

01, январь 2016

УДК 658.148

Секьюритизация финансовых активов

Вампилова В.Ж., студент

Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»

Лопуховский А.Г., студент

Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»

Научный руководитель: **Иванов П.Д.**, ассистент

Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Предпринимательство и внешнеэкономическая деятельность»

ivanovpd@bmstu.ru

*«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»*

Л. Кендалл, М. Фишман

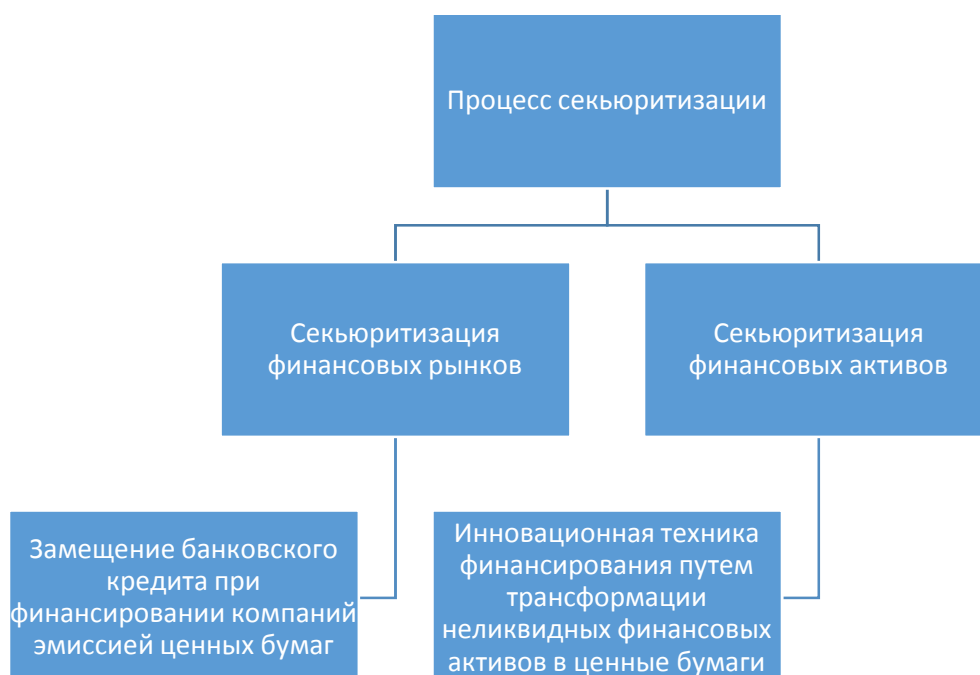
Понятие секьюритизации

Секьюритизация (от англ. securities - «ценные бумаги») - финансовый термин:

а) в широкой трактовке - это усиление роли и влияния ценных бумаг на финансовом рынке,

б) в узком смысле – это техника привлечения финансирования путём выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки (например: лизинговые активы, портфель ипотечных кредитов, автокредитов, коммерческая недвижимость, генерирующая стабильный рентный доход).

На рисунке представлен процесс секьюритизации и его виды.



Секьюритизация финансовых активов

На сегодняшний день секьюритизация финансовых активов в основном развивается в банковской сфере. Но в последние годы инструменты секьюритизации переходят и в смежные области, в частности в промышленность и наукоёмкие предприятия.

Факторы, обуславливающие проведение секьюритизации финансовых активов

- Необходимость расширения и модернизации производства;
- Необходимость поддержания собственного капитала на нормативном уровне.

Принципы секьюритизации финансовых активов

- 1) Формирование на предприятии однородного пула активов;
- 2) Создание специального юридического лица - SPV (от англ. special purpose vehicle). SPV – это компания специального назначения, созданная для реализации определённого проекта с целью эффективного управления финансовыми потоками;
- 3) Списание активов с баланса предприятия путем продажи их спецюрлицу (SPV);
- 4) Получение предприятием денежных средств для инвестирования в свою деятельность.

Цели секьюритизации финансовых активов

- Трансформация неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги;
- Хеджирование рисков предприятия и рисков активов.

Основные инструменты секьюритизации

- mortgage-backed securities (MBS) – ипотечные облигации;
- asset-backed securities (ABS) – облигации, обеспеченные активами;
- future flow securitization (FFS) - секьюритизация будущих денежных потоков.

Период развития

США: 80-е годы XX века. Обычно США является инноватором в области финансовых инноваций и как раз впервые в истории банки США начали внедрять инструменты, связанные с секьюритизацией активов.

Европа: 90-е годы XX века. Далее была Европа, это связано с развитием процессов глобализации. В европейских банках были такие же проблемы, и чтобы от них избавиться банки также стали использовать инструменты секьюритизации.

Россия: начало XXI века. В России инструменты секьюритизации ещё не сильно распространены и находятся на стадии внедрения и развития. В основном их используют банки и начинают использовать промышленные предприятия [2].

Секьюритизация финансовых активов банка

Рассмотрим пример секьюритизации финансовых активов на примере банка.

На данный момент доля собственного капитала банка в величине пассивов занимает 10 %. А доля заёмного капитала составляет 90 %.

По правилам ЦБ нормативная достаточность собственного капитала банка должна составлять 10 %.

Допустим, что весь заёмный капитал направлен на выдачу долгосрочных и ипотечных кредитов на сроки от 5 лет. Тогда получается, что деятельность банка зависит до тех пор, пока кредиты не вернут. Для выдачи новых кредитов банку нужно увеличивать собственный капитал. Это можно сделать двумя способами. Первый способ – это дополнительная эмиссия акций, но при этом происходит разводнение капитала и уменьшение долей акционеров в уставном капитале компании. Второй способ – это использование инструментов секьюритизации. В этом случае банк создает пул однородных активов и переводит его в ценные бумаги. Каждый однородный пул активов

собирает в себе активы одной направленности: ипотечный пул активов, пул активов по автокредитам и т.д. Каждому однородному пулу активов рейтинговым агентством присваивается свой рейтинг. Иногда он может быть даже выше, чем у самого банка. Например, ипотечному пулу кредитов часто даётся рейтинг A, AA или даже AAA. За счет такого высоко рейтинга компания может выплачивать маленькие дивиденды и средства будут оставаться внутри компании.

На рис. 2 представлена развернутая схема секьюритизации финансовых активов[3].

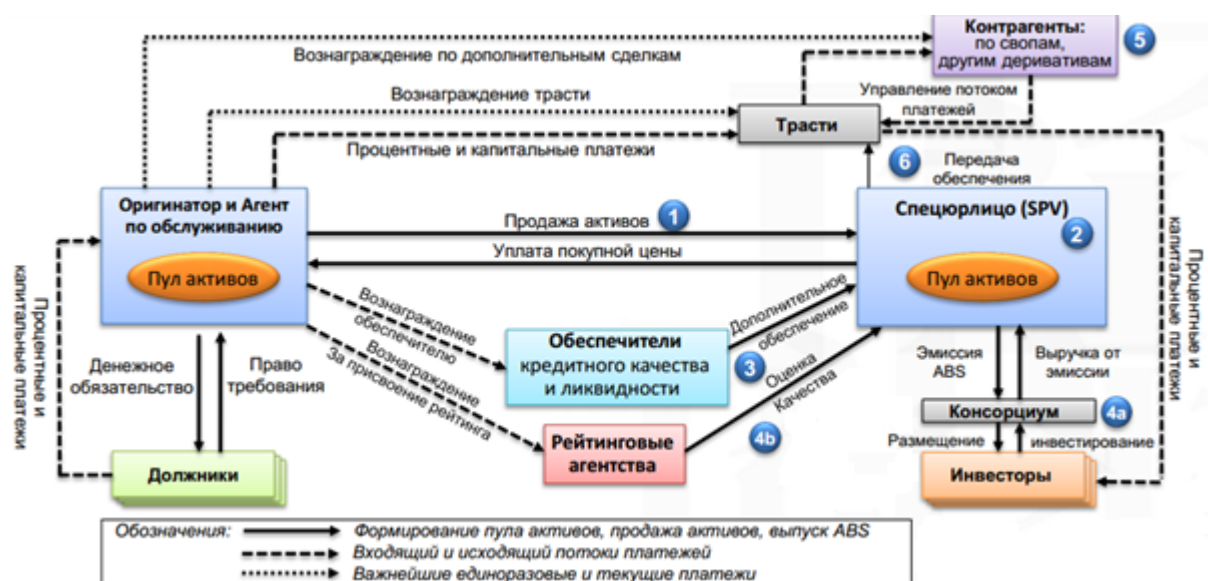


Рис. 2. Схема секьюритизации финансовых активов

Характерные черты развернутой схемы секьюритизации

- Выделение однородных активов в отдельный пул;
- Наличие отдельного юридического лица, специально созданного для проведения секьюритизации (Special Purpose Vehicle – SPV);
- Продажа пула активов спецюрлицу;
- Списание проданных активов с баланса originатора;
- Проведение спецюрлицом эмиссии облигаций;
- Освобождение облигаций от оперативных и хозяйственных рисков originатора;
- Трансформация неликвидных активов originатора в высоколиквидные ценные бумаги;
- Как правило, наличие траст-компании (доверительного лица инвесторов), обслуживающего финансовые потоки.

Взаимодействие банка-оригинатора с SPV

- Банк формирует однородный пул активов и продает его (уступает права требования) SPV, в результате чего происходит разделение потоков платежей и рисков;
- Активы списываются с баланса банка, предпринимательский риск банка не распространяется на денежные потоки по переданным активам;
- Риски неисполнения обязательств заемщиков, изменения процентных ставок, валютные риски передаются третьей стороне;
- Банк принимает на себя обязательства по обслуживанию денежных потоков на основании договора поручения с SPV (из кредитора становится комиссионером);
- SPV не имеет активов, обладает минимальным капиталом, не ведет никакой деятельности, осуществляет эмиссию облигаций, обеспеченных пулом закладных;
- Средства от продажи облигаций за минусом издержек по выпуску SPV перечисляет банку.

Взаимодействие SPV с инвесторами

- SPV обеспечивает повышение кредитного качества выпускаемых облигаций:
 - страхование сделки в страховых компаниях;
 - получение гарантий от банков и финансовых компаний;
 - получение рейтинга облигаций на уровне AAA или AA за счет структурирования сделки.
- Формирование эмиссионного синдиката для размещения облигаций;
- Размещение облигаций, как правило, среди институциональных инвесторов и перечисление денежных средств банку.

Взаимодействие originатора и SPV с доверенным лицом (trustee)

- Трасти является представителем инвесторов и защищает их интересы;
- Трасти является платежным агентом перед инвесторами за счет денежных потоков по активам;
- Трасти получает от originатора (сервисного агента) отчеты о потоках платежей, досрочных возвратах, задержках платежей, неисполнении заемщиками своих обязательств;
- SPV передает доверенному лицу в залог права требования и дополнительное обеспечение по активам;
- Трасти управляет временно свободными денежными средствами.

Применение инструментов секьюритизации на промышленном предприятии

Промышленное предприятие является сложной стратегической бизнес единицей, со своими денежными и информационными потоками. Для достижения высоких показателей современное предприятие должно развивать три вида деятельности: операционную, инвестиционную и финансовую. Секьюритизация финансовых активов относится к финансовой деятельности. Все инструменты описанные выше применимы и к промышленному предприятию. На предприятии, в основном, секьюритизация проводится при лизинге оборудования и сдаче в аренду недвижимости. На сегодняшний день российские предприятия оборонной и наукоемкой промышленности начинают внедрять современные финансовые инструменты.

Выделим три основных признака, которые отличают секьюритизацию активов от прочих способов финансирования:

- списание активов с баланса предприятия. Это позволяет отделить хозяйственные риски самой организации от рисков активов, а также добиться существенной экономии собственного капитала;
- наличие обеспечения по выпуску ценных бумаг. Гарантийная масса определяется объемом передаваемого пула прав требований, а также дополнительной кредитной поддержкой;
- входящие (Cash In — Flow) и исходящие (Cash Out — Flow) платежные потоки. Капитальные и процентные платежи по выпущенным бумагам погашаются за счет капитальных и процентных платежей по пулу активов. Платежные потоки согласуются между собой по размерам платежей, валютам и времени с помощью производных финансовых инструментов, специальных резервных счетов (Reserve accounts, Spread Accounts) и прочих инструментов повышения ликвидности [4].

Секьюритизация является инновационным финансовым инструментом, обеспечивающим перевод неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги. Поэтому с каждым годом объем операций по сделкам секьюритизации активов увеличивается. Особенно большие темпы роста наблюдаются среди российских предприятий.

Список литературы

- [1] Берзон Н. И. Развитие процессов секьюритизации на финансовых рынках. Режим доступа: <https://d396qusza40orc.cloudfront.net/finmarkets%2Fpdf%20%28Innovation%29>

[%2F%D0%98%D0%BD%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8-%D0%B3%D0%BB.1.pdf](#) (дата обращения 17.06.2015).

- [2] Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков. М.: Волтерс Клувер, 2007. 624 с.
- [3] Улюкаев С. Секьюритизация активов и секьюритизация банковских активов: как отличать, понимать и трактовать? // Экономическая политика. Электрон. журн. 2010. № 1. Режим доступа: http://www.ep.anu.ru/pdf/online/EPonline_1-2010_ulukaev1.pdf (дата обращения 18.06.2015).