

Фінансові технології позбавлення банків проблемних кредитів

Чому погані кредити заважають банкам?

- **Банки у своїй фінансовій звітності визначають реальну вартість застави та справедливую вартість активу, а на різницю формують резерви. Банки намагаються скоригувати умови боргу, наблизивши їх до реальних для повернення шляхом реструктуризації, але деякі позичальники не погоджуються на зміну умов та ухиляються від сплати, а відтак відсотки та пені нараховуються на не реальний до повернення залишок боргу, поляризуючи позиції сторін та поглиблюючи проблему.**
- **Зволікання з вирішенням NPL ще більш погіршує становище, що потребує додаткового резервування. Зростання таких витрат закладається в розрахунок ставок за новими та працюючими кредитами. Високі ставки збільшують кредитні ризики. Складається «замкнуте коло» розірвати яке банки самостійно іноді вже не в змозі.**
- **Процедури зі стягнення боргів за проблемними кредитами банки виділяють в окремі підрозділи, що потребує додаткового фінансування значних витрат та відволікання потужностей банку з інших напрямів. Зазвичай, після завершення судової та виконавчої тяганини, банку дістається приблизно половина від стягнутої з позичальника суми, яка іноді навіть не покриває витрачені кошти.**
- **Врегулювання проблемних кредитів через реструктуризацію, як правило, передбачає подовження терміну або відтермінування сплати, заміну валюти зобов'язання, часткове прощення боргу та зменшення відсотків. На це банки мають отримати певні повноваження від власників. Але, коли власниками банку виступає держава або державні інституції, отримати такі повноваження майже не можливо. І це характерно не тільки для українських державних банків.**

Статистика

- За даними експертів та неофіційними даними НБУ, частка проблемних активів складає 55%, що становить 518,4 млрд. грн.
- Орієнтовна структура проблемних активів або NPL (non-performing-loans):
 - доля корпоративних кредитів сягає 65%, велика частина яких була надана власникам банків та пов'язаним особам.
 - кредити малому та середньому бізнесу лише 4%,
 - кредити фізичним особам – 31%. Проблемні кредити фізичним особам приблизно розподіляються на іпотечні кредити – 40%, споживчі кредити – 35% та авто-кредити – 25%.

Міжнародний досвід

«В цілому, стратегії вирішення проблеми з NPL налічують широкий ряд варіантів, які доступні банкам та урядам. Ці варіанти, як правило, доповнюють одне-одного. З одного боку цього спектру – різноманітні шляхи вирішення проблеми власними силами за свій кошт. З іншого боку – прямий продаж інвесторам для швидкого позбавлення від кредитів. Між ними існує цілий ряд інших опцій, таких як схеми захисту активів APS (*asset-protection-schemes*) *, сек'юритизація (*securitisation*) та синтетична сек'юритизація (*synthetic securitisation*), створення компаній з управління проблемними активами (КУА) за участі держави.»**

(Віце-президент Європейського Центрального Банку Вітор Констанціо (Vitor Constâncio) на конференції 3 лютого 2017 в Брюсселі «Подолання Європейської кризи непрацюючих кредитів – реструктуризація боргу, економічне зростання»)

Джерело: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170203.en.html>

* Юридичні угоди, які укладаються до моменту створення активу, з розподілом ймовірних майбутніх ризиків з третьою особою.

** Трансформація активів в цінні папери з їх списанням на баланс спеціально створеного емітента (SPV).

Міжнародний досвід «детоксикації» банківських балансів

Відомі стратегії вирішення проблеми з NPL налічують широкий спектр варіантів для вибору з боку банків та урядів.

A wide range of solutions to the NPL problem is available

On-balance sheet



Off-balance sheet

Internal workout

workout by originating bank; many restructuring options

Asset protection scheme

risk-sharing agreement to limit further losses, usually state-backed; usually short horizon; potential large losses but with low probability

Securitisation incl. synthetic

an alternative to outright sale; partial risk transfer

Asset management company

complete separation of asset from originating bank; often state-backed; usually long horizon; large losses typically already realised

Direct sale

assets sold directly to investors; sufficient liquid markets

Source: Fell, Grodzicki, Marth and O'Brien (2016), "Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area", Special Feature B in Financial Stability Review, ECB, November 2016.

Альтернативні шляхи

1. Передача NPL до фінансово стабільних банків з метою оздоровлення інших.
2. Передача NPL з балансів банків на баланс до «поганого» банку - «Bad Bank».
3. Продаж NPL компанії з управління проблемними активами (КУА), яка наділяється спеціальними правами та повноваженнями по відношенню до забезпечення та позичальників за кредитами.
4. Сек'юритизація – трансформація NPL в субординовані сек'юритизаційні цінні папери.
5. «Змішаний» підхід – поєднання сек'юритизації та КУА

Передача NPL до фінансово стабільних банків

- В деяких країнах уряди та Центробанки змушували «здорові» банки викупувати у «хворих» банків активи або приймати їх разом з зобов'язаннями (Бразилія).
- Іноді, банки примусово викупали гарантовані урядом облігації «хворих» банків (Угорщина). Гарантовані облігації, як правило, були безпроцентними та довгостроковими, але Центробанки враховували їх як високоліквідні для розрахунку економічних нормативів банків.
- Намагання «лікувати» одні банки передачею їх токсичних активів в інші може «отруїти» усю систему.

Передача NPL на баланс до «поганого» банку

- «Поганий» банк або «Bad Bank» - фінансова інституція, що створюється для викупу NPL у комерційних банків. Історичних прикладів створення «Bad Bank» є достатньо.
- Якщо розглядати «Bad Bank» як «кладовище» для поганих кредитів для їх приймання на баланс, за українським законодавством, він має бути фінансовою установою у формі господарського товариства.
- Купівля у банків прав вимоги на активи розглядається як факторинг, що не потребує ліцензії Нацкомфінпослуг. Заборони на викуп немає, якщо вона не міститься в договорі, права за яким відступаються, або законодавчого мораторію на таке відступлення або стягнень на забезпечення.
- Для розрахунків за відступлені активи можуть, окрім грошей, використовуватися гарантовані урядом цінні папери, емітовані «Bad Bank» (Малайзія, Мексика). Для впровадження такої форми розрахунків в Україні потребується внесення змін до законодавства, яким регулюються питання емісії цінних паперів залежно від їх виду (в частині зняття обмежень щодо обсягу випусків та умов обігу паперів такого специфічного емітента).

Передача NPL на баланс до «поганого» банку

- Встановлення справедливої ціни на активи є головним аспектом відступлення балансових фінансових зобов'язань на користь «Bad Bank».
- Зависока ринкова вартість збільшуватиме ціну для платників податків, що матиме політичні наслідки. Водночас, задешеве відступлення не влаштує самі банки і може спричинити нестачу капіталу в разі необхідності миттєвої фіксації збитків за незарезервованою частиною відступлених боргів.
- Вартість послуг незалежних авторитетних міжнародних оцінювачів буде дуже високою, а процес оцінювання тривалим. Можна зробити припущення, що результати їхнього оцінювання будуть дуже консервативними і не задовольнятимуть банки-оригінатори, які будуть вимушені формувати додаткові резерви за проблемними кредитами.

Продаж NPL компанії з управління проблемними активами

- Створення за участі держави Компанії з Управління Активами (КУА) для централізації NPL з комерційних банків має багато прикладів (Іспанія, Японія, Корея, Малайзія, Індонезія, тощо). Ключовим фактором для успішного запуску та діяльності такої КУА є надання їй розширених повноважень у відносинах з позичальниками та незалежність від політичного впливу, від банків які відступили погані кредити і навіть від Центрального банку.
- Показовим прикладом є діяльність Малайзійської компанії «Данархта» (Danaharta), яка користувалась виключними повноваженнями згідно спеціального закону («The Danaharta Act»). За цим законом, третім особам заборонялось оскаржувати її право на усі придбані активи, позичальники за проблемними кредитами не мали права заперечувати продаж їх боргу третім особам. Більш того, ця компанія мала права перебирати на себе управління підприємствами-боржниками через введення своїх адміністраторів, які здійснювали повернення боргу усіма можливими засобами, включаючи санацію або продаж майна і корпоративних прав на власність підприємством (акцій). І поки адміністратор «керував» таким підприємством, вводився мораторій на будь-які дії проти нього на термін 12 місяців.

Сек'юритизація NPL

«...Однією з переваг (сек'юритизації) є розширення кола інвесторів в проблемні борги. Завдяки рейтингу старшого траншу більш широка група інвесторів може придбавати проблемні кредити. Крім того, сек'юритизація пропонує ще один спосіб, за допомогою якого уряди можуть підштовхнути ринок NPL, наприклад шляхом сумісного інвестування разом з приватними інвесторами в підпорядковані середні та молодші транші...» *(Віце-президент ЄЦБ Вітор Констанціо -Vitor Constâncio)*

«Як це насправді відбувається: Справжнє диво не в тому, що сек'юритизація непрацюючих кредитів перетворить погане на добре... Гниле яблуко не перетвориться на спіле, якщо його нарізати, але кращу частину поганого яблука можна віддати назовні, в той час як погана частина залишатиметься у оригінатора.»

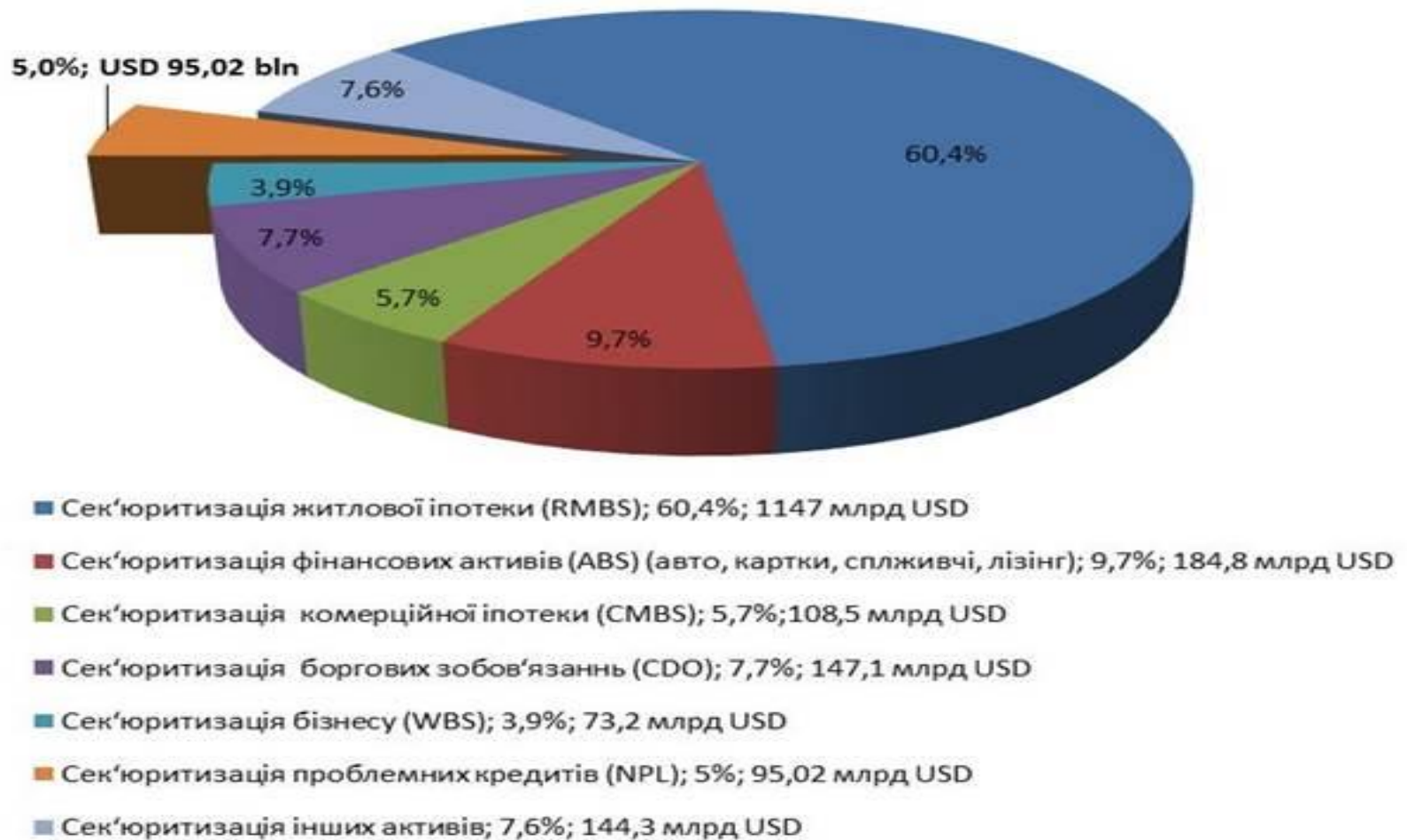
Домінік Джонс, зі статті в Міжнародні Фінансові Активи, листопад 1998.

Міжнародний досвід сек'юритизації NPL

- Сутність сек'юритизації полягає в тому, що актив розглядається як майбутній грошовий потік на користь інвесторів у вигляді платежів за цінними паперами.
- На усьому шляху такого «потoku», від внесеного платежу клієнта (позичальника) до інвесторів, не має бути «перешкоди» у вигляді суб'єкту-оригінатора активу (першого кредитора). Для цього активи (грошові вимоги) відокремлюється від майна оригінатора на новостворену SPV-емітента (special-purpose-vehicle). Тому рейтинги цінних паперів визначаються якістю активів, а власний рейтинг оригінатора, який втрачає контроль над активами, не впливає. Оригінатор може виконувати сервісні функції за комісійні.
- Функції колишнього кредитора-оригінатора розподіляються між непов'язаними між собою особами-фінансовими посередниками, кожний з яких не в змозі зашкодити інвесторам.
- Грошовий потік структурується за ризиками (включаючи ризик втрати частини вартості) через субординацію цінних паперів на старші та підпорядковані серії.

Міжнародний досвід сек'юритизації NPL

1900 млрд. долларов США



Джерело: The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

Сек'юритизація NPL

- При сек'юритизації проблемних активів вони списуються з балансу банку-оригінатора, після чого, ризики та винагороди, що генерується активами, розподіляється серед власників цінних паперів.
- Старші серії облігацій продаються інвесторам за ринковими цінами (дисконтом). Усі надходження від продажу спрямовуються оригінатору. Зазвичай, наймолодша серія цінних паперів не має рейтингу та ринкового обігу, а залишається оригінатору.
- Балансоутримувач SPV: актив – відокремлені NPL, пасив – зобов'язання за облігаціями. Облік активів та реєстр забезпечення ведеться незалежними спеціалізованими фінансовими установами, які також організовують та обслуговують випуск облігацій.
- Грошові надходження в першу чергу спрямовуються на погашення старших серій, а безнадійні втрати зменшують номінальну вартість починаючи з наймолодшої серії.

Сек'юритизація NPL

- Для запуску операцій зі списання NPL з балансів банків бракує нормативно-законодавчого забезпечення. «Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року» передбачено упровадити інститут сек'юритизації проблемних активів фінансових установ.
- Стандартний механізм сек'юритизації розроблений у законопроекті депутата №2784 «Про облігації, забезпечені відокремленими активами», за яким вже прийняте рішення профільного комітету про прийняття його за основу на перше читання у ВР.
- Редакцію закону розроблено на базі вже існуючого з 2005 року Закону «Про іпотечні облігації», за яким проводиться сек'юритизація іпотеки в Україні та якого було розроблено з залученням експертів Світового Банку
- Супутнім законопроектом №2785 «Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України (щодо оподаткування операцій з облігаціями, забезпеченими відокремленими активами)» передбачається звільнення від податків спеціальної компанії (непідприємницького товариства), яка слугує тільки засобом відокремлення активів від іншого майна оригінаторів (банків)*. Активи що обліковуватимуться на балансі спеціальної компанії (SPV) законодавчо захищені від будь-яких посягань та арешту.

* Така умова по відношенню до SPV є ключовою в усіх юрисдикціях де діє сек'юритизаційне законодавство (іноді вона навіть позбавлена статусу юридичної особи).

Законодавчі умови сек'юритизації

- **Забезпечення цілісності забезпечувального пулу та його повне убезпечення від будь-яких вимог третіх осіб, конфіскації або арешту.**
- **Обмеження правоспроможності спеціалізованого емітента з одночасним його захистом від банкрутства та ліквідації (реорганізації) до моменту повного розрахунку з власниками облігацій.**
- **Неоподаткування спеціалізованого емітента (який слугує засобом відокремлення активів) податком на прибуток та на додану вартість.**
- **Функції кредитора (обслуговування) та організації випусків та розрахунків з власниками ЦП виконують треті особи, які не пов'язані між собою (Управитель, Розпорядник-ескроу агент, Аудитор, платіжний Сервісер).**

Переваги сек'юритизації

По-перше. Відпадає необхідність проводити ринкову переоцінку активів за відсутності ринку, активи відступаються за номінальною вартістю.

Замість переоцінки активів застосовується прогнозування майбутнього грошового потоку, яке враховує ймовірні надходження грошима разом з ризиками остаточної втрати частини боргу. Таке прогнозування проводиться рейтинговими агенціями на підставі затверджених (публічних) методик. Завдяки такому аналізу окремим серіям цінних паперів єдиного випуску (на базі пулу відступлених активів) присвоюються відповідні рейтинги.

По-друге. Розрахунок за відступлені активи може проводитись через купівлю-продаж субординованих цінних паперів на етапі первинного розміщення. Папери з найвищим рейтингом пропонуються на продаж інвесторам за ринковими цінами (дисконтом) на вторинному ринку цінних паперів. Інвестиційну привабливість паперів наступних серій можливо підвищити державними гарантіями. Наймолодша серія повністю резервується і поступово списується з балансу банку-оригінатора.

Переваги сек'юритизації

По-третє. Сек'юритизація активів виключає вживані в Україні способи захоплення активів та рейдерства. Спеціальний емітент (SPV), який уособлює собою активи, не має власного рахунку в банках, печатки, офісу, персоналу та інших атрибутів юридичної особи, яку можливо захопити. SPV неможливо збанкрутувати або накласти арешт на її активи. Діяльність SPV забезпечують на комісійних засадах інші, не пов'язані між собою фінансові установи (КУА, розпорядник - ескроу, платіжний сервісер, тощо), кожен з яких не володіє активами та не впливає на грошовий потік від активів, що надходить на спеціальні рахунки-ескроу* , які їм також не належать, а потім спрямовується власникам цінних паперів.

По-четверте. Усі повноваження кредитора- Управляючого активами (КУА) вичерпним чином викладені у публічному проспекті емісії цінних паперів, включаючи його право приймати рішення щодо способів врегулювання боргу (реструктуризація, де-валютизація, відстрочення сплати, тощо). Його дії контролюються довіреною особою-розпорядником та підтверджуються аудитором.

* Ескроу-рахунок, що відкривається ескроу-агентом з цільовим призначенням щодо списання коштів депонента на користь заздалегідь визначених осіб-бенефіціарів.

«Сек'юритизація» означає «безпеку»

Спеціалізований емітент (SPV)

- Не має персоналу та керівних органів проти яких можна позиватися;
- Не має офісу та печатки, які можливо захопити;
- Реєстр активів та звітність емітента складає інша особа-Розпорядник;
- Не має банківських рахунків – кошти від активів надходять на рахунок-ескроу;
- Активи на рівні закону захищені від посягань, конфіскації та арештів.
- SPV не можна ніяк припинити до повного розрахунку з власниками ЦП.

Управитель – фінансова установа

- Не володіє активами. Вичерпний перелік та розмір повноважень щодо управління активами визначено у законі та публічному проспекті емісії, зареєстрованому регулятором;
- Не розпоряджається коштами що надходять на рахунок-ескроу;
- Надає періодичні звіти про операції, стан та залишки активів для аудиту;

Розпорядник- ескроу агент - фінансова установа

- Не володіє та не розпоряджається активами;
- Не розпоряджається коштами на рахунку ескроу;
- Зміни в Реєстрі активів здійснює за звітами Управителя після аудиту;
- Розподіляє кошти з рахунку-ескроу за даними депозитарного обліку власників цінних паперів;

Платіжний сервісер - фінансова установа

- Надає комісійні послуги приймання платежів на рахунок-ескроу;
- Не володіє та не розпоряджається активами та коштами;

«Змішаний» підхід

«Не слід очікувати на те, що будь-які заходи відразу принесуть свої плоди. Але поєднанням КУА, яке працює за правилами, та сек'юритизації можна досягти швидкого очищення банківських балансів» (Віце-президент ЄЦБ Вітор Констанціо)

Як правило, банки, які позбавились від NPL за допомогою їх сек'юритизації, продовжують виконувати функції платіжного сервісу та обслуговування кредитів на комісійних засадах. В такому разі, їх повноваження, визначені у проспекті, не містять якихось особливих способів врегулювання проблемної заборгованості, що не передбачені законодавством.

- **Функцію з управління активами може виконувати й інша установа. Ця можливість може ефективно поєднати між собою обидва підходи до рішення проблеми токсичних активів – КУА та сек'юритизацію.**

Управління сек'юритизованими проблемними активами можливо доручити КУА, яка користуючись особливими повноваженнями здійснюватиме необхідні заходи щодо проблемних кредитів. Коло та розмір спеціальних повноважень мають бути встановлені за спеціальним законом на кшталт «The Danaharta Act» та мають виключати перешкоджання діяльності КУА, спростити процедури щодо стягнення боргів та наділити КУА спеціальними повноваженнями у відносинах з позичальниками які ухиляються від сплати, маючи на те фінансову можливість.

«Змішаний» підхід

Поєднання цих двох підходів - реальна можливість для швидкого очищення банків від проблемних активів без непомірних фінансових вливань за рахунок державного бюджету.

- Переоцінка кредитів не проводиться – відступлення здійснюється по номінальній вартості (залишок заборгованості) з одночасним розрахунком за придбані цінні папери, випущені субординованими на старші та молодші серії. За рахунок залучення інвестицій в старші серії цінних паперів банки отримають частину вартості відступлених кредитів, яка підвищить їх ліквідність для відновлення кредитування.
- Уряд наділяє цінні папери старших серій державними гарантіями та сприяє їх інвестиційній привабливості (за прикладами Німеччини, Фінляндії та Швеції). Верховна Рада може стимулювати інвесторів податковими пільгами внесенням змін до податкового Кодексу в частині оподаткування інвестиційного прибутку.
- Максимізацію надходжень від врегулювання NPL забезпечуватимуть спеціальний статус та повноваження КУА, яких не може бути у звичайних банків.
- НБУ може заохотити закордонних інвесторів за допомогою запровадження інструментів валютного хеджу. НБУ може підвищити ліквідність старших серій цінних паперів, включивши їх в перелік інструментів забезпечення кредитів рефінансування.
- Банки-колишні кредитори надаватимуть послуги платіжного обслуговування NPL, збереження документів, тощо. Це заощадить значні кошти на запуск КУА, яка діятиме спираючись на вже існуючу розгалужену банківську інфраструктуру замість створення своєї.

Суб'єктні складові та функціональні етапи сек'юритизації

Суб'єктна інфраструктура:

Управитель активами – Державна фінансова установа ; міжнародна установа, спеціалізована на пошуку активів; комерційний банк або небанківська фінансова установа.

Довірена особа - Розпорядник – спеціалізована фінансова установа Агентство по рефінансуванню житлових кредитів (АРЖК)

Платіжний сервісер - банк-оригінатор (колишній кредитор) або інший комерційний банк.

Аудиторська компанія – можливо залучити визнані міжнародні компанії за технічної допомоги МФО;

Рейтингова агенція - можливо залучити визнані міжнародні агенції за технічної допомоги МФО та використати апробовані на практиці методики структурування

Спеціалізований емітент (SPV) - новостворюваний суб'єкт (уособлює відокремлене майно), якого створюється Управителем у формі непідприємницького товариства під кожний окремий випуск забезпечених облігацій. Після погашення облігацій SPV ліквідується.

Учасник	Функції
Оригігатор	Відбір та відступлення проблемних активів спеціалізованій установі (SPV) для включення до забезпечувального покриття
Спеціалізована установа SPV	Консолідація на окремому балансі проблемних активів та зобов'язань перед власниками цінних паперів
Рейтингова агенція	Прогнозування майбутнього грошового потоку та втрат за активами, присвоєння рейтингів для окремих серій субординованих цінних паперів
Управитель (КУА)	Операції з активами, в т.ч. стягнення, продаж та списання безнадійних активів в межах повноважень, передбачених у проспекті
Розпорядник (АРЖК)	Організація випуску субординованих цінних паперів, ведення реєстру та облік забезпечувального покриття, розподіл коштів з ескроу - рахунків
Аудитор	Здійснення аудиту забезпечувального покриття та звітів управителя та розпорядника
Сервісна установа	Збір платежів за активами забезпечувального покриття та зарахування їх на ескроу-рахунки із спеціальним режимом функціонування (може бути оригігатор)

КУА (управитель)

- Перевагою сек'юритизації є широкий простір для вибору управляючої компанії КУА залежно від видів та особливостей проблемної заборгованості:
 - роздрібні кредити;
 - іпотечні кредити;
 - кредити малому та середньому бізнесу;
 - корпоративні кредити;
 - кредити інсайдерам комерційних банків на оф-шорні рахунки;
- Управління роздрібним портфелем NPL можливо доручити досвідченим колекторським компаніям;
- Управління іпотечним портфелем, включаючи іпотеку з ліквідованих банків, можливо доручити ДІУ, яка є державною фінансовою компанією та має досвід володіння та управління великою кількістю кредитів, включаючи проблемні іпотечні та корпоративні кредити.
- Управління (пошук) грошей, вкрадених інсайдерами доцільно доручити авторитетним міжнародним юридичним компаніям та детективним агенціям, що спеціалізуються на пошуку фінансових активів та рахунків фізичних осіб та пов'язаних компаній.
- Повноваження спеціальної КУА в питаннях врегулювання NPL можуть бути значно розширені окремим законом для більшої ефективності.

Розпорядник-організатор випусків ЦП (досвід)

- **АРЖК здійснювало два випуски цінних паперів з іпотечним забезпеченням (сек'юритизація іпотеки) та володіє практичним досвідом супроводження облігацій з покриттям, має фаховий персонал та застосовує інформаційні технології, що оптимізують формування та облік забезпечувальних пулів з великої кількості активів з дотриманням вимог щодо захисту інформації, що є функціями довіреної особи-розпорядника.**
- **Розпорядник не має бути пов'язаною особою з Управителем (КУА) та аудитором. Тому, АРЖК не матиме конфлікту інтересів з державними банками-акціонерами, навіть в разі як що вони виконуватимуть функції платіжного сервісу сек'юритизованих кредитів, переведених на баланс SPV.**
- **Виконання функцій Розпорядника не заважатиме іншим профільним функціям АРЖК – організація рефінансування іпотечних кредиторів через випуски іпотечних облігацій.**

Субординація (умовний приклад)

Випуск облігацій, в сумі номінальної вартості активів (залишку основного зобов'язання), структурується на субординовані (підпорядковані) серії:

- **Серія «А»** - в сумі, яка дорівнює сукупному обсягу максимально вірогідних майбутніх грошових надходжень від погашення (стягнення боргу) активів та/або ринковій вартості заставного майна.
- **Серія «В»** - в сумі майбутніх грошових надходжень від погашення (стягнення боргу) активів, в результаті реалізації заставного майна, тощо, які можуть надійти за сприятливих обставин понад надходження врахованих в серії «А».
- **Серія «С»** - в сумі різниці між номінальною вартістю активів та обсягу серій «А» та «В». Визначає прогнозований обсяг безнадійних втрат.

Можливо здійснити випуск без субординації – з однієї серії.

Етапи сек'юритизації

Відступлення NPL

1. Банк-Оригіатор відбирає NPL для формування забезпечувального (сек'юритизаційного) пулу. Пули формуються з однорідних кредитів під окремі випуски облігацій.
2. Рейтингова агенція за погодженою методикою робить прогнозування майбутнього грошового потоку (втрат) та визначає рейтинг для старших серій облігацій.
3. Управитель створює Емітента (SPV) у формі непідприємницького товариства під окремий випуск субординованих (структурованих на старші та молодші серії) облігацій.
4. Розпоряднику доручається організація майбутнього випуску, складання та облік реєстру активів, та покладається функція ескроу-агента щодо розподілу коштів з рахунку-ескроу серед держателів цінних паперів.
5. Розпорядник укладає угоду з Аудитором.
6. Оригіатор здійснює відступлення прав вимоги за пулом NPL спеціалізованому Емітенту, реєстр активів веде Розпорядник (право власності на відступлені активи переходитиме до Емітента-SPV в момент реєстрації випуску в НКЦПФР).

Етапи сек'юритизації

Випуск облігацій

1. Розпорядник формує реєстр забезпечувального покриття та надає його аудитору на підтвердження відповідності умовам випуску.
2. Розпорядник реєструє проспект емісії дисконтних облігацій, що складається з субординованих між собою серій.
3. Старші серії (з рейтингом) наділяються Державними гарантіями щодо їх своєчасного погашення в сумі номінальної вартості.
4. Умовами випусків передбачене первинне розміщення старшої та підпорядкованих молодших серій Оригінатору в розрахунок за відступлені активи.

Оплата оригінатору за відчужені активи

1. Оригінатор викупує номінал облігацій за процедурою первинного розміщення з зарахуванням оплати на рахунок ескроу.
2. В той же день, Розпорядник, як ескроу-агент повертає усі кошти від продажу (розміщення) цінних паперів в порядку розрахунків за відступлені активи.

Випуски цінних паперів можуть забезпечуватись однорідними активами одного або декількох банків-оригіраторів (автокредити, кредити малому та середньому бізнесу, іпотечні кредити, тощо). У разі, як що сек'юритизаційний пул збирається з активів від декількох банків, розподіл між ними субординованих серій єдиного облігаційного випуску здійснюється залежно від результатів прогнозного розрахунку майбутніх грошових надходжень за активами. Банк, активи якого більш ймовірні до погашення, викупує більшу частку старшої серії для наступного продажу інвесторам, тоді як банк, активи якого оцінені як гірші, отримує більшу частку молодшої серії облігацій.

Етапи сек'юритизації

Управління активами

1. Управитель здійснює функції кредитора, включаючи реструктуризацію заборгованості, здійснення судових та позасудових процедур стягнення боргу, реалізації застави або корпоративних прав боржників, тощо.
2. Грошові кошти, що надходять від погашення NPL (продажу корпоративних прав або забезпечення) депонуються на ескроу рахунку з наступними цільовими розрахунками з власниками облігацій, які здійснюються ескроу-агентом в особі Розпорядника з суворим дотриманням цільового призначення.
3. Управитель складає звіти про повну або часткову втрату вартості за окремими NPL і надає ці періодичні звіти Аудитору для підтвердження його діяльності на відповідність умовам проспекту та закону.

Етапи сек'юритизації

Розрахунки з власниками облігацій

1. Після оплати комісійних послуг (розпорядника, управителя та платіжного сервера) проводиться розподіл накопичених на ескроу рахунку коштів серед власників старших серій в порядку погашення номінальної вартості облігацій.
2. На підставі підтверджених звітів Управителя, на суму втрат за окремими активами Розпорядник зменшує відповідну частину номінальної вартості облігацій молодших серій.
3. В разі, як що по завершенню терміну обігу облігацій в складі сек'юритизаційного пулу залишаються активи, по яких є вірогідними грошові надходження, Управитель погоджує з власниками цінних паперів внесення змін до проспекту в частині подовження терміну їх погашення.
4. Умови випуску можуть передбачати викуп таких залишків третьою стороною в порядку визначеному у проспекті.

Результат сек'юритизації

- Оригінатор списує залишкову (номінальну) вартість активів зі свого балансу без переоцінки їх ринкової вартості. Відпадає необхідність списання за рахунок резерву відразу усієї різниці між номінальною та оціночною вартістю активів. Резерв формується на повну суму номінальної вартості наймолодшої серії цінних паперів. За старшими серіями резерви формуються залежно від рейтингу кожної з окремих серій.
- Контроль над активами переходить до Управителя, який виконує функцію кредитора і діє в межах повноважень визначених проспектом. Надходження за активами сек'юритизаційного пулу, розподіляються серед власників облігацій, які разом з винагородами, одночасно, приймають і ризики втрати вартості за активами в складі пулу*.
- Облік, складання звітності, актуалізація реєстру активів, обслуговування та розрахунки з власниками облігацій покладаються на Розпорядника (не пов'язаний з Управителем та Аудитором).

* - Випуск облігацій структурується на субординовані серії (старші та молодші). Власники старшої серії отримують задоволення вимог грошовими коштами в першу чергу, а ризики від втрат за активами розподіляються серед власників молодшої серії.

Результат сек'юритизації

- Випуск субординованих облігацій під забезпечення проблемними активами, номінал яких списується з балансу первинного кредитора на баланс спеціалізованого емітента субординованих облігацій.
- При цьому, банки не тільки позбавляються від проблемної заборгованості (заміщуючи їх на облігації), але й отримують можливості для ефективного контролю за усіма процесами стягнення боргу (продовжуючи їх сервісне обслуговування).
- Дотримання обумовлених Проспектом емісії повноважень Управителя щодо визнання безнадійності боргу з подальшим списанням частини номіналу облігацій. При цьому, банк повністю позбавляється тривалих обтяжливих процедур, що передують списанню безнадійних до погашення активів з балансу - списується частина номіналу молодшої серії облігацій за поданням *розпорядника* на підставі підтвердженого *аудитором* звіту *управителя*.
- Банк-оригінатор отримує можливість повернути частину грошей в разі продажу з дисконтом старших серій субординованих облігацій інвесторам, обсяг яких розраховується в сумі найбільш вірогідного надходження від активів.
- НБУ може надавати певних преференцій старшим серіям за умови незалежного і кваліфікованого прогностичного розрахунку їх обсягів на основі фактичних статистичних даних про активи в складі сек'юритизаційного пулу, що здійснюється рейтинговою агенцією.
- Можливе надання державних гарантій інвесторам в старші серії облігацій підвищить їх інвестиційну привабливість.

Фінансові наслідки для Оригіатора (умовний розрахунок)

Рух активів	«+»	«-»
Залишок проблемних активів до початку сек'юритизації	100	
Списання проблемних активів		100
Придбання випуску забезпечених облігацій	100	
Продаж серії «А»		20
Продаж серії «В»		30
Поступове списання номіналу серії «С» за рахунок резерву		50
Залишок активів по закінченню сек'юритизації	0	
Рух грошових коштів		
Продаж серії «А» з дисконтом на рівні ринкової ставки (20%)	16	
Продаж серії «В» з дисконтом - гарантовані/не гарантовані (20%/80%)	24/6	
Отримано коштів	40/22	
Фінансові результати	«+»	«-»
Сформовано резерв під серію «С»		50
Дисконт за продажем серій «А» та «В»		10/22
Розформовано резерв під проблемні активи	100	
Результат	40/28	

Результат запуску сек'юритизації:

- Звільнення комерційних та державних банків від проблемних активів;
- Системне підвищення капіталізації банків за рахунок зменшення ризиків за балансовими активами;
- Трансформація проблемних активів в ліквідні фондові інструменти для залучення кваліфікованих інвесторів;
- Мінімізація бюджетних витрат на оздоровлення функціонуючих банків.

Перспективи сек'юритизації

- **Застосування сек'юритизації грошових вимог для організації фінансування відновлення та будівництво місцевої інфраструктури (без необхідності залучати державні гарантії та надавати заставу державне та муніципальне майно);**
- **Застосування сек'юритизації грошових вимог для організації фінансування реального сектору економіки, зокрема, будівництва житла, місцевої промисловості, енергозбереження, тощо.**

УНІА