ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

2018

Правовые вопросы в сделках секьюритизации. Регулирование рынка

Дмитрий ОЛИМПИЕВ,
начальник отдела обязательных нормативов, департамент банковского регулирования, Банк России

Дмитрий КУЛЬКОВ,
заведующий сектором оценки достаточности капитала, департамент банковского регулирования, Банк России

Новый порядок расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации: взгляд регулятора

В 2018 году вступит в силу новый порядок расчета банками величины кредитного риска по сделкам секьюритизации, разработанный Банком России с активным участием банковского сообщества. Обновленные правила реализуют пересмотренный Базельским комитетом по банковскому надзору в 2014–2016 годах стандартизированный подход к расчету достаточности капитала банка на покрытие кредитного риска операций секьюритизации. Согласно ожиданиям рынка, реализация нового подхода позволит добиться существенной экономии собственных средств для инвесторов и для оригинаторов по сравнению с действующими требованиями, что будет способствовать развитию рынка секьюритизации в будущем.

Началом системного нормативного регулирования кредитного риска по сделкам секьюритизации в Российской Федерации можно считать дату 1 января 2016 года, когда вступило в силу указание Банка России от 30.11.2015 г. № 3855-У «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 03.12.2012 № 139-И “Об обязательных нормативах банков”». Документ содержал правила реализации упрощенного стандартизированного подхода Базеля II в рамках приведения российского регулирования в соответствие с международными подходами к оценке достаточности капитала банка. Основной особенностью подхода было применение повышенного коэффициента риска 1250% к вложениям в младшие транши. Вложения в прочие транши ипотечной секьюритизации оценивались с коэффициентом 100%, неипотечные — 100% (150%) в за-

висимости от наличия (отсутствия) рейтинга определенного уровня[1] по ценной бумаге.

Дальнейшее развитие регулирование получило с принятием в 2017 году Банком России решения об отмене требования применять коэффициент риска 1250% к кредитной поддержке в сделке секьюритизации как временной льготы до реализации стандартов Базеля III, а также с возможностью неприменения коэффициента риска 1250% даже к младшим траншам секьюритизации при наличии приемлемого обеспечения (в рамках унификации подходов к учету обеспечения при расчете нормативов достаточности капитала банка — со вступлением в силу инструкции Банка России от 28.06.2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» 27 июля 2017 года).

ОБНОВЛЕННЫЕ ПРАВИЛА ДЛЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В БАЗЕЛЕ III

1 января 2018 года вступили в силу новые правила расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации «Basel III. Revisions to the securitisation framework. Amended to include the alternative capital treatment for "simple, transparent and comparable" securitisations (11 December 2014 (rev. July 2016))», разработанные Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН) для расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации. Эти правила содержат гораздо более точную оценку риска и в целом являются более льготными по отношению к «хорошей» секьюритизации, основанной на качественных активах, эффективном управлении рисками и раскрытии информации о сделке секьюритизации, которая должна быть простой и понятной для всех участников.

В документе предусмотрено три подхода к расчету кредитного риска по сделкам секьюритизации.

1. Подход, основанный на внутренних рейтингах банка.

Данный подход позволяет более точно оценить риски, связанные со сделкой секьюритизации, и предназначен для банков, применяющих подход Базеля II на основе внутренних рейтингов (ПВР).

Расчет кредитного риска основан на применении подхода с использованием внутренних рейтингов (в отношении других активов реализован в положении Банка России от 06.08.2015 г. № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов») и может быть использован только теми банками, которые получили разрешение надзорного органа на осуществление расчета рисков банка в соответствии с ПВР в отношении активов до их передачи в обеспечение по секьюритизации.

2. Подход, основанный на внешних рейтингах.

Коэффициенты риска по сделке секьюритизации определяются в соответствии с рейтинговой оценкой, присвоенной рейтинговым агентством на основе таблицы соответствия коэффициентов риска и значений рейтинга, в том числе с учетом структуры траншей в сделке.

3. Стандартизированный подход.

Основан на применении установленных БКБН надзорных формул для расчета кредитного риска по сделке секьюритизации. Расчетное значение коэффициентов риска определяется качеством секьюритизируемых активов и структурой сделки.

Дополнительно к трем подходам расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации документ БКБН содержит возможность использования льготной оценки риска, применяемой к «простой, прозрачной и сопоставимой» секьюритизации (ППС-секьюритизации).

РЕАЛИЗАЦИЯ БАЗЕЛЬСКОГО СТАНДАРТА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Банк России в соответствии с графиком, установленным БКБН, осуществляет реализацию базельских стандартов в целях соответствия российского банковского регулирования требованиям, установленным документами БКБН.

На сегодняшний день ни один российский банк в полном объеме не осуществляет расчет достаточности капитала в соответствии с ПВР (частичный переход поэтапно осуществляет только один банк). При этом по состоянию на февраль 2018 года банки

[1] Рейтинг не ниже B по международной рейтинговой шкале (S&P Global Ratings или Fitch Ratings) либо B2 по международной рейтинговой шкале Moody's Investors Service, а также кредитный рейтинг, присвоенный по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации российским кредитным рейтинговым агентством.

не высказали заинтересованности в переходе на подход к расчету величины кредитного риска по сделкам секьюритизации на основе внутренних рейтингов. В связи с этим вопрос о реализации соответствующего подхода в нормативном регулировании, возможно, будет рассмотрен в будущем.

Реализация подхода, основанного на внешних кредитных рейтингах, в настоящий момент выглядит нецелесообразной из-за малого количества объектов рейтинга, получивших оценку российских рейтинговых агентств, а также в силу текущего значения суверенного рейтинга Российской Федерации по международной шкале. Коэффициент риска по сделке секьюритизации, определенный с применением данного подхода, в среднем выше, чем рассчитанный по стандартизированному подходу.

Преимущество же стандартизированного подхода состоит в том, что он может быть применен любой сделке секьюритизации, в том числе не имеющей рейтинговой оценки, а также к сделкам ресекьюритизации. Таким образом, именно данный подход был выбран Банком России на первом этапе реализации стандарта в российском пруденциальном регулировании кредитного риска по секьюритизации.

Каким бы технически сложным ни был стандарт БКБН, если речь идет о достаточности капитала на покрытие кредитного риска по стандартизированному подходу, то, по сути, он сводится к определению двух параметров: суммы под риском и применяемого к ней коэффициента взвешивания.

Сумма под риском определяется как величина удерживаемой участником рисковой позиции. Здесь следует отметить новацию Базеля III, который уже в определении секьюритизации сделал упор именно на количестве рисковых позиций в сделке. Сделки, имеющие в своей структуре как минимум две рисковые позиции, подпадают под определение секьюритизации. Другими словами, однотраншевая сделка с гарантией, полученной от спонсора, рассматривается как секьюритизация.

Удерживаемыми рисковыми позициями могут быть ценные бумаги различных траншей, выпущенные по сделке секьюритизации, кредиты, гарантии или поручительства, а также денежные средства (гарантийные фонды), кредитная поддержка, финансовая помощь, предназначенная для выполнения обязательств, связанных с выпущенными ценными бумагами, и другие инструменты аналогичного назначения.

При определении рисковой позиции необходимо учитывать ее экономический смысл, оценить риски, которые она содержит. Например, покупка ценных бумаг при первичном размещении с дисконтом оценивается исходя из предположения, что по части активов (в размере дисконта), находящихся в обеспечении, уже произошел дефолт, и, таким образом, сумма дисконта в данном случае будет являться самой младшей рисковой позицией.

Завершая тему рисковых позиций, необходимо отметить, что для оригинатора и спонсора предусмотрены некоторые особенности.

Определение суммы под риском для оригинатора зависит от соблюдения требований, предъявляемых к сделке секьюритизации, прежде всего, ограничения по размеру удержания рисковых позиций оригинатором (существенность передачи риска).

Другими требованиями являются:

- исключение существенного риска использования обеспечения по сделке для удовлетворения требований в отношении оригинатора;
- выпущенные ценные бумаги по сделке не должны являться долговыми обязательствами оригинатора;
- условия сделки не должны предусматривать обязательство по обратному выкупу/замене активов, находящихся в обеспечении, с целью выполнения обязательств по выпущенным ценным бумагам;
- при ухудшении кредитного качества активов, находящихся в обеспечении, оригинатору запрещается выдавать новые кредиты, гарантии, оказывать финансовую поддержку по сделке;
- запрещается совершать досрочное погашение, за исключением случая, когда объем выпущенных ценных бумаг, оставшихся непогашенными, составляет не более 10% от первоначального выпуска (размера обеспечения).

Фактически, выполнение указанных требований для оригинатора означает, что передача рисков, связанных с активами, находящимися в обеспечении, завершена,

и экономическое влияние на сделку со стороны оригинатора исключается.

При соблюдении вышеуказанных требований расчет кредитного риска оригинатором осуществляется по части удерживаемых рисковых позиций с использованием коэффициентов риска, которые применялись к активам до сделки секьюритизации, то есть исходя из предположения, что активы продолжают находиться на балансе оригинатора.

В случае нарушения требований оригинатор обязан рассчитать риск по всем активам, которые он передал в обеспечение, то есть риск у оригинатора по активам сохраняется в полном объеме, как до момента передачи активов.

Риск для спонсора, например, выступающего гарантом по одному из траншей сделки, напрямую зависит от качества активов, находящихся в обеспечении. Соответственно, спонсору необходимо рассчитывать риск (в части гарантии), используя коэффициенты риска, предусмотренные инструкцией Банка России от 28.06.2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» для базовых активов, обеспечиваемых рисковой позицией этого спонсора, так как по сути он гарантирует инвесторам исполнение обязательств первоначальными заемщиками по секьюритизируемым кредитам.

Определив сумму под риском для каждого участника сделки, необходимо определить применяемый к ней коэффициент риска ($ВК_р$).

Переходя к расчету $ВК_р$, необходимо учитывать факт наличия доступа у участников сделки секьюритизации (в том числе у потенциальных участников) к информации, характеризующей рисковые позиции и базовые активы (активы, переданные в обеспечение). В случае невозможности получения указанной информации, с точки зрения расчета кредитного риска сделка считается высокорискованной, а участник такой сделки обязан применить повышенный коэффициент риска в размере 1250% ко всем рисковым позициям, которые он удерживает по данной сделке.

В остальных случаях порядок определения значения $ВК_р$ зависит от соотношения ряда параметров, характеризующих структуру сделки секьюритизации, а именно показателей A, D и $К_а$.

Показатель A представляет собой предполагаемый уровень потерь по активам, переданным в обеспечение по сделке секьюритизации, при достижении которого начнутся потери по удерживаемой позиции. Показатель D — это уровень, при достижении которого произойдет полная потеря удерживаемой рисковой позиции.

Показатель $К_а$ представляет собой значение уровня капитала, необходимого для покрытия рисков по активам, переданным в обеспечение по сделке секьюритизации, скорректированного на показатель w, характеризующий качество активов, переданных в обеспечение.

В зависимости от соотношения значений указанных параметров расчет $ВК_р$ осуществляется одним из трех следующих способов.

1. В случае, если показатель A больше либо равен значению показателя $К_а$, то коэффициент риска ($ВК_р$) рассчитывается как произведение показателя Кса и коэффициента 12.5.

Показатели $К_а$ и $К_{са}$ рассчитываются в соответствии с приведенными ниже формулами.

$$К_а = \left((1 - W) \cdot К_{ба} + W \cdot 0.5\right) \cdot 100\%$$

Показатель $К_{ба}$ представляет собой произведение средневзвешенного значения коэффициентов рисков по активам, переданным в обеспечение, определенных по каждому активу в соответствии с инструкцией Банка России № 180-И «Об обязательных нормативах банков», и минимального уровня достаточности совокупного капитала банка (8%);

w — доля активов, находящихся в обеспечении, платежи по которым просрочены (свыше 90 дней) и (или) обращено взыскание на предмет залога, и (или) в отношении заемщика возбуждено производство по делу о несостоятельности (банкротстве), в общей сумме обеспечения. Данный показатель оказывает существенное влияние на значение $ВК_р$: чем выше качество активов, тем меньше нагрузка на капитал.

В случае, если у участника сделки отсутствует информация, необходимая для расчета показателя w только по части активов, которая не превышает 5% от всех активов, переданных в обеспечение, то расчет показателя $К_а$ корректируется с уче-

том вероятности дефолта по активам, переданным в обеспечение (определяется в соответствии с положением Банка России от 06.08.2015 г. № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов»).

В случае, если у участника сделки отсутствует информация, необходимая для расчета показателя w по части активов, которая превышает 5% от всех активов, переданных в обеспечение, то такая сделка в целях расчета кредитного риска будет считаться высокорискованной с обязательным применением повышающего коэффициента 1250% для всех удерживаемых рисковых позиций.

Показатель $К_{са}$ представляет собой капитал, необходимый для покрытия единицы рисков секьюритизации, и рассчитывается по следующей формуле:

$$К_{са} = \frac{e^{a \cdot u} - e^{a \cdot h}}{a(u - h)},$$

где $a = -(1 / (p \cdot К_a))$.

Одним из основных элементов, оказывающих влияние на итоговое значение показателя $К_{са}$, является надзорный параметр p. Он учитывает риск структуры сделок секьюритизации в дополнение к кредитному риску активов, находящихся в обеспечении. Таким образом, посредством данного параметра регулируется «нейтральность» к риску сделки секьюритизации. Параметр установлен БКБН на уровне 1 для сделки классической секьюритизации.

2. В случае, если значение показателя $К_а$ больше значения показателя A, но меньше значения показателя D, то $ВК_р$ рассчитывается по формуле:

$$ВК_р = \left[\left(\frac{К_а - A}{D - A}\right) \cdot 12.5\right] + \left[\left(\frac{D - К_а}{D - A}\right) \cdot 12.5 \cdot К_{са}\right].$$

3. В случае, если показатель D принимает значение, меньшее либо равное значению показателя $К_а$, то $ВК_р$ устанавливается в размере 1250%.

Исходя из описанной выше методики расчета значение $ВК_р$ напрямую зависит от структуры сделки секьюритизации и качества секьюритизируемых активов. При этом установлено ограничение на минимальное значение $ВК_р$: оно не может быть меньше 15% независимо от фактического значения, рассчитанного по формулам.

Для сделок ресекьюритизации как заведомо более рискованных предусмотрены некоторые особенности порядка расчета:

- параметр p устанавливается на повышенном уровне 1.5;
- параметр w устанавливается равным 0 для активов, находящихся в обеспечении;
- значение $ВК_р$ не может быть меньше 100% независимо от фактического значения, рассчитанного по формулам.

Особенности применения стандартизированного подхода для оригинатора и спонсора

Для оригинатора и спонсора существует возможность выбора: считать $ВК_р$ по вышеприведенным формулам или воспользоваться опцией расчета с коэффициентами риска, предусмотренными инструкцией Банка России № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (при условии соблюдения требований к сделке секьюритизации — как указано выше).

Льготная оценка кредитного риска для простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации

Для дифференциации секьюритизации по качеству и сложности вводится льготная оценка кредитного риска для простой, прозрачной, сопоставимой секьюритизации.

В целях создания точного, прозрачного и единообразного подхода для оценки рисков по сделке секьюритизации участниками сделки (в том числе потенциальными участниками) БКБН разработаны 16 критериев, характеризующих сделку как простую, прозрачную, сопоставимую (ППС-секьюритизация).

Простота — это однородность секьюритизируемых активов в рамках одной сделки (например, валюта, в которой номинированы активы, страновая принадлежность, нормы законодательства, состав включаемых в обеспечение активов, отсутствие дефолтных активов на момент передачи в обеспечение), понятная и простая структура сделки, не требующая от участников сделки (инвесторов) специальных знаний (например, очередность платежей, гранулированность пула).

Прозрачность позволяет участникам сделки получать полную информацию об

активах, структуре и сторонах, участвующих в сделке секьюритизации, для анализа принимаемых рисков.

Сопоставимость позволяет инвесторам сравнивать различные сделки секьюритизации, представленные на рынке (например, информация об аналогичных активах оригинатора, информация об оценке качества активов, переданных в обеспечение).

Участнику сделки необходимо самостоятельно провести оценку соответствия сделки критериям ППС. Соответствие сделки всем критериям означает, что участник сделки может применить льготную методику для расчета кредитного риска.

Расчет кредитного риска для ППС-секьюритизации осуществляется по формулам, предусмотренным стандартизированным подходом, с возможностью снижения значения коэффициента риска по старшим траншам до минимального уровня в 10% и применения пониженного значения параметра $p = 0.5$.

Основные изменения по сравнению с действующим нормативным регулированием

Новый порядок оценки кредитного риска по сделкам секьюритизации в целях расчета нормативов достаточности капитала банка характеризуется следующими особенностями:

• фиксированные значения коэффициентов риска по сделкам секьюритизации заменяются на коэффициенты риска, рассчитываемые по формуле. Расчетное значение коэффициента риска определяется качеством секьюритизируемых активов и структурой сделки;

• предусматривается возможность снижения расчетного значения коэффициента риска до минимального уровня 15%, в случае соответствия сделки критериям ППС-секьюритизации для старших траншей — до 10%;

• при отсутствии информации о качестве секьюритизируемых активов и структуре сделки применяется коэффициент риска 1250%;

• для оригинатора и спонсора предусматривается возможность расчета кредитного риска по сделкам секьюритизации в отношении базовых активов с коэффициентами риска, предусмотренными инструкцией Банка России № 180-И (то есть с сохранением коэффициентов риска, которые применялись до сделки секьюритизации).

Таким образом, с введением нового регулирования отменяется требование об обязательной оценке риска в размере 1250% по вложениям в младшие транши, предусматривается возможность снижения расчетного значения коэффициента риска до 15% по всем траншам (для ППС-секьюритизации — до 10%, но только по старшим траншам), для оригинатора предусматривается возможность сохранения коэффициентов риска, которые применялись до сделки секьюритизации.

Пример расчета эффекта влияния вводимого регулирования

Рассмотрим на условном примере сделку секьюритизации со следующими параметрами:

• объем выпущенных неипотечных облигаций — 100 000 тыс. руб.;

• срок обращения — 5 лет;

• объем активов, переданных в обеспечение, — 100 000 тыс. руб.;

• облигации A (старшая рисковая позиция) — 55 000 тыс. руб.;

• банковская гарантия, предоставленная банком — резидентом Российской Федерации, не являющимся оригинатором, на весь срок сделки (покрывающая убытки старшей рисковой позиции) — 10 000 тыс. руб.;

• облигации B (мезонинная рисковая позиция, покрывающая убытки старшей рисковой позиции) — 25 000 тыс. руб.;

• облигации C (младшая рисковая позиция, покрывающая убытки старшей и мезонинной рисковой позиции) — 20 000 тыс. руб.;

• объем просроченных активов, w — 3%;

• коэффициент риска по каждому активу, входящему в состав базовых активов, в соответствии с инструкцией Банка России № 180-И составляет 100%.

Выпущенные по сделке облигации не имеют российской и международной рейтинговой оценки.

Расчет величины кредитного риска по сделке секьюритизации (РСС) инвестором по следующим удерживаемым позициям:

• старшая рисковая позиция A — 55 000 тыс. руб.;

• мезонинная рисковая позиция B — 10 000 тыс. руб.

Рисковая позиция	Показатель A, %	Показатель D, %
A	50	100
B	20	45

$К_а = ((1 – 0.03) \cdot 0.08 + 0.03 \cdot 0.5) \cdot 100\% = 9.26\%$.
Для рисковой позиции A:
$ВК_р = \max((0.002 \times 12.5 \times 100\%); 15\%) = 15\%$.
Для рисковой позиции B:
$ВК_р = \max((0.11 \cdot 12.5 \cdot 100\%); 15\%) = 135.41\%$.
$РСС = 0.15 \cdot (55\,000 – 10\,000) + 1.35 \cdot 10\,000 = 20\,291$ тыс. руб.

Для сравнения результатов расчет кредитного риска инвестором в соответствии с действующей редакцией инструкции Банка России № 180-И по удерживаемым облигациям составляет:

Кредитный риск = 55 000 · 1.5 + 10 000 · 1.5 = 97 500 тыс. руб.

Применение новой методики расчета кредитного риска позволяет снизить нагрузку на капитал более чем в 4.8 раза. Данное снижение обусловлено структурой сделки и качеством секьюритизированных активов в приведенном примере.

Для оригинатора, удерживающего младшую позицию в размере 20 000 тыс. руб. и мезонинную – 10 000 тыс. руб., расчет РСС будет зависеть от соблюдения приведенных выше требований по существенной передаче риска.

В случае, если требования не соблюдаются, то значение РСС = 100 000 тыс. руб., то есть с учетом применения коэффициента риска 100% (по условиям примера) согласно инструкции Банка России № 180-И по всем активам, которые оригинатор передал в обеспечение.

При соблюдении указанных требований расчет производится по удерживаемой части, РСС = 20 000 · 1 + 10 000 · 1 = 30 000 тыс. руб.

В соответствии с действующей редакцией инструкции Банка России № 180-И коэффициент риска для младшего транша составляет 1250%, для мезонинного — 150% (в соответствии с примером).

Кредитный риск = 20 000 · 12.5 + 10 000 · 1.5 = 265 000 тыс. руб.

Данный подход к расчету риска оригинатором основан на сохранении прежнего уровня риска по переданным в обеспечение активам (как было до секьюритизации).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Общее снижение нагрузки на капитал обусловлено структурой сделки в приведенном выше примере, качеством активов и наличием информации по сделке. Реализация нового подхода обеспечивает существенную экономию собственных средств как для инвесторов, так и для оригинаторов, что, безусловно, будет способствовать развитию рынка секьюритизации в будущем.

В ходе реализации нового подхода к расчету кредитного риска по сделкам секьюритизации Банк России получил большое число положительных отзывов о проекте от профессионального сообщества. При этом были учтены многие предложения, полученные в ходе публичного обсуждения.