
В конце 2017 года Банк России ознакомил участников рынка секьюритизации с проектом Положения «О порядке расчета банками величины кредитного риска по сделкам секьюритизации»¹. Главное новшество: банки-оригинаторы смогут не применять коэффициент 1250% при расчете кредитного риска. В то же время есть ряд правовых вопросов, которые придется решать банкам, участвующим в сделках секьюритизации в том или ином качестве.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения



Илья БАРЕЙША,
Адвокатское бюро
«Егоров, Пугинский,
Афанасьев и парт-
неры», адвокат,
старший юрист

Отметим, что на момент выхода номера окончательного текста Положения нет: разработчики собрали комментарии заинтересованных участников рынка и уведомили о том, какие из комментариев планируют учесть в следующей версии Положения. При этом неясно, когда именно появится следующая версия, а также когда Положение будет принято в окончательном виде и вступит в силу. С учетом этой неопределенности любые рассуждения о возможностях и рисках, связанных с принятием Положения, имеют несколько условный характер. Тем не менее, вполне возможно оценить общие подходы Банка России: уже сейчас они в целом понятны, поскольку практически полностью базируются на Обновленных правилах для секьюритизации «Базеля III»².

Сфера применения нового документа

С точки зрения структуры под действие Положения подпадут только такие сделки секьюритизации, которые само Положение называет классическими. В их рамках:

¹ Далее – Положение. Отметим, что мы не ставим своей целью подробно рассказать о содержании Положения: с таким описательным материалом можно будет ознакомиться, к примеру, в очередной Энциклопедии секьюритизации, выпускаемой Cbonds.

² Стандарт Базельского комитета по банковскому надзору «Basel III. Revisions to the securitisation framework. Amended to include the alternative capital treatment for “simple, transparent and comparable” securitisations» (11 декабря 2014 г., изменен в июле 2016 г.). Параллельный анализ Положения и Обновленных правил для секьюритизации «Базеля III» показывает, что разработчики Положения действительно пытались реплицировать подходы «Базеля III» с их минимальной адаптацией к реалиям российского законодательства и секьюритизационного рынка.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

— исполнение обязательств по облигациям полностью или частично обеспечивается поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение (базовых активов);

— кредитный риск распределяется между двумя и более позициями с разной очередностью исполнения обязательств.

Поясним это на простом примере:

а) Положение определено распространяется на обычные на нашем рынке структуры, в рамках которых ипотечный агент или специализированное финансовое общество размещает два, три или более выпуска обеспеченных облигаций;

б) Положение определено не покрывает чистые однотраншевые структуры, в рамках которых не происходит распределения рисков и облигации не получают какой-либо привычной кредитной поддержки.

В последнее время на рынке получили распространение следующие структуры: эмитент размещает только один выпуск обеспеченных облигаций, однако при этом привлекает так называемый «субординированный» кредит, погашение которого возможно либо строго после полного погашения облигаций, либо параллельно с погашением облигаций в случае соблюдения определенных условий. При буквальной интерпретации Положения такие структуры тоже вписываются в определение классической секьюритизации.

Дискуссионным является вопрос: будет ли действие Положения распространяться на так называемые «балансовые», или «синтетические», сделки, в рамках которых базовые активы, обеспечивающие исполнение обязательств по облигациям, не покидают баланс банка-оригинатора (последний является эмитентом облигаций)? В отличие от упомянутых «чистых» однотраншевых структур балансовые секьюритизации достаточно распространены на российском рынке.

С одной стороны, можно утверждать, что оба приведенных выше квалифицирующих признака классической секьюритизации могут соблюдаться для «балансовых» сделок. С другой стороны, такие сделки не соответствуют духу классических сделок в смысле «Базеля III» и проекта Положения: они заведомо не могут соответствовать так называемым «операционным требованиям», применяемым к сделкам классической секьюритизации, и заодно критериям, применяемым к простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации (ППС-секьюритизации). В результате банки, инвестирующие в такие облигации, не смогут применить льготные условия расчета кредитного риска для ППС-секьюритизации, даже если в остальном критерии для ППС-секьюритизации соблюдаются.

Илья БАРЕЙША

Полагаем, что банкам — владельцам облигаций, выпущенных другими банками в рамках «балансовой» сделки секьюритизации, или планирующим приобрести такие облигации, стоит на всякий случай обратиться в Банк России за разъяснением порядка расчета кредитного риска по таким инструментам во избежание возможности применения коэффициента взвешивания 1250% на основании Положения.

Важно отметить, что Положение будет распространяться не только на новые сделки секьюритизации, проведенные после даты его вступления в силу, но и на «старые» сделки, облигации по которым находятся в обращении. Это не сказано прямо в тексте Положения, однако следует из ответа разработчиков на предложение участников рынка обозначить временные рамки действия Положения.

В практическом плане это может означать:

— для банков-оригинаторов, владеющих облигациями младшего и (или) старшего выпусков: необходимость инициировать изменения в условия выпуска через созыв общего собрания владельцев облигаций, если сделка не отвечает каким-то из операционных требований к классической секьюритизации, а банк-оригинатор хотел бы применить льготный порядок расчета кредитного риска, предусмотренный абз. 3 п. 2 Приложения 1 к Положению (т.е. принять к расчету не все базовые активы по сделке, а только в части, покрывающей принятые рискованные позиции);

— для банков — инвесторов в облигации старшего выпуска: необходимость проанализировать риск применения коэффициента ВКр в размере 1250% при расчете величины кредитного риска по таким облигациям¹ и соответственно возможность отчуждения таких облигаций.

Возможность гарантированно уйти от применения коэффициента 1250% для оригинаторов и спонсоров

Как известно, в настоящее время банки-оригинаторы ограничены в возможности приобретения и удержания облигаций ипотечных агентов и СФО младшего выпуска, поскольку при расчете нормативов достаточности капитала банка величина соответствующего актива взвешивается на коэффициент 1250%.

Возможно, наиболее значимое грядущее изменение заключается в том, что Положение не предусматривает автоматического применения данного, по сути запретительного, коэффициента к младшим

Положение будет распространяться не только на новые сделки секьюритизации, проведенные после даты его вступления в силу, но и на «старые» сделки, облигации по которым находятся в обращении.

¹ См. раздел «Риск применения коэффициента 1250% банками-инвесторами».

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

выпуском секьюритизационных облигаций, а параллельно с принятием Положения из Инструкции № 180-И¹ будет изъята соответствующая норма.

Поскольку применение коэффициента 1250% в определенных случаях предусматривается «Базелем III», он «перекочевал» и в Положение, однако полностью изменилась концепция его использования.

Его применение банком-оригинатором и спонсором сделки² будет возможно только в том случае, если они будут использовать базовый порядок расчета совокупной величины кредитного риска по сделке секьюритизации, предусмотренный в основной части Положения.

Однако Положение позволяет банкам-оригинаторам и спонсорам сделки по своему усмотрению отказаться от применения базовой формулы из общей части Положения и рассчитывать величину кредитного риска в альтернативном порядке, предусмотренном в Приложении 1 к Положению.

Полагаем, что наиболее логичный способ выбрать альтернативный порядок расчета кредитного риска для банка-оригинатора или спонсора — предусмотреть применение такого альтернативного порядка в своей учетной политике. Важно осознавать, что по умолчанию альтернативный порядок расчета величины кредитного риска применяться не будет.

Напомним: суть этого альтернативного порядка заключается в том, что банк-оригинатор рассчитывает совокупную величину кредитного риска, как если бы сделка секьюритизации не проводилась и базовые активы по-прежнему оставались на его балансе. То есть он взвешивает по определенному коэффициенту риска сами базовые активы, а также в дополнение к ним свои рискованные позиции, не покрытые базовыми активами (необеспеченные рискованные позиции, например обязательство по выкупу дефолтных кредитов). При этом используются коэффициенты риска, указанные в Инструкции № 180-И, а не в Положении.

Формула расчета величины кредитного риска в рамках данного альтернативного подхода зависит от того, соблюдаются ли все операционные требования к сделке классической секьюритизации, также перечисленные в Приложении 1 к Положению³.

Поскольку применение коэффициента 1250% в определенных случаях предусматривается «Базелем III», он «перекочевал» и в Положение, однако полностью изменилась концепция его использования.

¹ Инструкция Банка России от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков».

² Напомним, что спонсор сделки секьюритизации согласно Положению — это банк, выдавший эмитенту облигаций кредит, открывший эмитенту кредитную линию, выдавший по облигациям поручительство или банковскую гарантию, предоставивший по облигациям залог или финансовую помощь.

³ О возможности соблюдения всех операционных требований к сделке классической секьюритизации см. соответствующий раздел статьи.

Илья БАРЕЙША

Если все эти требования соблюдаются, то банк взвешивает на коэффициенты риска базовые активы по сделке только в части величины удерживаемых рисков позиций. Предположим, что сделка предусматривает два выпуска облигаций: старший и младший (в соотношении 80 : 20) и они на 100% обеспечены базовыми активами. Если банк-оригинатор купит все облигации младшего транша и половину облигаций старшего транша, то в этом случае, как мы понимаем, при соблюдении всех операционных требований к сделке классической секьюритизации он должен будет рассчитать совокупную величину кредитного риска (путем взвешивания на соответствующий коэффициент риска) только 60% базовых активов.

Если же соблюдены не все операционные требования к сделке классической секьюритизации, то банк-оригинатор должен будет рассчитать совокупную величину кредитного риска (путем взвешивания на соответствующий коэффициент риска) по всем базовым активам данной сделки.

Заметим, что в каждом из этих случаев расчет осуществляется без уменьшения базовых активов на величину созданных под них резервов.

Не до конца ясен вопрос: вправе ли банк-оригинатор перейти к расчету совокупного кредитного риска, принимая к расчету только базовые активы в части величины удерживаемых им рисков позиций, если сделка изначально не соответствовала всем операционным требованиям к сделке классической секьюритизации, а с какого-то момента стала отвечать всем таким требованиям? Логично предположить, что вправе.

В настоящее время несколько затруднительно представить себе банк — спонсор сделки секьюритизации, который при этом не являлся бы банком-оригинатором по той же сделке (к примеру, банк — третье лицо открывает эмитенту облигаций кредитную линию или выдает кредит). Однако все же отметим, что банк-спонсор также вправе выбрать альтернативный порядок расчета совокупной величины своего кредитного риска по сделке, предусмотренный в Приложении 1 к Положению, вместо применяемого по умолчанию общего порядка, установленного в основной части Положения.

При этом формула расчета совокупной величины кредитного риска отличается от формулы, которую вправе применить банк-оригинатор. В частности, банк-спонсор просто взвешивает величину каждой своей рискованной позиции на соответствующий коэффициент риска, предусмотренный Инструкцией № 180-И, а не Положением. Как мы понимаем, в отличие от альтернативного порядка расчета

Положение позволяет банкам-оригинаторам и спонсорам сделки по своему усмотрению рассчитывать величину кредитного риска в альтернативном порядке, предусмотренном в Приложении 1 к Положению. Однако это следует оговорить в учетной политике.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

кредитного риска банком-оригинатором, банк-спонсор уменьшает величину своей рискованной позиции на величину созданного под нее резерва.

Если один и тот же банк является и оригинатором, и спонсором в терминологии Положения, то при буквальном толковании норм Приложения 1 к Положению такой банк вправе рассчитать совокупную величину своего кредитного риска по сделке как банк-оригинатор.

Риск применения коэффициента 1250% банками-инвесторами

Как подсказывают законы мироздания и жизненный опыт участников российского финансового рынка, если где-то прибыло, значит, где-то убыло. Возможность полностью исключить применение коэффициента 1250% к своим рискованным позициям для банков-оригинаторов и спонсоров уравнивается тем, что Положение создает реальный риск применения данного коэффициента к секьюритизационным облигациям для банков-инвесторов (не оригинаторов).

Банки-инвесторы, купившие облигации ипотечного агента или СФО старшего выпуска (или, при некоем экзотическом сценарии, облигации среднего или младшего выпуска), обязаны рассчитывать кредитный риск по таким облигациям в соответствии с базовой формулой, предусмотренной в общей части Положения.

При этом Положение устанавливает несколько случаев, когда для расчета кредитного риска по рискованной позиции должен применяться коэффициент 1250%.

Не будем рассматривать маргинальный для банков-инвесторов случай применения коэффициента 1250% при недостаточной обеспеченности облигаций старшего выпуска базовыми активами.

Гораздо более вероятно применение ими такого коэффициента при недостаточно регулярном или неполном публичном раскрытии информации о сделке банком-оригинатором.

Напомним, что Положение ставит применение более или менее благоприятного коэффициента риска (ВКр) в зависимость от доступности неограниченному кругу лиц следующей информации:

1. Информация, необходимая для оценки самой рискованной позиции участника сделки:

- величина рискованных позиций по сделке;
- процентные ставки/дисконт;
- срок и очередность погашения обязательств эмитентом (водопад);

Положение создает реальный риск применения коэффициента 1250% к секьюритизационным облигациям для банков-инвесторов (не оригинаторов).

Илья БАРЕЙША

— данные о фактическом распределении поступивших от должников по базовым активам платежей;

— величина excess spread.

2. Информация, необходимая для оценки базовых активов по сделке:

— состав базовых активов;

— количество и общая сумма базовых активов;

— доля дефолтов в общей сумме базовых активов;

— детализация просрочек и дефолтов;

— доля безнадежных базовых активов или базовых активов, отнесенных в пятую категорию качества в соответствии с Положением № 283-П¹;

— размер поступивших платежей по базовым активам;

— данные о средневзвешенной процентной ставке и срочности базовых активов;

— данные об объеме проданных/приобретенных или замененных базовых активов;

— данные об отраслевой и географической диверсификации базовых активов.

Вся эта информация должна обновляться не реже чем ежемесячно. При этом способ, форма и субъект ее раскрытия в Положении не определены.

Очевидно, что всей полнотой этой информации обладает или может обладать только банк-оригинатор. Таким образом, применение банками — инвесторами в секьюритизационные облигации приемлемого коэффициента при расчете кредитного риска напрямую ставится в зависимость от добросовестности банка-оригинатора, который должен тем или иным образом наладить ежемесячное раскрытие или обновление перечисленных сведений.

Позволим себе предположить, что в настоящий момент ни одна из сделок секьюритизации на российском рынке не отвечает данному требованию в полной мере. При этом сама заинтересованность банков — оригинаторов существующих сделок в том, чтобы обеспечить их соответствие данному требованию, может быть поставлена под сомнение. Для этого необходимо как минимум оперативно дополнить форму отчета сервисного агента и основанную на ней форму отчета расчетного агента по сделке, то есть внести изменения в договоры с сервисным и расчетным агентами. Отчеты расчетного агента удобно будет сделать публичными (в настоящее время они,

Применение банками-инвесторами приемлемого коэффициента при расчете кредитного риска напрямую ставится в зависимость от добросовестности банка-оригинатора, который должен наладить ежемесячное раскрытие или обновление необходимых сведений.

¹ Положение Банка России от 20.03.2006 № 283-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери».

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

как правило, не публичны). Кроме того, банк-оригинатор должен будет оценить, готов ли он к определению и раскрытию доли базовых активов, по которым произошел дефолт, отвечающий требованиям Положения № 483-П¹.

Применительно к новым сделкам секьюритизации можно рекомендовать заинтересованным банкам-инвесторам тщательно изучить вопрос о том, в каком порядке, с какой периодичностью и в каком объеме банк-оригинатор и эмитент предполагают раскрывать требуемую информацию (для этих целей может быть необходимо запросить и изучить как минимум договоры с сервисным агентом, расчетным агентом и управляющей организацией).

Возможность соблюдения банками-оригинаторами всех операционных требований к классической секьюритизации

Как отмечалось ранее, возможность применения банками-оригинаторами более благоприятного порядка расчета кредитного риска, при котором для расчета принимаются не все базовые активы по сделке, а только в части, покрывающей рискованные позиции банка-оригинатора, поставлена в зависимость от соблюдения всех операционных требований к сделке классической секьюритизации, перечисленных в Приложении 1 к Положению.

Операционные требования, входящие в список, можно условно разделить на три группы:

- 1) «проходные», которые легко или автоматически соблюдаются в рамках любой сделки;
- 2) существенные, соблюдение которых потребует «тонкой настройки» структуры сделки;
- 3) неопределенные, содержание или формулировки которых требуют уточнения в следующей версии Положения или отдельных разъяснений Банка России.

В первую группу можно отнести уже упомянутое требование внебалансовости сделки, то есть чтобы выпущенные облигации не были долговыми обязательствами банка-оригинатора.

В эту же группу попадает требование, логически вытекающее из предыдущего: получение заключения от лица, правомочного оказывать юридические услуги, что базовые активы не могут быть использованы для удовлетворения требований в отношении банка-

¹ Положение Банка России от 06.08.2015 № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов».

Илья БАРЕЙША

оригинатора, в том числе при его банкротстве, или, как говорим мы, юристы, true sale opinion. В отношении этого требования юристы — участники рынка секьюритизации справедливо указали, что на практике юридическое заключение по сделке подтверждает отсутствие существенного риска оспаривания и «разворота» сделки по уступке базовых активов от originатора в пользу эмитента с учетом стандартных для российского права оговорок (например, анализа специальных оснований для оспаривания сделок в банкротстве); разработчики обещали учесть это замечание.

На данный момент субъект, от которого банк-оригинатор вправе получить такое заключение, определен максимально широко как «лицо, правомочное оказывать юридические услуги». Представляется, что круг таких лиц может включать в себя как известные на секьюритизационном рынке адвокатские бюро и юридические фирмы, так и отдельных адвокатов и с большой натяжкой — внутренних юристов банка-оригинатора (они, строго говоря, во время работы в банке в рамках трудового договора не оказывают юридические услуги).

К числу более серьезных операционных требований следует отнести максимальный лимит на принятие банком-оригинатором риска по сделке в 30%. В рамках определенных структур это даже меньше, чем размер младшего транша, о котором могут вести речь рейтинговые агентства, рассматривая вероятность присвоения того или иного рейтинга. Напомним также, что по сделкам неипотечной секьюритизации банк-оригинатор должен принять на себя риски в размере не менее 20% (что на 2/3 покрывает обозначенный лимит). Наконец, в связи с недостаточной развитостью российского секьюритизационного рынка банк-оригинатор на практике нередко выкупает на себя значительную часть облигаций старшего транша.

Таким образом, данное операционное требование в его изначальном виде не вполне соответствует реалиям российского секьюритизационного рынка. Разработчики обещали учесть это обстоятельство и увеличить лимит. При этом до 100% или сходных значений лимит, безусловно, увеличен не будет (уместнее было бы ожидать лимита в 50% или около того). Соответственно банкам-оригинаторам следует настраиваться на то, что по существующим сделкам часть облигаций старшего выпуска может потребоваться продать в рынок или членам группы (если это будет экономически эффективно для банка), а по новым сделкам нужно будет «умерить аппетит» в плане принятия риска через покупку облигаций старшего выпуска.

Требование о том, что структура сделки не должна предусматривать возможности полного или частичного обратного выкупа или

Банкам-оригинаторам следует настраиваться на то, что по существующим сделкам часть облигаций старшего выпуска может потребоваться продать в рынок или членам группы (если это будет экономически эффективно для банка), а по новым сделкам нужно будет «умерить аппетит» в плане принятия риска через покупку облигаций старшего выпуска.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

замены базовых активов до срока окончания сделки, было воспринято участниками сделки с особым недоумением: ведь возможность выкупа «дефолтов» оригинатором является одним из краеугольных камней любой обычной секьюритизационной структуры. Кроме того, по многим более или менее «коротким» активам уместно проводить так называемые «револьверные» сделки, в рамках которых эмитент выкупает у оригинатора новые активы вместо погашенных должниками. Разработчики разъяснили, что такой полный или частичный выкуп (замена) базовых активов не должен формулироваться как обязанность банка-оригинатора (соответственно слово «возможности» в данном требовании в следующей версии Положения будет заменено на слово «обязанности»).

Исходя из такого развития событий, банкам-оригинаторам с их юристами потребуется тщательно проверить «опционы» на выкуп и замену базовых активов по своим существующим сделкам секьюритизации и не менее тщательно структурировать такие опционы и револьверные механизмы в новых сделках. К примеру, теперь вызывает вопросы достаточно стандартный для сделок секьюритизации «опцион пут» эмитента на продажу оригинатору базовых активов, которые оказались некачественными на момент их изначальной передачи эмитенту (а в случае с ипотечными кредитами еще и стали затем дефолтными). В новой логике Положения такой «опцион пут», судя по всему, придется преобразовать в нечто вроде «опциона колл» оригинатора на выкуп таких базовых активов по уведомлению эмитента.

Самое значительное влияние на структуру секьюритизационных сделок может оказать соблюдение следующего операционного требования: решение о досрочном исполнении обязательств по выпущенным облигациям может быть принято, только если остались непогашенными не более 10% от первоначального объема выпущенных облигаций или базовых активов¹. Участники рынка справедливо отмечали, что уже при гораздо меньшей амортизации портфеля базовых активов (условно до 20% изначального объема) сделка секьюритизации начинает «есть сама себя», становится убыточной для оригинатора и эмитента ввиду расходов на ее поддержание и при этом не столь доходной для владельцев облигаций. Однако «волшебное» число 10% фигурирует в правилах «Базеля III», и разработчики Положения не настроены менять этот подход. Скорее можно ожидать некоторого послабления в тексте формулировки:

Самое значительное влияние на структуру секьюритизационных сделок может оказать соблюдение следующего операционного требования: решение о досрочном исполнении обязательств по выпущенным облигациям может быть принято, только если остались непогашенными не более 10% от первоначального объема выпущенных облигаций или базовых активов.

¹ Отметим, что разработчики обещали скорректировать в данном требовании техническую неточность: юридически такое решение принимается не оригинатором, а самим эмитентом.

Илья БАРЕЙША

скажем, лимит 10% может быть отнесен к первоначальному объему облигаций старшего выпуска, а не всех выпущенных облигаций.

В любом случае банкам-оригинаторам надо будет задуматься о том, чтобы предусмотреть параллельную амортизацию выпусков облигаций разного старшинства, ведь при более традиционной последовательной структуре погашения выпусков облигаций по мере амортизации облигаций старшего выпуска удельная доля облигаций младшего выпуска, находящихся во владении оригинатора, в общем объеме сделки будет увеличиваться, что может привести к нарушению упомянутого ранее общего лимита на принятие риска по сделке оригинатором.

Что касается более раннего «схлопывания» сделки в интересах всех ее участников, то, как мы полагаем, теперь это может достигаться не за счет clean up call — досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента, а за счет досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев (если предусмотреть в условиях выпуска облигаций соответствующее основание) или приобретения облигаций эмитентом на основании публичной оферты.

Банкам-оригинаторам надо будет задуматься о том, чтобы предусмотреть параллельную амортизацию выпусков облигаций разного старшинства.

К числу неопределенных операционных требований можно, на наш взгляд, отнести требование о том, что условия сделки не должны предусматривать возможности удержания оригинатором всех видов рискованных позиций, кроме владения облигациями¹, при ухудшении кредитного качества базовых активов. Разработчики пояснили, что речь идет о принятии новых рискованных позиций после ухудшения кредитного качества базовых активов, а в следующую версию Положения будет внесено соответствующее уточнение. Однако все равно неясно, что следует понимать под «ухудшением кредитного качества базовых активов», какой в данном случае порог чувствительности. Надо полагать, что это условие не будет препятствовать оригинатору выкупать дефолтные базовые активы на основании «опциона колл» (см. выше), так как это нельзя назвать «обязательством по приобретению или замене базовых активов», то есть одной из рискованных позиций, перечисленных в Положении.

Возможность соблюдения всех критериев для ППС-секьюритизации

Как известно, Положение вводит в российское право понятие простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации. Критерии для определения ППС-секьюритизации приведены в Приложении 2 к Положению.

¹ А также покупки облигаций с премией — эта позиция явно относится только к размещению облигаций.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

Надо четко понимать разницу в значении операционных требований к сделке классической секьюритизации и требований к ППС-секьюритизации. Как мы уже отмечали, соответствие сделки операционным требованиям к классической секьюритизации важно для банка-оригинатора, так как позволяет ему применить особенно благоприятный порядок расчета величины кредитного риска. Для банков — инвесторов в облигации этого недостаточно, ведь это всего лишь часть требований к ППС-секьюритизации, и соблюдение только этой части ничего банкам-инвесторам само по себе не дает. Если же будут выполнены все требования к ППС-секьюритизации, то Положение в полном соответствии с «Базелем III» существенно понижает для облигаций, выпущенных в ходе таких ППС-сделок, нагрузку на капитал (вплоть до 10% в отношении облигаций старшего выпуска) — конечно, это выглядит довольно привлекательно для потенциальных инвесторов.

Однако, по нашему мнению, если операционные требования к сделке классической секьюритизации вполне выполнимы (особенно при внесении в текст Положения обещанных изменений и разъяснении некоторых положений в позитивном ключе), то требования к ППС-секьюритизации во всей своей совокупности выполнить будет достаточно затруднительно даже при разъяснении всех не до конца понятных положений.

Во-первых, ППС-секьюритизация подходит далеко не для всех видов активов, которые в принципе можно секьюритизировать. Так, одно из требований к ППС-сделкам гласит, что сумма всех кредитных требований к одному заемщику должна составлять не более 1% от общей величины базовых активов. Таким образом, пул базовых активов должен быть достаточно гранулированным.

Во-вторых, Положение, следуя логике «Базеля III», накладывает существенные ограничения на состав базовых активов. К примеру, по ипотечным кредитам средневзвешенный коэффициент риска не должен превышать 40%.

Если оригинатор в принципе может соблюсти перечисленные критерии, тогда ему можно подумать и о способе выполнения ряда других требований к ППС-сделкам.

В частности, привлекает внимание требование о том, чтобы информация для оценки базовых активов была доступна неограниченному кругу лиц, включая *информацию о других активах оригинатора с аналогичными характеристиками*¹. На требования раскрывать

Если операционные требования к сделке классической секьюритизации вполне выполнимы, то требования к ППС-секьюритизации во всей своей совокупности выполнить будет достаточно затруднительно.

¹ В том числе информацию о соответствии оценки качества базовых активов оценке качества других активов оригинатора с аналогичными характеристиками.

Илья БАРЕЙША

подробную информацию о базовых активах мы уже останавливались выше в контексте риска применения коэффициента 1250% ко всем облигациям по сделке. Данное требование к ППС-сделке развивает упомянутое общее требование, говоря о неких «других активах оригинатора с аналогичными характеристиками». Это наводит на мысли как минимум о том, что часть пригодных для секьюритизации активов оригинатору придется оставить на своем балансе, чтобы можно было обеспечить такую сопоставимость информации об активах, по крайней мере на первых порах.

Кроме того, в течение всего срока сделки некое юридическое лицо должно регулярно выдавать/обновлять заключение, подтверждающее информацию по портфелю базовых активов. Из Положения можно понять, что речь идет о ежемесячном обновлении (и соответственно подтверждении) этой информации, а также о необходимости раскрытия такого подтверждающего заключения. Положение специально исключает оригинатора (а стало быть, тем самым и первоначального сервисера) из числа лиц, которые могут выдавать такое заключение. Среди лиц, на которых было бы уместно возложить такую обязанность, мы бы выделили резервного сервисного агента, представителя владельцев облигаций и аудитора пула. Понятно, что это создаст существенные дополнительные расходы по сделке, причем регулярные.

Немало вопросов вызывает и требование о том, что в распоряжении инвестора должна быть юридическая документация по сделке, включая заключение лица, правомочного оказывать юридические услуги. В частности, неясно, какую документацию помимо юридического заключения следует отнести к «юридической документации по сделке». Вероятно, речь идет об эмиссионной документации (которая и без того раскрывается публично) и об основных договорах по сделке. Учитывая конфиденциальность и коммерческую чувствительность многих положений контрактной документации, нахождение ее в свободном доступе могло бы нарушить права и законные интересы участников сделки. Судя по всему, удалось согласовать с регулятором подход, по которому юридическая документация будет предоставляться инвестору по его запросу при условии принятия инвестором обязательств по неразглашению содержания такой юридической документации.

Поскольку соответствие сделки ППС-критериям определяет сам инвестор, мы бы предложили банку-оригинатору предоставлять инвестору ровно тот набор документов, который он обоснованно запросит (возможно, с закрытием особо конфиденциальной инфор-

Поскольку соответствие сделки критериям простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации определяет сам инвестор, мы бы предложили банку-оригинатору предоставлять инвестору ровно тот набор документов, который он обоснованно запросит.

Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

мации вроде приложения с порядком вознаграждения участников сделки — применимые лимиты все равно раскрываются в составе эмиссионной документации), а банку-инвестору — как следует продумать, какой объем юридической документации будет ему достаточен, чтобы обоснованно отнести или не отнести сделку к ППС-секьюритизации.

Наконец, еще одно требование к ППС-сделкам фактически не позволяет отнести к ним пилотные сделки секьюритизации какого-либо банка. Данный критерий требует от сервисного агента участия как минимум в одной завершенной сделке классической секьюритизации. При этом непонятно, какую сделку следует считать «завершенной»: ту, по которой были размещены облигации, или ту, по которой облигации были погашены. Можно привести аргументы в пользу каждой из этих интерпретаций, а разработчики свою позицию по данному вопросу разъяснить, к сожалению, отказались.

Банкам-инвесторам при запросе и изучении юридической документации по сделке стоит убедиться в соблюдении еще одного требования к ППС-секьюритизации: наличия четкой процедуры передачи функций сервисера резервному сервисеру в договорах с этими компаниями (в частности, установить, что именно позволит резервному сервисеру безболезненно «подхватить» сервисное обслуживание базовых активов в случае банкротства сервисера).

Возможность расчета коэффициента риска для ряда рискованных позиций

Один из специфических вопросов по Положению, который не столь важен для банков-инвесторов, но может быть важен для банков-оригинаторов, — это порядок расчета величины коэффициента риска ВКр для необеспеченных рискованных позиций. При изучении формул расчета ВКр видно, что базовыми переменными показателями для расчета являются показатели А и D (attachment и detachment points в терминологии «Базеля III»). Эти показатели в свою очередь рассчитываются для каждой рискованной позиции с учетом суммы величин всех рискованных позиций, исполнение обязательств по которым осуществляется ранее исполнения обязательств по рассматриваемой рискованной позиции.

Применительно к большинству рискованных позиций, перечисленных в Положении, сама постановка вопроса о наличии или отсутствии других, более старших, рискованных позиций не вполне корректна, ведь они формально не субординированы по отношению к выпускам облигаций и не имеют обеспечения.

Илья БАРЕЙША

Далее, непонятно, о каком «исполнении обязательств» идет речь применительно к таким рисковым позициям, как поручительство/гарантия и финансовая помощь: об исполнении обязательства, которое возникнет у эмитента перед банком в случае платежа по поручительству/гарантии или в случае оказания финансовой помощи?

Полагаем, что при актуальности данных рисковых позиций для банка-оригинатора ему имеет смысл обратиться в Банк России за разъяснением порядка расчета коэффициента риска ВКр по ним.

Специфические вопросы: распространяется ли Положение на облигации СОПФ и долговые инструменты иностраннх секьюритизационных SPV?


В тех случаях, когда Положение говорит об эмитентах облигаций с залоговым обеспечением, оно последовательно ссылается на специализированные общества вообще, не проводя различие между специализированными финансовыми обществами (СФО) и специализированными обществами проектного финансирования (СОПФ). В связи с этим можно предположить, что кредитный риск в отношении облигаций СОПФ (или, к примеру, в отношении предоставленной по облигациям СОПФ гарантии) следует рассчитывать по Положению.

До финансового кризиса 2008 г. многие сделки секьюритизации были трансграничными: в их рамках российские originаторы уступали базовые активы иностранным SPV, которые выпускали долговые инструменты по иностранному праву за рубежом. Анализ Положения позволяет заключить, что разработчики имели в виду возможность его применения и в рамках такого сценария.

Так, одна из возможных рисковых позиций, приведенных в Положении, покрывает обязательство по приобретению акций или долей в уставном капитале иностранного юридического лица, имеющего те же цели и предмет деятельности, что и российское специализированное общество. Можно заключить, что если банк приобретет облигации иностранного секьюритизационного SPV (не говоря уже о прямо упомянутом в Положении случае принятия обязательства приобрести доли/акции такого лица), то кредитный риск по такой рискованной позиции нужно будет рассчитать по правилам Положения.

В связи с этим вопрос о покупке банком-инвестором долговых ценных бумаг иностранного секьюритизационного SPV должен решаться с учетом информации о достаточности обеспечения по таким ценным бумагам, а также раскрываемых сведений о рискованных позициях и базовых активах по сделке.

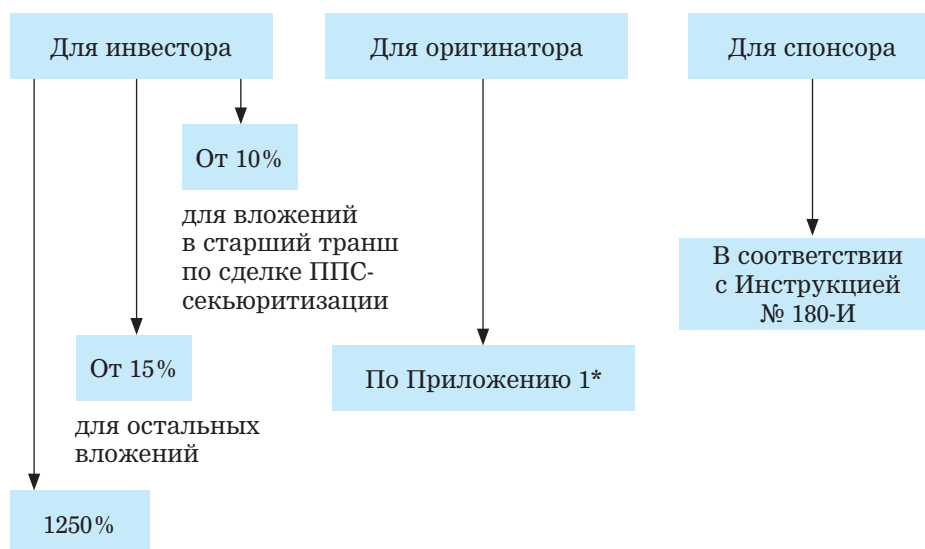
Изменения в порядке расчета величины кредитного риска по сделкам секьюритизации: проблемы и решения

В приложении к статье представлен упрощенный алгоритм для определения коэффициента риска согласно Положению. 

Приложение

Определение коэффициента риска по Положению

Коэффициент риска рискованной позиции (ВКр)



- при отсутствии информации для оценки рискованной позиции и базовых активов;
- при отсутствии информации о дефолтах по базовым активам;
- если риск транша недообеспечен ($D \leq Ka$)

* Формула расчета зависит от того, соблюдаются ли все операционные требования к сделке классической секьюритизации. Применяются коэффициенты риска из Инструкции № 180-И.