



ОКТАБРЬ 2018

Изменение порядка расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации

15 октября 2018 года на сайте Банка России было опубликовано Положение от 4 июля 2018 года №647-П «Об определении банками величины кредитного риска по сделкам, результатом которых является привлечение денежных средств посредством выпуска долговых ценных бумаг, исполнение обязательств по каждой из которых обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение» («Положение»), вступающее в силу 26 октября 2018 года.

Положение изменяет подход к порядку расчета кредитного риска для участников сделок секьюритизации – кредитных организаций, и во многом повторяет механизмы, закрепленные в Базель III (Basel III Document Revisions to the securitization framework).

Одновременно с вступлением в силу Положения прекращают свое действие нормы Инструкции 180-И¹, предусматривающие применение повышенного коэффициента риска, равного 1250%, в отношении облигаций младших траншей.

В Положении впервые вводится нормативное определение секьюритизационных сделок. Под сделками секьюритизации в целях Положения понимаются сделки, результатом которых является привлечение денежных средств посредством выпуска долговых ценных бумаг, исполнение обязательств по каждой из которых обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение.

Действие Положения распространяется на сделки секьюритизации, кредитный риск по которым распределяется между двумя и более рисковыми позициями (способами принятия риска), принимаемыми инвесторами, с разной очередностью исполнения обязательств.

В качестве способов принятия риска по секьюритизационной сделке Положением рассматриваются вложения в облигации с залоговым обеспечением/облигации с ипотечным покрытием; кредиты, субординированные по отношению к иным рисковым позициям; поручительство; залог имущества и некоторые другие инструменты. При этом приведенный в Положении перечень рисковых позиций не совпадает со способами принятия риска, определенными в Указании Банка России от 7 июля 2014 г. № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования» (далее - Указание № 3309-У).

Действие Положения не распространяется на сделки, имеющие в своей структуре менее двух рисковых позиций, а также на вложения в ценные бумаги, по которым величина рыночного риска рассчитывается в соответствии Положением №511-П² (в частности, на вложения в ценные бумаги, которые классифицируются как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток

¹ Инструкция Банка России от 28 июня 2017 года № 180-И «Об обязательных нормативах банков».

² См. подробнее Положение Банка России от 3 декабря 2015 года № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска».

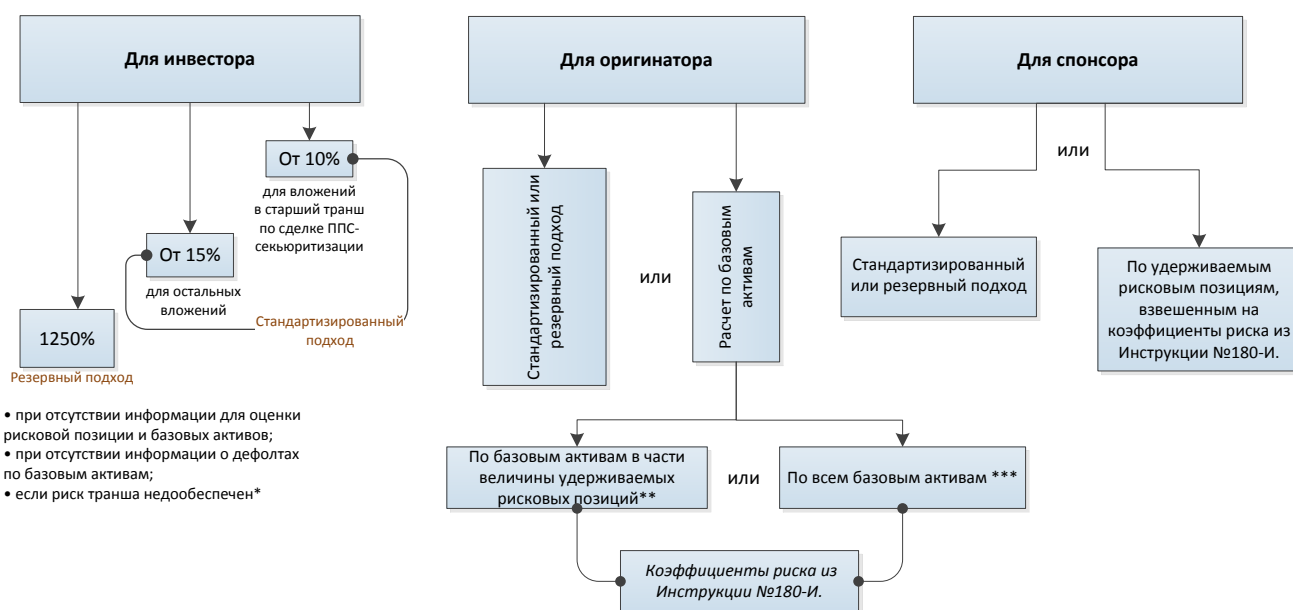


и приобретенные с целью продажи в краткосрочной перспективе, или как имеющиеся в наличии для продажи при наличии намерения о реализации в краткосрочной перспективе).

Порядок расчета кредитного риска, предусмотренный Положением, будет распространяться не только на новые секьюритизационные сделки, но и на те облигации, которые были выпущены компаниями специального назначения (SPV) и которые до настоящего времени находятся в портфеле у кредитных организаций.

Схематически упрощенный алгоритм определения коэффициента риска для разных участников сделки на основании Положения является следующим:

Порядок расчета кредитного риска (PCC) по Положению



* См. подробнее пп.5.1, 5.2, 6 Положения.

** Если критерии по Приложению 1 соблюдаются.

*** Если критерии по Приложению 1 не соблюдаются.

1. Ключевые изменения для originатора и спонсора сделки

Положение вводит определение originатора, в целом схожее с термином, содержащимся в Указании № 3309-У и основанное на положениях пункта 26 статьи 42 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Исходя из этого, под originатором понимается первоначальный и (или) последующий кредитор по обязательствам, денежные требования (ипотечное покрытие) по которым являются предметом залога по долговым ценным бумагам с залоговым обеспечением (ипотечным ценным бумагам).

Действовавшее до последнего времени регулирование устанавливало, что в отношении облигаций младших траншей должен был применяться повышенный коэффициент риска, равный 1250%, что создавало значительную нагрузку на капитал originатора. С вступлением в силу Положения отменяется автоматическое применение повышенного коэффициента риска к облигациям младших траншей.



Новое Положение предусматривает возможность применения оригинатором по его выбору одного из следующих подходов к расчету кредитного риска по удерживаемым им рисковыми позициям (в том числе по облигациям младшего транша):

Первый подход (предполагается как основной для оригинатора) состоит в следующем:

- если сделка секьюритизации **удовлетворяет «операционным» критериям³**, то оригинатор принимает кредитный риск пропорционально величине удерживаемых им рисковыми позициями (пропорция рассчитывается от совокупного риска по портфелю⁴);
- если **критерии не соблюдаются**, то кредитный риск принимается в полном объеме по всему портфелю (как если бы портфель не был уступлен).

Таким образом, в случае соответствия сделки всем требованиям, предусмотренным в Приложении 1 к Положению, оригинатор вправе будет применить порядок расчета кредитного риска, при котором для расчета принимаются не все базовые активы по сделке, а только в части, покрывающей рисковыми позициями банка-оригинатора.

Второй подход заключается в применении порядка расчета кредитного риска, в рамках которого коэффициент риска рассчитывается с применением стандартизированного или резервного подходов (по аналогии с порядком расчета риска инвесторами (подробнее см. ниже).

Представляется, что выбор применяемого подхода должен быть закреплен в учетной политике кредитной организации.

Положением вводится определение такого участника сделки, как «спонсор», под которым понимается кредитная организация, принявшая на себя риск по сделке путем выдачи субординированного по отношению к иным рисковыми позициям кредита, предоставления поручительства или иного вида обеспечения по облигациям либо оказания эмитенту долговых ценных бумаг финансовой помощи.

Подход к определению порядка расчета величины кредитного риска по рисковыми позициям, удерживаемым спонсором, во многом аналогичен регулированию в отношении оригинатора. Спонсор должен определить (мы полагаем, что в учетной политике): либо рисковыми позициями взвешиваются с учетом коэффициентов риска, предусмотренных в Инструкции № 180-И, либо применению подлежит стандартизированный или резервный подход, в зависимости от соблюдения ряда условия (подробнее см. ниже).

2. Ключевые изменения для инвесторов

Положением вводится понятие «стандартизированный подход», суть которого заключается в том, что коэффициент риска по приобретаемой рисковыми позициями рассчитывается на основании формулы, значения переменных в которой определяются индивидуально для каждой сделки в зависимости от ее структуры и качества обеспечения.

Стандартизированный подход может быть использован любым владельцем облигаций, если в сделке выполняются все предусмотренные для этого условия.

В результате применения стандартизированного подхода коэффициент риска может снизиться до 10% для облигаций старшего транша при реализации сделки простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации («ППС-

³ Перечень критериев приведен в Приложении 1 к настоящему алерту, а также в Приложении 1 Положения.

⁴ Под портфелем понимаются уступленные оригинатором денежные требования, включенные в залоговое обеспечение по облигациям или в ипотечное покрытие.



секьюритизации») и до 15% для сделок, которые не являются ППС-секьюритизацией (описание ППС-секьюритизации см. ниже).

Одновременно с этим Положение предусматривает возможность применения коэффициента 1250% к облигациям любой очередности исполнения обязательств (а не только в отношении младшего транша, как это было установлено до последнего времени).

Такой механизм именуется «резервным подходом» и применяется (упрощенно) в следующих случаях:

- при отсутствии у участников сделки (в том числе потенциальных участников сделки) доступа к информации о количественных и качественных характеристиках портфеля, о рискованных позициях, а также о распределении платежей, поступивших по включенным в портфель требованиям, которая должна обновляться субъектами, определенными в условиях сделки секьюритизации, не реже одного раза в месяц;
- при отсутствии у участников сделки информации о просроченных обязательствах по требованиям, включенным в портфель, в объеме, превышающем 5% от общего размера портфеля (о дефолтах по базовым активам);
- если риск транша недообеспечен⁵.

3. ППС-секьюритизация

В сделке простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации инвесторы-кредитные организации для расчета коэффициента риска применяют «стандартизированный подход» и используют те же формулы, что и в сделке, которая не является ППС-секьюритизацией. Однако специфические правила расчета, предусмотренные для сделок ППС, позволяют существенно уменьшить⁶ итоговое значение расчетного коэффициента по соответствующим облигациям (вплоть до 10%). Для этого необходимо, чтобы сделка соответствовала критериям, приведенным в Приложении 2 к Положению⁷.

Оценка соответствия сделки всем указанным критериям осуществляется участниками сделки самостоятельно. Это вызывает риск того, что мнение инвестора может не совпасть с мнением регулятора относительно того, является ли та или иная сделка ППС-секьюритизацией или нет.

Кроме того, необходимо учитывать, что возможность применения инвестором льготного порядка расчета риска по сделке в данном случае будет фактически зависеть не только от качества секьюритизируемых активов и структуры сделки, но также и от действий третьих лиц (эмитента и (или) originатора). Так, например, среди критериев ППС-секьюритизации предусмотрены требования по обеспечению доступа неограниченного круга лиц к информации о базовых активах⁸, информации, необходимой для оценки базовых активов (включая информацию о других активах originатора с аналогичными характеристиками), а также к иной, предусмотренной в Приложении 2 Положения, информации. Очевидно, что всей полнотой указанных сведений могут обладать только эмитент и (или) originатор. Соответственно, только указанные лица могут обеспечить необходимый доступ к ним.

Эти обстоятельства, а также невозможность распространения преимуществ ППС-секьюритизации на сделки с «револьверным» портфелем (см. п. 7 Приложения 2), вызывают сомнения в том, насколько широко ППС-секьюритизация будет востребована.

⁵ См. подробнее п.п. 5.1, 5.2 и 6 Положения.

⁶ В сравнении со сделками с аналогичными условиями, не являющимися ППС - секьюритизацией.

⁷ См. Приложение 2 к настоящему алерту.

⁸ При этом указанная информация должна быть подтверждена заключением юридического лица, определенного в условиях сделки секьюритизации и не являющегося originатором, и должна быть доступна в течение всего срока сделки секьюритизации.



Тем не менее, следует сказать о том, что принятие Положения стало долгожданным событием на финансовом рынке. Проект текста Положения был опубликован на сайте регулятора еще более года назад, и в течение этого времени была проделана огромная работа, связанная, в частности, с учетом предложений представителей рынка.

Безусловно, нормы Положения должны приниматься во внимание при структурировании новых сделок секьюритизации. Также банкам-держателям облигаций, выпущенных по ранее «закрытым» секьюритизационным сделкам, необходимо определить степень влияния нового регулирования на их капитал.

Адвокатское Бюро «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры» будет следить за складывающейся практикой и информировать о наиболее важных событиях, связанных со вступлением в силу Положения.



Приложение 1

Требования к сделке секьюритизации, при соблюдении которых оригинатор вправе принимать кредитный риск пропорционально величине удерживаемых им рискованных позиций:

1. Оригинатор удерживает рискованные позиции по сделке секьюритизации в объеме не более 35% от первоначального объема выпущенных долговых ценных бумаг или базовых активов.
2. Исключен существенный риск использования базовых активов для удовлетворения требований в отношении оригинатора, в том числе при его банкротстве, что подтверждено заключением лица, правомочного оказывать юридические услуги.
3. Выпущенные долговые ценные бумаги не являются долговыми обязательствами оригинатора.
4. Структура сделки секьюритизации не предусматривает обязательство оригинатора по осуществлению полного или частичного обратного выкупа и (или) замену базовых активов до срока окончания сделки⁹.
5. Условия сделки секьюритизации не предусматривают возможность удержания оригинатором новых рискованных позиций¹⁰ при ухудшении кредитного качества базовых активов.
6. Решение о досрочном исполнении обязательств принимает эмитент долговых ценных бумаг (на основании решения оригинатора) в случае, если остались непогашенными не более 10% от первоначального объема выпущенных долговых ценных бумаг или базовых активов.

По сравнению с первоначальной редакцией Положения, которая была представлена для ознакомления участникам банковского сообщества в конце 2017 года, в принятом документе были учтены некоторые замечания и предложения сообщества. Тем не менее, нельзя не обратить внимание на имеющее место противоречие с Указанием № 3309-У, согласно которому принятие оригинатором обязательств по обратному выкупу дефолтных прав требования является одним из способов принятия оригинатором на себя риска по сделке (что, однако, фактически запрещается Приложением 1 к Положению). Кроме того, несколько нестандартным выглядит положение о том, что решение о досрочном погашении облигаций SPV принимается на основании решения оригинатора (ранее, на практике, это могло происходить соответствующим образом, однако никогда не формализовалось).

⁹ Кроме того, согласно Положению, структура сделки не должна предусматривать указанное обязательство, которое может возникнуть в будущем при наступлении условий, следствием которых является признание базовых активов/их части не соответствующими/не соответствующей ограничениям в области финансовых показателей, определенных договором/условиями выпуска долговых ценных бумаг.

¹⁰ Ограничение касается всех видов рискованных позиций, кроме владения облигациями и приобретения облигаций с премией.



Приложение 2

Условия, определяющие простую, прозрачную, сопоставимую секьюритизацию

1. Базовые активы должны быть однородными по валюте номинирования, страновой принадлежности, нормам законодательства, применимым в отношении кредиторов и заемщиков.
2. Информация для оценки базовых активов, включая информацию о других активах originатора с аналогичными характеристиками, должна быть доступна неограниченному кругу лиц.
3. В состав базовых активов не должны быть включены активы, по которым произошел дефолт на момент их передачи originатором эмитенту долговых ценных бумаг.
4. Информация о соответствии оценки качества базовых активов, включая оценку финансового положения заемщика, оценке качества других активов originатора с аналогичными характеристиками должна быть доступна неограниченному кругу лиц.
5. Условия сделки секьюритизации, при соблюдении которых originатор вправе принимать кредитный риск пропорционально величине удерживаемых им рискованных позиций, приведенные в Приложении 1, должны быть соблюдены¹¹.
6. Информация о базовых активах¹², подтвержденная заключением юридического лица, определенного в условиях сделки секьюритизации и не являющегося originатором, должна быть доступна неограниченному кругу лиц в течение всего срока сделки секьюритизации.
7. Объем выплат по выпущенным долговому ценным бумагам не должен зависеть от рефинансирования и (или) продажи базовых активов.
8. Инвесторам в течение всего срока сделки должна быть доступна информация о хеджировании процентных и (или) валютных рисков в структуре сделки секьюритизации.
9. Условия сделки секьюритизации должны содержать очередность распределения платежей по базовым активам между всеми участниками сделки по удерживаемым ими рискованным позициям.
10. Условия сделки секьюритизации должны содержать порядок уступки прав требований по базовым активам участникам сделки.
11. Инвесторам по их запросу должна быть доступна юридическая документация по сделке секьюритизации, включая заключение лица, правомочного оказывать юридические услуги.
12. Организации, осуществляющие функции сервисного агента, осуществляли указанные функции минимум в одной завершенной сделке секьюритизации.

¹¹ В данном пункте отражен общий критерий, касающийся необходимости соблюдения условий сделки секьюритизации, приведенных в Приложении 1 (в Положении указанные требования разбиты на два отдельных пункта).

¹² Информация о базовых активах касается состава базовых активов, количества базовых активов, суммы, процентной ставки, средневзвешенного срока до погашения по всем базовым активам, размера поступивших платежей по базовым активам, в том числе размера поступивших платежей, направленных на полное (частичное) досрочное погашение базовых активов, данных об отраслевой и географической диверсификации базовых активов.



13. Юридическая документация по сделке секьюритизации должна содержать перечень прав и обязанностей сервисного агента, а также процедуру передачи его функций резервному сервисному агенту в случае несостоятельности (банкротства) таких организаций.
14. В состав залогового обеспечения должны быть включены только базовые активы, которые удовлетворяют установленным требованиям надежности, приведенным в пункте 15 Приложения 2 Положения.
15. Сумма всех кредитных требований (без уменьшения на величину сформированных под них резервов на возможные потери) к одному заемщику должна составлять не более 1% от общей величины базовых активов.

Авторы: старший юрист Олег Ушаков, юристы Владимир Гоглачев и Гияна Хараева

Контакты



Дмитрий ГЛАЗУНОВ

Партнер,
руководитель практики банковского
и финансового права, рынков капитала
dmitriy_glazounov@epam.ru
+7 (495) 935 8010



Олег УШАКОВ

Старший юрист
oleg_ushakov@epam.ru
+7 (495) 935 8010

Данный материал подготовлен исключительно в информационных и/или образовательных целях и не является юридической консультацией или заключением. «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», его руководство, адвокаты и сотрудники не могут гарантировать применимость такой информации для Ваших целей и не несут ответственности за Ваши решения и связанные с ними возможные прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования содержащейся в данных материалах информации или какой-либо ее части.

Управление подпиской

Вы получили эту информацию, так как данная тематика может представлять для вас интерес. Если данная информация была направлена вам по ошибке, приносим наши извинения и просим направить отказ от рассылки.

Чтобы отказаться от получения рассылок «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», пожалуйста, ответьте на это письмо с темой **Unsubscribe**. Для включения нового адресата в число получателей рассылки необходимо ответить на это письмо с темой **Subscribe**.