

Абдураимова Анастасия Викторовна

Магистр направления «Экономика»
профиль «Учет и финансы организации»
Челябинский государственный университет
Россия, Челябинск

a.abduraimova@pflik.kz

Anastasia V. Abduraimova

Master of the direction of «Economics»,
profile «Account and Finance of the Organization»
Chelyabinsk state university
Russia, Chelyabinsk

a.abduraimova@pflik.kz

**СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ - ИННОВАЦИОННАЯ
ТЕХНИКА ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**SECURITIZATION IS INNOVATIVE
TECHNOLOGY OF FINANCING**

Аннотация

Статья посвящена актуальной технике финансирования, такой как секьюритизация. Она предполагает создание высоколиквидных ценных бумаг, обеспеченных портфелем ипотечных и иных займов. Определены виды секьюритизированных ценных бумаг, подробно рассмотрен сам процесс секьюритизации. Сделаны выводы по поводу эффективности использования программы секьюритизации и исследованы пути ее дальнейшего развития.

Ключевые слова:

секьюритизация финансовых активов, облигации, пул активов, эмиссия ценных бумаг, ипотечный займ, специурлицо

Abstract

The article is devoted actual technology of financing such as securitization. It involves the creation of highly liquid securities provided with a portfolio of mortgage and other loans. The types of securitized securities are defined, the process of securitization is in detail considered. It was concluded about the efficiency of use of the securitization program and was explored the development of the securitization in the future.

Keywords:

securitization of financial assets, bonds, a pool of assets, issuance of securities, mortgages, special purpose vehicle

Несмотря на то что, о секьюритизации активов, которая, возможно, является одной из самых важных инноваций на финансовых рынках 20-го века, до сих пор написано не так много, она революционным образом изменила способы осуществления заимствований предприятиями и их клиентами [1].

Секьюритизация происходит от англ. слова securities – ценные бумаги. Это создание высоколиквидных ценных бумаг, обеспеченных активами со стабильными денежными выплатами такие как портфель ипотечных займов, автокредиты, лизинговые активы и т.д.

Процесс секьюритизации можно охарактеризовать в широком и узком смыслах. В широком смысле это понятие в основном используется как секьюритизация финансовых рынков, что означает замещение банковского займа при финансировании компаний путем выпуска ценных бумаг. В узком смысле используется словосочетание секьюритизации финансовых активов. Это инновационная техника финансирования предусматривающая объединение неликвидных финансовых активов в пулы

однородных активов которые трансформируются в выпускаемые высоколиквидные облигации.

В зарубежной практике процесс секьюритизации можно наблюдать уже более 40 лет. Изначально секьюритизация применялась только для финансирования ипотечных займов правительственными агентствами США в целях развития рынка ипотеки в конце 60-х годов прошлого века. А уже в 1985 г. была совершена первая сделка по секьюритизации неипотечных активов. Банк First Boston выпустил ценные бумаги, обеспеченные портфелем требований по лизинговым договорам на компьютерную технику [4].

На европейский рынок секьюритизация пришла в 90-х годах XX века. Один из факторов для развития этого процесса в Европе заключался в том, что в 1988 году Базельским комитетом по банковскому надзору были приняты нормативные ограничения, которые устанавливали минимальные требования к капиталу банков под кредитные, рыночные и операционные риски. Так как у банков уровень собственных средств был невелик, секьюритизация способствовала его увеличению путем передачи кредитных рисков инвестиционным компаниям [2].

На сегодняшний день на европейском рынке существуют четыре большие группы секьюритизированных ценных бумаг [7].

1. Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) – секьюритизированные права по жилищным ипотечным займам. Они являются важнейшей частью инвестиций на рынке секьюритизации.

2. Collateralized Debt Obligations (CDO) – очень широкая категория, большую ее часть составляют кредиты, предоставленные среднему бизнесу.

3. Asset Backed Securities (ABS) – секьюритизированные потребительские займы, требования по кредитным картам, требования по лизинговым договорам и т.п.

4. Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) – секьюритизация ипотечных займов на покупку коммерческой недвижимости.

Секьюритизация финансовых активов существует в двух уровнях.

При одноуровневой секьюритизации банк выпускает облигации, которые обеспечены пулом закладных, имеющиеся на балансе банка. К примеру, банк выдает ипотеку заемщикам на основании договора о залоге недвижимости, действие которых прекращается при погашении долга заемщиками. Таким образом банк имеет

финансовые активы – ипотечные договора, но если они просто лежат в банке, они считаются неликвидными.

При секьюритизации все ипотечные договора собирают в единый пул или портфель, который является гарантией для выпуска облигаций. Далее банк выпущенные ипотечные облигации продает инвесторам, получая за них самый высоколиквидный актив – денежные средства, которые он может направить на расширение бизнеса, выдавая новые займы.

Так как ипотечные облигации надежны за счет своего обеспечения, банк выплачивает по ним невысокие проценты, что является выгодным фактором для банка. Однако существуют и недостатки этой операции:

- заложенные по кредиту отражаются на балансе банка;
- инвесторы принимают на себя все риски, которые связаны с банковской деятельностью.

Наглядно одноуровневая секьюритизация финансовых активов представлена на рисунке 1.

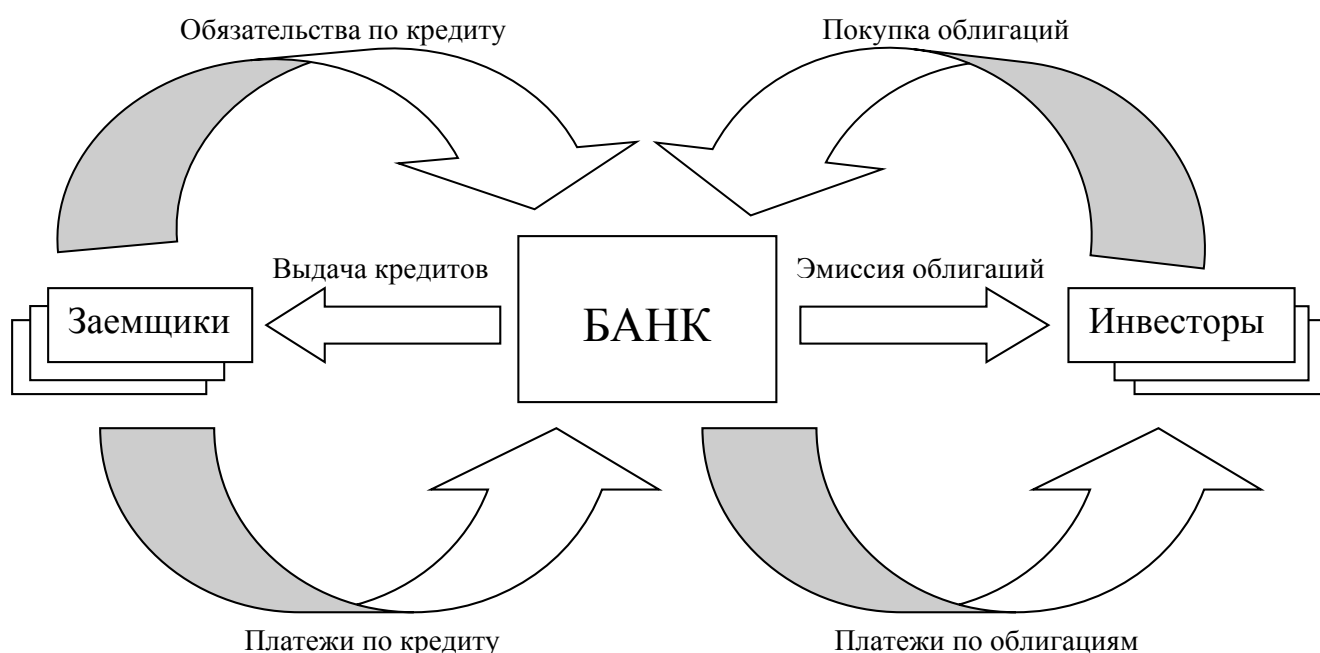


Рисунок 1 – Одноуровневая секьюритизация финансовых активов

Для того чтобы отделить риски ипотечных облигаций от прочих рисков и преобразовать заложенные в денежные средства, применяется более сложная,

двухуровневая схема секьюритизации. Характерными чертами развернутого варианта секьюритизации являются:

- выделение однородных активов в отдельный пул;
- наличие отдельного юридического лица, специально созданного для проведения секьюритизации (спецюрлицо);
- продажа пула активов спецюрлицу;
- списание проданных активов с баланса банка;
- проведение специальным юридическим лицом эмиссии облигаций;
- освобождение облигаций от оперативных и хозяйственных рисков банка;
- трансформация неликвидных активов банка в высоколиквидные ценные бумаги.

Как правило, наличие доверительного лица инвесторов, представляющее их интересы (трасти), обслуживая финансовые потоки.

Классическая схема двухуровневой секьюритизации активов наиболее полно представлена Х. Бэром (рис. 2).

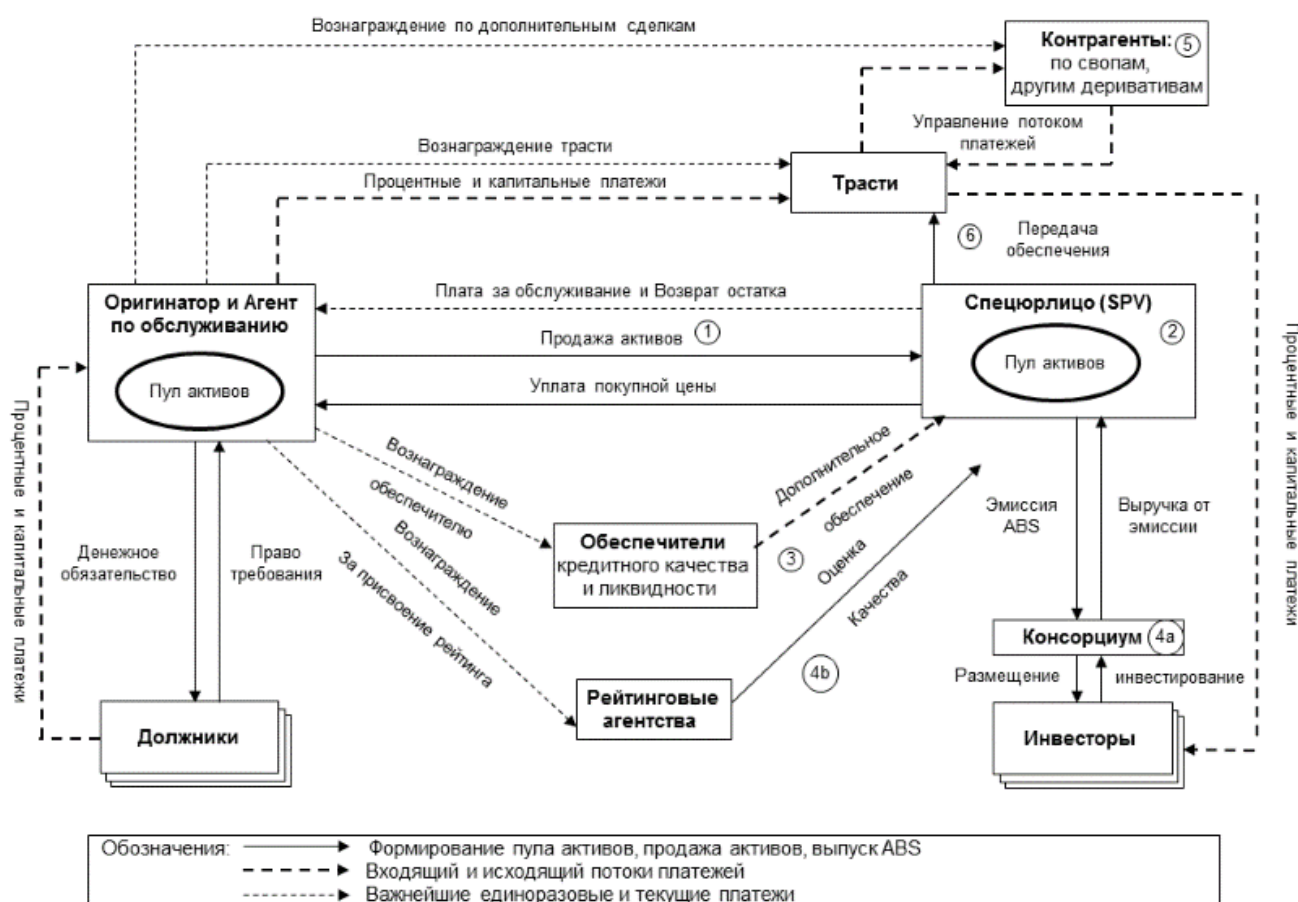


Рисунок 2 – Двухуровневая секьюритизация финансовых активов [2]

При двухуровневой секьюритизации активов можно выделить четыре основных этапа:

1. Формирование пула активов посредством объединения однородных обязательств заемщиков.

2. Сформированный пул активов продается специальному юридическому лицу, одновременно полностью списывая эти активы как дебиторскую задолженность с баланса банка и зачисляя на баланс спецюрлица. Это позволяет освободить пул активов от рисков присущих банку. Вследствие этого банк получает денежные средства для расширения сферы своей деятельности.

3. Спецюрлицо осуществляет эмиссию облигаций, обеспеченных пулом банковских активов. Качество облигаций в основном определяется стабильностью денежного потока по активам, переданным банком спецюрлицу. Если выделенный пул активов генерирует стабильный денежный поток, то такие облигации являются высоконадежными, что может подтвердить рейтинговое агентство присвоив облигациям соответствующий рейтинг. Также можно дополнительно застраховать облигации от риска неплатежей [5].

4. Передав активы из банка в спецюрлицо, необходимо перестроить систему денежных потоков, чтобы платежи по кредитам попадали не в банк, а к владельцам облигаций. Для этого назначается агент по обслуживанию денежных средств, в обязанности которого входит контроль за погашением займа должниками, сроками и объемами платежей, взыскание задолженности. Агентами могут выступать независимые финансовые компании, но чаще всего ими выступают банки, так как они уже работали со своими клиентами по кредиту и следят за соблюдением платежной дисциплины. В итоге став агентами, они выполняют ту же функцию, но теперь в интересах спецюрлица, заключив с ним договор на обслуживание и получая за это комиссионные вознаграждения.

Для представления интересов инвесторов и управления денежными средствами может привлекаться компания (трасти), главная задача которой защита интересов инвесторов – владельцев облигаций. Как указывает Х. Бэр [2]: «Доверенное лицо является фидуциарным собственником активов спецюрлица. Оно распоряжается ими в интересах инвесторов, которым принадлежит право на экономический результат от использования этого имущества». Управляющий также получает комиссионное вознаграждение за свою деятельность.

Кроме того, в эту схему, помимо основных участников, могут дополнительно включаться [5]:

- страховые компании, которые страхуют риск возникновения убытков по денежному потоку;
- банки, которые предоставляют гарантии по обязательствам спецюрлица;
- рейтинговые агентства, которые производят оценку качества денежного потока и присваивают облигациям определенный рейтинг.

Для того чтобы процесс секьюритизации был эффективен необходимо соблюдение следующего условия: денежные потоки по кредитным обязательствам должна покрывать совокупность затрат по выплате по облигациям, купонным платежам, комиссионным банка, на содержание спецюрлица, комиссионным управляющей компании и прочих затрат по обслуживанию процесса секьюритизации (страхование, присвоение рейтинга облигациям, банковская гарантия и т.п.).

Эксперты оценивают, что объем активов в размере 100 млн долларов подлежит секьюритизации и в этом случае процесс будет экономически оправдан.

Проблема недостаточного объема активов для секьюритизации остро ощущается в России. Ее можно решить, объединив пулы активов различных банков, которые приобретаются спецюрлицом. Объем участия конкретного банка в такой комбинированной программе может составлять 10-15 млн долларов.

Другой вариант решения этой проблемы – это снижение затрат по обслуживанию процесса секьюритизации, отказавшись от банковских гарантий по облигационному займу, услуг страховых компаний и рейтинговых агенств. Необходимо, чтобы отказ от дополнительных гарантий не способствовал снижению кредитного рейтинга облигаций и требованию инвесторов о дополнительной премии за риск.

Дальнейший путь развития секьюритизации предполагает расширение числа активов, подлежащих секьюритизации. Фраза Ханса Питера Бэра «Если есть денежный поток, секьюритизируйте его» стала расхожим лозунгом для секьюритизации будущих денежных потоков, таких как платежи по договорам франчайзинга, выручка компаний коммунального хозяйства, право на добычу полезных ископаемых, оплата услуг медицинских учреждений и др. Список форм секьюритизации может увеличиваться в зависимости от включения новых видов деятельности в процесс секьюритизации, где существует стабильный денежный поток.

Ограничениями являются лишь фантазия разработчиков и затраты, связанные со структурированием и обслуживанием денежных потоков [5].

Еще одним шагом к развитию инновационной техники финансирования является его расширение в Восточной Европе, России и странах СНГ. Как показывают исследования, в этих странах рынок секьюритизации невелик. Для его развития необходимо предпринять следующие меры:

- государственное стимулирование путем создания соответствующего нормативного регулирования и перераспределения денежных потоков в сфере государственных финансов;
- развитие функционального рынка капитала путем выведения заемщиков вышеуказанных стран на международный рынок капитала.

Опыт западных стран поможет сформировать основу для построения рынка секьюритизации в восточноевропейских странах и странах СНГ.

Список использованной литературы

1. Берзон Н.И., «Инновации на финансовых рынках», ИД ВШЭ, 2013г.
2. Бэр Х.П. «Секьюритизация активов: секьюритизация активов – инновационная техника финансирования банков», пер. с нем. М., 2007.
3. Дэвидсон Э. «Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ», пер. с англ. под общ. ред. О. М. Иванова. М., 2007.
4. Можарский Е.В. «Международный опыт использования секьюритизации активов на примере США». URL: http://law-journal.ru/files/pdf/201302/201302_162 (дата обращения 19.04.2016)
5. Секьюритизация финансовых активов. URL: http://studme.org/1410062022165/finansy/sekyuritizatsiya_finansovyh_aktivov (дата обращения 24.04.2016)
6. Секьюритизация. URL: <http://betafinance.ru/glossary/sekyuritizaciya.html> (дата обращения 24.04.2016)
7. Хюфнер М. «Рынок секьюритизации в Европе: новое распределение ролей» URL: http://www.kluwerevents.ru/file/070615/hufner_m._rinok_sekuritizacii_v_evrope (дата обращения 19.04.2016)