



JOHN TINER & PARTNERS

Кредитные ноты для работы с дефолтными (банкротными) долгами

Банкротный долг — очень неудобный актив.

- Его переуступка (и признание нового кредитора) проводится через банкротный арбитражный процесс.
- Защита прав по долгу может потребовать дополнительных инвестиций. Инвесторы захотят предоставлять средства на расходы только против хороших правовых гарантий своей доли во взыскании. В то же время, долю во взыскании банкротного долга можно предоставить только обычным договором, и не каждый инвестор сочтет его достаточно надежной гарантией.
- У регулируемых организаций (банки и пр.) на такие активы создается резервирование.
- Балансовая оценка долга затруднена из-за банкротства.

Все эти сложности можно преодолеть, если выпустить обеспеченную банкротным долгом **долговую ценную бумагу**. Это может быть структурированная облигация, инвестиционный сертификат, кредитная нота (credit-linked note — CLN) или нота, обеспеченная займом (loan participation note — LPN). Эта ценная бумага будет воплощать в себе права на весь доход, который может быть получен (взыскан) по дефольному долгу. В экономическом смысле эта бумага будет эквивалентна этому долгу.

Такие бумаги выпускаются либо компаниями специального назначения (SPV), созданными для секьюритизации конкретного права требования, либо — если долг сложно переуступить — изначальным владельцем долга.

Такой операцией обеспечиваются следующие выгоды:

- Права на долг сразу же становятся оборотоспособными, причем в долях. Их можно переуступить любым инвесторам — как с целью продать часть долга раньше его взыскания, так и для того, чтобы собрать средства на судебную защиту

прав кредитора.

- Привлечение средств под долг можно сделать предметом инвестиционного предложения; можно даже листинговать эти ценные бумаги на бирже.
- Для выпускающей ценную бумагу лица оценка долга перестает быть проблемой: по условиям выпуска такое лицо (SPV) должно передать инвесторам в ценные бумаги всё, что будет получено в результате реализации долга или взыскания по нему. SPV — фактически «прослойка», не несущая никаких рисков.
- Если банкротный долг находится на балансе банка или иного регулируемого лица, то замена его на рыночную (как правило, листингованную) ценную бумагу сразу освобождает банк от резервирования по этому долгу. Это очень актуально, так как по дефолтному долгу законом предусмотрено максимальное резервирование. Долговая же ценная бумага будет учитываться в балансе банка как рыночный актив по текущей (рыночной) стоимости.



У нашей фирмы есть богатый опыт секьюритизации «плохих» долгов: мы работали с дефолтными долгами в России и в кризис 2008-2009 и в последующий период. Помимо этого, мы участвуем в работе нескольких litigation-фондов, в практику которых входит упаковка переданных фондам долгов в рыночные ценные бумаги.