

КОММЕНТАРИИ И КОНСУЛЬТАЦИИ

Сделки секьюритизации

Новые подходы к оценкам рисков по облигациям



Нормативными актами Банка России были изменены требования по оценке рисков для облигаций, выпускаемых в ходе секьюритизации и находящихся на балансах банков.

1 января 2016 г. вступило в силу Положение Банка России от 3.12.15 г. № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска», которым было заменено действующее Положение Банка России от 28.09.12 г. № 387-П с идентичным наименованием (далее – Положение о расчете рыночного риска).

Первый зампред Сергей Швецов – главный переговорщик Банка России с международными рейтинговыми агентствами, рейтинги которых важны при операциях с гособлигациями

Окончание на стр. 11

Сделки секьюритизации

Новые подходы к оценкам рисков по облигациям



Олег Ушаков, адвокат, старший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

■ *Окончание.*
Начало на стр. 9

Указание Банка России от 30.11.15 г. № 3855-У «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 3 декабря 2012 года № 139-И «Об обязательных нормативах банков» (далее – Указание № 3855-У) также вступило в силу с 1 января 2016 г.

Как сообщалось в пояснительных записках к проектам данных актов, они были разработаны в целях приведения регулирования в соответствие с документами Базельского комитета по банковскому надзору.

В результате вступления их в силу владение банками облигациями, выпущенными в ходе реализации секьюритизационных сделок, усилило «давление» на капитал банков. Причем это относится как к новым, так и к уже выпущенным облигациям. В связи с этим может потребоваться переструктурирование сложившихся моделей сделок секьюритизации. Тем не менее возможность практической реализации новых моделей сделок будет во многом зависеть от отношения к таким структурам со стороны Банка России.

Сфера применения нормативных актов ЦБ РФ

Положение о расчете рыночного риска применяется в отношении облигаций, которые одновременно:

- имеют справедливую стоимость и классифицированы в соответствии с приложением 10 к Положению Банка России от 16.07.12 г. № 385-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации», как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток и
- приобретены «с целью продажи в краткосрочной перспективе» (или «имеются в наличии для продажи при наличии намерения о реализации в краткосрочной перспективе»), что отражается во внутренних документах кредитной организации¹.

Указание № 3855-У применяется в отношении остальных облигаций, оценка риска по которым производится для целей расчета нормативов достаточности капитала банка (Н1).

Положение о расчете рыночного риска

Положение вводит понятие ценных бумаг, являющихся инструментами се-

кьюритизации, согласно которому под ними понимаются ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от находящегося в залоге актива (активов), не являющегося (являющихся) инструментом секьюритизации.

Как видно, в данном случае неизвестное определяется через неизвестное, в связи с чем на практике могут возникнуть проблемы с применением данной нормы. Аналогичный недостаток имеется и в определении «инструментов повторной секьюритизации» – ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается полностью или в части поступления денежных средств от находящегося в залоге актива (активов),

Если до 1 января 2016 г. облигации, имеющие рейтинг S&P / Fitch от «BB-» и ниже или Moody's от «Ba3» и ниже, классифицировались как «облигации с высоким риском» и коэффициент специального процентного риска по ним составлял 12%, то с начала года данный коэффициент стал равен 28% для облигаций с риском «выше среднего» и 100% – для облигаций с высоким риском

являющегося (являющихся) инструментами секьюритизации или повторной секьюритизации.

Положение предусматривает расчет специального процентного риска отдельно (i) по ценным бумагам, являющимся инструментами секьюритизации или повторной секьюритизации, и (ii) по ценным бумагам, не относящимся к таким инструментам.

В данной статье мы рассмотрим влияние указанного Положения на сделки секьюритизации.

Следует обратить внимание на то, что Положение о расчете рыночного риска применимо прежде всего к облигациям старших траншей, удерживаемым на балансе кредитных организаций, если они учитываются на балансовом счете 501 как «долговые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток», однако его действие по общему правилу не распространяется на облигации младших траншей, которые обычно учитываются как «долговые обязательства, удерживаемые до погашения» (балансовый счет 503).



Дмитрий Кабанов, младший юрист Адвокатского бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры»

Расчет риска по облигациям, выпускаемым в ходе секьюритизации, осуществляется исходя из уровня рейтинга, присвоенного таким ценным бумагам международным рейтинговым агентством.

Сравнение ранее действовавших и текущих уровней рейтинга облигаций, выпускаемых в ходе сделки секьюритизации, приведено в таблице.

Приходится констатировать, что в отношении большинства банков требования по оценке специального процентного риска облигаций, выпускаемых в ходе секьюритизационных сделок, существенно ужесточаются².

1. *Необходимый уровень рейтинга для квалификации облигаций российских*

нашим оценкам, достаточное для квалификации облигаций исходя из новых требований в качестве облигаций со средним риском).

2. *Существенно повышаются требования по оценке специального процентного риска для облигаций, имеющих рейтинг S&P / Fitch от «BB-» и ниже или Moody's от «Ba3» и ниже.*

Если ранее такие облигации классифицировались, как «облигации с высоким риском» и коэффициент специального процентного риска по ним составлял 12%, то после 1 января 2016 г. данный коэффициент по таким облигациям стал равен 28% для облигаций с риском «выше среднего» и 100% – для облигаций с высоким риском.

3. Явным недостатком Положения о расчете рыночного риска является то обстоятельство, что при оценке специального процентного риска для ценных бумаг, выпускаемых в ходе секьюритизации, не учитывается возможность получения поручительства от лица, имеющего высокий уровень рейтинга (например, АО «АИЖК»). На практике поручительство АО «АИЖК» по облигациям старших траншей до сих пор было распространенной альтернативой присвоению таким облигациям международного рейтинга.

Представляется, что можно было бы дополнить Положение о расчете рыночного риска возможностью учета поручительства, предоставленного лицом с определенным рейтингом по облигациям, выпускаемым в ходе секьюритизации. В противном случае такие облигации следовало бы рассматривать в качестве облигаций с высоким риском, как не имеющие международного рейтинга.

4. *После 1 января 2016 г., так же как и облигации с высоким риском, квалифицируются облигации, имеющие рейтинг российского рейтингового агентства (при отсутствии международного рейтинга).* Это также выглядит непоследовательно, учитывая, что согласно Положению Банка России от 25.12.14 г. № 451-П (с учетом информационного сообщения Банка России от 20.10.15 г.) в облигации, имеющие рейтинг российского рейтингового агентства («Эксперт РА» на уровне «А+++»), могут инвестироваться средства пенсионных накоплений, и в целом противоречит политике, направленной на развитие рынка услуг российских рейтинговых агентств.

5. *Для облигаций, не являющихся инструментами секьюритизации, уровни рейтинга, коэффициенты и категории риска ценных бумаг остаются*

эмитентов в качестве низкорисковых в нынешних условиях становится недоступным. Например, минимальный уровень рейтинга облигаций с низким риском:

- на 6 категорий (ступеней) выше суверенного рейтинга РФ: (i) в национальной валюте по классификации рейтинговых агентств S&P и Fitch, и (ii) в иностранной валюте по классификации рейтингового агентства Fitch;
- на 7 категорий (ступеней) выше суверенного рейтинга РФ: (i) в иностранной валюте по классификации рейтингового агентства S&P, а также (ii) по классификации рейтингового агентства Moody's.

Теперь задача по выпуску секьюритизационных облигаций с риском «ниже среднего» также может быть практически решаемой.

Тем не менее при структурировании секьюритизационного проекта определенным образом возможно достичь некоторого превышения рейтинга облигаций над суверенным рейтингом РФ (по

прежними (такими же, как в указанной таблице в столбце «Требования до 1 января 2016 г.»).

Таким образом, Положением о расчете рыночного риска закреплены более жесткие требования по размеру коэффициента специального процентного риска в отношении секьюритизационных облигаций по сравнению с облигациями, не связанными с секьюритизацией, соответствующих категорий риска.

6. Из положительных нововведений Положения о расчете рыночного риска можно обратить внимание на отмену требования о необходимости получения двух рейтингов для облигаций, выпускаемых в ходе секьюритизационных сделок, с низким риском. Однако, как уже было сказано, соблюдение требований, предъявляемых к облигациям с низким риском, станет невозможным для облигаций российских эмитентов, а уровни коэффициентов специального процентного риска по каждой из категорий облигаций существенно повышаются.

7. Для некоторых банков новые требования по оценке специального процентного риска облигаций улучшают положение. К примеру, по отдельным секьюритизационным сделкам рейтинг облигаций старшего класса был присвоен на уровне

Банку, намеревающемуся купить облигации старшего транша, следует проверить, должен ли будет по таким облигациям в случае их приобретения рассчитываться рыночный риск исходя из подходов такого банка к бухгалтерскому учету

Ваа3 (sf) по шкале рейтингового агентства Moody's. Исходя из этого до 1 января 2016 г. коэффициент специального процентного риска по таким облигациям был равен 12%, а после 1 января 2016 г. он стал равным 8%.

Хотелось бы обратить внимание на то, что банку, намеревающемуся купить облигации старшего транша, следует проверить, должен ли будет по таким облигациям в случае их приобретения рассчитываться рыночный риск исходя из подходов такого банка к бухгалтерскому учету.

Кроме того, описанные требования не распространяются на те случаи, когда облигации старшего транша выкупаются небанковскими организациями (например, АО «АИЖК», негосударственными пенсионными фондами и т.д.). Это дает определенный маневр для моделирования секьюритизационной сделки.

Указание № 3855-У

После 1 января 2016 г. вложения в облигации с залоговым обеспечением младшего транша должны оцениваться с коэффициентом риска, равным 1250%. Аналогичный подход предусмотрен и в Положении о расчете величины собственных средств

(капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп (утвержденном Банком России от 3.12.15 г. № 509-П), вступившем в силу с 1 января 2016 г.

Формально законодательство разделяет облигации с залоговым обеспечением, выпуск которых регулируется Федеральным законом от 22.04.96 г. № 39-ФЗ (ред. от 30.12.15 г.) «О рынке ценных бумаг», и облигации с ипотечным покрытием, выпускаемые в соответствии с Федеральным законом от 11.11.03 г. № 152-ФЗ (ред. от 30.12.15 г.) «Об ипотечных ценных бумагах».

Однако для целей рассматриваемого в настоящей статье регулирования с большой долей вероятности можно утверждать, что коэффициент риска, равный 1250%, будет распространяться не только на облигации с залоговым обеспечением, но и на облигации с ипотечным покрытием (в широком смысле такие облигации также являются с залоговым обеспечением).

Расчет величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов

С 1 октября 2015 г. в РФ введен в действие подход Базеля II по расчету величины кредитного риска на основе рейтингов,

разрабатываемых самими банками, т.е. внутренних рейтингов (IRB-подход). IRB-подходом потенциально могут воспользоваться крупнейшие российские банки с величиной активов не менее 500 млрд руб. при получении ими разрешения Банка России.

Если банк применяет IRB-подход, он перестает рассчитывать риски по облигациям согласно рассмотренному Указанию № 3855-У (п. 1.1 Положения Банка России от 6.08.15 г. № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов», далее – Положение № 483-П) и, таким образом, избегает указанных неблагоприятных последствий, вызванных введением в силу этого нормативного акта.

Однако IRB-подход потенциально может быть доступен лишь примерно для 20 крупнейших российских банков. Кроме того, практическое применение возможностей, предусмотренных Положением № 483-П, потребует от банка кардинального пересмотра системы оценки кредитных рисков и управления ими.

Также следует отметить, что в силу п. 1.2 Положения № 483-П IRB-подход не применяется к расчету рыночного риска. **□**

Сравнение ранее действовавших и текущих уровней рейтинга облигаций, выпускаемых в ходе сделки секьюритизации					
Категория	Требования до 1 января 2016 г.		Требования после 1 января 2016 г.		
	Рейтинг	Коэффициент специального процентного риска (%)	Рейтинг	Коэффициент специального процентного риска (%)	
				по ценным бумагам, являющимся инструментами секьюритизации	по ценным бумагам, являющимся инструментами повторной секьюритизации
Без риска	Гарантированные / выпущенные государством и т.п. (для секьюритизации неприменимо)	0	Категория удалена		
С низким риском	От «BBB-» (s&p/fitch), от «BAA3» (moody's). Требуется 2 рейтинга	от 0,25 до 1,6% (зависит от оставшегося срока погашения)	S&P / Fitch: от «AAA» до «AA-» Moody's: от «Aaa» до «Aa3» S&P и Fitch: «A-1» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Moody's: «P-1» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Требуется один из указанных рейтингов	1,6	3,2
С риском ниже среднего	Категория отсутствует	–	S&P и Fitch: от «A+» до «A-» Moody's: от «A1» до «A3» S&P и Fitch: «A-2» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Moody's: «P-2» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Требуется один из указанных рейтингов	4	8
Со средним риском	Гарантированные / выпущенные субъектом РФ в иностранной валюте и т.п. (для секьюритизации неприменимо)	8	S&P и Fitch: от «BBB+» до «BBB-» Moody's: от «Baa1» до «Baa3» S&P и Fitch: «A-3» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Moody's: «P-3» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Требуется один из указанных рейтингов	8	18
С риском выше среднего	Категория отсутствует	–	S&P и Fitch: от «BB+» до «BB-» Moody's: от «Ba1» до «Ba3»	28	52
С высоким риском	Все остальные облигации	12	S&P и Fitch: ниже «BB-» (или без рейтинга) Moody's: ниже «Ba3» (или без рейтинга) S&P и Fitch: ниже «A-3» (или без рейтинга) (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Moody's: ниже «P-3» (или без рейтинга) (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) Требуется один из указанных рейтингов	100	100

¹ Банком России со ссылкой на МСФО ранее разъяснялось, что ориентиром при разделении активов и обязательств на краткосрочные и долгосрочные служит период в 12 месяцев после окончания отчетного периода.

² Здесь и далее производится оценка последствий вступления в силу Положения о расчете рыночного риска относительно ценных бумаг, являющихся инструментами «первичной» секьюритизации (т.е. не для «повторной» секьюритизации).