ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2017

Правовые и налоговые вопросы в сделках секьюритизации

Партнер рубрики:

LECAP

ЛУЧШАЯ ЮРИДИЧЕСКАЯ ФИРМА НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

CBONDS AWARDS 2012-2016

LECAP

SECURITIZE

10
лет опыта на рынке секьюритизации

6
структурно-финансовых сделок с СФО / зарубежным аналогом

5
трансграничных сделок по секьюритизации

26
выпусков ипотечных облигаций

RMBS / CMBS
ABS
CLO
COVERED BONDS
CLN / LPN

ул. Большая Дмитровка, 7/5
125009 Москва
+7 495 122 0517
www.lecap.ru
www.facebook.com/lecaplaw/

На правах рекламы

Олег ИВАНОВ,
вице-президент Ассоциации региональных банков России, председатель Комитета по секьюритизации[1], доцент кафедры банковского права МГЮА им. О. Е. Кутафина

Новые правила Базеля III для секьюритизации и российские реалии

В июле 2016 года Базельский комитет выпустил обновленные правила для секьюритизации, в которые включены альтернативные требования к капиталу для сделок простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации (ППС-секьюритизация). С 1 января 2018 года они должны быть внедрены на национальном уровне. Это означает, что Банк России совместно с профессиональным сообществом до конца года должен внести значительные нормативные изменения в действующее пруденциальное регулирование. Видимо, будет подготовлено специальное Указание, дополняющее Инструкцию № 139-И, которое определит методику оценки рисков и коэффициенты взвешивания для позиций в секьюритизации (securitisation exposure).

Перенос правил Базеля III на российскую почву является творческой задачей. С одной стороны, подавляющее большинство российских сделок являются достаточно простыми. С другой стороны, важные элементы общей методологии — стандартная терминологическая база, возможность использования кредитных рейтингов, применимость IRB-подхода — оказываются практически недоступными на национальном рынке. Отдельного внимания заслуживают новые облегченные требования к ППС-секьюритизации. Сначала следует оценить экономический эффект, который потенциально могут дать эти облегчения. Если окажется, что игра стоит свеч, необходимо сформулировать соответствующие критерии ППС-секьюритизации, пригодные как для ипо-

[1] Комитет по секьюритизации, созданный Национальной фондовой ассоциацией и Ассоциацией региональных банков России, объединяет ведущих участников данного рынка — кредитные организации, юридические фирмы, рейтинговые агентства, управляющие компании.

течных, так и для неипотечных сделок. Другая дилемма связана с допустимой степенью упрощения базельских подходов. На первом этапе, например, следует отказаться от детального регулирования ресекьюритизации. Это позволило бы облегчить и упростить структуру нормативного документа.

НОВЫЕ ПРАВИЛА БАЗЕЛЯ III: ОГРАНИЧЕННАЯ ПРИМЕНИМОСТЬ

Впервые развернутые правила для секьюритизации были включены в базельские документы в 2004 году (Базель II). Международный финансовый кризис 2007–2009 годов выявил отдельные слабые места правил для секьюритизации Базеля II. В частности, появились опасения, что банки будут генерировать недостаточный уровень капитала для определенных рисковых позиций. В связи с этим Базельский комитет пришел к выводу, что правила для секьюритизации необходимо пересмотреть. Он выявил ряд недостатков, связанных с калибровкой коэффициента взвешивания и отсутствием стимулов для эффективного управления рисками.

К числу основных недостатков правил для секьюритизации, выявленных Базельским комитетом, относятся:

1. Механистическая зависимость от внешних рейтингов.
2. Чрезмерно низкие коэффициенты взвешивания для рисков секьюритизации (securitisation exposures) с высокими рейтингами.
3. Чрезмерно высокие коэффициенты взвешивания для старших рисков секьюритизации с низкими рейтингами.
4. Пороговые эффекты.
5. Недостаточная чувствительность правил для секьюритизации к риску.

Комитет совместно с Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO) провел доработку правил в два этапа. В декабре 2014 года были опубликованы обновленные правила для секьюритизации. Однако они вызвали резкую критику со стороны рыночных участников, поскольку значительно повышали требования к капиталу. В 2015–2016 годах была предпринята попытка частично смягчить подход, по крайней мере, для наиболее простых сделок. В июле 2015 года Базельский комитет и IOSCO опубликовали консультативный документ, в котором предложили критерии, которые могли бы помочь развитию рынка простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации[1]. Позднее Базельский комитет рассмотрел возможность включения данных критериев в требования к капиталу при совершении сделок секьюритизации.

При разработке окончательных стандартов покрытия капиталом рисков секьюритизации (в том числе тех, которые считаются соответствующими принципам ППС) Базельский комитет тщательно проработал замечания к трем консультативным документам[2], а также результаты количественного исследования эффективности введения новых правил (QIS), проведенного в ходе консультаций. Кроме того, внесение поправок было необходимо в связи с решением Комитета создать надлежащий баланс между чувствительностью к риску, простотой и сопоставимостью.

Доработанные правила были опубликованы в июле 2016 года. Они включают в себя обновленную версию правил для секьюритизации, опубликованных в 2014 году, и альтернативные требования к капиталу для сделок простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации.

Цели и принципы, которыми руководствуется Базельский комитет, заключаются в следующем: обновленные правила для секьюритизации должны быть более чувствительными к рискам, более разумными с точки зрения калибровки, в целом согласовываться с базовыми принципами работы с кредитным риском и быть как можно более простыми. Кроме того, они должны стимулировать повышение эффективности управления риска-

[1] Документы доступны по адресу: www.bis.org/bcbs/publ/d332.pdf

[2] Доступны по ссылкам: www.bis.org/publ/bcbs236.htm (первый документ, содержащий обновления правил для секьюритизации), www.bis.org/publ/bcbs269.htm (второй документ) и www.bis.org/bcbs/publ/d343.pdf (документ о достаточности капитала для сделок ППС-секьюритизации).

ми путем расчета капитала, достаточного для покрытия рисков, используя самую актуальную и разнообразную информацию, доступную банкам. Секьюритизация должна быть прозрачной и давать возможность сопоставлять сделки с учетом банков и стран. Данные правила для секьюритизации направлены на достижение оптимального баланса между указанными целями.

Обновленные правила для секьюритизации Базеля III представляют собой правила Базеля II, значительно улучшенные с точки зрения упрощения иерархии и уменьшения количества подходов. В результате обновления сохранились только три основных подхода, в отличие от многочисленных подходов и отдельных процедур, разрешенных в рамках Базеля II. Кроме того, применение стандартов больше не зависит от роли (инвестора или оригинатора), которую банк играет в сделке секьюритизации, или от подхода к оценке кредитного риска, который банк применяет в зависимости от типа базовых активов. Точнее говоря, обновленная иерархия подходов основывается на информации, которая доступна для банка, и зависит от типа анализа и оценки, которые он может выполнять в рамках конкретной операции.

Механистическая зависимость от внешних кредитных оценок была уменьшена, причем не только потому, что RBA уже не находится на вершине иерархии, но и потому, что другие соответствующие факторы риска (то есть срок погашения и величина транша для нестарших рисков) были включены в SEC-ERBA.

С точки зрения чувствительности к риску и целесообразности обновленные правила также представляют собой шаг вперед по сравнению с правилами Базеля II. Требования к капиталу были значительно увеличены в соответствии с риском позиций в секьюритизации. Тем не менее требования к капиталу для старших рисков секьюритизации, обеспеченных пулами хорошего качества, будут взвешиваться с коэффициентом риска всего 15%. Кроме того, установление верхних пределов для весовых коэффициентов старших траншей и ограничений в отношении максимальных требований к капиталу направлено на повышение согласованности с основными правилами IRB для базовых активов, а не на то, чтобы лишить сделки секьюритизации заинтересованности в низких кредитных рисках.

Новые правила для секьюритизации Базеля III включают девять разделов, а также приложение, в котором подробно рассмотрены критерии ППС-секьюритизации. В первых трех разделах (A–C) установлена сфера применения новых подходов, введена общая терминология и сформулированы операционные требования к сделкам, обеспечивающие признание передачи риска базовых активов с баланса оригинатора. Четвертый раздел (D) впервые закрепляет за инвесторами в инструменты секьюритизации обязанность прединвестиционной проверки сделки (due diligence). Тем самым создаются предпосылки для снижения зависимости от внешних рейтингов. В пятом раздел (E) содержатся требования к секьюритизируемым активам, а также устанавливается новая иерархия подходов (введены три подхода для оценки кредитного риска). Завершающие четыре раздела посвящены специальным случаям: ресекьюритизации, сделкам со скрытой поддержкой со стороны оригинатора (спонсора), вопросам применения инструментов снижения кредитного риска, а также альтернативным правилам определения капитала для ППС-секьюритизации.

ИЕРАРХИИ ПОДХОДОВ

В основе обновленных правил лежат три подхода к оценке капитала:

1. Подход к оценке кредитных рисков с использованием внутренних рейтингов банков (SEC-IRBA).
2. Подход к оценке кредитных рисков с использованием внешних рейтингов (SEC-ERBA).
3. Стандартизированный подход к оценке кредитных рисков (SEC-SA).

Подход SEC-IRBA находится на вершине обновленной структуры. Базовая модель является упрощенным подходом, основанным на формуле (SSFA), и использует показатель KIRB как ключевой исходный параметр. KIRB — это размер капитала,

требуемый для покрытия рисков базовых активов и рассчитанный с использованием IRB-подхода (усовершенствованного или базового подхода). Для того, чтобы использовать подход SEC-IRBA, банк должен обладать той же информацией, что и в рамках подхода SFA Базеля II: (а) располагать утвержденной надзорным органом IRB-моделью в соответствии с типом базовых активов секьюритизируемого пула, а также (б) иметь всю необходимую информацию для оценки значения KIRB.

Банку, который не может рассчитать KIRB для конкретного секьюритизируемого актива, придется использовать подход SEC-ERBA при условии, что он разрешен к использованию национальным регулирующим органом. Банк, который не сможет использовать SEC-IRBA или SEC-ERBA (либо потому, что траншу не присвоен рейтинг, либо потому, что в его стране запрещено использование рейтингов для целей регулирования), будет применять SEC-SA, как правило, с более консервативной калибровкой и с использованием K_{SA} в качестве исходного параметра.[1] K_{SA} — это размер капитала, требуемый для покрытия рисков базовых активов и рассчитанный с использованием стандартизированного подхода к кредитному риску. Немного модифицированный (и более консервативный) вариант SEC-SA будет единственным подходом для ресекьюритизации. По общему правилу в случае, если банк не может использовать подходы SEC-IRBA, SEC-ERBA или SEC-SA для данных рисков секьюритизации, он должен присвоить им весовой коэффициент риска равный 1250%.

СЛОЖНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ НА НАЦИОНАЛЬНОМ РЫНКЕ

В настоящее время лишь семь крупнейших российских банков объявили о намерении использовать IRB-подход (в российской терминологии ПВР — подход, основанный на использовании внутренних рейтингов) для оценки достаточности капитала. До конца года лишь два из них, по-видимому, начнут использовать этот подход на практике, при том что потенциально выступать в качестве оригинаторов на российском рынке могут более 30 кредитных организаций (если рассматривать сделки ипотечной и неипотечной секьюритизации). С учетом структуры российских сделок наибольшего эффекта оригинатор может достигнуть при оценке рисков младшего транша секьюритизации, особенно для таких надежных активов, как ипотека.

Новые правила предусматривают возможность применения так называемых IRB-пулов. IRB-пул представляет собой пул секьюритизируемых активов, к которому банк может применить IRB-подход для расчета требований к капиталу для всех основных рисков в том случае, если он имеет разрешение на применение IRB-подхода для данного типа базовых рисков и обладает достаточной информацией для расчета IRB-требований к капиталу для покрытия данных рисков. Надзорному органу важно понимать, что банк, получивший одобрение регулятора на расчет требований к капиталу для базовых рисков пула, должен быть в состоянии получить достаточную информацию для оценки требований к капиталу для покрытия базовых рисков пула с использованием IRB-подхода. В случае, если банк не может оценить достаточность капитала для всех основных рисков конкретной секьюритизации рисковых активов с использованием IRB-подхода при наличии одобрения надзорного органа на использование IRB-подхода, он должен сообщить надзорному органу причину, по которой невозможно рассчитать требования к капиталу для всего базового пула активов с использованием IRB-подхода.

Использование IRB(ПВР)-подхода для определенной категории активов (ипотека, кредиты МСП) могло бы обеспечить очевидную экономию капитала для банков-оригинаторов, специализирующихся на подобного рода сделках. В этом заинтересованы также институты развития —

[1] Для того, чтобы ограничить количество вариантов, доступных для банков, в случае, если банк не применил подход SEC-IRBA или SEC- ERBA, он должен применить SEC-SA с исходным параметром K_{SA} для всех базовых активов (даже для тех, для которых банк мог бы вычислить K_{IRB}).

АИЖК и Корпорация МСП. В то же время частичное использование банком IRB-подхода применительно к определенному виду активов пока не предусмотрено российским законодательством.

Применение подхода к оценке кредитных рисков с использованием внешних рейтингов (SEC-ERBA) связано с двумя фундаментальными проблемами. Во-первых, в отношении рейтингов международных рейтинговых агентств существует национальный потолок, который, как правило, может быть превышен старшим траншем секьюритизации не более чем на один уровень. В результате наибольшая рейтинговая оценка старшего транша по международной шкале не превысит значения BBB-. Исключения возможны для сделок трансграничной секьюритизации российских активов. Как видно из таблицы весовых коэффициентов, введенных новыми правилами, применение подхода SEC-ERBA представляет интерес лишь в отношении сделок ППС-секьюритизации, давая почти двукратную экономию капитала (см. Таблицу 1).

Говоря о международных рейтинговых агентствах, нельзя забывать о проблеме санкций, вследствие которых крупнейшие российские оригинаторы лишены возможности получения международного рейтинга для своих сделок.

Во-вторых, национальная рейтинговая индустрия находится в процессе становления. Ни одно из аккредитованных на текущий момент национальных рейтинговых агентств (АКРА, «Эксперт РА») не создало методики рейтингования структурированных продуктов. Кроме того, использование национальной шкалы заведомо ограничивает рейтинг сделки национальным потолком (в пересчете на международную шкалу).

Стандартизированный подход

Правила для секьюритизации с использованием стандартизированного подхода (SEC-SA) предназначены для банков с менее сложной структурой. С учетом ограничений для двух вышерассмотренных подходов применение именно SEC-SA может стать выходом для российских оригинаторов и инвесторов. Остановимся на нем более подробно (пп. 78–87 обновленных правил для секьюритизации Базеля III).

При расчете достаточности капитала для рисков секьюритизации SA-пула с использованием подхода SEC-SA банк должен использовать надзорную формулу и следующие рассчитанные банком значения:

- SA капитал, достаточный для покрытия рисков базового пула активов (K_{SA}),
- отношение активов, по которым были прострочки, к общей величине базового пула активов (W),
- максимальный уровень субординации транша (A),
- минимальный уровень субординации транша (D).

K_{SA} определяется как средневзвешенное значение капитала для покрытия рисков всего портфеля базовых активов, рассчитанное с применением стандартизированного подхода взвешивания активов по риску (в отношении суммы рисков базовых активов), описанного в разделе II правил Базеля, умноженное на 8%. Данный расчет должен учитывать действие всех инструментов снижения кредитного риска, которые применяются к базовым активам (как к отдельным, так и ко всему пулу), и, следовательно, влияют на все риски секьюритизации. K_{SA} выражается в виде десятичной дроби между нулем и единицей (то есть средневзвешенный весовой коэффициент риска равный 100% означает, что K_{SA} будет равен 0.08).

Параметры K_{SA} и W используются в качестве исходных данных для расчета K_A следующим образом:

$K_A = (1–W)\cdot K_{SA}+W\cdot 0.5$

В рамках подхода SEC-SA достаточность капитала рассчитывается следующим образом:

Таблица 1
Весовые коэффициенты, введенные новыми правилами

Рейтинг старшего транша	Категория сделки	Срочность транша	
		Один год	Пять лет
BBB -	Обычная	120%	140%
	ППС	70%	85%

$$K_{SSFA(K_A)} = \frac{e^{a \cdot u} - e^{a \cdot l}}{e\,(u-l)},$$

где $K_{SSFA(K_A)}$ — капитал, необходимый для покрытия единицы рисков секьюритизации, а переменные a, u и l определяются следующим образом:

$a = -(1 / (p \cdot K_A))$,

$u = D - K_A$,

$l = \max(A - K_A; 0)$.

Надзорный параметр p в контексте SEC-SA устанавливается равным 1 для риска секьюритизации, который не является риском ресекьюритизации. На параметр p следует обратить внимание в связи с введением сделок ППС-секьюритизации. Для этих сделок его значение равно 0.5, то есть в два раза ниже стандартного. Именно благодаря этому можно ожидать значительного смягчения требований к капиталу в отношении старшего транша.

Весовой коэффициент, присвоенный риску секьюритизации, при применении SEC-SA будет рассчитываться следующим образом:

- В случае если D для риска секьюритизации меньше или равно K_A, риску должен быть присвоен весовой коэффициент равный 1250%.
- В случае если A для риска секьюритизации больше или равно K_A, весовой коэффициент, выраженный в процентах, будет равен $K_{SSFA(K_A)}$, умноженному на 12.5.
- В случае если A меньше, чем K_A, а D больше, чем K_A, весовой коэффициент представляет собой взвешенное среднее значение 1250% и $K_{SSFA(K_A)}$, умноженное на 12.5, и рассчитывается по следующей формуле:

$$RW = \left[\left(\frac{K_A - A}{D - A}\right) \cdot 12.5\right] + \left[\left(\frac{D - K_A}{D - A}\right) \cdot 12.5 \cdot K_{SSFA(K_A)}\right].$$

Полученный весовой коэффициент имеет нижний предел равный 15%. Кроме того, если банк применяет подход SEC-SA к младшим нерейтингованным рискам в сделке, где участвуют более старшие транши (активы), имеющие рейтинг, и, соответственно, никакой рейтинг не может быть выведен для младшего риска, полученный весовой коэффициент риска при применении SEC-SA для младшего нерейтингованного риска не должен быть ниже, чем весовой коэффициент риска для следующего более старшего рейтингованного риска.

В качестве примера использования надзорной формулы рассмотрим сделку секьюритизации, состоящую из двух траншей — младшего (20%) и старшего (80%), что было типично для российской ипотечной секьюритизации. Это означает, что показатель D = 1.0, а показатель A = 0.2. В целях грубой оценки можно пренебречь также долей просрочки (W = 0), которая для качественных ипотечных пулов не превышает 1%. Будем считать, что активы взвешиваются со стандартными коэффициентами рисков 100%, значит, K_{SA} будет равен 0.08.

С учетом принятых допущений нетрудно посчитать значение всех показателей надзорной формулы: a = -12.5, u = 0.92, l = 0.12. В результате получаем коэффициент взвешивания для старшего транша, равный 28%. Примечательно, что в рамках подхода SEC-ERBA такое значение коэффициента соответствует рейтингу на уровне AA по международной шкале.

Проведем тот же расчет, предположив, что сделка удовлетворяет критериям ППС-секьюритизации. Это означает, что параметр p принимается равным 0.5. В результате получаем коэффициент взвешивания для старшего транша, равный 3%. Однако в соответствии с п. 114 правил для ППС-секьюритизации, независимо от подхода итоговый весовой коэффициент риска имеет нижний предел, равный 10% для старших траншей и 15% — для нестарших траншей. При этом коэффициент 10% соответствует уровню рейтинга AAA в подходе SEC-ERBA.

ППС-секьюритизация

Представленные выше расчеты для двух подходов объясняют, почему рыночные эксперты связывают большие надежды с включением в обновленные правила специального регулирования простой, прозрачной и сопоставимой секьюритизации. Благодаря качественным характеристикам таких сделок Базельский комитет счел возможным уменьшить для них требования к капиталу. Для этого они

Категория	Описание критерия	Характеристика сделки
A. Риск активов	Тип активов	Простота, прозрачность, сопоставимость
	История активов	Прозрачность, сопоставимость
	Статус выплат	Простота, прозрачность, сопоставимость
	Качественность андеррайтинга	Простота, сопоставимость
	Выбор и передача активов	Простота, прозрачность, сопоставимость
	Первичные показатели и их изменение во времени	Простота, прозрачность, сопоставимость
B. Структурный риск (риск структуры)	Потоки выплат по обязательствам	Простота
	Валюта и несоответствие уровней процентных ставок активов и пассивов	Простота, сопоставимость
	Очередность платежей и возможность мониторинга	Простота, прозрачность, сопоставимость
	Право голоса и право принудительного взыскания	Простота, прозрачность, сопоставимость
	Раскрытие информации и правовая экспертиза	Прозрачность, сопоставимость
	Баланс интересов	Простота, сопоставимость
C. Фидуциарный риск и риск сервисера	Фидуциарная и договорная ответственность	Прозрачность, сопоставимость
	Прозрачность для инвесторов	Прозрачность, сопоставимость
D. Дополнительные критерии	Кредитный риск базовых активов	Сопоставимость
	Гранулированность пула	Простота, сопоставимость

Таблица 2
Критерии ППС-секьюритизации

должны удовлетворять шестнадцати специальным критериям, установленным в обновленных правилах.

Представленные критерии соответствуют основным видам рисков в процессе секьюритизации:

(A) Общие критерии, относящиеся к пулу активов (риск активов).

(B) Прозрачность структуры секьюритизации (риск структуры).

(C) Управление ключевыми участниками процесса секьюритизации (фидуциарный риск и риск, связанный с сервисером).

(D) Дополнительные критерии, позволяющие применять альтернативные требования к капиталу.

Категория «риск активов» включает в себя общие критерии, относящиеся к базовому пулу активов, но не позволяющие оценить конечный кредитный риск основных пулов секьюритизации. В Таблице 2 приведены 16 ППС-критериев, направленных на то, чтобы помогать определять риски активов, структурные риски, фидуциарные риски и риски сервисера с учетом их роли по отношению к простоте, прозрачности и сопоставимости.

Первые 14 критериев были разработаны в 2015 году и уже обсуждались в публикациях[1]. Поэтому остановимся более подробно на двух последних критериях, введенных в обновленном документе.

Согласно критерию D.15 «Кредитный риск базовых активов», на дату завершения формирования портфеля основные риски должны соответствовать требованиям, предусмотренным в стандартизированном подходе к кредитному риску. После применения любых мер снижения кредитного риска весовой коэффициент риска должен быть равен или меньше:

- 40% по усредненным с учетом номинала портфелям, которые несут риски кредитов, обеспеченных жилищной ипотекой, или полностью гарантированных кредитов на приобретение жилья;
- 50% по индивидуальным активам, которые несут риски коммерческих ипотечных кредитов;

[1] Иванов О. М. Совершенствование пруденциальных требований к секьюритизации: Россия и Базель / Энциклопедия российской секьюритизации – 2016. — М., 2016.

• 75% по индивидуальным активам, которые несут розничные риски;

• 100% по индивидуальным активам, которые несут иные риски.

Базельский комитет обеспокоен тем, что отсутствие единообразной практики андеррайтинга в разных странах может привести к тому, что характеристики риска будут различными в пределах одного класса активов. Критерий, основанный на нормативных коэффициентах взвешивания риска, соответствующих стандартизированному подходу, позволит повсеместно использовать единообразные меры по регулированию риска. Это также создаст эффект фильтра, который гарантирует, что в случае базовых активов с более высокой степенью риска альтернативные требования к капиталу, используемые в сделках, соответствующих ППС-критериям, применяться не будут. Необходимо внимательно рассмотреть вопрос о том, должно ли требование к весовому коэффициенту применяться к индивидуальным рисковым активам или на средневзвешенной основе по портфелю.

Кроме того, следует отметить, что включенные примерные весовые коэффициенты риска основаны на текущем стандартизированном подходе. Точные параметры весового коэффициента риска будут определены, как только завершатся текущие изменения стандартизированного подхода для кредитного риска.

Согласно критерию D.16 «Гранулированность пула», на дату формирования портфеля совокупная величина всех рисков по одному заемщику не должна превышать 1% от общей величины рисковых активов в портфеле. Конкретное определение гранулированности гарантирует, что гранулированные портфели активов будут соответствовать такому уровню, при котором для расчета потерь могут быть использованы статистические модели, а не оценка кредитного качества отдельных рисковых активов.

ППС-критерии предназначены для того, чтобы помочь сторонам сделки, в том числе оригинаторам, инвесторам и другим заинтересованным лицам с фидуциарной ответственностью, оценить риски конкретной сделки секьюритизации посредством сравнения с другими подобными продуктами. Что касается инвесторов, эти критерии должны помочь им в проведении прединвестиционной проверки сделки секьюритизации (due diligence), однако эти критерии ни в коем случае не должны служить заменой данной проверки.

Критерии ППС могут способствовать тому, что инвесторы и надзорные органы смогут проводить более точную оценку рисков секьюритизации активов благодаря упрощению базовых активов и структуры секьюритизаций, отвечающих этим критериям. В результате повышения прозрачности критерии ППС смогут обеспечить инвесторам более широкий доступ к полной и достоверной информации о структуре и характеристиках основных активов, их поведении в процессе сделок. Упрощая процесс сравнения отдельных элементов секьюритизации, ППС-критерии помогут преодолеть барьеры, которые мешают эффективно просчитывать риски сделок секьюритизации.

Критерии ППС в большей степени учитывают нюансы и качественные элементы структур, это повышает уверенность в том, что сделки будут исполняться надлежащим образом. Критерии помогают снизить неопределенность, связанную с риском активов, структурным риском, риском управления и операционным риском.

Дополнительная уверенность в том, что ППС-сделки будут исполняться, оправдывает снижение консерватизма требований к капиталу через их ненейтральность. Ненейтральность требований связана с тем фактом, что суммарный капитал, необходимый для секьюритизации (то есть сумма капитала, необходимого для всех траншей секьюритизации), больше, чем сумма капитала, необходимого для покрытия рисков базовых активов. При прочих равных условиях секьюритизация с более низким структурным риском менее нуждается в дополнительном покрытии капиталом, чем секьюритизация с более высоким структурным риском, а секьюритизация с менее рисковыми базовыми активами требует меньшего увеличения капитала по сравнению с секьюритизацией с более рисковыми базовыми активами.

Однако помимо того, что включение критериев ППС в требования к капиталу

может привести к увеличению его чувствительности к риску, это может также спровоцировать значительные операционные нагрузки. С учетом этого компромисса страны, которые считают, что затраты на реализацию сделок по принципам ППС превышают потенциальные выгоды, сохраняют возможность не реализовывать принципы ППС.

Отдельная проблема связана с проверкой соблюдения всех критериев ППС-секьюритизации. В рамках Консультационного документа было предложено обязать оригинаторов подтверждать соответствие секьюритизации критериям ППС, необходимым для определения достаточности капитала, а также обязать инвесторов дополнительно проводить свою собственную оценку. В связи с тем, что в комментариях к документу выражалась озабоченность необходимостью двойной сертификации, окончательные правила обязывают только инвестора проводить оценку соответствия сделки критериям ППС, необходимым для определения достаточности капитала. Тем не менее оригинаторы должны предоставлять инвесторам достаточную информацию для того, чтобы они могли провести оценку соответствия критериям ППС, и несут ответственность в случае искажения или неточности данной информации.

Надзорные органы будут проверять правомерность применения льготных требований к капиталу подконтрольными банками (то есть инвесторами в сделки секьюритизации и оригинаторами, сохраняющими некоторые риски секьюритизации на своих балансах). Данные проверки будут частью обычного процесса надзора в каждой стране, где квалификационные критерии ППС будут включены в правила секьюритизации. Если надзорный орган не будет удовлетворен определением банка о том, что данная сделка соответствует критериям ППС, необходимым для расчета достаточности капитала, он должен будет принять меры по устранению выявленных несоответствий (например, в рамках Компонента 2 или путем отказа от применения льготных требований к капиталу для данной конкретной сделки и возможных других).

***

На сегодняшний день основным препятствием для развития рынка секьюритизационных инструментов стало отсутствие системных правил и подходов, касающихся пруденциальных требований к секьюритизации. Первоначальная эйфория банкиров, вызванная принятием в конце 2013 года достаточно удачного законодательства о неипотечной секьюритизации, сменилась кризисом и унынием. Принятые Банком России в ноябре–декабре 2015 года решения резко ужесточили требования к капиталу банков-оригинаторов и фактически привели к остановке рынка.

Хочется надеяться, что ближайший год станет периодом исправления сделанных ошибок. Этот процесс запущен не только в России, но и на международных рынках. С января 2018 года начинают действовать обновленные правила для секьюритизации, разработанные Базельским комитетом по банковскому надзору. Финальная редакция этого документа, выпущенная в июле прошлого года, призвана стать отправной точкой для изменения регулирования и принятия Банком России новых нормативных актов.