

«Эксперт РА» присвоил кредитный рейтинг инструмента структурированного финансирования облигациям класса «А» «СФО МОС МСП 5» на уровне ruAAA.sf

Москва, 3 ноября 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [кредитный рейтинг инструмента структурированного финансирования](#) облигационному займу класса «А» «СФО МОС МСП 5» на уровне ruAAA.sf. Рейтинг инструмента структурированного финансирования отражает оценку агентством ожидаемых потерь инвесторов, накопленных к закрепленной эмиссионной документацией дате погашения инструментов.

Ранее агентством облигациям класса «А», планируемыми к выпуску «СФО МОС МСП 5», был присвоен ожидаемый кредитный рейтинг на уровне ruAAA.sf(EXP). Пресс-релиз в отношении ожидаемого кредитного рейтинга был опубликован 26.10.2020. Присвоенный кредитный рейтинг инструмента структурированного финансирования облигациям класса «А» «СФО МОС МСП 5» соответствует ранее присвоенному агентством уровню ожидаемого кредитного рейтинга.

Параметры выпуска:

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые бездокументарные процентные облигации с залоговым обеспечением денежными требованиями с централизованным учетом прав класса «А» с возможностью досрочного погашения по требованию владельцев облигаций и по усмотрению эмитента
Идентификационный номер выпуска и дата его присвоения	4-01-00568-R от 28.09.2020
ISIN	RU000A102B71
Объем эмиссии	4,0 млрд руб.
Дата начала размещения	03.11.2020
Дата погашения	26.11.2034

Эмитент

Эмитент имеет ограниченную правоспособность с учетом статуса специализированного финансового общества в соответствии с ФЗ № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и положений его Устава. Исключительными целями и предметом деятельности эмитента является приобретение имущественных прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств по обязательствам, включая будущие обязательства, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований. Учредителем эмитента является специальный фонд, являющийся НКО, что обеспечивает «сиротский статус» компании.

Обеспечение

Предметом залога по облигациям выступают уступленные эмитенту денежные требования по кредитным договорам с предприятиями малого и среднего бизнеса, в том числе, в связи с уплатой сумм основного долга и процентов за пользование кредитом, и денежные требования по договору банковского залогового счета. Объем портфеля кредитов по остатку основного долга составляет 5,7 млрд рублей. Заемщики на момент выдачи кредитов были включены в Единый реестр субъектов МСП, формируемый ФНС России, и соответствовали критериям отнесения к субъектам МСП в соответствии с ФЗ № 209-ФЗ. Основным источником финансирования исполнения обязательств по облигациям являются денежные средства, получаемые эмитентом от заемщиков в счет оплаты обязательств по кредитам. «Действительность продажи» прав требований оригинатором СФО подтверждена заключением юридического консультанта, репутация и независимость которого у агентства не вызывают сомнений.

Оригинатором портфеля является АО «МСП Банк» (далее – Банк) (ruA+, прогноз стабильный). Доля уступаемого эмитенту пула составляет 9,3% кредитного портфеля юридических лиц и ИП банка по состоянию на 01.08.2020. Агентство позитивно оценивает наличие опыта участия в сделках секьюритизации банка. В обращении

находятся еще 3 выпуска облигаций, размещенных в рамках сделок секьюритизации портфеля кредитов МСП оригинатора, на общую сумму 10,4 млрд руб. Сделки ООО «СФО МОС МСП 3» и ООО «СФО МОС МСП 6» (далее – СФО МОС МСП 6) обеспечены поручительством Корпорации МСП, облигации ООО «СФО МОС МСП 2» (далее – СФО МОС МСП 2) имеют рейтинг Эксперт РА на уровне ruAAA.sf.

Общие характеристики портфеля секьюритизируемых активов. Портфель анализировался по состоянию на 27.10.2020. Доля кредитных линий в структуре портфеля составляет 92,8%, при этом 55,6% приходится на долю возобновляемых кредитных линий. Количество уникальных заемщиков в портфеле для отбора составляет 57 шт. Доля кредитов ИП в остатке непогашенного основного долга составляет 2%, доля микро- и малых предприятий – 57%.

Концентрация по объему основного долга. Агентство отмечает, что портфель секьюритизируемых активов характеризуется высокой концентрацией. Так, на долю крупнейшего заемщика с учетом связанных лиц в остатке непогашенного основного долга приходится 8,7% совокупного остатка, на долю топ-10 приходится 59,6%. При этом портфель характеризуется небольшой долей групп связанных заемщиков (ГСЗ) (1,6%). В эмиссионной документации максимальный лимит на одного заемщика или ГСЗ установлен на уровне 10%. Также в решении о выпуске закреплена максимальная доля заемщиков/ГСЗ, по которым остаток непогашенного основного долга превышает 7%, на уровне 30% от остатка непогашенного основного долга портфеля. Текущий уровень концентрации портфеля секьюритизируемых активов, по мнению агентства, является высоким и оценивается консервативно, поскольку повышает зависимость кредитного качества сделки от платежной дисциплины и финансового состояния отдельных заемщиков.

Средневзвешенная ставка и срочность. Портфель характеризуется невысокой средневзвешенной ставкой кредитов МСП, равной 8,6%, что обусловлено существенной долей в портфеле кредитов, выданных по программе льготного финансирования МСП по Постановлению Правительства № 1764 и Программе стимулирования кредитования субъектов МСП. При этом средневзвешенная ставка по портфелю была рассчитана без учета субсидий, которые направляются Правительством банкам для компенсации льготных ставок. Передача субсидий в качестве процентного дохода на СФО предусмотрена Постановлением Правительства РФ от 28.12.2019 N 1927 и приведет к повышению средневзвешенной ставки по портфелю после включения эмитента в программу субсидирования. Также для портфеля характерна высокая средневзвешенная срочность кредитов, которая составляет порядка 46 мес., доля кредитов со сроком 1-3 года составляет 66%, свыше 3 лет – 28%, что коррелирует с характеристиками кредитного портфеля оригинатора, в котором эти значения находятся на уровнях 34% и 56% соответственно на 01.08.2020.

Региональная и отраслевая диверсификация. Диверсификация портфеля по отраслям деятельности заемщиков оценивается агентством как приемлемая. На крупнейшую отрасль – производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования – приходится 18% остатка непогашенного основного долга. Доля иных отраслей не превышает 10% от портфеля. В эмиссионной документации установлен максимальный лимит на отрасль финансового лизинга в 10%, на остальные отрасли (кроме производства пищевых продуктов и оптовой торговли, кроме оптовой торговли автотранспортными средствами и мотоциклами, на которые установлены максимальные лимиты в 30% и 25% соответственно) – 20%, что обеспечивает поддержание отраслевой диверсификации портфеля. По оценкам агентства, порядка 62% заемщиков по остатку непогашенного основного долга не осуществляют деятельность в отраслях, наиболее уязвимых к последствиям коронакризиса. В региональной структуре пула крупнейшую долю в остатке непогашенного основного долга занимают заемщики, осуществляющие деятельность в Москве – 33,4%. Остальные регионы представлены диверсифицировано: субъекты с долей выше 10% по остатку непогашенного долга в портфеле отсутствуют. По сравнению со сделкой секьюритизации СФО МОС МСП 2 отмечается снижение доли Москвы и Московской области: с 55% до 34%, что соответствует тренду структуры портфеля банка. Агентство не вводило дополнительных корректировок на корреляцию вероятности дефолта заемщиков по региональному или отраслевому признаку.

Кредитное качество портфеля. Качество портфеля секьюритизируемых активов оценивается как адекватное: на ссуды I и II категории качества приходится 100% текущего остатка основного долга с учетом неиспользованного лимита. В портфеле отсутствуют ссуды, по которым за последние 2 года допускалась просроченная задолженность, превышающая 30 дней. Агентство отмечает рост доли реструктурированных ссуд ЮЛ и ИП на балансе банка с начала года к 01.08.2020: с 3,5% до 20,3%, что в том числе связано с мерами поддержки сегмента МСП в период коронакризиса. Права требования, уступаемые эмитенту, проверяются на факты реструктуризаций, в том числе по государственным программам поддержки, и допускаются к уступке только после подтверждения восстановления в графике после кредитных каникул. Кроме того, одним из критериев портфеля, нарушение которого инициирует амортизацию облигаций, является максимально допустимая доля реструктуризаций кредитов с даты их уступки, установленная на уровне в 5%. По расчетам агентства, средневзвешенная вероятность дефолта секьюритизированного портфеля на годовом горизонте –

14,2%, медиана - 10,7%. При расчетах дефолтности портфеля агентство использовало консервативные отраслевые корректировки для учета повышенных рисков отдельных сегментов из-за коронакризиса.

Уровень обеспеченности кредитов. Агентство отмечает приемлемый уровень обеспеченности ссуд в портфеле. Покрытие портфеля обеспечением, принимаемым агентством для оценки возмещения потерь (недвижимость, транспортные средства и оборудование), с учетом поручительств и гарантий Корпорации МСП и РГО составляет 82%. При этом доля кредитов, обеспеченных на 50% и более, составляет 81% от секьюритизируемого портфеля по основному долгу с учетом неиспользованного лимита при установленном в эмиссионной документации минимальном уровне 80%. Для пула характерна высокая доля ссуд, по которым есть гарантии и/или поручительство Корпорации МСП и РГО (62%), что в целом соответствует специфике портфеля originатора и позитивно влияет на оценку обеспечения кредитов. Агентство отмечает при этом, что средний уровень покрытия гарантией и/или поручительством составляет более половины суммы основного долга по кредиту.

Агентство отмечает, что банк занимается прямым кредитованием субъектов МСП с 2018 г. Такой горизонт не дает достаточной статистики для оценки кредитной политики и практики реализации залогов по проблемным ссудам банка. Кроме того, по мнению агентства, банк не обладает развитой филиальной сетью, соответствующей структуре кредитного портфеля, в котором на долю регионов приходится порядка 50%. Исходя из упомянутых выше особенностей банка как originатора и сервисера, при моделировании денежных потоков по сделке агентство применило корректировки к поступлениям от портфеля.

Револьверный период

В сделке предусмотрен револьверный период, равный 12 месяцам с момента размещения облигаций при отсутствии реализации дополнительных триггеров, свидетельствующих об ухудшении качества портфеля, в более короткий период. В револьверный период поступления по основному долгу от портфеля направляются первоочередным образом на покупку траншей в рамках уже уступленных кредитных линий, а также дополнительных прав требований. Приобретение новых траншей в рамках уступленных линий происходит вплоть до наступления ускоренной амортизации в соответствии с условиями эмиссионной документации. При моделировании револьверного периода агентство учитывало вероятность его досрочного прекращения ввиду предусмотренных эмиссионной документацией триггеров на досрочный старт амортизации.

Агентство в предпосылках моделирования револьверного периода помимо дат погашения по кредитному договору учитывало средние показатели оборачиваемости: по погашениям и выдачам для кредитных линий в портфеле и по погашениям для кредитов. При этом для заемщиков из чувствительных отраслей вводились дополнительные понижающие корректировки к коэффициентам оборачиваемости. При моделировании агентство также закладывало предпосылку соответствия основных характеристик новых ссуд, кроме процентной ставки, характеристикам первоначального уступленного портфеля. По приобретенным в револьверный период кредитам процентная ставка была установлена на уровне 6%, что соответствует минимальному уровню по критериям к правам требования из эмиссионной документации, при одновременном выполнении требования к размеру средневзвешенной процентной ставки по портфелю в 7,5%.

Текущие темпы выдач и структура кредитного портфеля ЮЛ и ИП МСП Банка позволяют оценивать способность originатора пополнять секьюритизируемый пул в револьверный период как достаточную. В 2020 г., несмотря на коронакризис, банк существенно нарастил портфель кредитов МСП: за период с января по август 2020 г было выдано 53 млрд руб., что сопоставимо с объемом за весь 2019 г (59 млрд руб.). Наблюдаемое уменьшение среднего размера кредита, сопровождаемое снижением обеспеченности, не должно, по мнению агентства, привести к снижению качества портфеля эмитента, так как компенсируется наличием триггеров на контроль уровня покрытия ссуд обеспечением, нарушение которых инициирует досрочное прекращение револьверного периода. Также агентство учитывало необходимость одновременно обеспечивать пополнение пула кредитов по другой сделке originатора (СФО МОС МСП 6) во время 12-месячного револьверного периода.

Агентство обращает внимание на то, что контроль соответствия ссуд отдельным критериям прав и критериям портфеля возложено на расчетного агента, роль которого в сделке выполняет сам МСП Банк. Отсутствие независимой стороны в проверке оценивается агентством консервативно. Роль хранителя (РЕГИОН Финанс) в сделке ограничена контролем соответствия данных реестра кредитов в портфеле копиям кредитной документации.

Меры кредитного усиления

Размер младшего кредита, предоставленного originатором для целей покупки уступаемого портфеля кредитов МСП, составляет 1,7 млрд руб. или 30% объема секьюритизируемого портфеля. Условия младшего кредита предполагают выплату основного долга после погашения рейтингуемого выпуска. Перепокрытие обеспечением позволяет абсорбировать дефолты кредитов в пуле, поддерживая денежный поток как процентных поступлений,

так и поступлений по основному долгу от портфеля.

Агентство отмечает, что залоговый счет, на который поступают средства от заемщиков, открыт в МСП Банке, а резервный фонд по сделке представлен субординированной возобновляемой кредитной линией от originатора в размере 180 млн руб. Дополнительно в сделке присутствует субординированный кредит на расходы в виде невозобновляемой кредитной линии от МСП Банка в размере 185 млн руб., остаток которой может направляться на финансирование уставной деятельности эмитента. Суммарная доля субординированных кредитов от originатора составляет 36%, что оценивается агентством как высокий уровень кредитной поддержки сделки и оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

В сделке отсутствуют резервные сервисер и банк залогового счета. По облигациям при этом предусмотрен ежемесячный купон. Высокая концентрация инфраструктуры сделки на originаторе и короткий купонный период не позволяют снизить вероятность дефолта по сделке ниже вероятности дефолта МСП Банка. Агентство отмечает умеренную устойчивость рейтинга выпуска к изменению уровня кредитоспособности сервисного агента. По выпуску не предусмотрены поручительство, гарантия или оферта третьих лиц.

Агентство также обращает внимание на более низкий ожидаемый спред между купоном и средневзвешенной ставкой портфеля по сравнению с рейтингуемой сделкой СФО МОС МСП 2, что вызвано общим снижением ставок кредитования по сравнению со ставкой размещения. Однако избыточный спред при этом поддержит снижение операционных расходов на инфраструктуру сделки, заложенное агентством, исходя из фактических расходов эмитентов предыдущих выпусков секьюритизации originатора и индикативов вознаграждений из проектов договоров с участниками сделки.

Результаты моделирования

С учетом обозначенных выше основных предпосылок агентство провело с помощью метода Монте-Карло имитационное моделирование денежных потоков по сделке и получило следующие результаты:

Вероятность дефолта, накопленная к закрепленной в эмиссионной документации дате погашения инструментов – 11,34%

Вероятность дефолта по инструментам на горизонте 1 года с момента рейтингового действия – 0,78%

Ожидаемые потери, накопленные к закрепленной в эмиссионной документации дате погашения инструментов – 0,61%

Ожидаемые потери по инструментам на горизонте 1 года с момента рейтингового действия – 0,09%

Результаты стресс-тестирования

Кредитный рейтинг облигаций «СФО МОС МСП 5» показывает умеренную устойчивость к последовательным кризисным периодам на длительном горизонте. Агентство исходит из предпосылки, что в период кризиса происходит рост дефолтности пула, сервисера и originатора, среднерыночных процентных ставок, дисконтов при реализации залогов по кредитам и снижение темпов оборачиваемости ссуд.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг инструмента структурированного финансирования присвоен облигациям ООО «СФО МОС МСП 5» класса «А», ISIN [RU000A102B71](https://www.isin.org/instruments/RU000A102B71) впервые.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения кредитных рейтингов инструментам структурированного финансирования, выпущенным в рамках сделок секьюритизации гранулированных пулов требований к МСП <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 16.07.2020).

Присвоенный рейтинг отражает всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ООО «СФО МОС МСП 5», АО «МСП Банк», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ООО «СФО МОС МСП 5» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ООО «СФО МОС МСП 5» дополнительные услуги.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.