ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 24.7.2020 г.
COM(2020) 284 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно създаването на специфична рамка за опростена, прозрачна и стандартизирана секюритизация, ограничена до балансовата синтетична секюритизация

(текст от значение за ЕИП)

{SWD(2020) 120}

1. КОНТЕКСТ И ОБОСНОВКА

Член 45, параграф 1 от Регламент (ЕС) 2017/2402[1] (*наричан по-долу „Регламент относно секюритизациите“*) изисква от Европейския банков орган (*наричан по-долу „ЕБО“*) да публикува доклад относно възможностите за въвеждане на специфична рамка за опростена, прозрачна и стандартизирана (*наричана по-долу „ОПС“)* синтетична секюритизация, ограничена само до балансовата синтетична секюритизация. Балансовите синтетични секюритизации (*наричани по-долу „БСС“*) са секюритизационни сделки, в които инициращата институция, обикновено банка, използва финансови гаранции или кредитни деривати за прехвърляне на трети страни на кредитния риск от определена група активи, включени в счетоводния ѝ баланс, по отношение на които в по-голяма част от случаите тя е била също така първоначалният кредитор. Базисните активи обикновено включват корпоративни заеми, заеми за МСП или търговско финансиране — активи, които по различни причини са по-трудни или по-малко привлекателни за секюритизиране от инициатора по традиционния начин. Следователно БСС може ясно да бъдат разграничени от арбитражните синтетични секюритизации, които включват базисни активи, които не са собственост на инициатора на секюритизацията. Вместо хеджиране на кредитния риск основната цел на сделките за арбитражни синтетични секюритизации е да получат арбитраж от спреда на кредитното качество на група активи или продуктови индекси и спреда на получения секюритизационен продукт.

В съображение 24 от Регламента относно секюритизациите се отправя призив към ЕБО да определи съответни критерии за тази специфична рамка „с оглед на насърчаване на финансирането на реалната икономика, и по-специално на малките и средните предприятия (МСП), които се възползват в най-голяма степен от такива секюритизации“.

Член 45, параграф 2 от Регламента относно секюритизациите изисква от Комисията да представи на Европейския парламент и на Съвета доклад относно създаването на специфична рамка за ОПС балансова синтетична секюритизация въз основа на горепосочения доклад на ЕБО заедно със законодателно предложение, ако е целесъобразно.

Докладът на ЕБО беше публикуван на 6 май 2020 г[2]. Докладът надгражда предишния доклад на ЕБО относно синтетичната секюритизация, публикуван през декември 2015 г.[3], чиито препоръки вече са отразени в Регламента за капиталовите изисквания[4] (*наричан по-долу „РКИ“)*, и документа за обсъждане относно прехвърлянето на значителен риск[5] при секюритизацията, публикуван през септември 2017 г[6]. Прехвърлянето на значителен риск (*наричано по-долу „ПЗР“)* е особено важно за синтетичната секюритизация, тъй като прехвърлянето на риска и свързаното с него освобождаване на капитал са един от мотивите за извършване на този вид секюритизация.

---

[1] Регламент (ЕС) 2017/2402 на Европейския парламент и на Съвета от 12 декември 2017 г. за определяне на обща рамка за секюритизациите и за създаване на специфична рамка за опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации, и за изменение на директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО и 2011/61/ЕС и регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012

[2] https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation

[3] https://eba.europa.eu/eba-issues-advice-on-synthetic-securitisation-for-smes

[4] Регламент (ЕС) 2017/2401 на Европейския парламент и на Съвета от 12 декември 2017 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници

[5] За да може инициращата банка да изключи секюритизираните експозиции от своите рисково претеглени активи — в случай на традиционна секюритизация — или да изчисли своите рисково претеглени активи в съответствие с членове 251 и 252 от РКИ — в случай на синтетични секюритизации, е необходимо прехвърлянето на значителен риск.

[6] https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds/discussion-paper-on-the-significant-risk-transfer-in-securitisation

При подготовката на своя доклад ЕБО публикува документ за обсъждане през септември 2019 г. за двумесечна консултация. Тъй като в по-голямата част от отговорите се изразява силна подкрепа за анализа на пазара и за логиката за разработването на рамка за ОПС синтетична секюритизация, докладът на ЕБО се основава на широк консенсус сред заинтересованите страни относно възможностите за въвеждане на такава рамка и относно критериите, които ще превърнат синтетичната секюритизация в част от нея.

2. СПЕЦИФИЧНИ ОСОБЕНОСТИ НА БАЛАНСОВАТА СИНТЕТИЧНА СЕКЮРИТИЗАЦИЯ

Синтетичната секюритизация и традиционната секюритизация/секюритизацията с пълна цесия не се различават съществено по отношение на характера на базисните експозиции, транширането на риска и капиталовите структури за разпределение на загубите (waterfall). Между тях обаче има съществена разлика по отношение на начините за прехвърляне на риска от инициатора към инвеститора.

Традиционната секюритизация означава ефективно договорно прехвърляне на активите от емитента на ценните книжа, така че собствеността се прехвърля действително на дружество със специална цел — секюритизация (ДСЦС), което от този момент получава правото върху паричните потоци, генерирани от тези активи. Посредством БСС се осъществява прехвърляне на риска чрез договор за кредитна защита (кредитни деривати или финансови гаранции) между инициатора и инвеститора по такъв начин, че базисните експозиции от собствеността на инициатора остават в неговия счетоводен баланс. Следователно традиционната секюритизация изисква както ДСЦС, така и реално емитиране на ценни книжа, докато синтетичната секюритизация не е строго обвързана с нито един от тези два елемента.

БСС обикновено е по-лесна за осъществяване от традиционната секюритизация поради по-голямата гъвкавост на синтетичния механизъм. В допълнение тя е по-евтина от гледна точка на разходите и по-бърза за организиране. Тя позволява на инициатора да избегне правните и оперативните трудности, които може да възникнат в процеса на прехвърляне на собствеността на базисните експозиции при традиционна сделка.

През последните години се наблюдава опростяване на пазарните практики по отношение на БСС, а доказателствата от индустрията показват, че съпътстващата инструмента документация понастоящем е намаляла от 500 страници преди световната финансова криза на по-малко от 50 страници, което представлява значително намаляване на сложността.[7]

Прехвърлянето на риска при синтетичната секюритизация зависи не само от капиталовата структура на сделката (*m.e.* транширането*)* и от потенциалните механизми за подкрепа на инициатора (какъвто е случаят на секюритизацията с пълна цесия), но и от елементите на договора за кредитна защита, сключен от страните, както и от кредитоспособността на инвеститора. Използването на правото на кредитна защита, особено ако тя е с гаранции и е предоставена от непублични продавачи на защита, излага отделните банки на риск от контрагента и в случай на висока концентрация на продавачи на защита може да създаде взаимосвързаност във финансовата система, която да има системни последици (както се случи при кризата от 2008/9 г.). Независимо от това, когато двете страни сключват сделката при пълно познаване на базисните рискове, рискът от разминаване между интересите на инициаторите и инвеститорите се намалява, тъй като управлението на риска е еднакво важно както за продавача на защита, така и за купувача на защита.

Синтетичната секюритизация се различава от традиционната секюритизация и по своята цел. Синтетичната секюритизация се използва като полезен инструмент от редица банки в дейностите им по управление на кредитния риск и капитала, тъй като дава възможност за ефективно прехвърляне на кредитния риск на частните капиталови пазари и по този начин

[7] Synthetic securitisation: Making a silent comeback, Deutsche Bank EU Monitor, 21 февруари 2017 г.

освобождава както капитал, така и кредитни лимити, което им позволява да продължат с дейностите по кредитиране, докато традиционната секюритизация по-често се използва за получаване на финансиране от продажбата на активи, отколкото като инструмент за управление на кредитния риск.

3. ПАЗАРНА ЕФЕКТИВНОСТ

Пазарна динамика

Липсата на изчерпателни данни за развитието на пазара и за ефективността на синтетичните секюритизации беше един от основните фактори, които доведоха до ограничаване на обозначението „ОПС“ до традиционните секюритизации в Регламент (ЕС) 2017/2402. ЕБО запълни тази празнина, като събра: i) данни за обема на сделките за БСС за периода 2008 — началото на 2019 г.; ii) данни за показателите на неизпълнение на БСС за същия период; iii) надзорни данни за сделки, в които е постигнато ПЗР; и iv) събрана от индустрията информация на кръгла маса през март 2019 г., както и друг анализ на пазара. Въпреки положените значителни усилия обаче картината не е пълна до голяма степен поради двустранния и частен характер на тези видове сделки в годините след световната финансова криза. Освен това много от докладваните сделки са инициирани през последните години и затова все още не са преминали през целия бизнес цикъл. Накрая, някои от данните бяха събрани чрез изследвания на пазарните участници и затова може да не са напълно представителни за целия пазар.

Събраната информация показва, че финансовата криза от 2008 г. е променила из основи пазара на синтетичните секюритизации. Преди кризата европейската синтетична секюритизация достигна своя връх през 2004—2005 г. с обеми над 180 милиарда евро поради голямото предлагане на арбитражни синтетични сделки. Последните понесоха значителни загуби по време на кризата, което се дължи на тяхната сложност, липсата на прозрачност и недостатъчно съгласуване на интересите, и до голяма степен изчезнаха от пазара, който понастоящем се състои основно от балансови сделки.

Данните за емисиите показват наличието на положителна тенденция. След няколко години на спад в дейността след финансовата криза, свързан със стигматизирането на секюритизационния инструмент, през последните години синтетичният пазар се възстановява, а броят и обемът на сделките постоянно нарастват. Според данните, събрани от Международната асоциация на мениджърите на кредитни портфейли (IACPM), през 2018 г. са сключени приблизително 49 сделки с общ обем от 105 милиарда евро — най-големият обем след финансовата криза (вж. фигура 1).

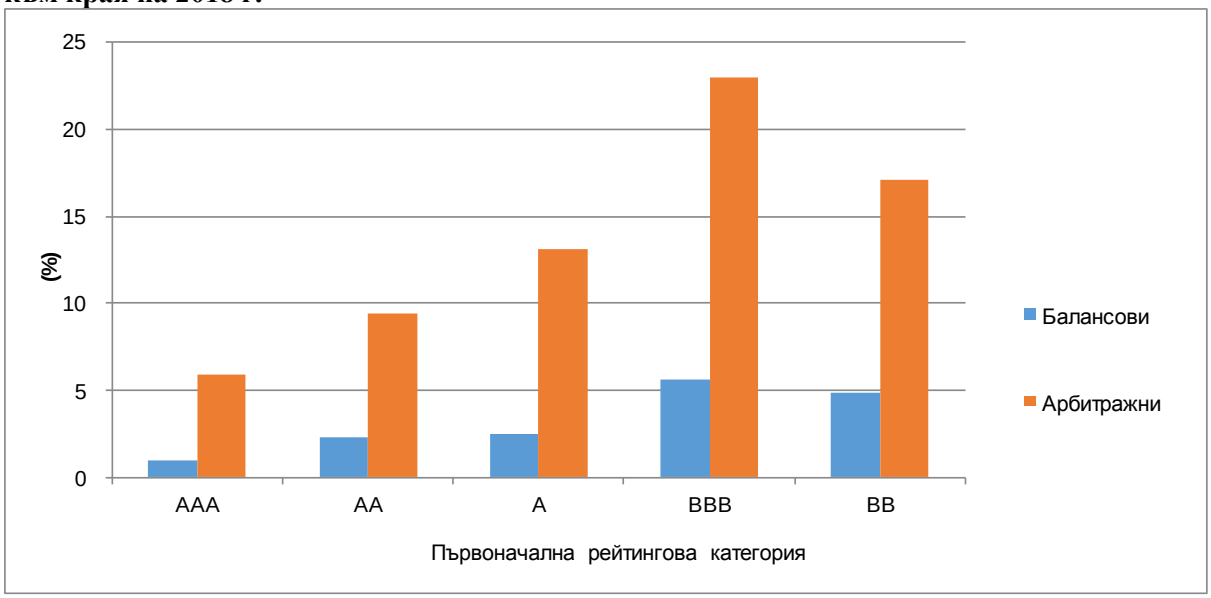
Фигура 1: Емисии на европейски балансови секюритизации след финансовата криза



Източник: ЕБО, IACPM

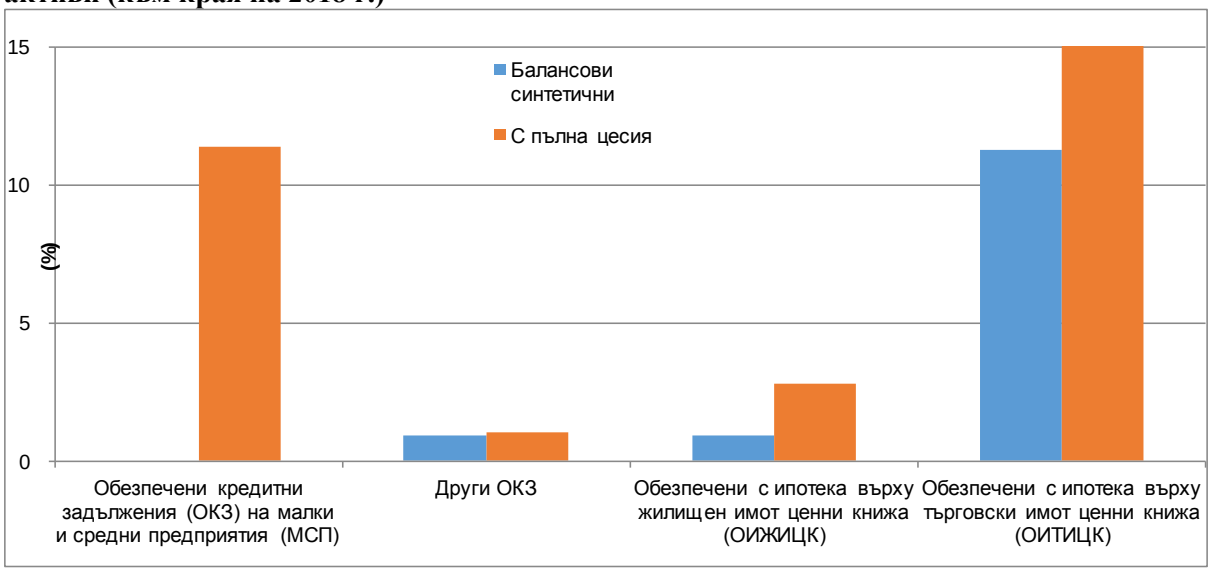
Промяната в характера на европейския пазар на синтетични секюритизации и преобладаващият дял на сегмента на балансовите сделки биха могли да се обяснят с ниските проценти на неизпълнение на инструмента дори през цялата финансова криза от 2008 г. Според данните, събрани от ЕБО, инвеститорите в балансови сделки са понесли значително по-малко загуби от инвеститорите в арбитражни синтетични сделки (вж. фигура 2). В действителност процентът на неизпълнение за целия жизнен цикъл на балансовите сделки е по-добър от традиционните секюритизации по отношение на всички рейтингови класове и класове активи (вж. фигура 3).

Фигура 2: Процент на неизпълнение за целия жизнен цикъл на синтетични траншове към края на 2018 г.



Източник: ЕБО, S&P

Фигура 3: Процент на неизпълнение за целия жизнен цикъл на балансовата синтетична секюритизация и на секюритизацията с пълна цесия по отношение на избрани класове активи (към края на 2018 г.)



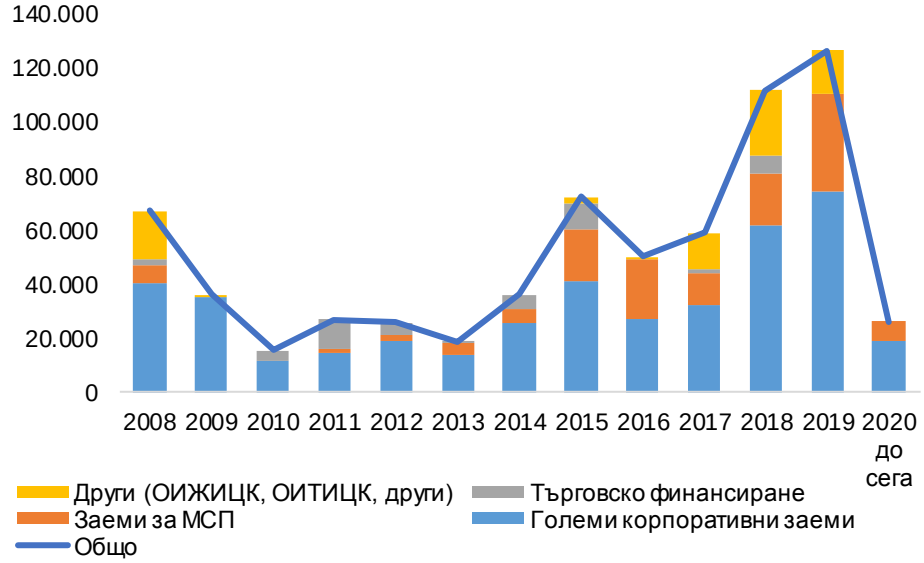
Източник: ЕБО

Състав на активите, купувачи и продавачи

Събраните от ЕБО данни показват, че БСС се използват за прехвърляне на корпоративен риск от банки на капиталови пазари в много по-голяма степен, отколкото традиционните секюритизации. Преобладаващите класове активи при балансовите сделки са заеми на големи дружества и на МСП, следвани от търговско финансиране (вж. фигура 4)[8].

За да постигнат в максимална степен целта за освобождаване на капитал, инициаторите на БСС предпочитат да избират класове активи с високи рискови тегла. Освен това анализът на ЕБО показва, че инициаторите на БСС предпочитат да избират портфейли, които съответстват на тяхната основна дейност, което може да е съобразено с търсене от страна на инвеститорите, за да се постигне съгласуване на интересите. Определено по-рядко се случва стресирани или свръхзадлъжнели активи да бъдат включвани в БСС, отколкото в традиционните секюритизации, с което може да се обясни отчасти наблюдаваната разлика по отношение на процентите на неизпълнение. Експозициите на дребно, като обезпечените с ипотека върху жилищен имот ценни книжа (ОИЖИЦК) или потребителските кредити, също по-рядко се включват в БСС, тъй като имат по-малки рискови тегла и съответно носят по-малки ползи по отношение на освобождаването на капитал, и е по-вероятно да са предмет на вътрешни лимити за концентрация, като географско местонахождение, вид заемополучател или стопански сектор, което ги прави по-подходящи за традиционна секюритизация.

Фигура 4: Разпределение на класове активи, милиони евро



Източник: ЕБО, IACPM

Пазарни характеристики

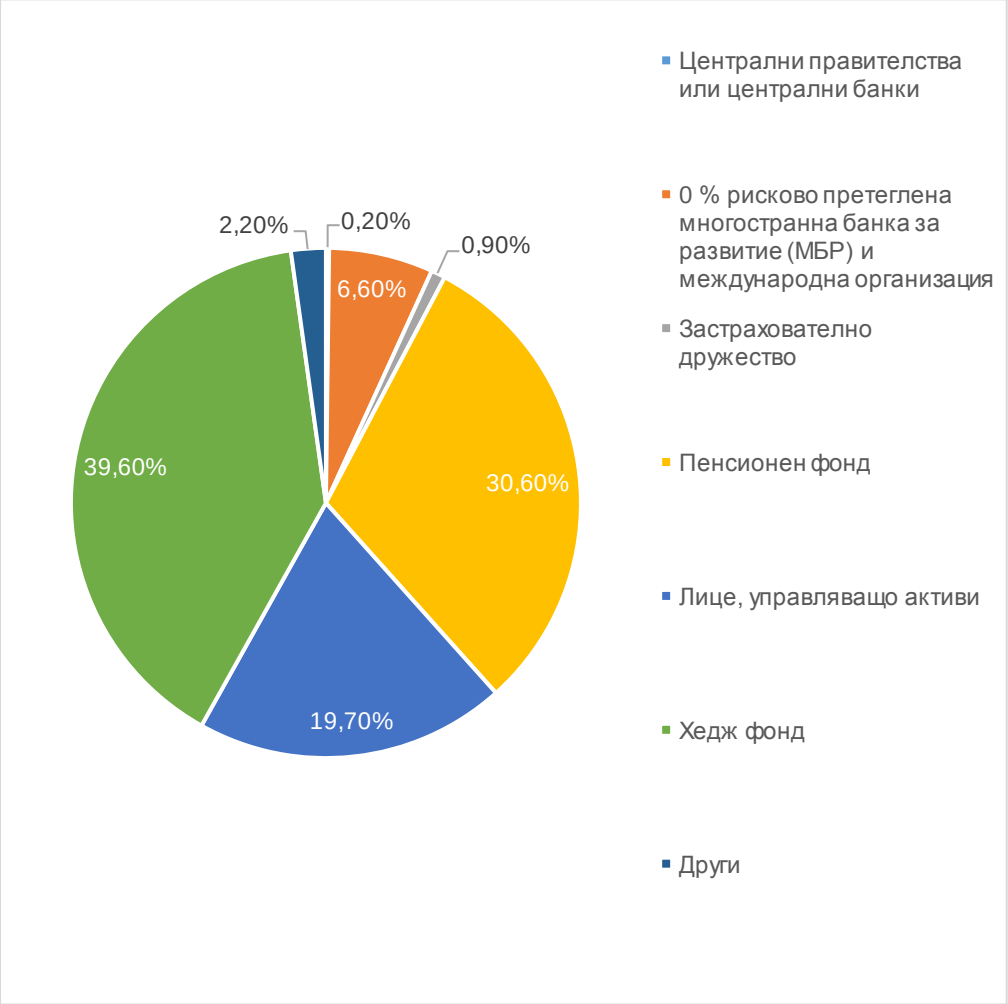
Понастоящем инициаторите са предимно банки, по-конкретно големи и системно значими банки, които използват вътрешнорейтингови модели за изчисляване на капиталовите изисквания. Основните причини, поради които инициатор желае да сключи БСС, са свързани с управлението на кредитния риск и освобождаването на капитал. Последното придобива все по-голямо значение в контекста на регулаторните промени, като приемането на рамката Базел III и прилагането на МСФО 9.

Мнозинството инвеститори в синтетична секюритизация са небанкови субекти, най-често високо специализирани в кредитно инвестиране и с опит в надлежната проверка на портфейли. Групата от инвеститори се състои основно от хедж фондове, пенсионни фондове и дружества за управление на активи, докато застрахователните дружества представляват незначително

[8] Данните от последните години показват по-голяма диверсификация на класовете активи, включително специализирано кредитиране (включително инфраструктурни заеми), търговски недвижими имоти, жилищни недвижими имоти, търговски вземания, заеми за закупуване на автомобили, както и по-езотерични класове като микрокредити и заеми за земеделски стопани.

малцинство (вж. фигура 5). През последните години се наблюдава навлизането на многостранни банки за развитие[9] и международни организации (включително ЕИБ/ЕИФ, които продължават да бъдат важен инвеститор на пазара на МСП).

Фигура 5: Инвеститори като % обем на разпределени траншове през 2008—2019 г.



Източник: IACPM, ЕБО; Забележка: МБР — многостранна банка за развитие

Механизмите за кредитна защита, използвани в БСС, претърпяха съществено развитие след световната финансова криза. Механизмите за кредитна защита с гаранции (двустранни, частно договаряни договори за кредитни деривати, като суапове за кредитно неизпълнение) са почти изцяло изместени от обезпечена защита (която включва авансово плащане на купувача на защита, с което се премахва експозицията към риск от контрагента, като дългови ценни книжа, обвързани със заеми). В своя доклад ЕБО посочва, че 90 % от кредитната защита, предоставяна от частните инвеститори, понастоящем представлява обезпечена кредитна защита.

Освен допълнителното обезпечение, осигурено от промяната в използването на механизмите за кредитна защита, финансовата криза предизвика сериозни промени в начина на споделяне и прехвърляне на риска в рамките на пазара. Съгласно анализа на ЕБО инициаторите понастоящем са склонни да прехвърлят подчинените и/или „мецанин“ елементи от кредитния риск на портфейлаи да запазват първостепенния транш от същия портфейл. Първостепенният транш обикновено е най-големият от траншовете и представлява средно около 87 % от общия обем на сделката. Това е важна промяна в практиката в сравнение с периода преди кризата,

[9] Многостранните банки за развитие, експозициите към които отговарят на изискванията за 0 % рисково тегло, са посочени в член 117, параграф 2 на РКИ.

когато на инвеститорите се предлагаше обикновено „супер“ първостепенен транш[10]. ЕБО отбелязва, че в отговор на започналото прилагане на новата рамка за секюритизация подчинените траншове са станали по-големи, което може да привлече повече инвеститори към пазара.

По отношение на географското разпределение много от по-големите сделки са концентрирани в няколко държави членки (Обединеното кралство, Германия, Испания, Франция и Италия), макар че такива сделки се извършват и в други държави — членки на ЕС. Анализът на ЕБО показва също така, че преобладаващата част от сделките включват експозиции с многостранни юрисдикции, като повечето от тях са с експозиции извън Европа.

4. Балансовите синтетични секюритизации изискват ли специфична ОПС рамка?

Анализ на предпочитанията

Извършеният от ЕБО анализ на предимствата и недостатъците показва, че въвеждането на специфична ОПС рамка за БСС по всяка вероятност ще донесе много дългосрочни ползи за финансовите пазари и реалната икономика, а едновременно с това се очаква да подобри и общата финансова стабилност.

Основните ползи от разширяването на обозначението, както подсказва наименованието, са повишаване на опростяването, прозрачността и стандартизирането на синтетичния секюритизационен продукт. Това би спомогнало за преодоляване на някои от основните опасения, свързани със синтетичната секюритизация, като възприемането ѝ като сложна, рискована, свързана с вероятност за арбитраж и измама, както и присъщата ѝ информационна асиметрия. Оценката на рисковете от участващите страни, както и от надзорните органи ще бъде подсилена и цялостното наблюдение на пазара ще бъде неимоверно улеснено. Дори ако пазарът остане до голяма степен индивидуализиран и двустранен, компетентните органи ще бъдат уведомявани за всяка сделка, за която се заявява обозначението „ОПС“, и ще имат възможност да влязат в контакт с участващите страни. Накрая, пазарната стандартизация ще улесни навлизането на пазара на нови инициатори, което също би могло да привлече повече инвеститори.

Освен това внедряването на последните елементи на реформата Базел III ще увеличи значението на инструментите за управление на кредитния риск и на капитала, като БСС. В този контекст гаранциите, че пазарът се развива в рамките на параметрите на надеждната ОПС рамка, ще предотвратят риска от повторна поява на вредните практики от миналото и ще допринесат за финансовата стабилност.

ЕБО обаче предупреждава, че въвеждането на специфична ОПС рамка за БСС следва да бъде надлежно съпътствано от надзор, за да се избегнат отрицателните последици. По-конкретно подобно на обозначението „ОПС“ за кешовата секюритизация опасността от възникване на морален риск, като небрежност от страна на по-неопитни инвеститори, може да се увеличи поради вероятното възприемане на обозначението „ОПС“ като неизменно свързано с нискорисков продукт, независимо от разликите между отделните сделки или позиции в рамките на сделките.

[10] Означението „супер“ първостепенен транш беше техника, която се използваше от инициаторите на синтетични секюритизации преди световната финансова криза, за да се подчертае безрисковият характер на най-първостепенния транш в секюритизационната структура. Обикновено на транш под „супер“ първостепенен транш се присъждаше рейтинг ААА, откъдето идва жаргонното наименование „с рейтинг АААА“.

Освен това остава открит въпросът дали въвеждането на ОПС рамка за БСС би могло да доведе до намаляване на емисиите на традиционната ОПС секюритизация. Вероятността от реализирането на този риск обаче не е съществена. ЕБО посочва също така, че не следва да се очаква съществено отражение върху традиционната секюритизация, като се имат предвид различните функции и цели — както за инициаторите, така и за инвеститорите — на двата инструмента.

Накрая, следва да се отбележи, че синтетичната секюритизация понастоящем не е включена в обхвата на международната рамка за опростена, прозрачна и съпоставима секюритизация, разработена от Базелския комитет по банков надзор (БКБН) и от Международната организация на комисиите за ценни книжа (МОКЦК). Въз основа на събраните данни и на извършения от ЕБО технически анализ са налице пруденциални доказателства в подкрепа на обмислянето на специфична ОПС рамка за БСС.

Анализ на осъществимостта

Според ЕБО в една специфична ОПС рамка за БСС следва да бъдат отчетени структурните специфични особености на продукта, които се различават от традиционната секюритизация. По-конкретно това включва кредитния риск от контрагента, условията на кредитното прехвърляне, както и различните мотивации и перспективи за купувачите и продавачите на защита.

Въз основа на съществуващите ОПС критерии за секюритизации с пълна цесия ЕБО определи набор от ОПС критерии, които може да се прилагат към БСС, и едновременно с това се съобрази със специфичните особености на последната. С тези критерии рисковите активи, които са извън обхвата на традиционните ОПС секюритизации — необслужваните заеми, ценните книжа, обезпечени с ипотека върху търговски имот, или обезпечените с кредити облигации, няма да могат да бъдат обозначавани като „ОПС“.

Що се отнася до опростеността и прозрачността, много от ОПС критериите за пълна цесия могат да бъдат приложени и към синтетичните сделки. Някои ще трябва да бъдат изменени или заместени, тъй като не са относими към синтетичните сделки. Например критерият за пълна цесия и неговото прилагане следва да бъдат заменени с определение за балансови синтетични секюритизации, внимателно формулирано, така че да изключва арбитражните сделки, както и с изисквания за гарантиране на надеждността на договора за кредитна защита. Някои нови критерии, като тези за определяне на премии за кредитна защита и събития на предсрочно прекратяване, също са счетени за необходими.

ЕБО предлага по-сериозно преразглеждане на критериите за стандартизация, тъй като само няколко по-общи критерия биха били приложими към синтетичните сделки, например изискването за запазване на риска. Други, като редуцирането на лихвените и валутните рискове или разпределянето на загубите и амортизацията на траншовете, бяха изменени, за да отразят по-добре характера на практиките при БСС. И накрая, в редица нови критерии се определят основни аспекти, като механизми за кредитна защита, синтетичен допълнителен спред, кредитни събития и плащания по кредитна защита. Стандартизирането на този до голяма степен индивидуализиран пазар се счита за едно от най-големите предизвикателства пред създаването на ефективна ОПС рамка. В предложения набор от критерии са взети под внимание съществуващите най-добри пазарни практики, така че да бъде създаден благоразумен и работещ стандарт.

В приложение II е представен пълен списък на определените от ЕБО ОПС критерии.

Подобно на ОПС секюритизациите с пълна цесия синтетичните секюритизации с обозначение „ОПС“ не следва да се разбират в смисъл, че съответната секюритизация е безрискова, а че

продуктът отговаря на редица критерии и че добросъвестният продавач и купувач на защитата, както и национален компетентен орган ще могат да анализират съответния риск. Определените критерии са съобразени с различните цели на синтетичните секюритизации, т.е. дали се извършват с цел управление на капитала/риска, а не с цел финансиране, без прехвърляне с пълна цесия на базисните активи, експозиция към кредитен риск от контрагента и др., и следователно се стремят да осигурят защита както на инициаторите, така и на инвеститорите (защото инициаторът също е инвеститор в сделката, тъй като запазва първостепенния транш). За разлика от това целта на ОПС рамката с пълна цесия е да осигури максимална защита единствено на инвеститора, тъй като продажбата на активите на ДСЦС няма толкова голямо значение за защитата на инициатора.

5. ПРЕФЕРЕНЦИАЛНО КАПИТАЛОВО ТРЕТИРАНЕ

От пруденциална гледна точка синтетичните секюритизации понастоящем се третират като традиционни (с пълна цесия) секюритизации без ОПС. Единственото изключение от този подход е предвидено в член 270 от РКИ във връзка със синтетичните секюритизации на заеми за МСП. В член 270 се разглежда първостепенният транш, запазен от инициатора на синтетични секюритизации, който отговаря на набор от ограничителни критерии:

- най-малко 70 % от секюритизираните експозиции следва да са експозиции към МСП, както е предвидено в член 501 от РКИ;
- секюритизацията отговаря на ОПС критериите за пълна цесия, приложими към синтетичната секюритизация;
- кредитният риск, който не се запазва от инициатора, се прехвърля чрез гаранция или насрещна гаранция, което отговаря на изискванията на РКИ за редуциране на кредитния риск, като гарантът/насрещният гарант е: а) централно правителство или централна банка на държава членка, многостранна банка за развитие или международна организация и отговаря на изискванията за третиране при 0 % рисково тегло по стандартизирания подход за кредитен риск; или б) институционален инвеститор, при условие че гаранцията или насрещната гаранция е изцяло обезпечена с паричен депозит при инициатора.

Въпреки някои ограничения по отношение на събраните данни и практическия опит с традиционната ОПС рамка за секюритизация въз основа на техническия анализ, извършен от ЕБО, би могло да се заключи, че присъщите рискове, свързани с БСС, която отговаря на изменените критерии за ОПС, биха могли да наложат преразглеждане на РКИ с цел преминаване към пруденциално третиране на първостепенния транш на тези инструменти, което отчита в по-голяма степен риска и се хармонизира с преференциалното третиране на традиционните ОПС секюритизации. Както отбелязва ЕБО, това би било обосновано при наличие на добра ефективност на БСС в сравнение с арбитражната синтетична секюритизация и традиционната секюритизация, и по-конкретно при ниски проценти на неизпълнение и загуба. В допълнение разширяването на означението „ОПС“ ще даде възможност за по-добра оценка на по-опростените, по-стандартизирани и по-прозрачни синтетични секюритизации, при които може да се очаква редуциране на рисковете, свързани с представителството и с модела.

Както се посочва в доклада на ЕБО, БСС понастоящем не са част от ОПС рамката, разработена от Базелския комитет, в основата на която са традиционните секюритизации. Това отклонение от Базелските стандарти обаче би било пруденциално мотивирано с данни и технически анализ, които обосновават пруденционалната надеждност на разширяването на ОПС рамката с БСС.

Разширяването на ОПС рамката към БСС ще позволи на последните да се възползват от установеното преференциално капиталово третиране по отношение на ОПС продукта.

Независимо от горните съображения то би могло да бъде поставено в рамка чрез целенасочено преразглеждане на член 270 от РКИ, като се гарантира: а) разширяване на преференциалното капиталово третиране, предвидено в този член, към всички отговарящи на ОПС изискванията БСС, независимо от вида на базисната експозиция (чрез премахване на разпоредбите, които ограничават този член до БСС, съставени най-малко от 70 % секюритизирани експозиции към МСП), и б) като бъде запазен вече съществуващият обхват на преференциално капиталово третиране за първостепенния транш, запазен от инициатора, който се счита за по-малко рисков. Като последица от тези изменения ще бъде определена долна граница на рисковото тегло от 10 % за първостепенния транш, запазен от инициатора.

Като цяло комбинираният преглед на ОПС рамката и РКИ в случая с БСС чрез допускане на пруденциално третиране на отговарящите на изискванията за ОПС БСС в сравнение с неотговарящите на изискванията за ОПС БСС и арбитражната секюритизация биха повишили чувствителността към риска на пруденциалната рамка и биха увеличили привлекателността на ОПС рамката.

6. Заключения

Извършеният от ЕБО анализ показва, че е възможно да се определят стандарти за синтетична секюритизация, които позволяват редуциране на основните структуриращи риска фактори, като рисковете, свързани с представителството и с моделите, по същия начин както при традиционната секюритизация, и по този начин да се създаде подгрупа на синтетичните секюритизации, която да е сравнима с традиционните ОПС секюритизации. На практика доказателствата показват, че историческите резултати на балансовата синтетична секюритизация обикновено надхвърлят тези на традиционните секюритизации за същия клас активи. От техническа гледна точка няма доказателства, че структурата на синтетичната секюритизация неизбежно води до по-високи загуби в сравнение с традиционната секюритизационна структура. Показателите на секюритизацията не могат да бъдат засегнати отрицателно при наличие на надеждна синтетична структура.

Анализът не разкрива съществени отрицателни последици, които биха могли да възникнат в резултат от създаването на специфична ОПС рамка за балансови синтетични секюритизации. От друга страна, съживяването на пазара на синтетични секюритизации и осигуряването на възможност за неговото развитие в рамките на надеждна ОПС рамка предполага редица положителни ефекти за банките, за финансовия пазар и за финансовата стабилност като цяло. Прехвърлянето на риска от банките към небанковия сектор е една от основните цели на съюза на капиталовите пазари, а улесняването на достъпа до кредит за тези, които се нуждаят от него, би могло да стимулира икономическия растеж.

Анализът на ЕБО сочи, че е възможно да се създаде специфична ОПС рамка за балансови синтетични секюритизации и да се установи диференцирано регулаторно третиране, ограничено до коригиране на пруденциалния долен праг за първостепенния транш, който следва да бъде запазен от инициращата кредитна институция, до равнище, което е равностойно на традиционната ОПС рамка.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение I: Обобщено сравнение на синтетичния пазар преди и след кризата

	Синтетичен пазар преди кризата	Синтетичен пазар след кризата
Пазар	Публичен	Частен или двустранен
Вид секюритизация	Арбитражна и балансова	Почти само балансова
Частна/Публична	Предимно публична и с присъден рейтинг	Предимно частна и двустранна
Активи	Предимно корпоративни	Предимно корпоративни, диверсификация и прибавяне на нови класове активи
Инициатори	По-големи до средно големи банки, стандартизирани банки, преминаващи към прилагане на вътрешнорейтингов подход	Големи банки, предимно системно значими финансови институции
Инвеститори	Широки, основно обезпечени с активи ценни книжа	Тесни, основно алтернативни
Структура	Пълна синтетична структура (първостепенен + подчинен)	Само траншове тип „мецанин“/подчинени траншове
Механизъм за кредитна защита	С гаранции	Обезпечен, и с гаранции при публичния сектор

Източник: ЕБО, Integer Advisors

Приложение II: Преглед на ОПС критериите и сравнение с ОПС критериите за традиционната секюритизация

Критерий	Сравнение с критериите за традиционна (необезпечени с активи търговски ценни книжа) секюритизация (препратки към членовете от Регламента относно секюритизациите)
Опростеност	
Критерий 1: Балансова синтетична секюритизация, редуциране на кредитния риск	Заместване на критерия за пълна продажба/прехвърляне/прехвърляне на по-късен етап, клаузи за възстановяване, декларации и гаранции за прилагане на пълна цесия (член 20, параграфи 1—5 от Регламента относно секюритизациите) – с определение за балансови синтетични секюритизации и изискване за гарантиране на надеждността на договора за кредитна защита (критерии за редуциране на кредитния риск)
Критерий 2: Декларации и гаранции	Адаптиране на критерия за декларациите и гаранциите (член 20, параграф 6): разширяване на изискваните декларации и гаранции и адаптиране на тяхната цел и съдържание
Критерий 3: Критерии за допустимост, без активно управление на портфейла	Адаптиране на критерия относно критериите за допустимост, без активно управление на портфейла (член 20, параграф 7): адаптиране на разрешените техники за управление на портфейла, включване на допълнителни условия за премахване на базисните експозиции при секюритизацията
Критерий 4: Хомогенност, подлежащи на изпълнение задължения, пълно право на регрес от длъжниците, периодични платежни потоци	*Подобно (член 20, параграф 8)*
Критерий 5: Без прехвърлими ценни книжа	*Подобно (член 20, параграф 8)*
Критерий 6: Без пресекюритизация	*Подобно (член 20, параграф 9)*
Критерий 7: Правила за кредитиране и съществени промени в тях	Адаптиране на критерия относно стандартите за поемане на емисия и съществени промени в тях (член 20, параграф 10): допълнително пояснение по отношение на видовете допустими длъжници и по отношение на поемането на базисните експозиции
Критерий 8: Самосертифицирани заеми	*Подобно (член 20, параграф 10)*
Критерий 9: Кредитоспособност на заемополучателя	*Подобно (член 20, параграф 10)*
Критерий 10: Експертен опит на инициатора	*Подобно (член 20, параграф 10)*
Критерий 11: Без експозиции в неизпълнение или експозиции, предмет на неуредени спорове	*Подобно (член 20, параграф 11)*
Критерий 12: Поне едно извършено плащане	*Подобно (член 20, параграф 12)*

НОВ критерий: Премии за кредитна защита	Указване, че премиите за кредитна защита следва да бъдат под условие, т.е. действителната сума на платената премия следва да бъде функция от размера на кредитния риск на защитения транш. Не следва да се допускат гарантирани премии, авансови плащания на премии, механизми за отстъпки или други механизми от подобен характер
НОВ критерий: Събития, водещи до преждевременно прекратяване	Определяне на изчерпателен, ограничен брой събития, водещи до преждевременно прекратяване
Стандартизация	
Критерий 13: Изисквания за запазване на риска	*Подобно (член 21, параграф 1)*
Критерий 14: Подходящо редуциране на лихвения риск и валутните рискове	Адаптиране на критерия за подходящо редуциране на лихвения риск и валутните рискове (член 21, параграф 2): допълнително указване на мерките за подходящо редуциране на лихвения риск и валутните рискове, адаптирани за синтетичната секюритизация
Критерий 15: Референтни лихвени плащания	*Подобно (член 21, параграф 3)*
Критерий 16: Изисквания след известието за принудително изпълнение или за предсрочно изпълнение	Адаптиране на критерия за изискванията след известието за изпълнение/предсрочно изпълнение (член 21, параграф 4): адаптиран с цел отразяване на факта, че не всички синтетични секюритизации използват ДСЦС
Критерий 17: Разпределение на загубите и амортизация на траншовете	Адаптиране на критерия за изискванията за непоследователен приоритет на плащанията (член 21, параграф 5): адаптиран с допълнителни изисквания за пропорционална амортизация и разпределение на загубите
Критерий 18: Клаузи за предсрочна амортизация/предпоставки за прекратяване на револвиращ период	Адаптиране на критерия относно клаузите за предсрочна амортизация/предпоставки за прекратяване на револвиращия период (член 21, параграф 6): адаптиран с изисквания за предсрочна амортизация само в случай на използване на ДСЦС
Критерий 19: Документация по сделката	Адаптиране на критерия за документацията по сделката (член 21, параграф 7): с допълнителни изисквания за стандарти и процедури за обслужване
Критерий 20: Експертен опит на обслужващото предприятие	*Подобно (член 21, параграф 8)*
Критерий 21: Регистър за справка	Замяна на критерия за определения и корективни мерки в документацията по сделката (член 21, параграф 9): изискванията в документацията по сделката да са определяи условията за плащане са включени в отделни критерии
Критерий 22: Навременно разрешаване на конфликти между инвеститори	*Подобно (член 21, параграф 10)*
НОВ критерий: Кредитни събития	Определения на кредитни събития, включително позоваване на съществуващ текст от РКИ, и на мерки за преструктуриране

НОВ критерий: Плащания за кредитна защита	Критерии за плащания по кредитна защита, включително изискването да се основават на реално реализираните загуби
НОВ критерий: Плащания по кредитна защита след приключването/окончателното уреждане на окончателния договорен падеж на споразумението за кредитна защита	Определяне на критерии за гарантиране на минимална степен на навременност на плащанията по кредитна защита
НОВ критерий: Синтетичен допълнителен спред	Определяне на условията, при които инициаторът ще има право да поеме ангажимент за синтетичен допълнителен спред в сделката. Следва да се определи взаимодействието между синтетичния допълнителен спред и потенциалната оценка от надзорния орган за постигането на прехвърляне на значителен и съизмерим риск.
НОВ критерий: Допустима кредитна защита, контрагенти и обезпечение	Определяне на ясен набор от правила за споразумението за кредитна защита и обезпечението в сделката.
Прозрачност	
Критерий 23: Данни за историческо неизпълнение и загуби	*Подобно (член 22, параграф 1)*
Критерий 24: Външна проверка на извадката	*Подобно (член 22, параграф 2)*
Критерий 25: Модел на паричните потоци на пасивите	*Подобно (член 22, параграф 3)*
Критерий 26: Екологични показатели на активите	*Подобно (член 22, параграф 4)*
Критерий 27: Спазване на изискванията за прозрачност	*Подобно (член 22, параграф 5)*
НОВ критерий: Проверяваща трета страна	Установяване на необходимостта от назначаване на независима проверяваща трета страна за проверка на определените елементи на кредитното известие за всяка базисна експозиция.

Източник: ЕБО