

Последние тенденции на рынке секьюритизации в России. Активы, проявившие себя наилучшим образом для России в 2006-2007 г.г.

Секьюритизация активов является одним из наиболее важных инструментов финансового рынка появившимся в 70-х годах XX века. Термин «секьюритизация» возник в 1977 г. в США в связи с заключением сделки по продаже ипотечного кредита банку «Bank of America» компанией «Соломон Бразерс». Репортер газеты «Wall Street Journal», написавший об этой сделке, позвонил в компанию и поинтересовался, как называется данная сделка. Недолго раздумывая, брокер ответил: «Я точно не знаю, но назовите это секьюритизацией».

Секьюритизация (от английского «securities» - ценные бумаги) – альтернатива традиционному финансированию, объединяющая в себе элементы факторинга и эмиссии ценных бумаг.

Исторически первым базовым активом секьюритизации были права требования по ипотечным кредитам, обеспеченные залогом объектов недвижимости. Выпускаемые на их основе ипотечные ценные бумаги в англо-язычной литературе носят название MBS.

Инструмент секьюритизации довольно быстро стал распространяться и на другие базовые активы. В середине 80-х годов появилась секьюритизация кредитов на покупку автомобилей, задолженностей по кредитным картам, а также договоров лизинга.

Сегодня секьюритизация образует один из ведущих секторов рынка капитала в мире с оборотом в миллиарды долларов. Секьюритизация широко распространена в США, Великобритании, Канаде, Европе, Латинской Америке и в странах Азиатско-Тихоокеанского региона.

В России к секьюритизации также проявляется большой интерес. Секьюритизация имеет высокую социальную важность. Без секьюритизации невозможно дальнейшее продвижение президентского проекта «доступное жилье», невозможно развитие потребительского кредитования, лизинга. В появлении этого инструмента на российском финансовом рынке заинтересованы не только банки, но и другие финансовые институты. Однако, **развитие финансовых инструментов – самое узкое место в России.**

В соответствии с международными подходами под сделкой (классической) секьюритизации понимается инновационная техника (способ) финансирования, при которой:

- диверсифицированный пул активов (портфель кредитов или закладных) выделяется и списывается с баланса кредитной организации;
- приобретает юридическую самостоятельность путем передачи специально созданному юридическому лицу SPV;
- которое осуществляет его рефинансирование на рынке капиталов или денежном рынке посредством выпуска ценных бумаг.

При этом речь идет о превращении не обращающегося на рынке имущества (кредитного портфеля) в финансовые инструменты денежного рынка или рынка капиталов.

Наряду с упоминанием о прямых участниках процедуры секьюритизации, нельзя обойти стороной и других участников, которые играют вспомогательную, но не менее важную роль. Это рейтинговые агентства, андеррайтеры, которые поддерживают цены, депозитарии, клиринговые системы, юридические фирмы и аудиторы, а также дополнительные консультанты, предоставляющие необходимые маркетинговые и другие консультации по структурированию сделок. Также необходимо упомянуть страховые компании, поручители и другие гаранты.

Компания специального назначения (SPV) сама по себе не ведет хозяйственной деятельности. Она выступает в роли посредника и действует по поручению собственника активов.

Независимо от выбранного сторонами применимого права соглашение об обслуживании кредитов обычно накладывает на банк-оригинатор, осуществляющий обслуживание, следующие обязанности:

- сбор платежей, поступающих от должников по кредитам и осуществление действий связанных с взысканием долга и обращением взыскания на обеспечение, предоставленное должниками;
- перечисление на банковский счет SPV денежных сумм, переданных должниками;
- передача кредитору иного имущества, полученного при взыскании долга или возмещении ущерба по договорам кредита;
- предоставление отчетов по результатам обслуживания и состоянию кредитного портфеля.

Полученные в процессе обслуживания денежные средства не принадлежат кредитной организации, а подлежат передаче SPV. На развитых рынках для учета таких денежных средств, как правило, используются экскроу-счета. Раздельный учет денежных сумм, поступающих в процессе обслуживания, гарантирует их сохранность, полное и своевременное зачисление на счет SPV.

Для инвестора в результате процедуры секьюритизации снижаются риски, поскольку новая компания обладает понятным и определенным набором активов с достаточно предсказуемыми поступлениями в отличие от организации, выпускающей необеспеченные ценные бумаги. Риски, связанные с секьюритизированными активами, инвесторам оценить достаточно легко.

Для банка-инициатора секьюритизации – это уникальный способ финансирования, обладающий целым рядом преимуществ.

Снижение стоимости привлеченных ресурсов. Ценные бумаги, эмитируемые SPV, могут иметь меньшую процентную ставку, нежели заемные средства (банковский кредит).

Для целей бухгалтерского учета секьюритизация рассматривается как продажа активов, а не как заем. Таким образом, секьюритизация активов

позволяет не показывать долг на балансе (забалансовое финансирование), как это было бы при ином источнике финансирования, и, таким образом, устраняет необходимость поддержания достаточности капитала.

В 2006 г. было проведено 11 сделок секьюритизации с участием российских оригинаторов. Общий объем секьюритизированных активов составил \$3512,4 млн. В сделках секьюритизации российских активов в качестве оригинаторов приняли участие 6 кредитных организаций и 1 организация нефинансового сектора, на которые пришлось 86% (\$3016,4 млн.) и 14% (\$495,5 млн) от общего объема выпуска ценных бумаг соответственно.

Первое полугодие 2007 г. ознаменовалось рядом новых сделок секьюритизации активов, общая величина которых за первые 6 месяцев 2007 г. перевалила за \$1,7 млрд.

При этом в качестве обеспечительного актива в 4 сделках секьюритизации из 7 использовались поступления (платежи) по ипотечным кредитам на жилую недвижимость на общую сумму в \$810 млн. Указанные суммарные объемы сделок не учитывают рефинансирование ипотечных кредитов через закрытые паевые инвестиционные фонды.

В 2005 г. был сформирован первый ипотечный закрытый паевой инвестиционный фонд, основной целью которого было «обойти» законодательные проблемы и предоставить возможность банкам, выдающим ипотечные кредиты, рефинансироваться на рынке капитала при помощи секьюритизации активов. Данный тип рефинансирования также рассматривается в качестве секьюритизации активов, однако не относится к сделкам классической секьюритизации. В 2006 г. было сформировано 10 ЗИПов в первом полугодии 2007 г. лишь 2 ЗИПа.

Важно уточнить, что рынок ипотечных ценных бумаг напрямую зависит от тенденций на рынке ипотечного кредитования.

На сегодняшний день ипотечные кредиты в России предоставляют более 400 банков. Однако, рынок ипотечных кредитов является высокомонополизированным – на долю Сбербанка, занимающего первое место на рынке, приходится 32,5% выданных в первом полугодии 2007 г. ипотечных кредитов. При этом на первую пятерку банков-лидеров приходится 59,3% суммарного портфеля ипотечных кредитов.

В странах ЕС секьюритизация ипотечных кредитов прочно удерживает первое место. В 2006 г. в ЕС было выпущено ценных бумаг, обеспеченных жилой недвижимостью на 244,6 млрд. евро.

Доля секьюритизированных ипотечных кредитов к общему количеству выданных жилищных кредитов в 2006 г. в РФ составила 9,4%.

В 2006 году 199 банков рефинансировало свой ипотечный портфель. В первом полугодии 2007 г. было рефинансировано 39 414 ипотечных кредитов.

6 из 8 проведенных сделок по секьюритизации ипотеки относятся к сделкам трансграничной секьюритизации, когда передача прав требования и залогового обеспечения регулируется законодательством РФ, а остальные

документы определяются английским правом с соответствующей регистрацией спецорлица SPV за рубежом. 2 сделки с участием АИЖК и банка Совфинтрейд были осуществлены в соответствии с ФЗ об ипотечных ценных бумагах через выпуск ипотечных ценных бумаг.

Все ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации ипотечных кредитов, находятся в обращении с ближайшим сроком погашения – 15 сентября 2033 г. (сделка с участием Городского Ипотечного Банка). В сделках секьюритизации ипотечных кредитов принимали участие как первичные кредиторы (ВТБ, Москоммерцбанк), так и рефинансирующие организации, предварительно выкупившие ипотечные кредиты у первичных кредиторов (АИЖК, Совфинтрейд). При этом ипотечные портфели Городского Ипотечного банка и ДельтаКредит состояли как из собственных кредитов, так и из выкупленных.

Стоимость заемных средств для originаторов по сделкам секьюритизации ипотечных кредитов значительно колеблется в зависимости от особенностей структурирования и валюты, в которых эмитированы обеспеченные ценные бумаги. Процентные (купонные) выплаты по старшему траншу находятся в интервале от (1 m LIBOR+100 bp) (около 5,3%) по сделке с участием ВТБ до 8% по сделке с участием Совфинтрейд.

В связи с кризисом ликвидности на европейском долговом рынке многие банки перенесли свои планы по секьюритизации на 2008 год.

В ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», очевидно, в качестве некоего аналога SPV, использовано понятие «ипотечный агент», исключительным предметом деятельности которого является приобретение прав требования по кредитам, обеспеченным ипотекой и(или) закладных и которому предоставлено право осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием. К специфике регулирования деятельности ипотечных агентов, помимо попытки установить специальную правоспособность последнего несмотря на предусмотренную организационно-правовую форму акционерного общества, относятся также запрет иметь штат сотрудников, обязанность передачи функций единоличного исполнительного органа и ведения бухгалтерского учета сторонним организациям.

Очевидно, что модель ипотечного агента является новеллой российского законодательства, которая не только не опробована на практике, но и не адаптирована к российскому гражданскому, налоговому и иному законодательству, а также потребностям российского рынка ценных бумаг.

За ипотечным агентом нет банковского надзора, что плохо. Нет собственного капитала. Закон – неработоспособен.

С точки зрения налогового законодательства это и проблема уплаты налога на имущество специализированной организации и уплаты ею налога на операции с ценными бумагами при эмиссии облигаций. При осуществлении деятельности такого рода структурой также возникает проблема правомерности приобретения такими организациями требований по ипотечным кредитам, выданным кредитными организациями, поскольку нормы гражданского кодекса РФ о кредите (ст. 819) ограничивают

субъектный состав кредитного обязательства. Кроме того, например, «абсолютная специализация» вызывает вопрос о распределении риска дефолта заемщика между эмитентом и владельцами ипотечных бумаг.

Неочевидны также преимущества исключительно «внешнего» управления (исполнительных органов и иного персонала), поскольку, например, в европейской модели, наоборот, контроль за руководителями и сотрудниками эмитента и ответственности последних рассматривается как один из самых существенных элементов успешности функционирования системы ипотечного кредитования в целом.

Необходимо усовершенствовать правовое регулирование сделок секьюритизации, проводимых российскими организаторами.

Необходимо в краткосрочной перспективе принятие подзаконных актов, регулирующих трансграничные сделки секьюритизации, проводимые российскими банками: установление требований к таким сделкам, обеспечивающим списание с баланса банка секьюритизированных активов и повышение их прозрачности для органа банковского надзора;

Совершенствование законодательства о несостоятельности (банкротстве);

Принятие закона о секьюритизации;

Доработать закон об ипотечных ценных бумагах, упростив, в частности, порядок выпуска облигаций с ипотечным покрытием банками (без создания ипотечного агента).

Решить вопрос с депозитарным учетом закладных.

Экскроу-счета.

Общее собрание облигационеров.

Законодательство о кредитных нотах.

Залог имущественных прав.

Депутаты нового созыва обещают нам устранить все противоречия в законодательстве и сделать его работающим.