

«Секьюритизация активов: опыт и перспективы»

Екатерина Супрунович,
Руководитель Международного банковского клуба «АНАЛИТИКА БЕЗ ГРАНИЦ»,
Исполнительный директор Связь-Банка
WWW.MBKA.RU



Докладчики Круглого стола: Медведев Павел Алексеевич, Ирина Пенкина, Екатерина Супрунович

Российские банки уже достигли такого уровня развития, когда самые продвинутые из них готовы совершает такие сложные и высокотехнологические операции, как секьюритизация активов. Интерес к этой операции достаточно высок у российских банков, имеющих значительные портфели однородных кредитов (ипотечных, авто- и потребительских) и испытывающих потребности в дополнительных ресурсах для их фондирования.

Вопросам изучения опыта и перспектив этого процесса был посвящен Круглый стол Международного банковского клуба «Аналитика без границ». Докладчиками на Круглом столе выступили Ирина Пенкина, ведущий аналитик международной рейтинговой компании Стэндард энд Пурс (подразделение «структурные финансы»), Леван Золотарев – старший вице-президент Банка «Русский стандарт», Павел Медведев-заместитель председателя Комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам Госдумы РФ, Александр Черняк – генеральный директор «АТТА - Ипотека». В работе Круглого стола приняли участие более 100 представителей банков, инвестиционных компаний, деловой прессы.

Что такое секьюритизация

Секьюритизация, согласно экономическому словарю, это замена нерыночных займов или потоков наличности на ценные бумаги, свободно обращающиеся на рынках капиталов. Этого можно достичь путем выделения определенного вида дебиторской задолженности и оформления этой задолженности таким образом, чтобы покупатели ценных бумаг могли обеспечить возврат своих вложений на основании этих конкретных обязательств. Виды задолженности могут быть практически любыми. Наиболее крупная группа-это ипотечные и потребительские кредиты. Но это могут быть корпоративные и лизинговые кредиты, будущее платежи по кредитным картам и т.д. Некрупные по размеру активы должны быть однородными для объединения

их в пул. Могут секьюритизироваться и будущие поступления – например, телекоммуникационные компании могут секьюритизировать будущие роуминговые платежи, банки – будущие поступления по расчетам с кредитными картами.

Механизм секьюритизации

Вкратце схема выглядит следующим образом: банк (в терминологии секьюритизации - оригинатор) продает пакет своих однородных активов специально созданному юридическому лицу (SPV), SPV финансирует эту покупку путем выпуска и продажи облигаций инвесторам, при этом поступления по этим кредитам используются для обслуживания процентов и основных платежей по облигациям. Причем, если этот актив является наиболее ликвидным, чем совокупные активы банка. У этого актива рейтинг может быть выше, чем рейтинг оригинатора и даже страновой. Таким образом, активы будут обладать повышенной надежностью, что дает возможность привлекать под них дешевые ресурсы.

Что дает секьюритизация банкам

Докладчики отметили, что секьюритизация при определенных условиях позволяет достичь следующих целей:

- Повысить доходность на собственный капитал и соблюсти требования к достаточности собственного капитала (для банков), ведь часть активов переводится на другое юридическое лицо;
- Диверсифицировать источники финансирования, привлекать новые источники за счет выпуска SPV ценных бумаг;
- Снизить стоимость привлекаемого финансирования (за счет того, что кредитный рейтинг секьюритизационных ценных бумаг может быть выше, чем рейтинг эмитента);
- Привлечь финансирование на более длительный срок (по сравнению с обычным кредитованием);

Особенности рейтингования SPV



Ирина Пенкина
Ведущий аналитик рейтингового
агентства Standart & Poor's

Участников Круглого стола особенно заинтересовал тот факт, что специальное юридическое лицо, на которое переведены активы (SPV) может иметь рейтинг выше рейтинга банка-оригинатора и даже выше странового рейтинга. Это естественно, поскольку секьюритизируются самые высококачественные группы активов.

Но у вновь созданного SPV есть свои собственные риски, которые нужно учесть. Ирина Пенкина подробно остановилась на

процессе рейтингования SPV. Каждый транш выпущенных ценных бумаг должен быть протестирован на возможность бездефолтного существования в рамках того или иного экономического стресса, который определяется заданным уровнем рейтинга. Чем выше предполагаемый рейтинг по сделкам, тем более жесткие условия стресса налагаются на финансовую модель. Учитываются все возможные варианты событий: пополнение пула активов, просроченная задолженность, досрочное погашение, изменение процентной ставки. Что касается странового риска, то рассматриваются такие обстоятельства, как возможность внедрения ограничения на конвертируемость национальной валюты в случае достаточно серьезного экономического стресса, а также риск прямого вмешательства государства в сделку. Например, в некоторых странах, в ситуации экономического кризиса, который не обязательно связан с дефолтом суверенного государства, были введены меры, которые не позволяли банкам взыскивать задолженности по ипотечным кредитам.

Есть еще понятие – риск потери денежных доходов по сделке. Он возникает при нескольких обстоятельствах. Во-первых, если банк, обслуживающий сделку, имеет возможность смешать те потоки, которые касаются сделки, с другими денежными потоками. Он также возникает в случаях, когда банк, обслуживающий транзакцию, оказывается в дефолте. То есть, этот аспект тесно связан с кредитоспособностью тех банков, которые вовлечены в сделку и правовым обеспечением всего, что касается прохождения денежного потока через цепь посредников – как банков, так и небанковских организаций. Есть еще и риск зачета взаимных требований, он возникает, когда заемщик имеет встречные требования к банку-оригинатору. Поэтому из пула активов стараются исключить кредиты, выданные персоналу банка-оригинатора и заемщиков, имеющих депозитные счета в этом банке.

Выпуск обеспеченных ценных бумаг – дорогое удовольствие.

Для того чтобы повысить рейтинг и нивелировать все перечисленные риски, привлекаются сторонние компании, призванные гарантировать процессы функционирования SPV- это резервный сервисер, провайдер механизма



поддержки ликвидности, гарант международного платежного механизма. Все это - дополнительные стороны в сделке и дополнительные комиссионные расходы. Чаще всего, в российской практике возникает ситуация, когда залоги находятся в России, а ценные бумаги размещаются в западных

странах. Налицо валютный риск, который можно нивелировать, захеджировав

сделку. Кроме того, в число расходов включается ежегодное рейтингование и аудит SPV. Технологическая сторона организации тоже очень непростая. Все это требует затрат, а следовательно, снижает доходность сделки.

Таким образом, дополнительные расходы могут оказаться такими высокими, что, несмотря на то, что средства привлечены под низкий процент, сделка окажется нерентабельной. Совокупность затрат может достигать 1 млн. долларов, соответственно и пул кредитов должен быть не менее 100 млн. долларов.

Главные проблемы секьюритизации - законодательные.

Поскольку нормативно-правовая база России не предусматривала достаточных условий для создания и функционирования сложных секьюритизационных структур все российские секьюритизационные сделки оформлялись за рубежом. Передача же активов в рамках договора купли-продажи ипотечных кредитов регулируется законодательством РФ. При этом возможны различного рода нестыковки. Могут возникнуть налоговые проблемы в случае передачи актива. Поскольку актив фактически продается, могут возникнуть претензии по налогу на добавленную стоимость и т. д.

Хотя в 2003 году в России был принят закон «Об ипотечных ценных бумагах», заложивший основу для секьюритизации ипотеки на отечественном рынке, не был четко определен вопрос о необходимости выделения специально создаваемых для секьюритизации компаний (SPV), из общего режима банкротства. Поэтому закон так никогда и не применялся. Некоторые поправки к Закону 2006 г. учли основные предложения участников рынка. В частности, поправки отменили требования к заемщикам в отношении страхования здоровья и жизни, а также допустили эмиссию долга в виде нескольких субординированных траншей, с указанием того, как должен работать механизм распределения поступления денежных средств. В результате два или более выпусков долговых обязательств могут обеспечиваться одним и тем же пулом ипотечных кредитов. Еще одной важной поправкой было запрещено использование недвижимости в качестве предмета залога, если эта недвижимость не была застрахована в течение более шести месяцев. Некоторых юридических понятий - возможность уступки прав требования иностранной целевой компании (SPV), процедур банкротства и порядка отчуждения заложенного имущества - которые еще не прошли испытания практикой российского законодательства.

Эти проблемы должны решаться по мере развития нормативно-правовой базы – закона о банкротстве и закона о секьюритизации, а также по мере наработки опыта российскими судами.

Насколько распространены сделки секьюритизации в настоящее время.



**Леван Золоторев,
Старший Вице -
Президент Банка
"Русский стандарт"**

В докладе Ирины Пенкиной прозвучали данные за 2001-2005 гг. Так, указанном периоде. Россия была на третьем месте по выпуску обеспеченных ценных бумаг в регионе, включающем Восточную Европу, Ближний Восток и Африку. В целом за этот период по региону было проведено 79 сделок на общую сумму 13.7 млрд. евро. Лидером явилась Турция - 41 сделка на общую сумму 6,0 млрд. евро, ЮАР – 4.7 млрд. Евро (28 сделок), Россия – 1.3 млрд. евро (4 сделки). То есть массового характера эти сделки не имеют, хотя и интерес к ним достаточно велик. По данным газеты «Коммерсант» от 24.11. в 2006 г. в России сделки финансирования ипотечных программ посредством секьюритизации кредитных портфелей совершили Внешторгбанк, Городской ипотечный банк, Газпромбанк. В марте 2006 г Barclays Capital, Нуро- und Vereinsbank AG и JPMorgan объявляют о результатах размещения первой публичной сделки по секьюритизации портфеля потребительских кредитов Банка Русский Стандарт. Еще ряд банков – как специализированных ипотечных (DeltaCredit, «КИТ-Финанс»), так и ряд крупных универсальных («Уралсиб», Росбанк и др.)- запланировали аналогичные сделки на следующий год.

Перспективы развития процесса выпуска обеспеченных бумаг у России и Казахстана достаточно большие. Рынок ипотечных кредитов удваивается год от года, автокредиты еще вдвое превышают объем ипотечных кредитов, а рынок потребительского кредитования имеет практически неограниченные возможности. Причем для России получить такой ресурс для фондирования своих однородных кредитов, наверное привлекательнее, чем для Центральной и Восточной Европы, где в большом количестве стран (Польша, Чехия, Словакия, Венгрия, Румыния) доминируют международные банки. Международные банки самостоятельно финансируют дочерние банки в той или иной стране, и для них финансирование через выпуск обеспеченных ценных бумаг не актуально.

Спрос на обеспеченные ценные бумаги внутри России низок из-за их невысокой доходности. Но высокая надежность таких ценных бумаг мода быть интересна для тех организаций, чья задача состоит более в том, чтобы « не потерять», чем заработать высокий доход. Так, спрос на обеспеченные ценные бумаги должен возникнуть со стороны Пенсионных фондов, в том числе и негосударственные, как, например, в Казахстане. Вложения в этот вид ценных бумаг может быть инструментом государственного регулирования надежности страховых компаний и т.д.

Все материалы размещены на сайте Клуба WWW.MBKA.RU