

# Интеграция венчурного финансирования и банковских структур в условиях высоких рисков

**Введение.** Венчурное и альтернативное финансирование часто связано с повышенным риском, что затрудняет его интеграцию в традиционную банковскую систему. Тем не менее платформа «доходного инвестирования» (например, условная **WISE**, использующая модель **Revenue-Based Financing, RBF** – финансирования на основе выручки) может сотрудничать с банками, если выстроит процессы в соответствии с банковскими требованиями по капиталу, рискам и корпоративному контролю. Ниже представлен аналитический обзор, охватывающий ключевые аспекты: от регуляторных норм (Базель III/IV, российское законодательство, МСФО 9) до практик риск-менеджмента банков (PD/LGD, стресс-тесты, резервирование), структурирования сделок (секьюритизация, транши), разработки инструментов под ликвидность банков (доходность, дюрация), корпоративного управления фондом (кредитные комитеты, AML/KYC, прозрачность) и стратегической коммуникации с банками (отчетность, ко-инвестиции, партнерские модели). Приводятся сравнения с классическими банковскими продуктами и реальные примеры платформ, успешно выстраивающих такие партнерства.

## 1. Банковские капитальные и нормативные рамки

**Международные стандарты Базель III/IV.** В основе банковского регулирования лежат требования к капиталу и ликвидности, установленные Базельским комитетом. **Базель III** (финальная фаза которого иногда неформально называют «Базель IV») ужесточил требования после кризиса 2008 года, повысив устойчивость банков за счет увеличения капитальных буферов и улучшения управления рисками <sup>1 2</sup>. Банки обязаны поддерживать минимальные нормативы достаточности капитала: **4,5%** капитала первого уровня (CET1), **6%** общего капитала первого уровня (Tier 1) и **8%** совокупного капитала (Tier 1 + Tier 2) в отношении риск-взвешенных активов <sup>2</sup>. Введен также **коэффициент лeverеджа** – соотношение капитала к необеспеченным рискам, служащее "предохранителем" от чрезмерной долговой нагрузки <sup>3 4</sup>. Помимо капитала, Базель III ввел **нормативы ликвидности**: коэффициент краткосрочной ликвидности **LCR** (Liquidity Coverage Ratio) требует держать достаточный запас высоколиквидных активов для покрытия чистого оттока средств за 30 дней <sup>5</sup>, а коэффициент долгосрочной стабильности финансирования **NSFR** гарантирует согласование сроков активов и пассивов. Эти нормы ограничивают аппетит банков к рискованным и неликвидным вложениям: чем выше риск актива, тем больше **вес риска (risk weight)** при расчете нормативов, и тем больше капитала надо зарезервировать под него. Например, по стандартному подходу Базеля кредиты корпоративному заемщику без рейтинга часто получают вес 100%, высокорискованные экспозиции – до 150%, а активы с рейтингом инвестиционного уровня – ниже (20% и т.д.) <sup>6</sup>. Инвестиции в акционерный капитал (equity) вообще могут получать повышенный вес (например, 150%) либо подлежать вычету из капитала при превышении порогов – это стимулирует банки избегать прямого венчурного инвестирования. Базель IV дополнительно вводит **выравнивающий коэффициент (output floor)** – требование, чтобы оценка RWA по внутренним моделям не была существенно ниже стандартного подхода (не менее 72,5% от стандартизированного RWA) <sup>7</sup>, – что затрудняет смягчение капитальных требований через оптимистичные модели.

**Российские регуляторные ограничения.** В РФ базовые принципы достаточности капитала (норматив H1) гармонизированы с Базелем, но имеются дополнительные ограничения на **структуру активов банков**. Федеральный закон №395-1 «О банках и банковской деятельности» определяет перечень разрешенных операций банков и устанавливает, что банки должны действовать преимущественно как кредитные организации, а не как инвестфонды. Прямое **участие банка в капитале нефинансовых компаний** строго ограничено – такие вложения считаются **«иммобилизованными активами» (ИА)**, то есть непрофильными, малоликвидными и не генерирующими регулярного денежного потока <sup>8</sup>. Банк России прямо сравнивал избыточные нефинансовые вложения с «холестерином» в организме банка – в малых дозах необходимы, но в избытке «засоряют» баланс и **замораживают капитал** <sup>8</sup>. С октября 2026 г. в России вводится **риск-чувствительный лимит** на такие активы: доля нефинансовых вложений (экосистемы, венчурные проекты и пр.) не должна превышать ~25% собственного капитала; превышение будет снижать норматив достаточности через вычет из капитала <sup>9 10</sup>. Иными словами, банки смогут иметь лишь ограниченный «буфер» для венчурных инвестиций, иначе регулятор потребует полностью покрыть их капиталом, что экономически невыгодно. Уже сейчас определены 16 категорий «иммобилизованных активов» с коэффициентами риска 1х–3х; **избыточная часть** таких активов будет фактически вычитаться из капитала при расчете нормативов <sup>10 11</sup>.

Следовательно, **аппетит банков к нетрадиционным инвестициям напрямую зависит от нормативной нагрузки**. Высокий вес риска (или вычет) означает, что вложение «дорого» для банка с точки зрения капитала – каждые 100 руб. требуют до 8 руб. капитала при RWA=100%, а при RWA=250% – уже 20 руб. капитала, что обнуляет экономический смысл доходности. Например, **традиционные кредитные активы** (ссуды клиентам) обычно имеют RWA 100% (или ниже при наличии рейтингов/обеспечения), тогда как **инвестиции в акционерные инструменты или венчурные фонды** могут иметь RWA вплоть до 1250% (эквивалент полного вычета) по инструкциям Банка России. Российское законодательство требует от банков создавать дочерние структуры (например, **инвестиционные компании, фонды**), если они хотят заняться венчурным финансированием, или участвовать через **синдикаты**, чтобы не держать риск прямо на балансе. В крупнейших юрисдикциях вообще действует **прямой запрет или жесткие лимиты** на нефинансовый бизнес банков <sup>12</sup>. Таким образом, платформа WISE, стремящаяся привлекать банки, должна предлагать им такие структуры сотрудничества, при которых **регуляторные рисковесы будут минимальны**. Это предполагает либо **кредитное усиление** (см. раздел 3) для получения инвестиционного рейтинга, либо **отнесение вложения к разряду долговых инструментов** (облигаций, кредитов), которые вписываются в банковские нормативы, а не прямого equity-участия.

**МСФО 9 и модель ожидаемых потерь (ECL).** Помимо нормативов капитала, на поведение банков влияет бухгалтерский учет по международным стандартам. В 2018 году внедрен стандарт **IFRS 9**, изменивший подход к формированию резервов: вместо модели понесенных убытков (когда резерв создавался только по факту ухудшения или дефолта) введена модель **ожидаемых кредитных убытков (Expected Credit Loss)** <sup>13</sup>. **Ожидаемые кредитные убытки (ОКУ)** – это вероятностно-взвешенное среднее возможных потерь по финансовому инструменту за весь срок жизни или за 12 месяцев <sup>14</sup>. Банк обязан **с момента выдачи** актива отражать резерв под ожидаемые потери: для «здоровых» ссуд – в размере 12-месячных ОКУ, а при **значительном повышении кредитного риска** – в размере ОКУ за весь оставшийся срок <sup>15</sup>. Это означает, что рискованные долговые инструменты (с высокой PD, см. раздел 2) потребуют существенного резерва сразу после приобретения. Например, если банк инвестирует в портфель стартапов с ожидаемой вероятностью дефолта 15% и возможной потерей 50% (LGD), он должен сразу зарезервировать примерно 7,5% суммы, что снизит его прибыль и капитал. Кроме того, такие инвестиции зачастую классифицируются как **Stage 2** (существенное повышение риска) или даже

**Stage 3** (обесцененные), требуя увеличенных резервов и усиленного раскрытия. Таким образом, **МСФО 9 снижает привлекательность нетрадиционных активов**: даже если они формально выполняют нормативы, их приобретение влечет удар по финансовым показателям банка через резерв на потери. В контексте WISE это значит, что платформа должна **минимизировать ожидаемые убытки для банков** – например, предоставлять гарантии, привлекать поручителей, иметь пул высококачественных платежей, чтобы PD/LGD по инструменту были приемлемо низкими.

**Активы, разрешенные к хранению на балансе банка, и их рисковые коэффициенты.** Обобщенно, банки могут держать на балансе **кредитные требования** (ссуды, облигации), **высоколиквидные ценные бумаги** (госбумаги, некоторые корпоративные облигации), **краткосрочные межбанковские активы**, а также ограниченно **акции и доли** (как правило, финансовых компаний, либо в рамках установленных лимитов). Каждому классу активов регуляторы присваивают **вес риска** для расчета RWA. Например:

- **Державные облигации РФ** (при расчете в нацвалюте) имеют вес 0% – не требуют капитала, поэтому привлекательны, тогда как корпоративные ссуды без рейтинга – 100%.
- **Ипотечные кредиты** могут иметь льготный вес (обычно 35-50% при низком LTV), **МСП-кредиты** – в ряде режимов 75%. В период пандемии и санкций ЦБ РФ временно снижал веса по отдельным категориям (например, по некоторым крупным заемщикам до 50% <sup>16</sup>), но эти послабления отменяются по мере нормализации ситуации.
- **Акции и инвестиции в уставные капиталы**: согласно подходам ЦБ, если доля банка в нефинансовой компании >15% или совокупно нефинансовые вложения >25% капитала, все превышение вычитается (то есть вес 1250%). Если доли меньше, обычно применяется вес 400%–1250% (в зависимости от типа активов, приравнивая их к вычету). Для финансовых дочерних структур (например, страховых компаний) действуют отдельные нормативы, но их тоже часто вычитают частично из капитала.

**Влияние нормативной нагрузки на интерес банков.** В итоге банки склонны **отказываться от нетипичных инвестиций с высокой капитальной нагрузкой**. Даже если ожидаемая доходность высокая, она может не компенсировать «стоимость капитала», которую банк тратит. Банковские казначеи и риск-менеджеры рассчитывают **Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC)** – отношение прибыли по инструменту к требуемому капиталу. Нетрадиционные активы часто показывают низкий RAROC после учета регуляторных издержек. Поэтому для WISE ключевым является **перевод своего продукта в форму, удобоваримую для банковского баланса**. Например, вместо предлагать банку доленое участие в стартапах, лучше структурировать пул таких инвестиций в виде **облигации или кредита с кредитным усилением**, который получит приемлемый рейтинг и RWA (см. раздел 3 о секьюритизации). Либо – предлагать банку выступать **кредитором под гарантии фонда** (где фонд берет на себя первую часть убытков). Многие банки с удовольствием участвуют в таких схемах, поскольку формально на их балансе остается стандартный кредит с пониженным риском. Например, в Великобритании правительственная программа **Recovery Loan Scheme (RLS)** позволила банкам кредитовать МСП через платформы с государственной гарантией – такие кредиты имели низкий эффективный риск и не приводили к большим резервам <sup>17</sup>. WISE может воспользоваться аналогичными программами или **гарантийными фондами** (в России – Корпорация МСП предоставляет поручительства), чтобы сделать свои инструменты привлекательными для банков.

Ниже в таблице приведено сравнение **структуры рисков и капитальных требований** между классическими продуктами банков и структурой RBF, что иллюстрирует вышесказанное:

## Сравнительная структура рисков и капитала: классические банковские продукты vs. RBF

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
<b>Правовой статус для банка</b>	Кредитное требование (долг) – основной вид банковской деятельности <sup>18</sup> . Требуется банковской лицензии для выдачи.	Долговой ценная бумага. Банк может инвестировать в облигации (ст. 6 Закона 395-1) без специального разрешения <sup>19</sup> .	Актив в виде доли/акции нефинансовой компании. Допустимо в ограниченных случаях, часто через дочерние структуры.	Может структурироваться как займ (долговой инструмент с плавающими выплатами) либо как долевое участие/роялти-контракт. Для банка предпочтительнее форма облигации или кредита.
<b>Денежный поток</b>	Фиксированные платежи по графику (проценты + погашение). Несвоевременная выплата = дефолт.	Фиксированный купон (или плавающий %), выплаты по графику, погашение в конце срока (или амортизация). Возможен дефолт эмитента.	Дивиденды не гарантированы, зависят от прибыли. Возможен рост стоимости акции, но и убыток. Нет обязательных платежей – неустойчивый поток.	<b>Variable payments:</b> выплаты привязаны к выручке заемщика, нет фиксированного графика. Если выручка падает – выплаты уменьшаются (уменьшая риск дефолта, но удлиняя срок возврата). Поток платежей менее предсказуем, чем по кредиту.

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
<b>Обеспечение и приоритет</b>	Может быть обеспечен залогом, гарантией → выше приоритет при банкротстве. Беззалоговый кредит – обычный необеспеченный долг.	В общих чертах аналогично кредиту: облигации могут быть обеспеченными (ипотечные, обеспеченные активами) или субординированными. Старшие облигации при банкротстве удовлетворяются наряду с прочими необеспеченными кредиторами.	Акция – <b>самый младший инструмент</b> : при банкротстве остаток достанется акционерам после удовлетворения всех кредиторов. Зато акционеры управляют компанией (через корпоративные права).	<b>RBF-права обычно необеспеченные</b> , по приоритету ближе к мезонину: выше акций, но ниже обеспеченных кредитов. В случае дефолта RBF- инвестор может претендовать на часть поступлений, но формально это требование может проигрывать банковским кредиторам (зависит от структуры договора). Часто RBF-инвестор не имеет залога, но может прописать ковананты и получение платежей с выручки в приоритетном порядке.

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
<b>Риск дефолта / убытков</b>	<p>Зависит от кредитоспособности. При классическом кредитовании заемщик обязан платить даже при падении выручки → риск дефолта достаточно “дискретный” (платит или нет). Банки оценивали PD и LGD (см. раздел 2). При наличии залога LGD снижается.</p>	<p>Риск аналогичен кредитному риску эмитента. Если облигация рейтинговая – можно судить о PD (напр., рейтинг BBB ~ PD 0,2-0,5% годовых).</p> <p><b>Ликвидность</b> облигации может позволить банку продать ее до дефолта, но в кризис ликвидность падает.</p>	<p><b>Высокий риск:</b> ценность акции связана с успехом бизнеса. Вероятность полной потери значительна (стартапы часто разоряются). Технически дефолта как у долга нет, но цена акции может упасть до нуля. Банки обычно не готовы принимать такой риск на баланс (требуется 100% капитал под покрытие).</p>	<p><b>Риск сниженный в части дефолта, но распределенный во времени:</b> формально RBF может не иметь “события дефолта”, т.к. выплаты зависят от выручки. Это смягчает кредитный риск (заемщик не обанкротится из-за невозможности заплатить фиксированный долг), но удлиняет срок возврата и повышает риск недополучения доходности. RBF ближе к “мезонинному” риску: если бизнес стабильно генерирует выручку, инвестор получит оговоренную долю, но если выручка падает к нулю – фактически это потеря, схожая с дефолтом. LGD может быть высоким, если нет залога.</p>

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
Регуляторный вес (пример)	<p>При стандартном подходе: 75–100% (розничные/ корпоративные ссуды без рейтинга)</p> <p><sup>6</sup> . С обеспечением могут быть снижены. Внутренние модели IRB дают вес на основе PD/LGD (может быть ниже для надежных кредитов).</p>	<p>Веса зависят от эмитента: суверенные ОФЗ – 0%, корпоративные облигации – 20–100% (при высоком рейтинге – ниже). Банк России включил часть высококачественных облигаций в ломбардный список для рефинансирования.</p>	<p>Очень высокие веса. Как правило, значимые доли в нефинансовых компаниях вычитаются из капитала (эффективно 1250%). Небольшие пакеты могут иметь вес 400% и более. То есть капиталовая нагрузка ~32–100% от суммы.</p>	<p>Если оформлен как беззалоговый кредит МСП → вес 100% (или 75% при малом бизнесе). Однако при отсутствии фиксированного графика резервирование по IFRS9 может быть сразу <b>lifetime ECL</b>, что эквивалентно высокой PD. Если оформить как структурная облигация с высоким рейтингом – возможен вес 20–50%. При оформлении как доля участия – вес 400% или вычет. Для приемлемости банки предпочтут форму долга с <b>кредитным усилением</b>, см. раздел 3.</p>

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
<b>Доходность для инвестора</b>	Процентная ставка, обычно 5–15% годовых в зависимости от риска. Фиксирована или плавающая от ключевой ставки. Банк зарабатывает на процентной марже.	Купонная доходность или рыночная доходность к погашению. Может быть ниже кредита за счет ликвидности и широкого рынка (напр., облигации крупного заемщика 8–12% годовых). Возможен допдоход от роста цены (если покупал дешевле номинала).	Неограниченный потенциал роста (если компания “выстрелит”), но и вероятность убытка. Доход в форме дивидендов (обычно 0–5% годовых по стабильным компаниям) + рост стоимости капитала. Для венчурных инвестиций ориентир – мультипликация капитала (X раз), но без гарантий.	<b>Переменная доходность, привязанная к обороту.</b> Часто структурируется как: инвестор получает X% от выручки каждый месяц до тех пор, пока суммарно не вернет вложенное + оговоренный процент (скажем, 1,5× от суммы). Фактическая IRR зависит от скорости выплаты: чем быстрее растет выручка, тем выше IRR. Модель RBF нацелена на IRR порядка 15–25% годовых (компенсация за риск), но при плохом сценарии инвестор может получить лишь часть средств или сильно позже, что снизит IRR. Банку подобная доходность может показаться привлекательной, но <b>важна стабильность выплат</b> – предпочтительнее слегка меньшая доходность, но с предсказуемым графиком.



Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
Ликвидность и срок	Обычно среднесрочный (1–5 лет) с ежемесячной амортизацией. Неликвиден (банк не может “продать” кредит легко, кроме как через цессию или синдикат).	Может быть ликвидным (если торгуется на рынке). Срок фиксированный (например, 3–7 лет). Банк может продать облигацию или использовать как залог для РЕПО, что повышает привлекательность по сравнению с прямым кредитом.	Очень неликвиден для банка (продажа пакета акций непрофильного актива затруднена). Срок инвестирования не определен – может держаться годами, пока не выйдет на IPO или не будет продан стратегу.	Срок возврата нефиксирован – зависит от динамики выручки. Может погаситься быстрее плана (если выручка выросла) или значительно затянуться (если выручение низкое). Ликвидность инструмента низкая, если это двусторонний договор. Возможен выпуск структурированных нот под пул RBF (см. секьюритизацию) – тогда ликвидность немного выше, но вторичный рынок все равно ограничен. Банковский ALM- блок воспринимает RBF как <b>актив с неизвестной дюрацией</b> , что вызывает осторожность (см. раздел 4).

Характеристика	Классический банковский кредит	Облигация на балансе банка	Долевое участие (акция)	RBF (финансирование под выручку)
Корпоративный контроль	Банк-кредитор <b>не участвует в управлении</b> заемщиком, только контролирует ковенанты, может требовать отчетность, при нарушении – право взыскания.	Держатель облигации не контролирует компанию, только защищен договором эмиссии. Возможны ковенанты в условиях выпуска (поддержание финансовых показателей, ограничение новых долгов).	Акционер может влиять на управление через совет директоров, голосование. Однако миноритарный пакет банка в стартапе, скорее всего, не дает существенного влияния, но налагает репутационные риски. Банки предпочитают <b>не иметь контроля</b> в нефинансовых предприятиях (и регулятор против, кроме как в дочерних финансах). структурах).	В классическом RBF инвестор не получает доли в капитале и <b>не вмешивается в операционное управление</b> , но в договоре может закрепить <b>права контроля</b> : например, право аудита выручки, ограничения на дополнительное заимствование, требование страхования бизнеса, иногда наблюдателя без права голоса. Такие <b>условия уменьшают риск</b> и сближают RBF с кредитом. Для банка наличие понятных контрольных механизмов (аналогично кредитным ковенантам) – необходимое условие участия.

Таблица: Сравнение основных характеристик традиционных банковских инструментов и структуры Revenue-Based Financing (RBF). Видно, что RBF сочетает черты долга (обязательство возврата инвестору определенной суммы) и долевого участия (платежи зависят от успехов бизнеса), что усложняет его восприятие банками. Чтобы интегрировать RBF, платформе WISE нужно трансформировать его в форму, привычную банкам – например, структурированный заем с плавающим платежом, но с гарантированным минимальным погашением, или траншированная ценная бумага.

## 2. Модели управления банковскими рисками

Банки – организации с повышенным вниманием к риску, особенно кредитному. Для оценки и управления рисками используются формализованные **модели внутреннего рейтинга**, процедуры андеррайтинга (due diligence), комитеты для принятия решений, стресс-тесты,

резервирование и анализ доходности с учетом риска. Рассмотрим основные компоненты этой системы.

**Внутренние рейтинговые системы: PD, LGD, EAD.** Крупные банки, особенно имеющие разрешение на **IRB-подход (Internal Ratings-Based)**, строят собственные модели для оценки кредитного риска. Ключевые параметры таких моделей:

- **PD (Probability of Default)** – вероятность дефолта заемщика за определенный период (обычно 1 год). Определяется на основе рейтинга клиента, финансовых метрик, статистики дефолтов по схожим компаниям и макрофакторов. Например, корпоратив с рейтингом BBB может иметь PD ~0,2-0,3% в год, МСП без рейтинга – 2-5%, стартап – >10%.
- **LGD (Loss Given Default)** – **уровень потерь в случае дефолта**, доля невозврата от экспозиции. Зависит от обеспечения: при хороших залогах LGD может быть 20-30%, без обеспечения – 60-80% или выше.
- **EAD (Exposure at Default)** – экспозиция на момент дефолта (сумма под риском). Например, для кредита с погашением EAD обычно это остаток долга; для возобновляемой линии – возможное выбранное с учетом кредит-лимитов.

Эти понятия раскрыты и в российских нормативных актах: Положение Банка России №483-П «**О порядке расчета кредитного риска на основе внутренних рейтингов**» описывает использование PD, LGD, EAD, срока  $TM$  до погашения и расчет ожидаемых потерь EL<sup>20</sup>. **Ожидаемые потери (Expected Loss, EL)** =  $PD \times LGD$  (для заданного горизонта) и представляют средний убыток, который банк покрывает резервом или капиталом. **Непредвиденные потери (Unexpected Loss)** оцениваются через распределение потерь (Var, стресс-сценарии) и покрываются капиталом. Внутренние модели также используют понятия рейтингов **Point-in-Time vs. Through-the-Cycle (PIT vs TTC)** – в первом случае рейтинг чувствителен к текущему циклу и быстрому ухудшению конъюнктуры, во втором – сглажен через цикл. Банки могут сочетать подходы: например, PD для резервов – PIT (под IFRS9, учитывает быстрое ухудшение), а PD для оценки экономического капитала – TTC (средняя за цикл).

Для платформы WISE учет этих метрик важен, потому что **банки будут оценивать ее портфель через призму PD/LGD**. Если WISE предоставляет займы стартапам, ей стоит **ввести свою рейтинговую шкалу**, которая понятна банкам, и демонстрировать, как она контролирует PD (например, за счет отбора, страховки) и уменьшает LGD (например, через диверсификацию, резервный фонд).

**Процедуры due diligence и утверждение кредитного риска.** В банке решение о выдаче кредита (или инвестировании в актив) проходит несколько уровней проверки. Сбор и анализ информации о потенциальном заемщике – этап **due diligence**. Проверяются финансовая отчетность, бизнес-модель, репутация, история кредитов (кредитная история, бюро кредитных историй), отраслевые риски, обеспечение. Банки используют **скоринговые модели** для типовых ссуд (особенно в рознице и МСП) – автоматический расчет балла на основе статистики дефолтов, но для крупных сделок и нестандартных клиентов фокус на экспертной оценке.

Затем материалы выносятся на **кредитный комитет**. **Кредитный комитет банка** – постоянно действующий коллегиальный орган, принимающий окончательное решение об одобрении или отказе в выдаче кредита либо инвестировании<sup>18</sup>. Закон не обязывает банки иметь кредиткомы, но фактически они есть почти везде, т.к. это элемент системы контроля рисков<sup>21</sup>. Комитет обеспечивает независимую оценку проектов и проверяет их соответствие кредитной политике банка<sup>18</sup>. В его состав обычно входят руководители подразделений кредитования, риск-менеджмента, юридического департамента, подразделения клиентского бизнеса, специалисты

по залогам и безопасности, а также комплаенс/AML <sup>22</sup>. Такой широкий состав позволяет рассмотреть все аспекты риска: финансовый, правовой, репутационный. Решение принимается коллегиально голосованием, часто требуется кворум и большинство “за”. Например, для крупных кредитов может требоваться присутствие не менее 2/3 членов и единогласное одобрение ведущих риск-менеджеров <sup>23</sup> <sup>24</sup>.

Комитет может выставлять условия: требовать усиления залога, снижения суммы, повышения ставки под риск, страхования, привлечения поручителей или внесения изменений в структуру сделки. Внутренними регламентами определяется **лимит компетенции**: мелкие кредиты утверждаются на уровне филиала или уполномоченным сотрудником, средние – малым комитетом, крупные – большим комитетом, а самые значимые – наблюдательным советом банка. Также предусмотрены **отказ и доработка**: если риски слишком велики, комитет откажет или отправит запрос на пересмотр условий.

Применительно к WISE: если платформа хочет, чтобы банк инвестировал в ее портфель или предоставил кредит под ее проекты, **этот вопрос тоже пройдет через кредитный комитет банка**. Следовательно, WISE должна уметь подготовить **кредитный меморандум по банковским стандартам**: описать портфель, привести статистику дефолтов, расчет DSCR (см. ниже), сценарий стресс-теста, меры по снижению рисков. Чем более “**банковским языком**” будет изложен проект, тем выше шансы на одобрение. Наличие у WISE своего **внутреннего инвестиционного комитета** с четкими процедурами тоже добавит доверия: банки хотят видеть, что платформа сама дисциплинированно подходит к отбору и мониторингу заемщиков (практически имитируя банковский подход).

**Дифференциация рисков: займы vs облигации vs долевое участие.** Банки по-разному оценивают и управляют риском в зависимости от типа инструмента:

- **Классический кредит (заем)** – прямой кредитный риск контрагента. Банк обычно присваивает внутренний рейтинг заемщику, рассчитывает PD. Для обеспечения – отдельно анализирует качество залога, делает дисконт к стоимости. Займы мониторятся в процессе жизни: заемщик предоставляет ежеквартально отчетность, ковенанты контролируются (напр., поддержание определенного уровня покрытия долга – **DSCR > 1,2** или отношения долга к EBITDA). Кредит может быть пересмотрен, если финансовое состояние ухудшилось: банк повысит категорию риска, сформирует допрезerv (по правилам ЦБ РФ о резервировании – в РФ действуют 5 категорий качества с резервом 0%, 1-20%, 21-50%, 51-100%, 100%). Для крупных ссуд банк может делать **индивидуальное резервирование** на основе ожидаемых потоков и сценариев (требование МСФО9). Таким образом, по каждому кредиту банк оценивает *ожидаемый убыток* (резерв) и *непредвиденный убыток* (капитал).
- **Облигации** – с точки зрения риска похожи на кредиты, если это корпоративные облигации. Но важные отличия: наличие **внешнего рейтинга** (если выпуск рейтинговался S&P, Moody's или локальными АКРА, Эксперт РА), что упрощает банку оценку PD (он может брать PD согласно рейтингу). Кроме того, ликвидные облигации имеют рыночную цену, и банк **учитывает рыночный риск**: рост доходности приведет к снижению цены. Если банк не собирается продавать, то по IFRS9 он может классифицировать их как “держимые до погашения” (амортизированная стоимость) или “FVOCI” – тогда волатильность цены пойдет в прочий совокупный доход, но не сразу в P&L. Однако, в управлении рисками банк все равно смотрит на **спред облигации**: рост спреда часто означает ухудшение кредитного качества. Таким образом, **кредитный риск облигаций** банк дифференцирует по рейтингу, отрасли, субординации (старший долг или субординированный). Например,

вложения в государственные ценные бумаги считаются безрисковыми (0% риск-вес), в облигации крупных надежных компаний – умеренный риск, в высокодоходные необеспеченные выпуски МСП – высокий риск. В отчетности банк раскрывает **дюрацию** портфеля облигаций, распределение по рейтинговым категориям, чувствительность к кредитным спредам.

- **Долевое участие (equity)** – рассматривается банком не как кредитный, а как **инвестиционный риск** или даже операционный риск (если это дочерняя компания). Банк при решении о приобретении доли оценивает: не приведет ли это к превышению лимитов (как сказано, >25% капитала суммарно по нефинансовым активам – удар по нормативу). Вероятность “дефолта” в классическом смысле не считается, так как акция – бессрочный инструмент, не имеющий обязательного погашения. Вместо этого акцент на **Volatility/VaR**: насколько цена или стоимость этой инвестиции может упасть. Если это некотируемая доля, оценку делают через обесценение (impairment) – банк должен периодически проверять, не обесценилась ли инвестиция (по IAS 36). По сути, **риск потерь по equity крайне высок**, поэтому банки либо избегают таких вложений, либо относят их в **капитал “под риском”** – формируя буфер из собственного капитала. Для венчурных вложений банк обычно создает **венчурный фонд (через дочернюю УК)** или инвестирует как LP, чтобы вынести риск за периметр баланса.

Таким образом, для **займов и облигаций** в фокусе вероятность дефолта и **покрытие долга денежным потоком** (для этого рассчитывают **Debt Service Coverage Ratio, DSCR** – отношение денежного потока для обслуживания долга к самому платежу долга). **DSCR > 1** означает, что притока средств хватает на выплату, **DSCR < 1** – риск невыплат. Банки любят DSCR, т.к. он показывает запас прочности заемщика по кэш-флоу <sup>25</sup>. Для **equity** основной риск – **volatility/непредсказуемость**: банк закладывает 100% потери в худшем случае.

В случае WISE: если платформа предлагает банку участвовать **в займах/облигациях**, банк захочет видеть **коэффициенты покрытия (DSCR)** по этим займам, **распределение PD** по портфелю (например, сколько процентов заемщиков имеют вероятность дефолта <2%, 2-5%, >5% и т.д.), **кривые дефолтов** (динамика фактических дефолтов в портфеле WISE по кварталам или кумулятивно). Если же WISE предлагает нечто более **долевое** (например, доля в фонде), то банк воспримет это как equity с соответствующим риском. Поэтому лучше структурировать предложения так, чтобы их риск выглядел как **кредитный** (с просчитанным PD/LGD), а не инвестиционный.

**Сигналы, снижающие премию за риск.** Банки готовы понизить требуемую доходность (премию за риск) или вес риска, если видят факторы, уменьшающие неопределенность и возможные потери. К таким **позитивным сигналам** относятся:

- **Наличие обеспечения или гарантии.** Если портфель обеспечен залогом (недвижимость, оборудование) или гарантирован третьей стороной (государственный фонд, материнская компания), ожидаемые потери снижаются – это напрямую уменьшает LGD, а значит, и требуемый резерв/капитал.
- **“Skin in the game” – совместное риск-участие.** Если сама платформа WISE или ее спонсоры берут на себя первый убыток (например, через субординированный tranche, см. раздел 3), банк чувствует большую уверенность. В секьюритизации требование удерживать часть риска (5-10% младшего транша) введено регуляторами именно для этого – устранить моральный риск originate-to-distribute <sup>26</sup>. Когда у инициатора «кожа в игре», премия за риск для старшего инвестора (банка) ниже.

- **Прозрачность и качество данных.** Если платформа предоставляет **качественную аналитику**: подробную статистику дефолтов, задержек платежей, восстановлений по дефолтам (recovery rate), аудит портфеля – банк снижает *model risk* (риск неизвестности). Наличие аудированной истории увеличивает доверие: кредитный спред может снизиться, так как неопределенность ниже.
- **Высокая диверсификация портфеля.** Широкий портфель мелких экспозиций лучше, чем концентрированный риск на нескольких заемщиках. Диверсификация приводит к более стабильным совокупным убыткам (по закону больших чисел). Для банка это значит ниже VaR на портфель – можно снизить премию. Поэтому если WISE объединит, скажем, 1000 МСП займов в единый пул, банк может оценить совокупный риск ниже, чем если бы он кредитовал 10 из них крупно.
- **Хорошие ковенанты и контроль.** Наличие жестких **ковенантов** (ограничений) на заемщиков – например, запрет новых долгов без согласия банка, требование поддерживать минимальный уровень ликвидности, регулярный отчет о выручке – снижает риск неожиданных ухудшений. Если заемщик начинает нарушать ковенанты, банк раньше узнает о проблемах и может принять меры (повысить ставку, запросить досрочное погашение, включить консультанта). Это снижает премию за риск, т.к. потери могут быть частично предотвращены.
- **Репутация и экспертиза партнера.** Если платформа или фонд зарекомендовали себя, имеют поддержку известных инвесторов, успешные кейсы возвратов – банки воспринимают их как более надежных. Например, информация о том, что *“платформа профинансировала 500 компаний, из них только 5 дефолтов, и то с восстановлением 70%”* – резко снижает требуемую премию (возможно, банк посчитает PD на уровне 1% и LGD 30%, что очень приемлемо). Также наличие **совместных проектов с государством** (госгарантии, программы стимулирования) добавляет уверенности.
- **Рейтинги и внешние оценки.** Присвоение портфелю или инструменту кредитного рейтинга (например, от Эксперт РА или АКРА в РФ) – весомый сигнал. Рейтинг учитывает все вышеупомянутые факторы и дается независимой стороной. Для банка наличие рейтинга, скажем, **ruA** по портфелю облигаций WISE означает, что можно ожидать низкий риск дефолта (вероятность <1-2% в год) и умеренные потери. Банк может даже использовать такой рейтинг для снижения веса риска (в некоторых режимах допускается, если это внешний рейтинг признанного агентства).

Подытоживая, чтобы снизить премию за риск с точки зрения банка, WISE должна **сконструировать свое предложение так, будто это почти банковский продукт высокого качества**: обеспечить его, заручиться гарантиями, соинвестировать свой капитал как первый буфер, показать прозрачную историю и, желательно, получить внешнее подтверждение надежности.

### 3. Структурное финансирование и транширование

Один из наиболее эффективных подходов к интеграции рисков активов в банковскую сферу – **структурирование их в виде траншей с разным уровнем риска**, часто с использованием механики **секьюритизации**. Это позволяет разделить потоки платежей по степени надежности и предложить банкам **старшие транши** с низким риском, тогда как более рискованные части берут на себя инвесторы с аппетитом к венчуре (например, сама платформа или фонды). Рассмотрим, как это работает.

*Типовая структура классической секьюритизации: оригинатор (банк или платформа) продает пул активов независимому SPV (специально созданной компании). SPV выпускает облигации разного уровня старшинства: старший транш (A) с наивысшим приоритетом платежей и наименьшим*

риском, мезонинные транши (B, C) со средним риском и доходностью, и младший (субординированный) транш – он же часто “первая потеря” или доля оригинатора. Денежные потоки от портфеля (синие стрелки) распределяются каскадно: вначале обслуживается старший долг (транш A), затем по остаточному принципу – нижестоящие. Кредитное усиление достигается за счет субординации: младшие транши поглощают убытки от дефолтов, защищая старшие. В итоге старший транш может получить высокий кредитный рейтинг (AA/AAA) даже если исходные активы рискованные, за счет “подушки” из младших траншей <sup>27</sup> <sup>28</sup> . <sup>27</sup>

**Механика секьюритизации и каскады платежей.** Секьюритизация – это финансирование путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных пулом активов. Классический процесс: платформа WISE (оригинатор) передает (продает) пул своих инвестиционных активов **специальному юридическому лицу – SPV (special purpose vehicle)**, которое является обособленным от оригинатора (не банкротится вместе с ним и т.п.). SPV выпускает облигации, выплаты по которым **генерируются денежными потоками от переданных активов** (поступления от заемщиков, доли выручки и т.д.). Ключевой момент – применение структурных механизмов **кредитного усиления (credit enhancement)**: во-первых, **транши разной старшинства**, во-вторых, могут быть **резервные фонды**, оверколлатерализация (активов больше, чем сумма выпусков) и т.п. <sup>27</sup>

<sup>26</sup> .

**Каскад (waterfall) платежей** устроен так, что все поступления сначала идут на обеспечение процентов и погашения **старшего транша** (или траншей, если их несколько). Только после полного обслуживания старших, средства направляются на выплаты нижестоящим. Если случается недобор средств (например, часть заемщиков не заплатила), первыми страдают младшие – они могут недополучить выплаты или претерпеть убыток, тогда как старшие инвесторы все еще получают причитающееся за счет этой субординации. **Убытки от дефолтов распределяются снизу вверх**: сначала гасятся за счет **младшего транша** (его держатели могут потерять инвестиции), если их не хватило – затрагивается следующий и т.д. Таким образом, старший транш защищен “подушкой” из ниже стоящих. Например, если младший транш составляет 20% от портфеля, то портфельные убытки должны превысить 20%, прежде чем старший понесет потери <sup>27</sup> . На практике, при качественном структурировании старшие транши секьюритизации могут получить высокий кредитный рейтинг – нередко **на несколько уровней выше рейтинга самого оригинатора**. Это значит, что банк, инвестируя в **AAA/AA-транш** от платформы WISE, несет минимальный риск, даже если сами по себе стартапы рискованные – потому что WISE (или другие инвесторы) держит нижний транш и поглощает первые потери.

**Примеры структурированных продуктов:** В мире секьюритизация давно применяется для разнообразных активов: **ипотечные облигации (MBS), обеспеченные автокредиты, кредиты наличными, кредитные карты (ABS)**, секьюритизация кредитов МСП, **CLO (Collateralized Loan Obligations)** – облигации, обеспеченные портфелем корпоративных займов. В России рынок секьюритизации тоже развивается: за ~20 лет проведено >200 выпусков на общую сумму около 2 трлн руб., оригинаторами выступали >60 организаций <sup>29</sup> . Сначала были только ипотечные сделки (через АИЖК/Дом.РФ), но с 2013 года законодательство разрешило секьюритизацию широкого круга активов <sup>30</sup> . Были сделки с кредитами МСП (например, программы МСП Банка), лизинговыми платежами, автокредитами, доходами инфраструктурных проектов ГЧП <sup>31</sup> <sup>32</sup> . Например, **МСП Банк** в 2021–2022 годах выпустил несколько СФО (специализированных финансовых обществ) с облигациями, обеспеченными портфелем займов малому бизнесу. Старшие транши этих выпусков получили рейтинг и были включены ЦБ РФ в **ломбардный список** (то есть их можно было использовать для рефинансирования в ЦБ) – это делало их особенно привлекательными для банков, фактически приравнявая к высоколиквидным активам

<sup>33</sup> .

**Юридические аспекты: старшинство, субординация, регресс, кросс-дефолты.** При структурировании сделок крайне важны юридические договоренности, обеспечивающие изолированность и предсказуемость потоков:

- **Старшинство и субординация** закрепляются в проспектах эмиссии облигаций и договорах траста/поручительства. Инвесторы разных траншей ясно понимают свою очередь на платежи и на участие в залоге (если есть залог). Старшие обычно имеют **первое залоговое право** на пул активов SPV, младшие – субординированные требования.
- **Отсутствие регресса (non-recourse):** в классической секьюритизации облигации **не имеют права регресса к оригинатору**. Это значит, что если платежей портфеля не хватает, инвесторы не могут требовать доплаты у WISE (оригинатора); они берут на себя риск портфеля. Исключение – могут быть **репрезентативные и гарантийные заявления**: оригинатор заверяет, что активы соответствуют критериям, и если выяснится, что какой-то кредит не соответствует (например, мошеннический или просроченный на момент продажи), он обязан заменить или выкупить его у SPV. Но прямой гарантии выплат оригинатор обычно не дает, иначе активы вернулись бы на его баланс по МСФО (консолидация SPV). Для банков важно, что **старший транш секьюритизации “самодостаточен”** и не зависит от платежеспособности WISE. Кстати, по этой причине при банкротстве банков-оригинаторов в России выпуски секьюритизации **не пострадали**: они были изолированы в SPV с резервными счетами и обслуживались продолжали, тогда как собственные облигации банков дефолтовали <sup>34</sup>. Отсутствие регресса – плюс для банка-инвестора, т.к. исключает кросс-риски.
- **Кросс-дефолты:** Это условие, когда дефолт по одному обязательству влечет дефолт по другому. В структурированных сделках стараются избежать связки между оригинатором и SPV. То есть дефолт WISE по своим долгам **не должен означать дефолт облигаций SPV**, если сами активы платят. И наоборот, если в пуле плохо с платежами, это не тянет на дно самого оригинатора (он уже продал активы и максимальный убыток – потеря младшего транша, если он его держал). Таким образом, SPV обычно **банкротоустойчив к оригинатору**. Банки-инвесторы любят такую конструкцию, т.к. она **развязывает риски**: они могут доверять качеству пула, даже если у оригинатора финансовые трудности.
- **Право регресса** возникает, когда оригинатор все же обещает выкупить активы или обеспечить ликвидность. Иногда практикуется **ликвидностная поддержка**: например, оригинатор дает SPV возобновляемую кредитную линию на покрытие временных кассовых разрывов (если заемщики задержали платежи, а облигациям надо платить купон). Но такие договоренности строго лимитированы, чтобы не привести к признанию всех рисков на балансе банка. Банки-покупатели старших траншей обычно интересуются, есть ли такая поддержка – это плюс к надежности сделки (хотя и может противоречить принципу изоляции).
- **Организация обслуживания и защита инвесторов:** назначается **сервисер** (обычно сам оригинатор или специализированный агент), который продолжает администрировать кредиты в пуле. Назначается **доверительный управляющий (trustee)**, контролирующий соблюдение прав инвесторов. В договоре прописываются **триггеры дефолта** для выпусков: например, если просрочки превысят X% или потери Y%, может наступить событие, при котором выплаты перенаправляются в погашение старшего долга прежде срока (Turbo event), чтобы защитить старших инвесторов.

Все эти юридические тонкости важны, чтобы банк-инвестор мог считать: “Мы покупаем *квазибезрисковый* инструмент – старший транш – и нам не надо беспокоиться, что WISE обанкротится или заберет деньги. У нас залог на пул, у нас приоритет.”



**Структурирование потоков RBF для привлечения банков.** Для платформы WISE имеет смысл использовать описанные механизмы. Конкретные шаги:

- **Объединение портфеля RBF в пул и выпуск облигаций.** WISE может создать SPV (например, ООО “WISE Финанс”) и продать ему права на доли выручки от N компаний (или права требования платежей по контрактам RBF). SPV выпускает, скажем, три транша облигаций: А – старший на 70% суммы, В – мезонин 20%, С – младший 10%. WISE, чтобы продемонстрировать уверенность, сама покупает транш С и, возможно, часть В (или привлекает венчурных инвесторов на эти рискованные позиции). **Банкам предлагается транш А** – с относительно небольшой доходностью, но высоким рейтингом и короткой дюрацией. Например, старший транш может получить рейтинг ruA или даже AA, если кредитное усиление достаточно велико.
- **Кредитное усиление (Credit Enhancement).** Помимо субординации, WISE может добавить **резервный счет**: депонировать, скажем, 5% суммы в кэше на счет SPV, откуда при недостатке поступлений будут выплачиваться купоны старшим. Это еще больше повысит надежность для банка. Также можно предусмотреть **избыточное обеспечение**: продать пул активов номиналом 110 при выпуске облигаций на 100 – тогда 10% перевычет сразу служат подушкой.
- **Юридическая чистота.** WISE должна обеспечить, чтобы все участники RBF-структур юридически согласились направлять определенную долю выручки на счет SPV, и этот поток был **непрерывен даже если сама WISE исчезнет**. Можно назначить банк-партнер **агентом по расчетам**: например, компании-заемщики переводят долю выручки на специальный счет в банке X, откуда средства распределяются. Такой механизм даст банкам уверенность, что деньги “не уйдут в сторону”.
- **Рейтинг и размещение.** Если объем выпуска достаточный, WISE может инициировать присвоение кредитного рейтинга старшему траншу. **Рейтинговое агентство** оценит статистику выручек, дефолтов, сделает стресс-тест. Например, оно проверит, что при кризисном сценарии (падение выручки на 30%, дефолт 20% компаний) старший транш все равно получит выплату >X%. На основе этого присвоит уровень рейтинга. **Размещение облигаций** может быть сделано через биржу или частным размещением среди банков/фондов. Банки охотнее купят **биржевой выпуск (СФО)**, т.к. он более ликвиден, прозрачен и может быть включен в ломбардный список при удачном стечении обстоятельств (как было с выпусками Дом.РФ или МСП).
- **Привлекательность для банка.** Предположим, старший транш обеспечивает купон, эквивалентный доходности, скажем, 12% годовых, при том что риск по нему – как у надежных корпоративных облигаций. Для банка это интересный инструмент: RWA по нему может быть 20-50%, т.е. капитальная нагрузка 1,6-4% от суммы, а чистая маржа после ожидаемых убытков – около 10% годовых, что выше, чем по многим стандартным кредитам при сопоставимом риске. Кроме того, банк может **учесть такие облигации в портфеле ликвидных активов**, если рейтинг и листинг позволяют. И наконец, банк может таким образом **опосредованно участвовать в венчурном финансировании**, не нарушая напрямую закон 395-1 (ведь он инвестирует в облигации, а не в доли стартапов).

Таким образом, **транширование напрямую влияет на восприятие риска**: разделяя риски и выстраивая защитные слои, WISE переводит тему из плоскости “высокорискованные стартапы” в плоскость “надежные облигации с кредитным усилением”. За это, конечно, надо заплатить доходностью младшим инвесторам, но те могут быть готовы – ведь это их профиль.

**Дополнительные формы структурного финансирования.** Помимо секьюритизации, существуют и другие гибридные схемы:

- **CLN (Credit Linked Notes)** – выпускается нота, связанная с кредитным риском определенного пула. Например, банк может выпустить ноты, выплаты по которым зависят от доходов портфеля WISE. По сути, это синтетическая секьюритизация (через дериватив или банковский выпуск). Но в российских условиях такие продукты менее развиты.
- **Фонды с делением на классы паев.** Можно создать закрытый ПИФ, куда WISE внесет активы, а банк получит старшие паи с фиксированной доходностью, WISE – младшие паи с остаточным доходом. Законодательство РФ допускает разные категории паев (традиционно – ипотечные и проектные ПИФы с junior/senior-паями). Это аналог секьюритизации, но в форме фонда. Банку паями владеть можно, но предпочтительно, чтобы его пай был как облигация по сути.
- **Структурированные гарантии и страхование.** Возможно привлечение страховой компании или Банк развития (в РФ – ВЭБ, Корпорация МСП) для покрытия убытков по старшему слою. Тогда банк фактически имеет дело с гарантированным инструментом. Однако стоимость таких гарантий может быть высока.
- **Синдицирование с субординацией.** WISE и банк могут вместе профинансировать одного заемщика, оформив сделку как **синдикат**, но с разным приоритетом требований. Например, банк дает старший обеспеченный кредит, WISE – мезонин или субординированный заем. Для заемщика это выглядит как один пакет финансирования, а для банка – привычный старший кредит с ковенантами, просто с чуть большим плечом за счет участия WISE. Такая модель применяется в проектном финансировании (когда наряду с банками участвуют mezzanine-фонды).

Юридически важно четко оформить, что WISE несет **первый риск убытков** (субординация договора займа), тогда банк может на свой кредит поставить сниженную категорию риска или меньший резерв, учитывая “подушку”.

**Влияние транширования на восприятие риска банком.** Резюмируя – **транширование радикально меняет восприятие**: банк видит не усредненный риск портфеля, а **наиболее надежную часть**. Например, если просто оценивать 100 займов стартапам, банк, возможно, скажет: “ожидаемый уровень дефолтов 10%, слишком рискованно”. Но если предложить: “вот облигация, которая даже при 15% дефолтов все выплаты сделает, потому что у нее защита 20% младшим” – это уже совершенно другой разговор. Банки в целом знакомы с такими структурами: многие участвовали в покупках **ипотечных траншей ДОМ.РФ, СФО МСП Банка** и т.д. Таким образом, WISE может **встроиться в инфраструктуру привлечения банков через секьюритизацию**.

Отметим, что секьюритизация – не панацея: она требует определенного масштаба (хотя бы от 300-500 млн руб пул, чтобы затраты окупились), наличия профессиональных консультантов, юридических и рейтинговых издержек. Но **международная практика** показывает, что платформы альтернативного финансирования активно используют ABS: например, **Funding Circle** (британская P2P платформа МСП-кредитов) с 2016 г. содействовала секьюритизации займов на сумму >£1,4 млрд <sup>35</sup>; ее старшие транши получают высокие рейтинги (AA+/AA) <sup>36</sup> <sup>37</sup>, что привлекает банков и институционалов. Funding Circle также напрямую привлекает банки: в 2023 г. она заключила партнерство с Atom Bank, по которому банк предоставляет £150 млн через платформу, пользуясь ее технологией, – фактически выступая инвестором в кредиты, но с контролем через государственную гарантийную программу RLS <sup>38</sup>. Эти примеры подтверждают: **структурированные модели позволяют банкам участвовать в финтех- и венчурных активах** без выхода за рамки своих риск-лимитов.

## 4. Финансовые инструменты с учетом ликвидности банков

Для успешного партнерства с банком платформа WISE должна учитывать требования управления активами и пассивами (ALM) банка: по ликвидности, процентному риску, доходности и срокам. Банки оперируют понятиями **доходности (yield)**, **дюрации (duration)**, **выпуклости (convexity)** и другими метриками, оценивая, насколько новый инструмент впишется в их балансовый профиль. В этом разделе обсудим, как можно придать потокам RBF форму, удобную для ALM, и какие метрики необходимо представить.

**Доходность, дюрация, выпуклость – ключевые показатели инструмента.**

- **Доходность (yield)** – в банковском контексте обычно означает **доходность к погашению** для облигаций или **эффективную ставку процента** для кредита. Это процентная ставка, при которой дисконтированные будущие потоки равны текущей цене инструмента. Проще говоря, сколько процентов годовых банк заработает, если купит инструмент по определенной цене и будет держать до конца. Для фиксированных купонных облигаций расчет straightforward. Для нестандартных потоков (как в RBF) – фактически рассчитывается **IRR (внутренняя норма доходности)** на основании прогнозных потоков. Банкам важно понимать, **фиксирован ли купон или плавающий**, и какие спреды над базовыми ставками ожидаются. Например, если WISE предлагает ноту с ожидаемой доходностью ~15% годовых при текущей ключевой ставке 8%, банк воспринимает, что это = 8% базовая + 7% риск-премия.
- **Дюрация (duration)** – **средневзвешенный срок платежей, взвешенный по дисконтированной стоимости этих платежей** <sup>39</sup>. Она измеряется в годах и показывает, по сути, **чувствительность цены инструмента к изменению процентных ставок** <sup>40</sup>. Также ее можно трактовать как **средний срок возврата вложенных средств**. Например, бескупонная облигация на 5 лет имеет дюрацию = 5 лет (весь платеж в конце). А облигация с купонами – дюрация меньше срока погашения, т.к. часть денег возвращается через купоны ранее <sup>41</sup>. Для чего банкам дюрация? Во-первых, для **управления процентным риском**: приблизительно изменение цены облигации  $\approx -Duration \times \Delta Y$  (изменение доходности). Во-вторых, для **управления ликвидностью и сроками**: чем больше дюрация актива, тем он “длиннее” по сроку, тем больше влияет на показатели LCR/NSFR и тем сильнее ALM должно его покрывать стабильными пассивами. Например, **краткосрочные инструменты (дюрация < 1 года)** почти как денежные эквиваленты, их банки могут брать даже при дефиците ликвидности; а **длинные (дюрация > 5 лет)** – берут, только если у них хватает долгосрочных ресурсов или под определенные стратегические цели.
- **Выпуклость (convexity)** – второй порядок чувствительности цены к ставке, характеризует нелинейность изменения цены. Инструменты с более высокой выпуклостью (обычно с более распределенными во времени потоками) реагируют на ставку не линейно. Банки измеряют выпуклость для больших изменений ставки. Практически, для простоты, часто ограничиваются дюрацией, но для сложных структур (сопоставимых с опциональными характеристиками) могут смотреть и выпуклость.

Для RBF-потоков расчет классической дюрации затруднен, т.к. нет фиксированных дат платежей. Здесь на помощь может прийти **моделирование сценариев**: берутся несколько сценариев выручки (базовый, оптимист, пессимист), для каждого прогнозируются потоки RBF, и вычисляется средневзвешенная ожидаемая дюрация. Либо оценивается **«эффективная дюрация»** –

чувствительность текущей стоимости потоков к небольшому параллельному сдвигу процентной кривой. Это сложнее, но при наличии специализированного софта можно сделать. Банкам, скорее всего, достаточно получить **примерную оценку срока возврата средств**: например, “по нашему портфелю RBF, при целевом росте выручки, инвесторы возвращают 50% к 3-му году и 100% к 5-му году, поэтому эффективная дюрация ~3 года”.

**Симуляция краткосрочных инструментов из RBF-портфеля.** Одна из задач – **сделать RBF более краткосрочным или предсказуемым для банка.** Есть несколько подходов:

- **Револьверные структуры.** SPV может выпустить **краткосрочные облигации с поддержанием пула**: например, 1-летние бумаги, но с оговоркой пролонгации/рефинансирования на основе поступлений. Некоторые секьюритизации используют **револьверный период** 1-3 года, во время которого поступающие погашения реинвестируются в новые активы <sup>42</sup>. Это позволяет **отсрочить амортизацию** облигаций, но при этом инвестор воспринимает бумагу как короткую (т.к. может выйти через год на очередном рефинансировании). Для RBF можно представить, что банк выдает **возобновляемую кредитную линию** под портфель: каждые полгода пересматривается лимит в зависимости от поступлений. Это делает экспозицию банка как бы серию краткосрочных кредитов (низкий вес в LCR), обеспеченных поступлениями от RBF.
- **Амортизируемые ноты.** Вместо бессрочной доли выручки можно оформить **нотку с графиком**: например, нота выплачивает ежеквартально купон X% (может быть начисляемый исходя из поступившей выручки, но с минимумом) и имеет амортизацию основного долга, начиная с какого-то периода. Если выручка превышает ожидания, нота гасится досрочно (turbo-repayment). Если ниже – может остаться баллонный платеж, но его гарантирует резерв. Таким образом, из неопределенности RBF делается нечто вроде “квазилоана” с определенным графиком, подкрепленным структурными мерами. Банку проще такое рассчитать и на баланс поставить.
- **Ликвидность через вторичный рынок.** Если выпущены торгуемые облигации, банк может продать их, не дожидаясь погашения. Для этого нужен рынок: можно работать с инвестиционными банками/маркетмейкерами, чтобы поддерживали котировки. На Западе существуют **Marketplace Lending ABS**, по которым есть интерес инвесторов (фонды, страховщики). В России пока рынок секьюритизации узкий, но если выпуски небольшие и качественные, их могут выкупить пенсионные фонды, УК и др., то есть банк найдет ликвидность.
- **Краткосрочные гарантированные купоны.** Можно симулировать **фиксированный купон на коротком отрезке**: например, банк получает 8% годовых ежеквартально в любом случае, а оставшая доходность (еще 4-5% целевых) выплачивается раз в год по итогам, в зависимости от фактической выручки. Тогда с точки зрения банка он получает **кэш-поток как от облигации 8%** (что уже неплохо и закрывает его стоимость фондирования), а потенциал еще дохода – это для него “бонус”. Но если бонуса нет – не критично, он хотя бы покрывал свои расходы. Такая структура сглаживает неопределенность.
- **Диверсификация по срокам.** WISE может группировать активы в **разные пулы по ожидаемому сроку окупаемости**. Скажем, пул А – быстрорастущие компании, у которых RBF, по прогнозу, вернется за 2 года; пул В – средней скорости (3-4 года); пул С – долгие (5+ лет). Банки, которым важна короткость, могут вложиться в пул А или облигации с револьвером, которые будут погашены через 2-3 года. Более “длинные” деньги (например, у страховщиков) – пойдут в пул С. Таким образом, **секьюритизация траншей может комбинироваться с сегментацией по срокам.**

**Презентация IRR, графиков амортизации и прогнозов возвратов в “банко-дружественном” формате.** Банковскому ALM и кредитному комитету необходимы понятные графики:

- **График ожидаемых платежей** – показать, какой процент номинала и процентов ожидается к получению каждый квартал. Например: “1-й год: 20% от номинала, 2-й год: 30%, 3-й: 30%, 4-й: 15%, 5-й: 5%”. Это даст интуицию по **профилю ликвидности**.
- **Диаграмма амортизации** – кривая оставшегося долга во времени. Банки сверят ее со своими обязательствами. Если, например, у банка много депозитов на 3-5 лет, им интересны активы с похожим гашением. Если у банка преобладают короткие депозиты, он осторожен с длинными активами – но если доходность высока, может взять немного, хеджируя ликвидность отдельной сделкой.
- **IRR в сценариях.** Нужно показать **внутреннюю норму доходности** для банка в разных сценариях: базовом (например, 15%), стрессовом (скажем, 5% – если выручка падает и выплаты затягиваются, но благодаря структуре они все же происходят, хоть и позже), оптимистичном (например, 18% – если все идет отлично и платят раньше срока). Такой **“турнирный ряд”** поможет рисковику понять диапазон.
- **Метрики риска для ALM.** Можно рассчитать **BpV (BP Value)** – изменение стоимости инструмента при сдвиге процентной кривой на 0,01% (1 бп). Например, если BPV = –100 тыс. руб. на 1 млрд, то при росте ставки на 1% цена упадет на  $\sim 100 \text{ тыс} \times 100 = 10 \text{ млн руб}$  (1%). Это небольшая чувствительность, значит инструмент короткий. Если BPV больше, инструмент длиннее. Также **DSCR на уровне портфеля:** показать, что суммарный денежный поток портфеля, покрывающий выплаты по старшему траншу, имеет коэффициент, например, 2,0х (два раза покрывает требуемые платежи) – это аналог IRR-ковенанта. Банки любят видеть высокий DSCR, это им привычно по проектному финансированию <sup>43</sup> <sup>44</sup>.
- **Сравнение с бенчмарками.** Стоит указать, что, допустим, **Duration**  $\approx$  2,5 года, что близко к ОФЗ ПД-2025, но доходность на 5% выше. То есть банк за дополнительный риск получает экстра-премию. Или сравнить с портфелем потребкредитов: например, “наш инструмент имеет ожидаемую потерю 3% (EL), что как у сегмента POS-кредитов, но доходность в 1,5 раза выше”. Такие аналогии помогают комитету.

**Формирование профилей ликвидности, приемлемых для ALM.** ALM-отдел банка следит, чтобы **не было больших разрывов ликвидности** – когда активы долгие, а пассивы короткие. Поэтому им желательно, чтобы любые новые инвестиции не ухудшали показатели. Как WISE может помочь:

- Сделать так, чтобы **потоки от инструмента приходили равномерно или совпадали с типичным поведением депозитов**. Например, если у банка отток депозитов ожидается 10% в квартал (кривая), пусть амортизация RBF-инструмента будет 10% квартально – тогда он сам себя финансирует.
- Предусмотреть **опцию досрочного погашения** старшего транша без штрафов, если вдруг банк попросит (вдруг банку срочно нужна ликвидность). Это, конечно, плохо для WISE, но можно прописать, что за 60 дней уведомления, при выплате оставшегося долга, сделка может быть закрыта. Банки ценят гибкость. Если они уверены, что смогут выйти при нужде, они охотнее войдут.
- **Лимитировать максимальный срок жизни:** например, если выручки не хватает к 5-му году выплатить, то на 5-й год наступает bullet-погашение старшего транша за счет продажи оставшихся прав третьей стороне (например, фонд выкупа). То есть банк точно к 5-му году выйдет. Это снимает риск “висеть на балансе бесконечно”.
- Сделать инструмент **плавающим** (ставка привязана к ключевой или RUONIA) – это снимает риск процентной ставки. ALM любит плавающие кредиты, потому что если ставка

ЦБ вырастет, платежи тоже растут, и цена инструмента не падает. Для RBF это естественно: можно сказать, что минимум купона = Key Rate + 3%. Тогда если ЦБ поднимет ставку, у банка хотя бы базовая часть дохода увеличится.

**Необходимые метрики для согласования сделок.** При подаче на одобрение, банк потребует у WISE (или сам рассчитает, но лучше помочь):

- **RWA (Risk-Weighted Assets)** – оценку, какой будет регуляторный вес. Если мы говорим о старшем транше с рейтингом, можно указать: “по стандартному подходу ЦБ, рейтинг ruAA-соответствует 20% риск-весу” – значит на 100 млн нужно лишь 1,6 млн капитала (8%). Если без рейтинга – можно рассчитать по PD/LGD (но большинству банков проще увидеть категорию качества).
- **ECL по IFRS9** – дать понимание, какой резерв потребуется. Например: “наши ожидаемые потери 2% за весь срок, но т.к. структура 5-летняя, 12-месячные ECL ~0,5%. Таким образом, резерв будет 0,5% от экспозиции в Stage 1”. Это очень низкий резерв, и бухгалтерия банка не возражает. Если же получится Stage 2 (если риск посчитают сильно выросшим) – резерв будет больше, надо и это показать. Желательно спроектировать так, чтобы **не было критериев для Stage 2**: например, фиксированный купон платится всегда → кредитный риск как бы не растет.
- **Liquidity bucket** – в какой “сроковой корзине” учтется инструмент. Допустим, если инструмент может досрочно амортизироваться, его могут отнести к 1-3 года, что лучше, чем >5.
- **Impact on LCR/NSFR** – если инструменты высоколиквидные (ценные бумаги со сниженным риском), можно даже показать, что их можно частично считать HQLA (высоколиквидными активами). Но скорее всего нет, если это не госгарантии. Скорее, нужно убедить, что **это не депозит 5-летний**, который съест NSFR. Например, если выплаты происходят равномерно, NSFR видит среднюю срок.
- **VaR/Stress-test result** – хорошо бы иметь стресс-тест: “при шоке X (падение выручки на 30%) потери банка составят N млн, что эквивалентно Y б.п. от капитала, вполне перевариваемо”. Банк, вероятно, сам это сделает, но если WISE заранее покажет – это плюс к доверительности.

В итоге, **профиль ликвидности для ALM** должен выглядеть **предсказуемым и управляемым**. Банки не любят “черных ящиков” в балансе – активов, поведение которых они не могут спрогнозировать. Задача WISE – превратить **экзотические RBF-потоки в нечто, ведущее себя как знакомый кредит или облигация**. Метрики, перечисленные выше, – язык, на котором ALM и риск-департамент общаются с казначейством и топ-менеджментом. Если ими пренебречь, проект могут заворачивать не потому, что он плохой, а потому что **“мы не понимаем, куда его впихнуть в наши отчеты”**.

## 5. Корпоративное управление и операционные процедуры

Банки, работая с любым партнером или инструментом, обращают пристальное внимание на **корпоративное управление, внутренний контроль и комплаенс** у контрагента. От платформы WISE потребуется уровень дисциплины, сопоставимый с банковским: наличие понятных процедур одобрения сделок, системы управления рисками, политики **AML/KYC** и защиты от операций с незаконными средствами, прозрачная отчетность и готовность к аудиту. Все это влияет на доверие: даже если продукт финансово привлекателен, слабый контроль может быть **“красным флагом”** для банка, который ценит свою репутацию и регуляторное соответствие.

**Внутреннее управление фондом: кредитные комитеты и процедуры.** Как отмечалось, банки ожидают, что WISE тоже имеет **встроенный механизм принятия решений по инвестициям**, аналогичный их кредитному комитету. Это может быть **Инвестиционный комитет фонда**, который рассматривает каждый новый проект финансирования. Если WISE действует как GP управляемого фонда, у нее должны быть прописаны **Правила инвестирования**: критерии отбора компаний (например, выручка > X, положительный cash-flow, отсутствие налоговых задолженностей и т.п.), лимиты на одну компанию, на отрасль, на страну, на тип продукта. **Протоколирование решений** – еще один признак зрелости: все отказанные или одобренные заявки фиксируются с указанием причин, для разбора полетов и обучения. Наличие **внешних членов комитета или советников** (например, независимый эксперт по рискам, представитель инвесторов) добавит веса. В идеале, WISE может пригласить на свой комитет представителя банка-наблюдателя (без права голоса) – тогда банк будет изнутри видеть процессы, что повысит доверие.

**Процедуры управления рисками.** Помимо кредитного (инвестиционного) риска, есть **рыночный риск** (если WISE держит какие-то позиции), **операционный риск** (могут быть сбои процессов, мошенничество), **юридический риск** и др. Банки в РФ обязаны иметь **Политику управления рисками и капиталом** (Указание ЦБ 3624-У), в которой описаны все эти аспекты. WISE, конечно, не банк, но ей желательно иметь **собственный риск-менеджмент**: например, руководителя риск-службы, анализирующего портфель, проводящего **валидацию моделей** (проверку, что скоринг действительно предсказывает дефолты) и stress-testing. Хотя фонд не подпадает под банковский надзор напрямую, демонстрация применения лучшей практики (например, ориентироваться на **Basel II** принцип при оценке капиталовых требований фонда, на **ILPA guidelines** для фондов – стандарты отрасли) будет плюсом. Сюда же относится **управление капиталом фонда**: если WISE – GP, она должна показывать, сколько у нее собственного капитала вложено, как рассчитывается NAV (чистая стоимость активов). **Регулярный пересмотр оценок** (например, если у портфельной компании дела пошли хуже, WISE пишет down свою инвестицию) – это аналог банковского мониторинга и резервирования. Банк, видя консервативность и своевременность таких снижений оценки, убедится, что WISE не скрывает проблемы.

**Комплаенс и AML/KYC.** Одно из первых, что проверит банк при партнерстве – **соблюдает ли WISE требования ПОД/ФТ (противодействие отмыванию денег) и санкционного комплаенса**. Венчурные и финтех проекты часто международны, связаны с физическими лицами, новыми технологиями – это вызывает дополнительные риски. Банк не захочет “запачкаться” о схему, через которую могут обналичивать деньги или финансировать запрещенную деятельность. Поэтому WISE должна:

- Иметь **политику KYC** (знай своего клиента) для компаний, которым дает финансирование, и для инвесторов, если привлекает средства. На практике – проводить идентификацию бенефициаров, проверять их по спискам ПЭП (Politically Exposed Persons) и санкций, требовать документы о средствах. В банках по счетам PEP действуют повышенные требования: углубленная проверка источников, лимиты на операции, усиленный мониторинг <sup>45</sup>. WISE, конечно, не банк, но если она профинансирует, скажем, компанию депутата – банк, узнав, вздрогнет. Нужно заранее отсеивать клиентов, которые в черных списках.
- **AML-контроль транзакций.** Если платформа сама обслуживает платежи (например, собирает выручку, распределяет инвесторам), у нее должна быть система мониторинга подозрительных операций. Например, внезапный всплеск платежей от контрагента из офшора компании-заемщику – это красный флаг, о котором WISE должна сообщить (и банку, если тот хранит счет, и возможно в Росфинмониторинг при необходимости). В идеале WISE заключает договор с банком-оператором, что все счета компаний,

участвующих в RBF, открываются в этом банке – тогда сам банк выполняет AML-функцию, а WISE только соблюдает договор.

- **Санкционный комплаенс.** 2022-2023 годы показали, что международные санкции могут коснуться кого угодно. WISE должна проверять, что ее партнеры и клиенты не под санкциями OFAC, ЕС, и следить за юрисдикциями (не финансировать запрещенные отрасли, следить за end-use средств и т.д.). Если WISE международная: транзакции через границу – только с разрешениями, если надо, и отчетность по валютному контролю. Банк потребует гарантии, что WISE **не нарушает санкционный режим**, т.к. это может привести к вторичным санкциям и для него.
- **Политики против коррупции и мошенничества.** Банки часто требуют от контрагентов подписания соглашений о противодействии коррупции, о том, что у контрагента нет скрытых бенефициаров из числа своих сотрудников и т.п. WISE должна уверенно отвечать на такие запросы: проводить внутренние тренинги, иметь механизм репортинга о нарушениях (whistleblowing).

**Корпоративное управление и контроль.** Банки привыкли работать с контрагентами, у которых **четкая структура управления**: совет директоров, аудиторы, разделение функций. Если WISE – небольшой фонд, возможно, у нее ограниченный штат, но она может частично аутсорсить контроль. Например, нанять независимого администратора для расчета NAV и ведения учета (как поступают многие фонды). Или пригласить **наблюдательный совет** из опытных лиц (возможно, представитель банка-партнера может войти?). **Ежегодный аудит** у признанного аудитора (большая четверка или аналог) – почти обязательное требование. Банки могут запросить **аудированную отчетность** WISE за последние годы. Хорошо, если она есть по **МСФО** – тогда ее финансовая прозрачность не уступает банковской. Если WISE – стартап без аудита, банку будет сложно. Поэтому лучше заранее пройти аудит (пусть даже с оговорками, но пройти).

**Прозрачность фонда: NAV, отчеты LP, готовность к аудиту.** Если WISE имеет внешних инвесторов (Limited Partners), обычно она уже практикует **ежеквартальные отчеты LP**: там указывается NAV фонда, список вложений, важные события, план. Банки можно рассматривать как особых LP, которым тоже надо давать отчетность по их инвестициям. Нужно быть готовым делиться не только триумфами, но и проблемами. Например, если в портфеле RBF одна компания задержала платежи – WISE должна уведомить инвесторов (в т.ч. банк): “Компания X задержала выплаты, мы работаем с ней, возможно, включим штрафные санкции, резервируем сумму Y в фонде на случай невосстановления”. Такая прозрачность важна для поддержания доверия. Банки ненавидят сюрпризы. Лучше горькая правда вовремя, чем скрытые потери.

**Практики управления, соответствующие дисциплине банков.** Банки славятся бюрократией, но эта бюрократия – отражение управления рисками. WISE не обязательно копировать все, но **ключевые практики** должны быть:

- Документированная **Кредитная политика** (или Инвестиционная политика).
- **Лимиты полномочий** – кто максимально может одобрить сумму без комитета, кто – с комитетом, и т.д.
- **Сегрегация обязанностей** – лицо, принимающее решение, не должно быть тем же, кто непосредственно заинтересован (например, продавец, который привел сделку, не решает сам – решает комитет с рисквиком).
- **Регулярный мониторинг** – портфель пересматривается, проблемные активы выделяются и ведутся отдельно (в банках – отдел по работе с проблемами). Возможно, WISE стоит завести **совет или комитет по проблемным активам**. Это покажет банку, что вы не пускаете все на самотек.



- **Комплаенс-офицер** – назначить ответственного за соответствие нормативным требованиям (AML, санкции, GDPR и т.п.). В банках это целая служба, но у WISE хотя бы один человек, совмещающий роль, должен быть.
- **ИТ-контроль и безопасность** – сейчас важно. Банки спросят, как защищены данные заемщиков, есть ли кибербезопасность. Хотя это не основная тема, но если WISE крупная платформа, ей нужно следовать стандартам (шифрование, резервирование данных, политика доступа).
- **Политики в отношении конфликта интересов.** Если, скажем, WISE финансирует компанию, в которой ее менеджер имеет долю – как это раскрывается? Банки стараются избегать такие конфликты, и если они есть – требуют компенсирующих мер (дополнительный контроль, согласование с инвестсоветом). WISE должна декларировать: *“мы избегаем конфликта интересов, а если он возникает, раскрываем и нейтрализуем”*.

**Влияние стандартов отчетности на доверие.** Стандарты отчетности – это **язык бизнеса**. Если WISE приносит отчет по своим инвестициям, составленный по МСФО или хотя бы РСБУ, аудированный, с понятными примечаниями – банк этому верит, ведь внешний аудитор проверил. Если же отчет “по своим правилам, поверьте нам на слово” – доверия меньше. Банки также ценят **детальную расшифровку**: например, структура портфеля, разбивка по отраслям, 10 крупнейших экспозиций и их статус, движение резервов/оценок. В идеале WISE может вести учет по методике, близкой к банковской – например, использовать МСФО9 для оценки ожидаемых потерь (некоторые фонды это внедряют для внутреннего управления). Тогда разговор с банками идет на равных: *“вот, у нас NPL 90+ дней = 2%, резерв покрытие = 120%, Stage 3 loans = столько-то”* – банк сразу понимает картину.

**Готовность к аудиту/due diligence.** Банки могут захотеть провести свой аудит платформы перед крупным делом (через подразделение внутреннего аудита или external). WISE должна быть к этому морально готова: предоставить необходимые документы, ответить на вопросы, исправить выявленные недостатки. Если, скажем, внутренний аудит банка скажет: “у WISE не формализована политика информационной безопасности” – WISE может пообещать ввести ее. Гибкость и готовность улучшаться – еще один сигнал доверия.

Пример: в одном кейсе западноевропейский банк инвестировал в P2P платформу, но предварительно провел **due diligence команды и процессов**, потребовал внедрить пару дополнительных контрольных точек. Платформа согласилась, что повысило не только доверие банка, но и общую надежность ее работы. В России подобное тоже возможно: банк может запросить право **мониторинга деятельности WISE**, и лучше добровольно предоставить: например, регулярные встречи risk-to-risk, обмен данными о просрочках и т.д.

Подытожим: **корпоративное управление WISE должно стремиться к лучшим стандартам финансового сектора**. Это не значит, что стартап-фонд должен раздуваться до уровня бюрократии банка, но **ключевые элементы контроля** – кредитные комитеты, риск-менеджмент, аудит, комплаенс – должны быть явно внедрены. Тогда банк видит в партнере не хаотичный венчур, а **организацию, разделяющую ценности надёжности и подотчетности**.

## 6. Коммуникация, отчетность и стратегическое взаимодействие

Налаженная **коммуникация и прозрачная отчетность** – краеугольный камень доверия между платформой WISE и банками. Помимо разовых сделок, важно построить **стратегическое партнерство**, в рамках которого WISE становится для банка надежным проводником к новым

активам, а банк для WISE – источником устойчивого финансирования и экспертизы. Рассмотрим, как WISE должна выстраивать взаимодействие: какие отчеты предоставлять, как позиционировать себя, какие форматы ко-инвестиций и партнерств предлагать.

**Проектирование отчетности по стандартам банков.** Банк привык получать от своих заемщиков и контрагентов определенные формы отчетов. WISE, по сути, должна вести **двойную отчетность**: одна – для своих инвесторов и внутреннего пользования (может быть произвольной формы), и **другая – адаптированная для банков**. Что в нее стоит включить:

- **DSCR и финансовые ковенанты по портфелю.** Как упоминалось, **коэффициент покрытия долга (DSCR)** – важнейший показатель в проектном и структурированном финансировании <sup>44</sup> <sup>25</sup>. WISE может составить агрегированный DSCR для портфеля: отношение суммарного CFADS (cash flow available for debt service – денежный поток, доступный для обслуживания долга) к суммарным выплатам инвесторам. Например: “За 2024 год CFADS составил 120 млн руб., выплаты инвесторам (старший транш) – 100 млн, DSCR = 1,20”. Это значит, что доходов было на 20% больше, чем нужно для выплат – комфортный запас. Можно также дать **прогноз DSCR** на следующий период.
- **Кривые дефолтов и потерь.** Банки (особенно риск-менеджеры) любят видеть графики: **cumulative default rate** (накопленный процент дефолтов) по портфелям разных годов (винтажей). Например, взять все сделки RBF 2019 года – сколько из них к 2020 дефолтнуло (%), к 2021 и т.д. То же для 2020-го, 2021-го. Получатся кривые, которые сравниваются с бенчмарками (например, с кривыми по МСП-кредитам). Если кривые пологие (например, выходят на 5% дефолтов и дальше не растут), это хороший знак. Также **кривые recoveries**: сколько вернули после дефолтов (потери).
- **Портфельные срезы (slice and dice).** Это разбивки портфеля по признакам: по отраслям заемщиков, по регионам, по размеру компаний, по месяцу начала финансирования, по статусу (активные, завершенные, просроченные). Банки, видя эти срезы, оценивают **диверсификацию**. Например, если 40% портфеля – IT стартапы, а 60% – торговля, они могут задать вопросы. Либо наложить лимит: готовы финансировать, если доля наибольшей отрасли <50%. WISE должна быть готова предоставить эти данные и прокомментировать: “Да, у нас перекос в IT, но эти компании в основном B2B с стабильной выручкой; к тому же, планируем нарастить другие отрасли”.
- **Статус-карты (heatmaps).** Полезно визуализировать качества портфеля: например, матрица “вероятность дефолта vs. покрытие выручкой” для компаний. Банки часто используют **credit risk heatmap**: квадранты типа “низкая PD-низкая LGD”, “высокая PD-высокая LGD” и т.д. Если основная масса точек (компаний) в благоприятной зоне – хорошо.
- **Отчет о соблюдении ограничений и ковенантов.** Если при сделке с банком установили лимиты (скажем, доля просроченных >90 дней не более 5% портфеля, DSCR не ниже 1,1, сохранение определенной структуры), в отчете надо прямо писать:
  - “Просрочка 90+ дней = 3,0% (ковенант ≤5%, соблюдается)”,
  - “DSCR фактический = 1,25 (минимум 1,1, соблюдается)”,
  - “Совокупный лимит инвестиций в одну компанию = 50 млн, фактически макс 45 млн, соблюдается”. Такой **ковенант-комплаенс отчет** – стандарт в кредитных соглашениях. Если что-то нарушено, указываются причины и меры (лучше уведомить заранее, чем скрыть).
- **Финансовая отчетность фонда/компании.** Конечно, должны быть основные формы: баланс, отчет о прибылях-убытках, движение денег. Но это могут быть агрегированные показатели. Банку интереснее **метрики портфеля**, описанные выше, чем, например, затраты самой WISE на маркетинг (это важно, но вторично). Однако, если банк ко-инвестирует как LP, то финансовые показатели WISE (GP) важны: достаточно ли у нее

собственного капитала, прибыльна ли операционно или сжигает деньги? Банк не любит, когда управляющая компания на грани, т.к. риск, что она внезапно уйдет с рынка.

**Модели ко-инвестиций и партнерств по хранению активов.** Стратегическое взаимодействие может выходить за рамки “банк дал денег – получил выплаты”. Возможны более глубокие формы:

- **Ко-инвестиции:** банк и WISE совместно финансируют проекты. Например, создается **синдикат**: WISE предоставляет мезонин или субдолг компании, а банк – параллельно старший кредит. Оба финансирования закрывают потребности заемщика. Так банк получает нового заемщика (которого, возможно, сам бы не нашел), но делает это на более безопасных условиях (у него старший долг, а WISE несет убытки पहले). WISE же получает плечо и больший объем сделки, делегируя банку часть риска. Ко-инвестиции могут быть и **параллельно пропорциональные**: банк и фонд совместно дают один и тот же по старшинству займ, разделив доли. В таком случае обычно фонд берет меньшую долю, банк большую, но фонд проводит первичный анализ, а банк делает независимый кредит-анализ по своему стандарту, и если оба согласны, кредит выдается. Это модель **club deal**. Она требует высокой синхронизации по процедурам, зато всем комфортно: у фонда – крупный партнер, у банка – “скин ин зе гейм” фонда.
- **Партнерство по хранению активов (custody):** WISE может использовать банк как **банк-хранитель** или агент по залогу. Например, все права требований по RBF переуступаются банку-надежному хранителю, который действует в интересах инвесторов. Это похоже на то, как банк-агент ведет синдицированные кредиты. Если WISE вдруг ликвидируется, у инвесторов (банков) все равно остаются права через агента. Банки любят выступать такими агентами (они зарабатывают комиссию и имеют контроль). WISE тем самым тоже получает печать надежности: *“наш пул обслуживается и контролируется, скажем, Сбербанком как агентом”*. Это как бы гарантия порядка.
- **Структурирование через банк.** В некоторых случаях банк может на своей стороне структурировать продукт под себя. Например, создать **внутрибанковский фонд или счет** для инвестиций в проекты WISE, привлечь на него средства (в том числе других банков). Либо эмитировать **структурный депозит** для своих клиентов, доходность которого привязана к результатам портфеля WISE. Это каналы дистрибуции: банк “упаковывает” риск WISE в свой продукт. Пример: ряд банков в Европе предлагали клиентам ноты, доходность которых основана на портфеле P2P-кредитов (с секьюритизацией внутри). Для WISE это выгодно – масштаб финансирования через розничную сеть банка. Но для такого глубоко партнерства нужно очень доверять качеству WISE (репутационно банк ставит свое имя).
- **Разделение функций:** возможно, WISE и банк договорятся о **специализации**. Например, WISE отлично оценивает стартапы (техника), а банк имеет дешевый фондинг и мощный комплаенс. Можно договориться, что **банк поставляет капитал и берет на себя AML/структурирование**, а WISE – отбор заемщиков и мониторинг. По сути, создать совместную программу. В России были примеры: банки сотрудничали с альтернативными финансистами – напр. Совкомбанк с платформой “Паен” делал продукт “кредитные ноты”. Также ряд банков кредитовал клиентов, отобранных факторами и МФО, по их экспертизе.
- **Страхование и гарантии:** WISE может привлечь страховые компании или гарантийные фонды, а банк – быть бенефициаром. Например, международная страховая MIGA (от группы Всемирного банка) могла бы гарантировать портфель займов, тогда банк вообще почти не рискует (рискует политическим риском). Внутри страны – Корпорация МСП дает гарантии до 50% по кредитам МСП. WISE может выбирать такие сделки, где можно получить гарантию, и банк даст остальное под меньшую ставку.

**Позиционирование WISE как стратегического партнера по передаче риска.** Ключевая идея: WISE должна не просто просить деньги, а **решать задачу банка** – куда вложить капитал с

хорошей доходностью, как освоить новые ниши, как соблюсти нормативы, возможно, как выполнить социальную функцию (поддержка МСП). То есть позиционирование на уровне топ-менеджмента банка: *“Мы, WISE, можем стать для вас каналом размещения средств в высокодоходный сектор МСП/стартапов, при том, что риск мы берем на себя в части, а вам даем комфортную защищенную позицию. Вы диверсифицируете свой кредитный портфель без создания своих венчурных подразделений. Мы – ваш аутсорсинг по финтех и венчуре.”* Такой месседж может быть привлекательным, особенно для средних банков, которые ищут новые ниши, но не имеют компетенций кредитовать технологические компании. WISE предлагает: *“Мы находим, анализируем, структурируем – вы финансируете, контролируя верхний уровень риска.”* Это концепция **“originate-to-distribute”**, но улучшенная наличием skin-in-the-game (как отмечалось).

Если банк воспримет WISE как **стратегического партнера**, можно рассчитывать на более долгосрочные линии, совместные продукты, возможно – доленое участие банка в капитале самой WISE (если позволит регулятор). Некоторые банки в мире создавали JV с финтехами, чтобы вместе выпускать продукты. В РФ пока распространена модель **банк + финтех = продукт под брендом банка, технология от финтеха**. WISE может предложить банку, например, запустить co-branded фонд для клиентов private banking, куда эти клиенты вложатся, а банк будет хранителем и гарантом определенным образом, а управляет WISE.

**Коммуникация, формирующая доверие у банков.** Несколько практических советов по коммуникации:

- **Регулярность и проактивность.** Нужно иметь **регулярный канал общения**: ежемесячные короткие отчеты, ежеквартальные расширенные встречи. Если случается что-то вне плана – сразу информировать: *“один заемщик обанкротился, мы задействовали резерв, потери покрыты, влияние на транш банку – нулевое, просто информируем.”* Это ценится больше, чем если банк сам спросит: *“а что там у вас?”*
- **Ясность и честность.** Банки – консервативные и обученные на ошибках институты. Лучше не скрывать риск-метрики. Если какая-то компания вызывала проблемы, лучше показать: *“да, у нас был дефолт 10% портфеля в 2022, вот как мы справились, что улучшили, потери составили лишь 3% благодаря возвратам.”* Тогда банк видит, что WISE **умеет работать с проблемами**. Завуалирование или чрезмерный маркетинговый оптимизм насторажат: банки сами скептики по профессии.
- **Говорить на языке банка.** Использовать термины вроде NPL, RoA, RWA, capital charge, PD/LGD, LCR – это покажет банковским людям, что вы понимаете их мир. Но важно и самому разбираться – поэтому перед переговорами с банком WISE-команде стоило бы привлечь **советника с банковским бэкграундом**, чтобы не упустить тонкости.
- **Внутрибанковский “чемпион”.** Хорошо, если в банке есть человек, активно верящий в партнерство (например, руководитель направления МСБ или директор по инвестициям). Нужно поддерживать с ним контакт, давать материалы, чтобы он внутри продвигал проект (потому что решения в банке коллективны, нужен адвокат).
- **Конфиденциальность и репутация.** Соблюдать конфиденциальность – банк ценит надежных партнеров, которые не выбалтывают коммерческую информацию. Репутация WISE на рынке тоже будет проверяться: нет ли негативных отзывов, судебных исков, проблемных историй с предыдущими инвесторами. Если что-то было, лучше заранее раскрыть и объяснить, какие уроки вынесены.
- **Совместные успехи.** После запуска партнерства, если оно публичное, можно делать **PR-материалы** о успехах: сколько МСП профинансировано, какие кейсы успеха. Банки любят демонстрировать участие в инновациях. WISE может укрепить связь, вовлекая банк в такой позитивный пиар (конечно, согласуя тексты). Это сужает дистанцию и бюрократия смягчается живыми примерами.

**Встраивание в каналы привлечения и дистрибуции банков.** Банки обладают огромной инфраструктурой – филиалы, менеджеры по работе с клиентами, витрины для инвесторов. WISE может здесь найти синергию:

- **Канал привлечения клиентов (заемщиков).** Если у WISE фонд доходного инвестирования для МСП, банк может направлять к ней тех клиентов, кому сам кредит дать не может (слишком рискованно, нет залога). Вместо отказа, менеджер банка говорит: *“Мы не можем дать вам кредит, но есть партнерская программа с WISE, которая инвестирует под долю выручки, давайте познакомим.”* Клиент получает финансирование, банк – косвенно сервис клиента (и, возможно, долю в финансировании или комиссию за рекомендацию). Это особенно актуально для **региональных банков**: они не умеют венчур, но не хотят отпускать перспективных клиентов – вот и опция.
- **Канал дистрибуции для инвесторов.** Если WISE выпускает облигации или паи, банк может предлагать их своим квалифицированным инвесторам или включать в структуры (например, структурные ноты). Это расширит круг инвесторов WISE и ликвидность инструмента, а банк заработает комиссию, диверсифицирует линейку продуктов для клиентов. Например, банк может упаковать транш WISE в свой продукт “Высокодоходная нота” и продавать состоятельным клиентам, которым интересна новая идея.
- **Совместное обучение рынка.** Возможно, стоит совместно с банком проводить семинары, вебинары для клиентов о новых моделях финансирования, где и банк, и WISE выступают партнерами. Это мягкий маркетинг, формирующий образ, что банк и WISE вместе создают **экосистему финансирования** (в хорошем смысле слова).
- **Новые продукты.** Через некоторое время сотрудничества можно выйти и на **комбинированные продукты**: например, часть финансирования компании – кредит от банка, другая часть – RBF от WISE, плюс, допустим, **опцион на акции** (equity warrant) в случае успеха. Тогда банк покрывает базовую потребность компании, WISE – доходно-рисковую надстройку, а вместе они дают компании полный спектр капитала. Такие сложные схемы лучше делать, когда есть доверие и наработанная практика, иначе может быть “too complex to approve”.

В заключение, подчеркнем: **стратегическое взаимодействие требует времени и результатов.** Сначала, скорее всего, будет пилотная сделка, затем небольшая программа. Если все хорошо, масштаб растет, отношения укрепляются. Возможно, банк со временем решит инвестировать в саму WISE (купить миноритарную долю) или предоставить **постоянную кредитную линию** фонду. Цель WISE – показать себя **не разовым заемщиком, а партнером, приносящим ценность банку** (новые активы, технология, выход на новые рынки). Тогда интеграция венчурного финансирования в банковскую структуру пройдет успешно даже в условиях высоких рисков: риски будут **понятно структурированы, оценены и компенсированы**, а доверие и прозрачность сделают партнерство устойчивым.

**Примеры успешных моделей и заключение.** Как было рассмотрено, в мире действуют платформы с аналогичной логикой. **Funding Circle** – пример P2P-платформы, которая интегрировалась с банковской системой: помимо секьюритизаций <sup>35</sup>, она получила финансирование от Европейского инвестфонда и крупных банков, а один из банков (Зора) даже трансформировался из P2P-платформы в банк. В РФ примеры ограничены: **Дом.РФ** успешно соединяет инвестиции частных и банковских через ипотечные сертификаты; **Совкомбанк** в 2021 запускал продукт “Digital Bonds” совместно с финтехами (по сути, облегченная секьюритизация для МСП-кредитов); **Сбер** активно строит экосистему, хотя и встретил противодействие ЦБ, что вылилось в упомянутые нормы по экосистемам <sup>9</sup>. Для WISE, возможно, лучше оставаться отдельной платформой, но тесно сотрудничающей с банками, чем пытаться быть поглощенной банком (это может убить предпринимательскую культуру). Сравнительный анализ показал, что

**классические банковские продукты и RBF** можно “подружить” через грамотное структурирование рисков и отчетности, а также через взаимное уважение к принципам управления. При соблюдении всех мер, описанных выше, высокорискованное венчурное финансирование становится для банка лишь **новым видом актива** – с понятным **профилем риска-доходности**, покрытым капиталом и резервами по правилам, и вписывающимся в стратегию. Для экономики это означает больше ресурсов к инновационному бизнесу, а для банков – возможность заработать сверх доходности традиционных кредитов, диверсифицируя портфель. Таким образом, интеграция венчурного финансирования и банковских структур может быть взаимовыгодной и устойчивой даже в условиях высоких рисков, если построена на основе тщательного анализа, прозрачности и инновационных финансовых инструментов.

#### Источники:

- Принципы регулирования капитала Базель III/IV <sup>2 5</sup>, внедрение коэффициента левереджа <sup>3</sup>.
- Ограничения на нефинансовые вложения банков в РФ: разъяснения ЦБ о “иммобилизованных активах”, лимиты с 2026 г. <sup>9 8</sup>.
- Модель ожидаемых кредитных потерь (МСФО 9 ECL) <sup>14 15</sup>.
- Параметры внутренней рейтинговой системы: PD, LGD, EAD согласно Положению ЦБ №483-П <sup>20</sup>.
- Роль кредитного комитета банка и требования к оценке заемщика <sup>18 21</sup>.
- Механизм секьюритизации, кредитное усиление и преимущества для старших траншей <sup>27 34</sup>.
- Объемы и история секьюритизации в РФ, расширение на сегменты МСП и др. <sup>29 30</sup>.
- Пример структуры секьюритизации (рисунок) и ее описание <sup>27 28</sup>.
- Значение дюрации как меры риска и срока возврата инвестиций <sup>39</sup>.
- Требования AML для PEP (углубленная проверка источников средств) <sup>45</sup>.
- Почему банки обращают внимание на DSCR и покрытие долга <sup>25</sup>.
- Партнерства финтех-платформ с банками: пример Funding Circle и Atom Bank (£150 млн для МСП) <sup>38</sup>; секьюритизация £1,4 млрд портфеля Funding Circle с рейтингами AA/AA+ <sup>35</sup>.
- Субординация и удержание риска оригинатором как способ снизить конфликт интересов (урок кризиса 2008) <sup>26</sup>.

---

<sup>1 2 3 4 5</sup> Базель III: Базель III и его влияние на коэффициент левереджа 1-го уровня - FasterCapital

<https://fastercapital.com/ru/content/%D0%91%D0%B0%D0%B7%D0%B5%D0%BB%D1%8C-III--%D0%91%D0%B0%D0%B7%D0%B5%D0%BB%D1%8C-III-%D0%B8-%D0%B5%D0%B3%D0%BE-%D0%B2%D0%BB%D0%B8%D1%8F%D0%BD%D0%B8%D0%B5-%D0%BD%D0%B0-%D0%BA%D0%BE%D1%8D%D1%84%D1%84%D0%B8%D1%86%D0%B8%D0%B5%D0%BD%D1%82-%D0%BB%D0%B5%D0%B2%D0%B5%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B6%D0%B0-1--%D0%B3%D0%BE-%D1%83%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%BD%D1%8F.html>

<sup>6</sup> Chapter 3 – Credit risk – standardised approach - Bank of England

<https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/november/implementation-of-the-basel-3-1-standards/credit-risk-standardised-approach>

<sup>7</sup> Basel III Revised Standardized Approach for Credit Risk FAQs

<https://www.fitchsolutions.com/credit/long-reads/credit-insight/basel-iii-credit-risk-faq>

<sup>8 9 10 11 12</sup> ЦБ раскрыл, как ограничит амбиции банков по строительству экосистем — РБК

<https://www.rbc.ru/finances/27/05/2025/68348b949a7947f9a274ecf7>

https://ru.wikipedia.org/wiki/  
%D0%9E%D0%B6%D0%B8%D0%B4%D0%B0%D0%B5%D0%BC%D1%8B%D0%B5 %D0%BA%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B8%D1%82%D0%BD%D

<https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2025/02/28/1095073-tsb-budet-pristalno-sledit-za-kapitalom-bankov>

<https://corporate.fundingcircle.com/media/press-releases/funding-circle-and-atom-bank-agree-new-lending-partnership/>

<https://erbp.ru/pages/1723>

[https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/31a5271bea2939c5b034396ee134b3f362416d1d/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/31a5271bea2939c5b034396ee134b3f362416d1d/)

<https://isbd.ru/p10652>

<https://credits.ru/publications/376661/kreditnye-komitety-bankov-cto-eto-takoe-i-kak-oni-rabotayut/>

<https://finmodel.ru/DCSR-CFADS-banki>

[https://raexpert.ru/press/articles/belchenko\\_futurebanking\\_dec2021/](https://raexpert.ru/press/articles/belchenko_futurebanking_dec2021/)

<http://russecuritisation.ru/files/securitization/sec-2024.pdf>

<https://corporate.fundingcircle.com/media/press-releases/funding-circle-facilitates-gbp240m-securitisation-investors-sme-loan-portfolio/>

<https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D1%8E%D1%80%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F>

<https://www.rbc.ru/quote/news/article/628514759a794784f4ea297d>

<https://www.fd.ru/articles/159583-dscr-koeffitsient-pokrytiya-dolga-cto-pokazyvaet>

<https://fin-accounting.ru/articles/2018/how-to-calculate-analyze-and-improve-dscr>

<https://orion-solutions.ru/status-pep>