

СТРУКТУРИРОВАННЫЕ КРЕДИТНЫЕ ПРОДУКТЫ: ПОДХОДЫ К СНИЖЕНИЮ РИСКОВ

Ушанов Александр Евгеньевич

К.э.н., доцент, Финансовый университет при
Правительстве РФ
ushanov_0656@mail.ru

STRUCTURED CREDIT PRODUCTS: APPROACHES TO RISK REDUCTION

A. Ushanov

Summary. Complex-structured credit products, on the one hand, are characterized by increased risks due to the long-term nature of such transactions (over 3 years), on the other — a combination of tools that allow to limit the risk of investments. It is important to bring the structure of the credit transaction closer to the optimal in terms of credit risk for the Bank. Approaches to its reduction include, in particular, the analysis and accounting of the structure of companies participating in a credit or leasing transaction in the calculation of their rating. The advantages of using scoring systems of lessee assessment in comparison with the classical tools of credit risk assessment or rapid assessment are described. The article proposes, in order to reduce risks, the principles of calculating the rating of the transaction participants and pricing features of such structured credit products of the Bank as project financing and leasing, based on the criterion of the dominant source of repayment of the loan in the first case and the degree of concentration of the lessee in the portfolio of the lessor — in the second.

Keywords: structured products, project financing, leasing operations, borrower rating, group rating, credit scoring model.

Аннотация. Сложно-структурированные кредитные продукты, с одной стороны, характеризуются повышенными рисками ввиду долгосрочности таких сделок (свыше 3-х лет), с другой — комбинацией инструментов, которые позволяют ограничивать риск вложений. Важно приблизить структуру кредитной сделки к оптимальной с точки зрения кредитного риска для банка. Подходы к его снижению включают, в частности, анализ и учет структуры компаний — участников кредитной или лизинговой сделки при расчете их рейтинга. Описаны преимущества использования скоринговых систем оценки лизингополучателя по сравнению с классическим инструментарием оценки кредитного риска или экспресс-оценкой. В статье предлагаются, в целях снижения рисков, принципы расчета рейтинга участников сделки и особенности ценообразования таких структурированных кредитных продуктов банка, как проектное финансирование и лизинг, на основе критерия доминирующего источника погашения кредита в первом случае и степени концентрации лизингополучателя в портфеле лизингодателя — во втором.

Ключевые слова: структурированные продукты, проектное финансирование, операции лизинга, рейтинг заемщика, рейтинг группы, модель кредитного скоринга.

Структурированные кредитные продукты банков являются инструментами, которые призваны не только защитить первоначальные инвестиции, но и принести прибыль от роста активов. Уникальность продукта заключается в комбинации инструментов, которые позволяют ограничить риск вложений.

Даже если решена задача *оценки* риска структурированных кредитных сделок, остается весьма нетривиальная проблема разработки *системы управления* этими рисками. При этом один из главных вопросов — как создать эффективные методики рейтингования заемщиков и ссуд?

Банк России в целях внедрения подхода к расчету кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков в соответствии с документом Базельского комитета по банковскому надзору «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы» (Basel Committee on Banking Supervision) своим Письмом от 29.12.2012 г. N192-Т выработал «Методические рекомендации по реализации подхода к расчету

кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков». Подход на основе внутренних рейтингов к расчету кредитного риска является альтернативой стандартизированному подходу к его оценке, предполагающему использование фиксированных коэффициентов кредитного риска по различным группам активов, которые определяются регулирующим органом.

Банкам рекомендуется использовать формулы взвешивания по риску в различных кредитных продуктах для преобразования компонентов кредитного риска (вероятность дефолта (PD), уровень потерь при дефолте (LGD), величина кредитного требования, подверженная риску дефолта (EAD), срок до погашения кредитного требования (M)) в величину кредитных требований, взвешенных по риску. Полученная величина предполагается к включению в знаменатель формулы для расчета достаточности собственных средств (капитала) банка [1].

В экономической литературе описаны существующие подходы к построению рейтинговых моделей различных классов кредитных требований. Предложены методоло-



Рис. 1. Примерная схема сложно-структурированной сделки проектного финансирования

гии и разработаны модели оценки вероятности дефолта в рамках подхода, основанного на внутренних рейтингах [2]. Рассмотрим *особенности расчета рейтинга и анализа операций в целях снижения рисков* таких структурированных кредитных продуктов банка, как:

- ◆ проектное финансирование;
- ◆ лизинг.

Проектное финансирование

По оценке InfraONE Research, аналитического подразделения инвестиционной компании InfraONE, мировой объём сделок в формате проектного финансирования в 2007–2017 годах составлял более \$3,3 трлн. в количестве почти 8,5 тыс. штук. На Россию приходится меньше 1% от этого количества проектов и только порядка 2,7% их стоимости.

Доля новых сделок проектного финансирования в 2017 году составляла в России всего 0,28% ВВП (41% этого объёма приходился на сделки в нефтегазовом

секторе). При этом самым популярным видом финансирования остается долговое, и чаще всего используется обычный кредит [3].

На государственном уровне принимаются меры, направленные на поддержку и развитие проектного финансирования. Это касается как изменений в порядке формирования резервов, так и создания новых инструментов реализации продукта. В частности, новации мегарегулятора позволят банкам формировать резервы в соответствии с реальным уровнем риска по кредитам, что должно позитивно отразиться на доступности кредитования. Своим Указанием от 26.07.2018 г. N4874-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 28.06.2017 г. N590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» ЦБ РФ вводит особый порядок формирования резервов по кредитам и займам, предоставленным в рамках реализации механизма проектного финансирования на базе Внешэкономбанка.



Рис. 2. Разновидности проектного финансирования

Таблица 1. Определение типа финансирования и рейтинга

Если погашение кредита осуществляется за счет денежных потоков от проекта	менее чем на 50%	более чем на 50%
Тип финансирования	Унифицированный продукт (рейтинг на проект не рассчитывается и проводится анализ текущей деятельности Заемщика)	Структурированный продукт (требуется расчет рейтинга проекта)

Если погашение кредита осуществляется за счет денежных потоков от проекта	менее чем на 80%	более чем на 80%
Рейтинг для ценообразования	Рейтинг заемщика	Рейтинг проекта

Постановлением Правительства РФ от 15 февраля 2018 г. № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования»»

утверждена Программа, цель которой — создание механизма проектного финансирования инвестиционных проектов, предусматривающего предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа).

Чтобы окупиться, сделка проектного финансирования должна быть тщательно структурирована. Чаще всего проектное финансирование предполагает (примерная схема сделки проектного финансирования приведена на рис. 1) широкий состав участников и сложные схемы привлечения средств через сочетания различных инструментов — собственных средств инициаторов проектов, банковских кредитов (в том числе синдицированных), облигационных займов и акционерного финансирования. Поэтому необходимо различать «классическое» проектное финансирование и его разновидность — *структурированное финансирование* (рис. 2).

При проведении структурированной сделки проектного финансирования необходимо рассчитать *рейтинг*, который будет использоваться как основной рейтинг по сделке. Основной рейтинг — это рейтинг, который используется для (рис. 2) принятия решения, расчета ценовых параметров сделки, определения уровня принятия решения.

Рейтинг рассчитывается на основании модели оценки вероятности дефолта для определения рейтинга проекта (при этом рейтинг заемщика рассчитывается для учета поддержки проекта заемщиком). Для всех рейтингов используется единая рейтинговая шкала.

Если денежные потоки проекта можно отделить от денежных потоков заемщика (т.е. можно провести анализ движения денежных средств по проекту отдельно от анализа движения денежных средств заем-

щика), то рейтинг рассчитывается как на заемщика, так и на проект. Рассчитывать оба рейтинга (проекта и заемщика) необходимо, так как они отражают разную информацию:

- ◆ рейтинг заемщика — финансовое состояние иницирующей компании,
- ◆ рейтинг проекта — анализ доходности и риски проекта.

В зависимости от того, какой денежный поток (от проекта или от текущей деятельности заемщика) является доминирующим источником погашения кредита, определяется тип финансирования и основной рейтинг для целей ценообразования (см. табл. 1).

Для целей определения доминирующего источника погашения кредита расчет может осуществляться как на основании данных о выручке, так и на основе рассчитанного чистого денежного потока от проекта и основной деятельности заемщика. Если хотя бы для одной из баз расчета доля проекта превышает указанные пороговые значения, рейтинг проекта является основным по сделке.

При кредитовании специально созданного для реализации проектов юридического лица, не осуществляющего хозяйственную деятельность (т.е. если заемщиком является компания SPV), основной рейтинг рассчитывается на проект.

Для целей формирования резервов используется рейтинг заемщика. В случае если рейтинг заемщика/SPV не может быть рассчитан, для целей формирования резервов должен применяться класс кредитоспособности.

В рамках проведения финансового анализа проекта кредитным инспектором банка в обязательном порядке проводятся:

- ◆ анализ фактических данных Заемщика, в т.ч. структуры баланса и результатов деятельности;
- ◆ в зависимости от структуры сделки — анализ поручителя (–ей);

Таблица 2. Расчет рейтинга лизингодателя

	Корпоративный лизинг		Розничный лизинг
	Сделка с ЛП, концентрация которого в портфеле ЛД менее 10%	Сделка с ЛП, концентрация которого в портфеле ЛД равна либо более 10%	
Лизингополучатель (текущая деятельность)	<ul style="list-style-type: none"> • PD — ЛД • CF — ЛД, ЛП • процентная политика — на основании рейтинга ЛД • уровень принятия решения — на основании рейтинга ЛД и объема задолженности ЛД 	<ul style="list-style-type: none"> • PD — ЛД, ЛП • CF — ЛД, ЛП • процентная политика — худший из рейтингов ЛД и ЛП • уровень принятия решения — на основании рейтинга для ценообразования и объема задолженности ЛД 	<ul style="list-style-type: none"> • PD — ЛД • CF — ЛД • ЛП — проверка на соответствие унифицированным требованиям • процентная политика — на основании рейтинга ЛД • уровень принятия решения — на основании рейтинга ЛД и объема задолженности ЛД
Лизингополучатель (проектное финансирование, т.е. более 50% лизинговых платежей погашается за счет средств от реализации проекта)	<ul style="list-style-type: none"> • PD — ЛД • CF — ЛД, ЛП • процентная политика — на основании рейтинга ЛД • уровень принятия решения — на основании рейтинга ЛД и объема задолженности ЛД 	<ul style="list-style-type: none"> • PD — ЛД, ЛП (рейтинговая модель для ЛП и для его проекта) • CF — ЛД, ЛП • процентная политика — • 1) худший из рейтингов ЛД и ЛП, если доля лизинговых платежей, погашаемых за счет средств от реализации проекта, составляет от 50% до 80% • 2) худший из рейтингов ЛД и проекта ЛП, если доля лизинговых платежей, погашаемых за счет средств от реализации проекта, составляет более 80% • уровень принятия решения — на основании рейтинга для ценообразования и объема задолженности ЛД 	

ЛД — лизингодатель
 ЛП — лизингополучатель
 PD — вероятность дефолта
 CF — анализ денежных потоков

- ♦ анализ и расчет рейтинга Группы, если заемщик входит в Группу.

Порядок расчет рейтинга для строительных проектов полностью соответствует порядку расчета рейтинга для проектного финансирования.

Следует подчеркнуть, что при создании SPV основной анализ в кредитной заявке необходимо проводить на заемщика, т.е. созданное SPV. При этом анализ учредителей SPV не проводится, но может быть целесообразным проведение анализа иного учредителя проекта, который не является основным поручителем, но от которого зависят денежные потоки заемщика (SPV). Необходимость проведения анализа определяется кредитующим подразделением.

ЛИЗИНГ

А. Банк и лизингодатель

Рынок лизинга — крупнейший финансовый рынок в России после банковского. Объем лизингового бизнеса

в 2017 году вырос на 48% и достиг 1,1 трлн. рублей, превысив исторический максимум [4]. Из основных источников финансирования лизингодателей — облигаций, займов от связанных лиц и банковских кредитов именно последние находятся на первом месте: по оценкам Банка России, топ-20 лизингодателей привлекли 846 млрд. руб. кредитов, которые формируют 47% их пассивов. На эти топ-20 приходится 1,8 трлн. руб. активов по РСБУ, или около 70% от оценочной величины размеров лизингового сектора¹.

Перспективность кредитования лизинговых сделок как направления инвестиционной деятельности коммерческих банков обуславливается растущим спросом на лизинговые услуги.

Финансирование лизинговых операций является *структурированным* продуктом, который может сочетаться с другими (например, с торговым финансированием), при котором погашение кредита лизингодателю (заемщику) на 100% осуществляется за счет лизинговых

¹ <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/05/24/5b0512ba9a7947b1367da46e>

платежей лизингополучателя по заключенному договору лизинга. Денежных потоков лизингополучателя должно хватать для своевременного и полного осуществления лизинговых платежей. Как правило, субъектами лизинговой сделки являются три стороны: поставщик, или предприятие, производящее объект лизинга; лизинговая фирма (лизингодатель); лизингополучатель (хозяйствующий субъект).

В качестве примера уместно привести сложно-структурированную лизинговую сделку ООО «Альфа-Лизинг» (лизинговый портфель в 2017 г. — 81 млрд. руб.) с крупным полиграфическим холдингом юга России, предметом которой стало профильное оборудование немецкой компании Koenig & Bauer AG стоимостью около 3 млн. евро. При покупке оборудования банк открывал клиенту, пользующемуся услугой торгового финансирования, аккредитив, и привлекал дешевое финансирование от иностранных банков. Подтверждающими и финансирующими банками в сделке выступили крупные кредитные организации Германии. При этом структурирование аккредитива, оформление всех документов по сделке и привлечение финансирования на условиях, требуемых клиентом, осуществляли специалисты по лизингу, что значительно сократило документооборот по сделке, поскольку в данном случае внешнеторговое финансирование изначально предлагалось в составе договора лизинга [5].

Представляется, что процедура определения банком рейтинга заемщика-лизингодателя, используемого, как и в случае с проектным финансированием, для расчета ценовых параметров сделки и определения уровня принятия решения (в целях снижения рисков сделки) в разрезе корпоративного и розничного лизинга должна выглядеть следующим образом (табл. 2).

Б. Лизингодатель и лизингополучатель (скоринг в лизинге)

Риск ликвидности предмета лизинга относится к рискам второго порядка, тем не менее, он достаточно важен для лизинговой компании. Дело в том, что на практике данному риску придается очень небольшое значение, в то время как реализация предмета лизинга является одним из последних способов покрытия расходов лизинговой компании в случае его изъятия. Единственным существующим механизмом минимизации данного риска пока остается заключение договора обратного выкупа между лизинговой компанией и поставщиком предмета лизинга. Но и на данную схему идут далеко не все поставщики, а преимущественно официальные дилеры данного оборудования, имеющие свои сервисные центры и рынки сбыта. В большинстве лизинговых компаний отсутствует эффективная оценка ликвидности

предмета лизинга. Этим фактом в достаточной степени и обусловлено отсутствие интереса лизингодателя к финансированию проектов покупки специфического низколиквидного оборудования.

Таким образом, современная лизинговая компания не обладает эффективной методикой оценки кредитного риска, которая могла бы разрешить многие неопределенности в процессе лизинговой деятельности. Лизингодатель, не представляя реального риска, который он на себя принимает, старается перестраховаться всеми возможными способами. В ход идут и дополнительное обеспечение, ставшее уже чуть ли не обязательной нормой даже для лизингополучателей с хорошим финансовым состоянием, и ужесточение условий договора, и увеличение итогового удорожания.

Возникает вопрос о характере применяемого инструментария для оценки кредитного риска лизинговых операций и управления им. Одним из наиболее популярных подходов к управлению кредитным риском кредиторов является использование *методов экспресс-анализа*. Такая экспресс-оценка, по логике, должна выделять основные параметры оценки, которые являются характеристиками разных хозяйствующих субъектов, разных рынков [6].

Вместе с тем, более перспективными по своей сути, нежели классический инструментальный оценки кредитного риска или экспресс-оценка, являются, на наш взгляд, *скоринговые* системы. Их основные преимущества очевидны — это оперативное принятие решения о финансовом состоянии лизингополучателя с меньшими трудозатратами. Но чтобы создать подобную эффективную систему, требуется иметь портфель сделок с накопленной по ним информацией и грамотную технологию оценки. Кроме этого, лизинговые сделки предполагают индивидуальный подход к клиенту, что не может обеспечить ни одна программа.

Выделяют следующие типы рисков, сопровождающих лизинговые сделки:

- ◆ клиентский — риск неисполнения клиентом обязательств по лизинговым платежам;
- ◆ риск производителя — риск того, что производитель, как третья сторона сделки, в случае проблем по сделке не содействует лизингодателю в вопросе продажи актива на выгодных условиях;
- ◆ риск перепродажи актива — цена продажи актива на вторичном рынке либо приведет к снижению прибыли от сделки, либо к ее отсутствию.

Выбор типа модели скоринга определяется качеством и количеством исходных данных, доступных для анализа, а также особенностью отраслей, с которыми ра-

ботает лизинговая компания. Но в любом случае лизинговая компания должна учитывать следующие факторы:

- ◆ для клиентского риска — финансовое состояние клиента и его «кредитную историю» (подобно скорингу в банках);
- ◆ для риска производителя — экспертные оценки его надежности с точки зрения возможности решения возникающих проблем;
- ◆ для риска перепродажи актива — прогнозы цен на актив на вторичном рынке.

Хотя модели кредитного скоринга для коммерческих банков и лизинговых компаний включают, по-существу, аналогичные методы оценки рисков, при разработке скоринговых моделей для лизинга следует учитывать особенности лизингового бизнеса. С точки зрения *риска* банковское кредитование и лизинг различаются в основном в следующем:

- ◆ лизинговая компания сохраняет за собой право собственности на актив до окончания действия договора; банк обычно берет кредитруемый актив в залог по кредиту;
- ◆ лизингодатели плотно взаимодействуют с производителями техники в интересах увеличения объемов продаж. Отдельные из них предоставляют гарантии обратного выкупа, снижая тем самым риск лизинговой сделки.

Указанные различия в характере рисков, свойственных лизинговому и банковскому бизнесу, предопределяют необходимость учета в скоринговых моделях для лизинга не только возможность проблем с платежами, но и ожидаемую стоимость перепродажи отчужденного актива.

Таким образом, очевидно, что *скоринг* для лизинговых компаний существенно отличается от скоринга, предназначенного для банковского кредитования. Специализированная скоринговая программа для лизинга способствует не только контролю риска, присутствующего каждой сделке, но также благодаря простоте в использовании позволяет эффективно и быстро обрабатывать абсолютное большинство стандартных лизинговых сделок, повышая, таким образом, качество сервиса в компании.

Кроме этого, скоринг позволяет внедрить в лизинговой компании совершенно новые технологии. Их проявлением является, в частности, развитие навыков эффективных продаж у персонала, а главным результатом — повышение устойчивости портфеля. Данные факторы крайне важны и для коммерческого банка с точки зрения снижения риска кредитования лизинговых компаний.

ВЫВОДЫ

В целях минимизации рисков таких сложно-структурированных кредитных продуктов, как проектное финансирование и лизинговые сделки, помимо задач построения рейтинговых моделей и разработки моделей оценки вероятности дефолта не менее важным является учет особенностей расчета рейтинга и анализа операций исходя из критериев приоритетности. В проектном финансировании таким критерием является доминирующий источник погашения кредита, в лизинговых сделках — степень концентрации лизингополучателя в портфеле лизингодателя.

ЛИТЕРАТУРА

1. ГАРАНТ.РУ.[Электронный ресурс]. URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70198176/#ixzz5T39Ld2vu/>.
2. А. М. Карминский, А. В. Моргунов, П. М. Богданов. Оценка вероятности дефолта сделок проектного финансирования // Журнал Новой экономической ассоциации. М., 2015. № 2 (26). С. 99–122. 3. https://infraone.ru/analitika/Proektnoe_finansirovanie_Postvybornaya_infrastruktura_Rossii_InfraONE_Research.pdf. Май 2018.
3. Сайт рейтингового агентства РА Эксперт. [Электронный ресурс]. URL: <https://raexpert.ru/researches/leasing/2017>.
4. Сайт РБК. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/05/24/5b0512ba9a7947b1367da46e>
5. Куткин А. С. Управление кредитным риском в лизинговой компании // Управление финансами и рисками в лизинговой компании. М., 2010, N2.

© Ушанов Александр Евгеньевич (ushanov_0656@mail.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»