытие счетов и подключения услуги ДБО.

С учетом изменений гражданского законодательства важной особенностью является необходимость открытия СФО залогового счета, поскольку СФО обязано перечислять денежные средства, которые поступают при исполнении денежных требований, являющихся обеспечением по облигациям СФО, на залоговый счет (п. 4 статьи 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг). В практике возникает вопрос о порядке открытия и обслуживания этого счета, а также о соотношении понятий залогового счета и расчетного счета.

После регистрации СФО открывает залоговый расчетный счет в кредитной организации по правилам, предусмотренным Главой 4 Инструкции Банка России от 30.05.2014 № 153-И «Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитам), депозитных счетов», поскольку согласно п. 2.8 Инструкции № 153-И залоговые счета юридических лиц открываются по правилам, действующим в отношении расчетных счетов. В Правилах бухгалтерского учета в кредитных организациях (Положение Банка России от 16.07.2012 № 385-П) не предусмотрено особенностей учета средств на залоговых счетах. Следовательно, залоговый счет СФО открывается и ведется на балансе кредитной организации по счетам № 40702.

В Положении Банка России от 19.06.2012 № 383-П «О правилах осуществления перевода денежных средств» не предусмотрено особенностей осуществления переводов денежных средств по залоговым счетам. Значит, проведение банковских операций, предусматривающих списание или зачисление денежных средств на залоговый счет, осуществляется в том же порядке, что и по обычному расчетному счету.

Особенности залогового счета СФО проявляются в следующем:

- В договоре банковского счета, помимо положений обычных для расчетного счета, содержатся также условия, определяющие права и обязанности сторон договора, которые предусмотрены Гражданским кодексом РФ для залогового счета (ст. 358.9-358.14 ГК РФ), а также дополнительные права и обязанности кредитной организации по учету имущества СФО (п. 8 ст.27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг);
- На кредитную организацию возлагаются дополнительные обязанности по регистрации договора залога прав по договору банковского счета, по контролю остатка денежных средств (при списании средств со счета), а также по учету имущества СФО (если это установлено эмитентом облигаций);
- В законодательстве предусматриваются особенности правового режима залогового счета в исполнительном производстве, а также в случае банкротства кредитной организации (Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», принятый Государственной Думой 4 июля 2014 года).

В практике ипотечной секьюритизации ипотечный агент открывает два счета – расчетный счет и счет ипотечного покрытия (аналог залогового счета). В связи с этим возникает вопрос о необходимости открытия СФО двух счетов – обычного расчетного счета и залогового расчетного счета.

**Расчетный агент.** Расчетный агент выполняет функции в отношении денежных средств СФО. Расчетный агент решает следующие задачи:

- рассчитывает размер платежей по облигациям, купонный доход и суммы погашения номинальной стоимости по облигациям для инвесторов, платежей по субординированной кредитной линии (основной долг и проценты), а также определяет избыточный размер процентных платежей по секьюритизированному портфелю. Расчеты готовятся на основе ежемесячных/ежеквартальных отчетов сервисного агента об актуальном состоянии секьюритизированного портфеля (отчет сервисера),
- отражает денежные потоки во внесистемных регистрах бухгалтерского учета (леджерах) и ведет базы по ним,
- подготавливает ежемесячные/ежеквартальные отчеты расчетного агента, которые публикуются на сайте СФО.

При осуществлении этих задач расчетный агент взаимодействует с сервисным агентом (банком-оригинатором), платежным агентом и СФО.

В случае комплексного сопровождения сделки расчетный агент не ограничивается выполнением стандартного функционала, а берет на себя обязательство контроля за сделкой в целом. В рамках контрольных мероприятий он может осуществлять контроль:



- за поступлением денежных средств на залоговый счет СФО и зачисления денежных средств на счет для выплат по облигациям;
- выплат по облигациям и третьим лицам в рамках «водопада» в определенную дату;
- за информационными и денежными потоками для снятия операционных рисков;
- формирования и использования денежных фондов в рамках субординированной кредитной линии.

Деятельность расчетного агента не урегулирована законодательстве о секьюритизации.

**Платежный агент.** Платежный агент обязуется от имени СФО осуществлять выплаты по облигациям. Он рассчитывает суммы денежных средств, которые подлежат выплате каждому из инвесторов. Для этого ему необходимо получать данные от депозитария облигаций (перечень владельцев и/или номинальных держателей облигаций), от СФО (информацию об удержанных налогах с доходов, полученных по облигациям), от расчетного агента (сведения о размере подлежащей погашению части номинальной стоимости для каждой облигации и/или о размере процентного дохода по каждому траншу).

Сервисный, расчетный и платежный агенты несут ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение взятых на себя функций в соответствии с договорами, заключенными с СФО. В случае необходимости СФО выдает агентам соответствующие доверенности на представление своих интересов.

Деятельность платежного агента не урегулирована законодательством о секьюритизации.

**Представитель владельцев облигаций и спецдепозитарий.** Возможный функционал представителя владельцев облигаций и специализированного депозитария в сделках МСП-секьюритизации является наименее изученным с теоретической и практической точек зрения.

В сделках по выпуску ипотечных ценных бумаг специализированный депозитарий является важным участником процесса секьюритизации, который обеспечивает не только хранение ипотечного покрытия, но и осуществляет ежедневный контроль за его соответствием установленным требованиям. Задача специализированного депозитария состоит в том, чтобы сформировать технологичную систему обслуживания и разработать удобные сервисы, которые позволили бы клиентам минимизировать свои риски и оптимизировать трудозатраты на протяжении всего процесса секьюритизации.

Функциональные обязанности спецдепозитария в сделках ипотечной секьюритизации весьма обширны:

- осуществлять контроль за соблюдением эмитентом облигаций требований законодательства и условий эмиссии, установленных в решении о выпуске;
- принимать на хранение, осуществлять проверку и хранить документы, которыми подтверждены обеспеченные ипотекой требования, ценные бумаги в документарной форме и документы, подтверждающие права на иное имущество, составляющее ипотечное покрытие;
- давать эмитенту облигаций или управляющему согласие на распоряжение имуществом, составляющим ипотечное покрытие, а также исполнять их поручения, если они соответствуют требованиям законодательства;

- предоставлять в регулирующий орган отчетность;
- предоставлять эмитенту облигаций или управляющему информацию и документы, необходимые для осуществления прав по ипотечным ценным бумагам и раскрытия информации;
- предоставлять владельцам ипотечных ценных бумаг по их требованию копии реестра ипотечного покрытия, а также информацию и документы о составе и размере ипотечного покрытия, в том числе информацию об исполнении обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие;
- регистрироваться в качестве номинального держателя ценных бумаг, составляющих ипотечное покрытие;
- информировать владельцев облигаций с ипотечным покрытием о наличии у них права требовать досрочного погашения таких облигаций.

Спецдепозитарий ежедневно проводит контроль ипотечного покрытия, рассчитывая его размер и проверяя установленные контрольные значения (превышение размера ипотечного покрытия по облигациям в течение всего срока обращения над их общей непогашенной номинальной стоимостью, сохранение размера требований, составляющих ипотечное покрытие облигаций, на уровне не менее 80% от непогашенной номинальной стоимости бумаг и так далее). При выявлении нарушений спецдепозитарий обязан сформировать уведомление с указанием выявленного нарушения и направить его в адрес регулирующего органа и эмитенту. После истечения установленного срока для устранения выявленного нарушения спецдепозитарий направляет уведомление об устранении или о неустранении такого нарушения. Эта функция аналогична обязанностям спецдепозитария по иным направлениям деятельности, таким как контроль за деятельностью управляющих компаний паевых инвестиционных фондов или негосударственных пенсионных фондов.

Таким образом, в сделках ипотечной секьюритизации спецдепозитарий в силу закона выполняет три функции – учета, хранения и контроля (п.1 ст. 32 Закона № 152-ФЗ). Он ведет реестр ипотечного покрытия (учет), хранит документы, включая ценные бумаги (закладные), осуществляет контроль за эмитентом (т.е. может не дать согласие на проведение операции, ст. 34 Закона № 152-ФЗ).

Для сделок неипотечной секьюритизации осуществление рассматриваемых функций – учета, хранения и контроля секьюритизируемых активов – урегулировано в Законе № 379-ФЗ иным образом.

В сделках МСП-секьюритизации покрытие (как специальный имущественный комплекс) не формируется. СФО распоряжается совокупностью денежных требований по кредитным договорам (договорам займа). Оригиналы кредитных договоров, подтверждающие права СФО в отношении должников, хранятся у банка-оригинатора. Поэтому функция хранения ценных бумаг в данном случае отсутствует. Для сделок МСП-секьюритизации следует определить то место, в котором будут храниться электронные копии кредитных договоров. Закон и нормативные акты Банка России не регулируют данный вопрос.

В Законе № 379-ФЗ подробно урегулированы вопросы учета денежных требований, переданных СФО. Во-первых, учет денежных требований возложен на самого эмитента или на банк, в котором открыт залоговый счет (п.8 ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг). Во-вторых, учет денежных требований ведется банком-оригинатором, выступающим в роли сервисера (п. 9 ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг).

Наиболее сложная ситуация возникает с реализацией функции контроля. На практике такой контроль распадается на два элемента: контроль за денежными требованиями (кредитными договорами), контроль за денежными средствами на залоговом счете СФО. Денежные требования по кредитным договорам и денежные средства на залоговом счете служат обеспечением (залогом) по выпускаемым облигациям.

Контроль за денежными средствами на залоговом счете фактически возложен на банк, в котором открыт залоговый счет (п. 4-6 ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг, ст. 358.12 ГК РФ). Порядок организации контроля за денежными требованиями в ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг прямо не определен. Это сделано потому, что данными функциями в силу изменений законодательства наделяется представитель владельцев облигаций. Согласно закону представитель владельцев облигаций обязан контролировать исполнение эмитентом обязательств по облигациям и принимать меры, направленные на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций (пп. 3-4 п. 11 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг). Более того, в отношении предмета залога представитель владельцев облигаций вправе осуществлять полномочия залогодержателя в случае выпуска облигаций с обеспечением (пп. 5 п. 12 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг). Таким образом, его полномочия оказываются существенно шире полномочий спецдепозитария в сделках ипотечной секьюритизации.

Законодатель предусмотрел возможность «превращения» спецдепозитария в представителя владельцев облигаций. Согласно п. 17 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг функции представителя владельцев облигаций с ипотечным покрытием может осуществлять специализированный депозитарий ипотечного покрытия.

В общем случае представителем владельцев облигаций могут быть брокер, дилер, депозитарий, управляющий, управляющая компания акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, кредитная организация, юридическое лицо, которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации и существует не менее трех лет (п. 1 ст. 29.2 Закона о рынке ценных бумаг). Если проанализировать полномочия представителя владельца облигаций (п. 11-12 ст. 29.1 Закона о рынке ценных бумаг), то можно прийти к выводу, что он вправе осуществлять в отношении денежных требований и денежных средств на залоговом счете все рассмотренные выше полномочия (учитывать, контролировать, реализовывать права, принимать меры по защите владельцев облигаций и пр.).

В стандарте секьюритизации МСП-кредитов рекомендуется прямо предусмотреть обязательное участие представителя владельцев облигаций в сделке.

**Банк-оригинатор.** Банк-оригинатор является основным бенефициаром секьюритизации. После продажи требований по МСП-кредитам СФО он становится сервисным агентом, который продолжает обслуживать кредиты и получать денежные средства от заемщиков. Сервисный агент оказывает услуги по сбору платежей и обслуживанию кредитов, услуги по предоставлению отчетности, услуги, относящиеся к дефолтным кредитам. В рамках подготовки отчетности сервисный агент обязан направлять СФО, представителю владельцев облигаций, расчетному агенту, рейтинговому агентству отчет, информировать расчетного агента об изменении установленных законом требований к СФО. Отчет

сервисного агента является важным документом и содержит информацию о фактически произведенных заемщиками платежах, о не поступивших от заемщиков платежах, о просроченных платежах, а также о начисленных процентах по кредитному портфелю. Эта информация необходима для ведения бухгалтерского учета и отчетности СФО, для проведения расчетов расчетным агентом.

Важнейшее место в подготовке к сделке занимает автоматизация всех процессов:

- подготовка кредитного портфеля к сделке;
- проведение сделки уступки прав по кредитам;
- автоматизированное формирование документов, сопровождающих процесс уступки прав по кредитам;
- внесистемное обслуживание уступленного портфеля кредитов;
- формирование отчетности по секьюритизированному портфелю.

Доработка информационных систем originатора в целях секьюритизации невозможна без приоритизации задач на уровне руководства банка. Наибольшие сложности в автоматизации возникают в процессе подготовки модуля внесистемного обслуживания уступленного портфеля кредитов. Обновленные информационные системы банка должны содержать следующие данные:

- все параметры кредитов;
- данные о заемщиках и обеспечении;
- электронные копии кредитной документации;
- данные об обслуживании кредитов (текущие и плановые операции по счетам), история всех платежей;
- исторические данные о просрочках и дефолтах;
- порядок принятия решения/лимиты ответственности коллегиальных органов/уполномоченных сотрудников по принятию решений, а также количество отказов и причины формирования отрицательных решений.

Важным элементом внесистемного сопровождения портфеля являются переводные операции, а именно обеспечение перевода денежных средств с текущих счетов заемщиков на счет сбора платежей СФО в банке-оригинаторе с одновременным отражением операций по погашению кредитов на регистрах внесистемного учета в разрезе видов платежей, а также перевод денежных средств общей суммой со счета сбора платежей в банке-оригинаторе на счет эмитента в банке счета СФО.

Банк-оригинатор должен также обеспечивать другие стороны сделки актуальной информации об условиях и текущей задолженности уступленных кредитов с возможностью просмотра, расчета, редактирования и печати необходимых данных как для заемщиков, так и по портфелю в целом.

В зависимости от структуры сделки банк-оригинатор извлекает доход несколькими способами. Чаще всего по младшему траншу устанавливается плавающая ставка, которая рассчитывается как разница между общим объемом процентных платежей и суммой купонных выплат инвесторам и расходов на деятельность ипотечного агента. Необходимо структурировать сделку таким образом, чтобы на конец каждого налогового периода на счетах СФО не оставалось прибыли, которая не учитывается в доходах банка-оригинатора.

**Электронный документооборот.** Широкое использование в сделках МСП-секьюритизации должны получить системы электронного документооборота (СЭД), в том числе с участием Банка России (при ведении им базы данных секьюритизированных кредитов на поэлементной основе). Пользователями СЭД выступают участники процесса секьюритизации: эмитент, оригинатор, расчетный и платежный агенты, представитель владельцев облигаций. Все участники СЭД имеют возможность:

- передавать любые электронные документы, предусмотренные заключенными договорами (соглашениями);
- обмениваться любыми электронными документами с другими участниками СЭД с использованием процедуры транзита документов;
- передавать в регулирующий орган отчетность в форме электронных документов без представления аналогичных документов на бумажном носителе;
- согласовывать отчетность и платежные поручения в электронной форме;
- контролировать в режиме online получение электронных документов, получать уведомления о принятии (непринятии) электронных документов к исполнению и отчеты о выполнении операций и описи всех отправленных и полученных документов.

**Создание системы обслуживания кредитов и займов МФО.** Обязательным элементом сделки секьюритизации является привлечение резервной обслуживающей компании (сервисера). Ему передаются функции по обслуживанию секьюритизированного пула в случае несостоятельности банка оригинатора (основного сервисера). Таким образом обеспечивается непрерывность денежного потока.

В российской практике ипотечной секьюритизации сформировалось две бизнес-модели обслуживания кредитного портфеля. Первая модель построена банками с государственным участием, имеющими широкую филиальную сеть. Они берут на себя широкий перечень функций по сопровождению секьюритизированных сделок. Согласно требованиям рейтинговых агентств и специфике секьюритизированных сделок, не каждый банк может предоставлять подобные услуги. В западной практике такие функции выполняют только крупные банки с рейтингами не ниже А. В России это – универсальные банки с высокой культурой корпоративного управления и диверсификацией бизнеса. Как правило, такие банки имеют высокие рейтинги по классификации международных рейтинговых агентств, обладают опытом секьюритизации ипотечных и иных активов, имеют подразделения по выполнению функций специализированного депозитария ипотечного покрытия с соответствующим рейтингом надежности. Инфраструктура пакетного сопровождения, предлагаемая банками, в настоящее время состоит из следующих базовых направлений: расчетный агент, банк счета, спецдепозитарные услуги, внутренний аудит портфелей банков-оригинаторов, консалтинг по вопросу внесистемного сопровождения секьюритизированных портфелей, предоставление аналитических услуг (аналитические записки, расчеты денежных потоков по сделкам и дюраций облигаций, подготовка презентационных материалов и материалов по запросам клиентов).

Вторая бизнес-модель по обслуживанию предложена специализированной организацией, не имеющей банковской лицензии (АИЖК). В регионах непосредственные операции

осуществляют независимые юридические лица – региональные операторы. В рамках этой услуги АИЖК:

- обеспечивает участников сделки достоверной и своевременной отчетностью по пулу, в том числе сводной отчетностью при мультиоригинаторных сделках;
- выполняет функцию «единого окна» между специализированным депозитарием, ипотечным агентом, расчетным агентом и основными сервисами по закладным, вошедшим в ипотечное покрытие при сделке секьюритизации;
- осуществляет сбор и перечисление платежей по закладным ипотечному агенту;
- предоставляет счет сбора платежей с единым реестром, что позволяет снизить риск смешения платежей.

Услуга «Резервный сервис» была запущена АИЖК в 2012 году и обеспечивает непрерывность процесса сопровождения закладных в случае несостоятельности основного сервисера. С точки зрения качества сделки важное значение имеет скорость, с которой резервный сервисер готов перехватить обслуживание пула (30, 60 или 90 дней).

Для целей МСП-секьюритизации система резервного обслуживания с широким географическим охватом может потребоваться при структурировании мультиоригинаторных сделок секьюритизации микрозаймов.

***Кредитные рейтинговые агентства.*** Традиционно рейтинговые агентства продолжают играть важную роль в сделках секьюритизации. Изначально такие сделки структурировались именно для повышения кредитного рейтинга выпускаемых ценных бумаг (ABS). В связи с этим методики оценки и требования, предъявляемые рейтинговыми агентствами к секьюритизации, играли важную роль при определении структуры сделок. В результате одной из причин кризиса называется чрезмерное доверие внешним кредитным рейтингам как стороны инвесторов, так и со стороны регуляторов.

Влияние рейтинговых агентств на современный рынок ABS имеет тройной характер. Во-первых, в условиях ослабления экономической конъюнктуры они требуют более высокого уровня кредитной поддержки для достижения заданного рейтинга, что может быть весьма затратно для оригинатора. Во-вторых, снижение суверенных рейтингов ведет также к понижению рейтингов сделок секьюритизации. Максимально достижимый рейтинг привязывается не к качеству пула активов, а к суверенному рейтингу, что не позволяет более достичь рейтинга AAA без получения гарантии со стороны международных финансовых организаций. В-третьих, рейтинги ABS сделок задают требования к собственному капиталу, что ограничивает многих инвесторов. В связи с этим влияние рейтингов может привести к нежелательным проциклическим эффектам.

Особенности применения кредитных рейтингов для целей МСП-секьюритизации в России имеют дополнительные ограничения. Национальные рейтинговые агентства до сих пор не располагают достаточным опытом и методиками для рейтингования структурированных продуктов. Банки с государственным участием испытывают влияние международных санкций, что лишает возможности получения международных рейтингов облигации СФО, обеспеченные выданными такими банками кредитами. Специальный закон, регулирующий деятельность рейтинговых агентств, проходит финальные обсуждения в Правительстве и Банке России.

**Гарант по старшему траншу.** С учетом слабости национальной рейтинговой индустрии важную роль в повышении качества старшего транша МСП-секьюритизации призваны сыграть гарантии. При этом гаранторами могут выступить государственные институты развития – ОАО «НКО Агентство кредитных гарантий» или МСП-банк. На российском рынке ипотечной секьюритизации аналогичную функцию приняло на себя ОАО «АИЖК». На рынке Европы задачу гарантирования решает Европейский инвестиционный фонд (EIF), входящий в структуру Европейского инвестиционного банка. Как правило, он обеспечивает кредитную поддержку для мезонинных и старших траншей, выпускаемых в сделках МСП-секьюритизации.

Включение в сделку гаранта способствует размещению облигаций среди инвесторов, поскольку снижает неопределенность. Небольшие банки получают выгоду от участия гаранта, так как получают доступ к его знаниям и опыту проведения соответствующих сделок. Например, EIF подключается к сделкам на самых ранних этапах их подготовки. Участие гаранта способствует стандартизации рынка секьюритизации, повышению его прозрачности и распространению лучшей практики.

Зарубежные институты развития развивают комплексные подходы. В рамках инициативы “EIB Group ABS initiative for SMEs”, запущенной в 2013 году, чтобы поддержать рынок МСП-секьюритизации в Европе, Европейский инвестиционный банк приобретает старшие транши, а Европейский инвестиционный фонд гарантирует другие транши.

**Инвестор в мезонинный транш.** Другой моделью поддержки МСП-секьюритизации является выпуск мезонинных траншей и их приобретение институтами развития. Тем самым обеспечивается более высокий уровень кредитной поддержки старшего транша.

В дебютной сделке ипотечной секьюритизации, проведенной АИЖК, таким инвестором выступил ЕБРР. В сделках МСП-секьюритизации, которые до кризиса инициировал Германский банк развития (KfW), около 10-20% портфельного объема размещались на рынке капиталов в виде «промежуточных» или «мезонинных» траншей.

**Регистрация уведомлений о залоге движимого имущества.** Ограничителем секьюритизации кредитов, обеспеченных залогом движимого имущества, может стать неопределенность функционирования системы регистрации уведомлений о залоге движимости, которую ведет Федеральная нотариальная палата. До настоящего времени сохраняется неопределенность относительно необходимости внесения изменений в реестр уведомлений о залоге при уступке СФО требований по кредиту. В этом случае к СФО переходят также права залогодержателя, что и влечет необходимость регистрации. В то же время стоимость данной регистрации может привести к существенному удорожанию сделки.

## **Особенности секьюритизации займов МФО**

**Секьюритизация займов МФО.** Рынок микрофинансирования является одним из формирующихся сегментов финансового рынка России. Объем портфелей займов микрофинансовых организаций составил по состоянию на июль 2014 года более 45 млрд

руб. При этом около 20 млрд руб. приходится на займы, выданные предпринимателям (юридическим лицам и ИП) на развитие бизнеса. Несмотря на наличие спроса со стороны предпринимателей на микрофинансовые займы, развитие рынка происходит не столь динамично в связи с наличием ряда сдерживающих факторов, одним из которых являются ограниченные возможности МФО по фондированию. На рынке функционирует небольшое количество частных микрофинансовых организаций, финансирующих субъектов МСП, и небольшое число государственных микрофинансовых организаций.

Учитывая стратегическую важность задачи развития рынка микрофинансирования, а также в целях увеличения доступности финансирования для этого сегмента рынка целесообразно разработать порядок взаимодействия между банками, микрофинансовыми организациями и ОАО «НКО Агентство кредитных гарантий».

Основой этого взаимодействия должна стать готовность банков финансировать микрофинансовые организации и выступать инвесторами в случае секьюритизации пулов займов МФО. Готовность банков может определяться наличием методик/стандартов финансирования МФО. Ключевой задачей является выработка таких методик/стандартов. При наличии указанных методик/стандартов взаимодействие ОАО «НКО Агентство кредитных гарантий» с МФО может строиться следующим образом:

- 1) Участие Агентства в секьюритизации портфелей займов микрофинансовых организаций путем предоставления гарантии Агентства по старшим траншам облигационного выпуска. В случае МФО более приемлемой моделью секьюритизации является выпуск облигаций, обеспеченных правами по микрозаймам, непосредственно с баланса originатора. Единственному МФО сложно сгенерировать пул объемом 3 млрд рублей, достаточный для проведения классической секьюритизации с участием СФО;
- 2) Предоставление гарантий Агентства микрофинансовым организациям по кредитным линиям банков. Гарантия может обеспечивать до 50% суммы кредита банка. Анализ кредитоспособности МФО будет проводиться Агентством в порядке верификации соответствия МФО разработанным стандартам и верификации действий банка в рамках стандарта;
- 3) Предоставление гарантий Агентства по микрозаймам, выдаваемым микрофинансовым организациям. При такой форме взаимодействия принципалами по гарантиям Агентства выступают субъекты МСП, а бенефициаром МФО. Гарантия может обеспечивать до 50% суммы займа. Порядок оценки кредитоспособности принципала (заемщика МФО) будет производиться на основе критериев выдаваемых займов и требованиям к заемщикам, которые необходимо разработать экспертной группе в рамках задач по секьюритизации портфелей МФО.

В рамках второй схемы можно предложить следующие базовые требования к МФО:

- Срок деятельности – не менее 36 мес.,
- Компания и учредители – резиденты Российской Федерации,
- Компания зарегистрирована в установленном законом порядке и соответствует требованиям регулятора,
- Общее количество выданных займов – не менее 10 000 шт.,
- Общий объем выданных займов – не менее 1 млрд. руб.,



- Портфель МФО на 100% сформирован займами ИП и/или юридических лиц,
- Доля просроченных займов с длительностью более 90 дней в общем портфеле – не более 7%,
- Компания не имеет просроченной задолженности по обязательствам,
- Наличие прибыли у компании за последние 3 отчетных периода,
- Доля собственных средств в валюте баланса – не менее 30%,
- Обеспечением по выдаваемым кредитным средствам выступает 50% гарантия ОАО «НДКО «АКГ», 50% залог прав требований по предоставленным займам (не просроченным) со сроком жизни не менее 12 мес. При условии наступления просрочки более 30 дней по займу, требования по которому заложены, он должен быть заменен на другой, соответствующий требованиям.

Банк рассматривает заявление на предоставление кредита вместе с документами МФО и принимает решение о возможности его удовлетворения. Порядок одобрения предоставления гарантии определяется ОАО «НКО «АКГ».

***Платформа мультиоригинаторной секьюритизации займов МФО.*** Особенности финансирования малого бизнеса микрофинансовыми организациями являются факторами, сдерживающими развитие сегмента и препятствующими реализации сделок секьюритизации с ММСБ активами микрофинансовых организаций:

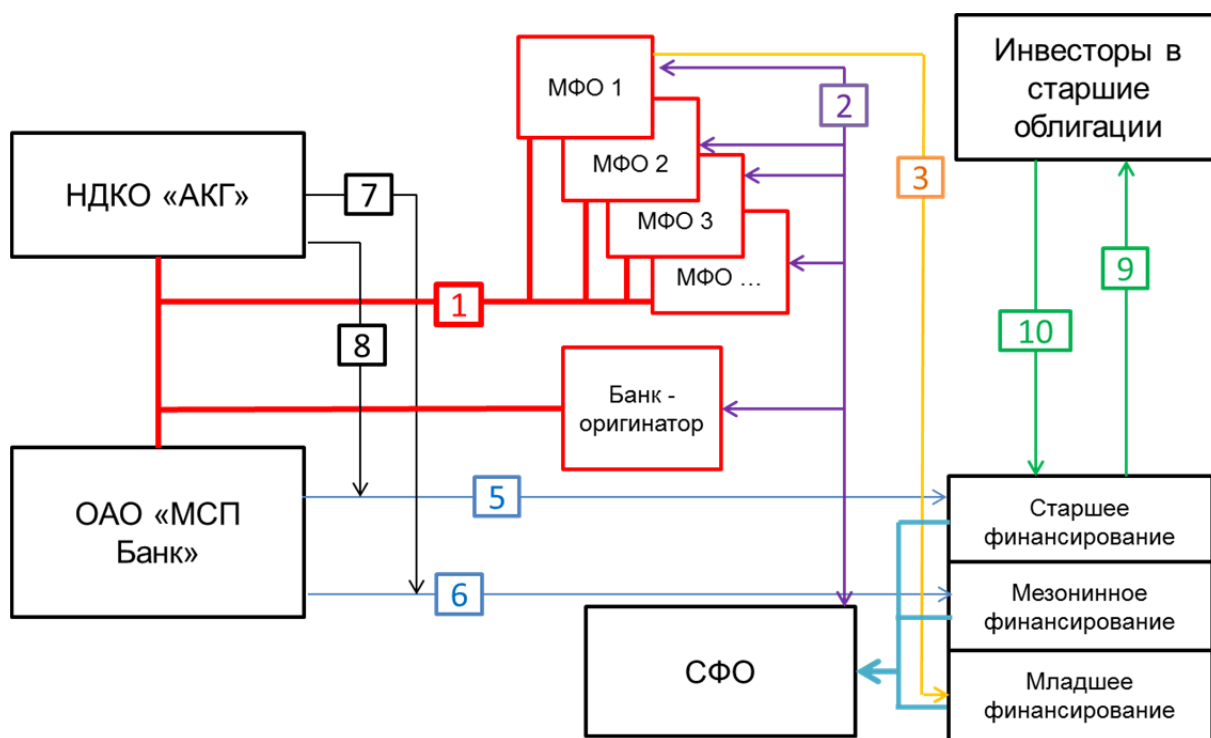
- небольшой размер отдельных МФО, зачастую их слабое финансовое состояние и небольшие объемы портфелей ММСБ на балансе отдельных МФО;
- разнородность ММСБ кредитов/займов в сравнении с другими видами активов (инвестиционные кредиты, овердрафты, кредитные линии с лимитом задолженности, заемщики – юридические и физические лица, индивидуальные предприниматели);
- отсутствие стандартизации на уровне продуктов и на уровне кредитной документации;
- отсутствие стандартизации на уровне представления данных о кредитах, необходимого для проведения независимого андеррайтинга, анализа и оценки стоимости портфелей ММСБ кредитов, анализа исторических данных о поведении и обслуживании портфеля и секьюритизации ММСБ кредитов;
- слабая операционная подготовка МФО в части постановки внутренних процессов выдачи, андеррайтинга и обслуживания ММСБ кредитов/займов.

Платформа для увеличения объемов ММСБ кредитования и секьюритизации активов МФО может строиться на следующих основных принципах:

- 1) Объединение нескольких МФО и банков в консорциум, с целью объединения портфелей ММСБ кредитов для мультиоригинаторной секьюритизации;
- 2) Разработка и внедрение среди членов консорциума единых стандартов ММСБ кредитования;
- 3) За основу стандартов кредитной документации может быть взят проект стандартного договора Ассоциации региональных банков России. Работу по доведению стандартов договорной документации до практического уровня могли бы взять на себя НДКО «АКГ» и МСП Банк. Также должна быть

- стандартизирована вся продуктовая линейка для внедрения среди членов консорциума,
- 4) Разработка и внедрение единой системы обмена данными (набор полей, необходимых для андеррайтинга, обслуживания и анализа кредитов, формы отчетности, порядок обмена файлами, каналы обмена и методы защиты информации),
  - 5) Данная работа также может быть осуществлена совместно МСП Банком и НКДО «АКГ» с учетом требований к последующей секьюритизации кредитов,
  - 6) Разработка и внедрение единой системы андеррайтинга ММСБ кредитов,
  - 7) В соответствии с условиями работы в консорциуме, все кредиты и займы, выдаваемые членами консорциума в рамках программы должны проходить подтверждение андеррайтинга в едином центре, роль которого могло бы выполнять НКДО «АКГ». Кредитный анализ и проведение централизованного андеррайтинга (точнее - подтверждение андеррайтинга, проведенного МФО) должно происходить до предоставления кредита/займа конечному заемщику. Все необходимые данные для проведения андеррайтинга должны быть собраны МФО-оригинаторами в соответствии со стандартами программы и направлены для централизованного андеррайтинга в НКДО «АКГ» через единую систему обмена данными.
  - 8) Кредиты и займы, предоставленные участниками консорциума, после двух платежных периодов (60 дней с момента предоставления кредита) могут быть проданы специальному финансовому обществу (СФО) в рамках мультиоригинаторной секьюритизации. При проведении секьюритизации МСП Банк должен выполнять ряд ключевых ролей: организатора выпусков, инвестора в старшие и мезонинные транши, управляющего залогом, администратора программы, банка счета и расчетного агента. Риски инвестиций в старшие и мезонинные транши могут быть разделены между МСП Банком и НКДО «АКГ» за счет предоставления гарантий НКДО «АКГ» в пользу МСП Банка и других потенциальных инвесторов.

Организационная структура и последовательность действий



- 1 – Единая система обмена данными
  - 2 – продажа МФО и банками – членами консорциума кредитов и займов специальному финансовому обществу и получение от СФО номинальной стоимости кредита/займа
  - 3 – предоставление МФО и банками в момент продажи каждого кредита/займа младшего финансирования специальному финансовому обществу
  - 4 – получение специальным финансовым обществом средств для расчетов с МФО и банками за приобретаемые кредиты и займы
  - 5 – предоставление МСП Банком старшего финансирования специальному финансовому обществу в виде старшего кредита или приобретения старшего транша облигаций
  - 6 – предоставление МСП Банком мезонинного финансирования специальному финансовому обществу в форме мезонинного кредита
  - 7 – предоставление НДКО «АКГ» гарантии (частичной или полной) в пользу МСП Банка по мезонинному финансированию
  - 8 – предоставление НДКО «АКГ» гарантии (частичной или полной) в пользу МСП Банка по старшему финансированию
  - 9 – приобретение рыночными инвесторами старших траншей облигаций, обеспеченных ММСБ активами
  - 10 – расчеты инвесторов с эмитентом – специальным финансовым обществом – за приобретенные облигации
- Преимущества организации консорциума и мультиоригинаторной секьюритизации с накопительным периодом:

- 1) Участники консорциума получают единую технологию предоставления кредитов/займов, позволяющую осуществлять централизованный контроль качества генерируемого в рамках консорциума портфеля ММСБ активов и ориентированную на последующую секьюритизацию.

- 2) Не требуется накопления значительного размера портфеля ММСБ активов одним МФО для проведения секьюритизации.
- 3) Работа мультиоригинаторной платформы может начинаться с небольших объемов и иметь период накопления портфеля обеспечения на балансе СФО. До выпуска облигаций, обеспеченных ММСБ активами, финансирование СФО может осуществляться совместным финансированием МСП Банка и НДКО АКГ (старший и мезонинные кредиты).
- 4) Не требуется финансировать отдельные МФО в значительных объемах, поскольку кредиты будут находиться на балансе оригинаторов всего около 60 дней.
- 5) МСП Банк, НДКО «АКГ» и другие инвесторы приобретают старший риск на ММСБ активы, которые были сгенерированы по утвержденным стандартам и под контролем организаторов и инвесторов, а не риск на МФО и банки-оригинаторы.
- 6) МФО и банки-оригинаторы не должны нести расходы в полном объеме на организацию сделок секьюритизации, получают доступ к технологиям кредитования и рефинансирования и фактически имеют эффект секьюритизации при генерировании и продажи специальному финансовому обществу первых же кредитов/займов по установленным стандартам.