



НОЯБРЬ 2015

## Новые подходы к оценкам рисков по облигациям, выпускаемым в ходе сделок секьюритизации: инициативы Банка России

Проектами актов Центрального банка РФ изменяются требования по оценке рисков для облигаций, выпускаемых в ходе секьюритизации и находящихся на балансах банков.

12 ноября 2015 года был опубликован проект Положения Банка России «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска», которым предполагается заменить действующее Положение Банка России от 28 сентября 2012 года № 387-П с идентичным наименованием (далее – «**Проект по расчету рыночного риска**»). 24 ноября 2015 года данный проект был опубликован в новой редакции.

17 ноября 2015 года также была опубликована очередная версия проекта Указания Банка России «О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 3 декабря 2012 года № 139-И «Об обязательных нормативах банков» (далее – «**Проект изменений Инструкции 139-И**»).

Как сообщается в пояснительных записках к указанным проектам актов ЦБ РФ, они разработаны в целях приведения регулирования в соответствие с документами Базельского комитета по банковскому надзору.

Если данные акты вступят в силу (предполагается, что это произойдет 1 января 2016 года), владение банками облигациями, выпущенными в ходе реализации секьюритизационных сделок, усилит «давление» на капитал. Причем это будет относиться как к новым, так и к уже выпущенным облигациям.

В связи с этим может потребоваться переструктурирование сложившихся моделей сделок секьюритизации в рамках тех довольно широких возможностей, которые предоставляет законодательство РФ. На рынке уже обсуждаются различные варианты структур таких сделок, и наша секьюритизационная команда активно участвует в данных обсуждениях, а также предлагает свои варианты.

Тем не менее, возможность практической реализации новых моделей сделок будет во многом зависеть от отношения к таким структурам со стороны Банка России.

### **Сфера применения проектов нормативных актов Центрального Банка РФ**

Проект по расчету рыночного риска применяется в отношении облигаций, которые одновременно:

- имеют справедливую стоимость и классифицированы в соответствии с Приложением 10 к Положению Банка России от 16 июля 2012 года № 385-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации», **как оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток** и
- приобретены «с целью продажи в **краткосрочной** перспективе» (или «имеются в наличии для продажи при наличии намерения о реализации в краткосрочной перспективе»), что отражается во внутренних документах кредитной организации.



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

Проект изменений Инструкции 139-И применяется в отношении остальных облигаций, оценка риска по которым производится для целей расчета норматива Н1.

### 1) Проект по расчету рыночного риска

Проект вводит понятие «ценных бумаг, являющихся инструментами секьюритизации». Под ними понимаются «ценные бумаги, исполнение обязательств по которым обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от находящегося в залоге актива (активов), не являющегося (являющихся) инструментом секьюритизации».

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

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

Настоящий Обзор посвящен влиянию указанного Проекта **на сделки секьюритизации**.

В связи с этим следует обратить внимание на то, что Проект по расчету рыночного риска применим, прежде всего, к **облигациям старших траншей**, удерживаемым на балансе кредитных организаций, если они учитываются на балансовом счете № 501 как «Долговые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток»; однако его действие, по общему правилу, не распространяется на облигации младших траншей, которые обычно учитываются как «долговые обязательства, удерживаемые до погашения» (балансовый счет № 503).

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

Ниже приводится сравнение действующих и планируемых к введению уровней рейтинга облигаций, выпускаемых в ходе сделки секьюритизации.

Категория	Требования в настоящее время		Требования в случае вступления в силу Проекта	
	Рейтинг	Коэффициент специального процентного риска (%)	Рейтинг	Коэффициент специального процентного риска (%)
				по ценным бумагам, являющимся инструментами секьюритизации
без риска	Гарантированные /	0	Категория планируется к удалению.	

<sup>1</sup> Согласно п. 1 Ответов на часто задаваемые вопросы по применению Положения Банка России от 28.09.2012 № 387-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» ([http://www.cbr.ru/analytics/standart\\_acts/bank\\_supervision/faq\\_387-p.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/standart_acts/bank_supervision/faq_387-p.pdf)).



	выпущенные государством и т.п. (для секьюритизации неприменимо)				
<b>с низким риском</b>	от «BBB-» (S&P/Fitch), от «Baa3» (Moody's).  Требуется 2 рейтинга	от 0,25% до 1,6% (зависит от оставшегося срока погашения)	<b>S&amp;P / Fitch:</b> от «AAA» до «AA-»  <b>Moody's:</b> от «Aaa» до «Aa3»  <b>S&amp;P и Fitch:</b> «A-1» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  <b>Moody's:</b> «P-1» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  Требуется один из указанных рейтингов	1,6	3,2
<b>с риском ниже среднего</b>	Категория отсутствует	-	<b>S&amp;P и Fitch:</b> от «A+» до «A-»  <b>Moody's:</b> от «A1» до «A3»  <b>S&amp;P и Fitch:</b> «A-2» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  <b>Moody's:</b> «P-2» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  Требуется один из указанных рейтингов	4	8
<b>со средним риском</b>	Гарантированные / выпущенные субъектом Российской Федерации в иностранной валюте и т.п. (для секьюритизации неприменимо)	8	<b>S&amp;P и Fitch:</b> от «BBB+» до «BBB-»  <b>Moody's:</b> от «Baa1» до «Baa3»  <b>S&amp;P и Fitch:</b> «A-3» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  <b>Moody's:</b> «P-3» (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  Требуется один из указанных рейтингов	8	18



с риском выше среднего	Категория отсутствует	-	<b>S&amp;P и Fitch:</b> от «BB+» до «BB-» <b>Moody's:</b> от «Ba1» до «Ba3»	28	52
с высоким риском	Все остальные облигации	12	<b>S&amp;P и Fitch:</b> ниже «BB-» (или без рейтинга) <b>Moody's:</b> ниже «Ba3» (или без рейтинга) <b>S&amp;P и Fitch:</b> ниже «A-3» (или без рейтинга) (рейтинг краткосрочной кредитоспособности) <b>Moody's:</b> ниже «P-3» (или без рейтинга) (рейтинг краткосрочной кредитоспособности)  Требуется один из указанных рейтингов	100	100

Приходится констатировать, что требования по оценке специального процентного риска облигаций, выпускаемых в ходе секьюритизационных сделок, существенно ужесточаются<sup>2</sup>.

1. Так, необходимый уровень рейтинга для квалификации облигаций российских эмитентов в качестве низкорисковых в нынешних условиях становится недостижимым. К примеру, минимальный уровень рейтинга облигаций с низким риском:

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

Задача по выпуску «секьюритизационных» облигаций с риском «ниже среднего» также будет практически нерешаемой.

Тем не менее, при структурировании секьюритизационного проекта определенным образом возможно достичь некоторого превышения рейтинга облигаций над суверенным рейтингом РФ (по нашим оценкам, достаточное для квалификации облигаций, исходя из новых требований, в качестве облигаций со средним риском).

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

Если в настоящее время такие облигации классифицируются как «облигации с высоким риском» и коэффициент специального процентного риска по ним составляет 12%, то в случае вступления Проекта по расчету рыночного риска

<sup>2</sup> Здесь и далее производится оценка последствий вступления в силу Проекта по расчету рыночного риска относительно ценных бумаг, являющимся инструментами «первичной» секьюритизации (т.е. не для «повторной» секьюритизации, как она определена выше).



в силу, коэффициент специального процентного риска по таким облигациям будет равен 28% для облигаций с риском «выше среднего» и 100% для облигаций с высоким риском.

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

Представляется, что необходимо дополнить Проект по расчету рыночного риска возможностью учета поручительства, предоставленного лицом с определенным рейтингом по облигациям, выпускаемым в ходе секьюритизации. В противном случае, такие облигации будут рассматриваться в качестве облигаций с высоким риском как не имеющие международного рейтинга.

4. В случае вступления Проекта по расчету рыночного риска в силу как облигации с высоким риском будут квалифицироваться также облигации, имеющие рейтинг российского рейтингового агентства (при отсутствии международного рейтинга). Это также выглядит непоследовательно, учитывая, что согласно Положению Банка России 25 декабря 2014 года № 451-П (с учетом Информационного сообщения Банка России от 20 октября 2015 года), в облигации, имеющие рейтинг российского рейтингового агентства («Эксперт РА» на уровне «А++»), могут инвестироваться средства пенсионных накоплений, и в целом противоречит политике, направленной на развитие рынка услуг российских рейтинговых агентств.

5. Для облигаций, не являющихся инструментами секьюритизации, уровни рейтинга, коэффициенты риска и категории риска ценных бумаг остаются прежними (такими же, как в вышеуказанной таблице в столбце «Требования в настоящее время»). Таким образом, Проект по расчету рыночного риска предполагает закрепить более жесткие требования по размеру коэффициента специального процентного риска в отношении «секьюритизационных» облигаций по сравнению с облигациями, не связанными с секьюритизацией, соответствующих категорий риска.

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

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

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

## 2) **Проект изменений Инструкции 139-И**

Данный проект не изменяет подхода, который был закреплен в первоначальном проекте изменений в Инструкцию Банка России № 139-И, опубликованном на сайте ЦБ РФ 8 октября 2015 года (см. Информационный бюллетень ЕПАМ от 19 октября 2015 года), в отношении коэффициента взвешивания рисков по облигациям младших траншей в сделках секьюритизации (1250% вместо 100%). Аналогичный подход ранее был предусмотрен в проекте Указания Банка России «О внесении изменений в Указание Банка России от 25 октября 2013 года № 3090-У «О расчете величины собственных средств (капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп» с тем лишь отличием, что коэффициент взвешивания риска предполагался равным 1000%.



Исходя из этого, если Проект изменений Инструкции 139-И вступит в силу, вложения в облигации с залоговым обеспечением младшего транша будут оцениваться с коэффициентом риска 1250%.

Велика вероятность, что при толковании Проекта изменений Инструкции 139-И под облигациями с залоговым обеспечением будут пониматься не только облигации с залоговым обеспечением, выпускаемые специализированными обществами или иными лицами, но и облигации с ипотечным покрытием.

В заключение следует отметить, что 28 октября 2015 года Ассоциация российских банков, Ассоциация «Россия», Национальная фондовая ассоциация, Национальная ассоциация участников фондового рынка и АО «МСП банк» направили в Банк России письмо с просьбой пересмотреть подход к определению коэффициента взвешивания рисков по облигациям младших траншей<sup>3</sup>.

В ответе на данное письмо Заместителем Председателя Банка России Поздышевым В.А. указывается, что подход, согласно которому коэффициент риска по младшему траншу равен 1250%, будет сохранен<sup>4</sup>. Таким образом, по всей видимости, соответствующее решение уже принято Банком России.

В письме ЦБ РФ также указывается, что «с 1 октября 2015 года в Российской Федерации введен в действие подход Базеля II на основе внутренних рейтингов (IRB - подход), которым потенциально могут воспользоваться крупнейшие российские банки с величиной активов не менее 500 млрд. рублей при получении ими разрешения Банка России».

Однако IRB-подход потенциально может быть доступен лишь примерно для 20 крупнейших российских банков. Кроме того, практическое применение возможностей предусмотренных Положением Банка России от 6 августа 2015 года № 483-П «О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов» потребует от банка кардинального пересмотра системы оценки кредитных рисков и управления ими.

Исходя из этого, как уже было отмечено выше, рынок ищет новые варианты структурирования секьюритизационных сделок в рамках возможностей, которые предоставляет российское законодательство (в том числе альтернативные способы принятия риска, помимо приобретения облигаций младшего транша). Мы полагаем, что такие варианты могут быть найдены, на что следует направить особенные усилия в течение месяца, который остался до вступления проектов нормативных актов ЦБ РФ в силу.

*Предполагаемая дата вступления в силу Проекта по расчету рыночного риска и Проекта изменений Инструкции 139-И – 1 января 2016 года.*

*Авторы: старший юрист Олег Ушаков, младший юрист Дмитрий Кабанов*

## Контакты



### Дмитрий ГЛАЗУНОВ

Партнер, руководитель практики банковского и  
финансового права, рынков капитала

[dmitriy\\_glazounov@epam.ru](mailto:dmitriy_glazounov@epam.ru)

+7 (495) 935 8010

<sup>3</sup> [http://arb.ru/b2b/docs/pismo\\_arb\\_naufor\\_nfa\\_rossii\\_i\\_msp\\_bank\\_a\\_predsedatelyu\\_tsb\\_rf\\_nabiullinoy\\_e\\_s\\_ob\\_-9961697/](http://arb.ru/b2b/docs/pismo_arb_naufor_nfa_rossii_i_msp_bank_a_predsedatelyu_tsb_rf_nabiullinoy_e_s_ob_-9961697/)

<sup>4</sup> [http://arb.ru/b2b/docs/otvet\\_tsb\\_rf\\_na\\_pismo\\_arb\\_ob\\_izmeneniyakh\\_v\\_rezervirovanii\\_i\\_sekuryritizatsii-9968980/](http://arb.ru/b2b/docs/otvet_tsb_rf_na_pismo_arb_ob_izmeneniyakh_v_rezervirovanii_i_sekuryritizatsii-9968980/)



## Подписка и отказ от подписки

Данный документ подготовлен в информационных и образовательных целях и не является юридической консультацией или заключением. Бюро не несет ответственности за неблагоприятные последствия использования бюллетеня любыми лицами.

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

Чтобы отказаться от получения рассылок «Егоров, Пугинский, Афанасьев и партнеры», пожалуйста, ответьте на это письмо с темой **Unsubscribe**.

Для включения нового адресата в число получателей рассылки необходимо ответить на это письмо с темой **Subscribe**.