

Секьюритизация активов как инновационное отношение финансового рынка: содержание и континентальные особенности



Посталюк Т.М.

заместитель генерального директора
ЗАО ИК «Элемтэ», г. Казань

Хасанов Р.Р.

академия Управления «ТИСБИ»,
г. Казань



Современное состояние финансового рынка свидетельствует об активном развитии новых, инновационных способов хозяйствования и защиты от рисков. Данная статья раскрывает читателю сущность, некоторые особенности, историю зарождения и континентальные отличия секьюритизации активов.

Совершенствование и развитие современного финансового рынка во многом зависит от внедрения в его структуру инноваций. Инновационные инструменты и механизмы позволяют активизировать рынок, укрепить финансовые возможности участников рынка, повысить ликвидность финансов. При этом, несомненно, возникают и риски данных инноваций, а также инновационные способы защиты от рисков.

Во второй половине XX века финансовые институты начинают активно проникать на рынок ценных бумаг как источник получения и защиты ресурсов. Наряду с традиционными акциями и облигациями на фондовом рынке появляются различные производные ценные бумаги, которыми стали пользоваться профессиональные участники финансового рынка, в том числе и банки. Желание банков не только привлечь дополнительные ресурсы, но и повысить ликвидность, уменьшить риск своих операций привели в 70-е годы XX века к становлению такой важнейшей финансовой инновации, как секьюритизация, что сопровождалось серьезными изменениями процессов банковского посредничества.

В западной литературе существует несколько концепций, объясняющих возникновение

секьюритизации. Появление секьюритизации чаще всего объясняется ответным действием компаний на государственное регулирование в сфере банковской деятельности. В 1975 г. У. Силбер выдвинул гипотезу, в соответствии с которой секьюритизация появилась как способ снижения затрат, порождаемых регулированием, как попытка уменьшить его негативные финансовые последствия. Это касалось прежде всего проведения центральным банком денежно-кредитной политики, в целях уменьшения денежной массы. Для ограничения кредита центральный банк увеличивал процентные ставки за кредит, что приводило к росту затрат по привлечению ресурсов и вызывало необходимость поиска альтернативного пути привлечения ресурсов в виде выпуска ценных бумаг.

Следует отметить, что степень развития процесса секьюритизации в той или иной стране различна в зависимости от правовой системы этой страны, зрелости ее финансовых рынков, валютных ограничений, налогового законодательства, правил бухгалтерского учета, сложившейся системы государственного регулирования и открытости экономики. В таких странах, как США, Великобритания, Франция,

Германия, Нидерланды процесс секьюритизации наиболее активный, тогда как в Испании и Италии этот процесс появился значительно позже и не развивается так быстро из-за отсутствия благоприятных экономических условий. Сравнивая США и Европу, необходимо отметить серьезное отставание европейских стран в развитии данного процесса, как по времени его появления, так и по уровню и масштабам секьюритизации.

По интенсивности и масштабам использования схем секьюритизации безусловное первенство принадлежит США. Это объясняется двумя основными моментами. Во-первых, высокоразвитой инфраструктурой финансового и фондового рынка, а во-вторых, огромной суммой непогашенной задолженности по кредитам, которая как раз и служит обеспечением эмиссии. В первую очередь это относится к ипотечным обязательствам.

Разница в экономических условиях, развитии рынка ценных бумаг и прежде всего ипотечного рынка привела к некоторым особенностям процесса секьюритизации в Европе по сравнению с США. В отличие от США, в Европе единый рынок ценных бумаг, обеспеченных ипотекой не сложился, возможно, в силу отсутствия единого законодательного пространства и более значительного вмешательства государства в формирование этого рынка.

Качественные различия в проведении секьюритизации касаются и участников сделок. Если в США главным участником секьюритизации является трастовая компания (или трасти), которая организует эмиссию ценных бумаг, их размещение и последующие выплаты по ценным бумагам, то в Европе (где в силу континентального права трастовая компания не нашла своего применения) функции трастовой компании обычно возлагаются на депозитарий или специализированную целевую компанию (так называемую управляющую компанию).

Немалую роль в процессе секьюритизации играют компании, занимающиеся оценкой ценных бумаг, среди которых могут быть инвестиционные банки, рейтинговые агентства, коммерческие банки. Развитие в США инвестиционных банков, профессионально занимающихся консалтингом на рынке ценных бумаг, позволяет инвестору более четко определиться

с надежностью имеющихся на рынке ценных бумаг и снизить риски потерь.

В Европе оценкой рынка ценных бумаг занимаются в большей степени коммерческие банки на основании информации независимых рейтинговых агентств, которые, как отмечалось, в Европе не столь развиты, как в США. В результате, если в США инвестиционные банки и рейтинговое агентство учитывают при оценке целый ряд рисков, то коммерческие банки в Европе, как правило, рассчитывают лишь некоторые из них, например риск процентной ставки, риск потери ликвидности, риск досрочного погашения требований. Это уменьшает реальность оценки ценных бумаг и в целом не придает устойчивости проводимым сделкам.

В российской экономической литературе можно выделить три наиболее часто встречающиеся концепции секьюритизации. Согласно первой секьюритизация трактуется исходя из буквального понимания термина «секьюритизация» (английское «Securities» - ценные бумаги). В этом случае под секьюритизацией понимается процесс привлечения денежных средств посредством выпуска ценных бумаг вместо получения кредитов банковской системы. Проявление секьюритизации сторонники данной концепции видят в расширении объема рынка ценных бумаг по сравнению с ростом рынка ссудных капиталов в целом, а также в резком расширении видов ценных бумаг, выпускаемых коммерческими банками и компаниями, увеличении доли финансовых ресурсов, привлекаемых путем размещения ценных бумаг.

Появление деривативов в 60-70-е годы XX века ускорило этот процесс. Банки все в большей степени стали практиковать выпуски не только традиционных облигаций, но и различного рода сертификатов - депозитных, сберегательных, инвестиционных, что сделало банки активными эмитентами на рынке ценных бумаг, а рынок ценных бумаг, в свою очередь, стал серьезным конкурентом банковской системе в области аккумуляции денежных средств. Так, например, в ФРГ, стране, где традиционно ценные бумаги составляли относительно небольшой удельный вес в привлечении денежных средств, в последние годы их доля как инструмента привлечения средств выросла

до 25% общего объема привлеченных средств коммерческими банками [10, С.77].

Представители второй концепции рассматривают секьюритизацию исключительно как процесс замещения банковских ссуд эмиссией ценных бумаг, обеспеченных обязательствами по выданным ссудам. Они полагают, что секьюритизация это: или замещение обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг; или продажа активов, которым придана форма ценных бумаг, или просто продажа кредитов с целью привлечения денежных средств; или продажа на рынке части активов банков (главным образом, обязательств клиентов по выданным ссудам) в форме ценных бумаг, обеспеченных этими активами и погашаемых из средств, поступающих от заемщиков [13, С.292].

Третья группа экономистов рассматривает секьюритизацию как способ структурирования неликвидных кредитов. В этой ситуации с помощью секьюритизации банки пытаются улучшить качество активов, превратить проблемные кредиты в обеспеченные ценные бумаги и убрать с баланса банка безнадежные долги. Например, если образовать из обязательств банка общий фонд закладных, оформить их в виде ценных бумаг и реализовать на вторичном рынке, это позволит банку убрать долгосрочные активы со своего баланса и тем самым повысить его ликвидность.

На наш взгляд, термин секьюритизация можно использовать в широком и узком смысле слова. В широком смысле слова секьюритизация означает способ привлечения денежных средств на рынке капиталов не путем традиционных ссуд, а инновационным способом - посредством выпуска ценных бумаг. Одной из форм проявления такой секьюритизации является быстрый рост фондового рынка, сопровождаемый увеличением доли привлечения активов с помощью выпуска ценных бумаг в общей сумме ресурсов предприятий. Другая форма секьюритизации - секьюритизация государственного долга, когда правительство вместо получения прямых банковских ссуд выпускает ценные бумаги. Инновационным способом является и секьюритизация банковской деятельности, которая проявляется в увеличении удельного веса ресурсов, полученных в результате выпуска банками долговых ценных бумаг (облигаций,

векселей, депозитных и сберегательных сертификатов) и в росте в активах банков доли вложений в ценные бумаги.

В узком значении слова секьюритизация проявляется как «конверсия», т.е. замена в обращающиеся на рынке ценные бумаги долговых требований (секьюритизация активов) и обязательств (секьюритизация пассивов) банка [3, С.26]. Примером первой может быть выпуск облигаций на основе ипотечных или потребительских ссуд и кредитов, задолженностей по кредитным карточкам. Примером второй - выдача вкладчикам облигаций внутреннего государственного валютного займа (ОВВЗ) или банковских векселей вместо денежных средств, что само по себе является новацией: замена одного обязательства другим. Наибольшее распространение получила секьюритизация активов.

Секьюритизация активов - относительно недавнее новшество в деятельности коммерческих банков. Причинами появления и развития секьюритизации банковских активов послужили, с одной стороны, развитие рынка ценных бумаг, расширение видов ценных бумаг, резкое повышение удельного веса ценных бумаг в суммарном объеме операций коммерческих банков, возможность с помощью ценных бумаг создать вторичный рынок кредитов, с другой стороны, необходимостью снижения рисков, увеличения возможностей привлечения дешевых денежных ресурсов путем рефинансирования.

Первоначально секьюритизацией называли только реализацию долгов путем превращения невозвращенных (просроченных) кредитов в дисконтные ценные бумаги, которые могут быть достаточно быстро проданы на вторичном рынке. В этом случае банк, выпустивший такие ценные бумаги, получает определенную сумму денег, снижая тем самым величину своих потерь от непогашения кредита. Помимо этого банк увеличивает свою ликвидность и платежеспособность в силу привлечения денег в данный момент, не дожидаясь окончательного возврата полной суммы кредита. При этом банк теряет определенную сумму (дисконт), однако может уменьшить величину потерь за счет процента по кредиту, который он выдаст за счет денег, полученных от продажи долга. Кроме того, банк предпочитает получить хотя бы часть денег, чем ничего.

Постепенно банки стали практиковать превращение в ценные бумаги не только невозвращенных (просроченных), но и рискованных кредитов, предлагая разделить риск между несколькими банками. Коммерческие банки, как и другие кредитно-финансовые институты, начали осуществлять секьюритизацию различных видов задолженностей (по ипотечному кредитованию, кредитным карточкам, автомобильным ссудам, лизингу компьютерной техники и тяжелого грузового транспорта, кредитам на приобретение мини-домов на колесах, потребительским кредитам, по торговому финансированию, кредитам под недвижимость коммерческого и производственного характера, муниципальным займам штатов, обеспеченных бюджетными поступлениями и др.). В этой связи каждый банк должен решить, какую роль он готов выполнять в процессе секьюритизации:

- инициатора, создающего пул активов, которые можно будет оформить в виде ценных бумаг и/или обслуживающего кредиты или другие формы обязательств заемщиков, которые проданы третьему лицу;
- посредника, в пользу которого переводятся секьюритизированные активы;
- инвестора, покупающего ценные бумаги, обеспеченные активами.

Использование секьюритизации, как показала практика, эффективно при кредитовании различных секторов экономики: авиационной промышленности, энергетики, экспортно-ориентированных производств, проектного финансирования, сферы телекоммуникаций, внешнеторговой деятельности, транспорта и даже утилизации отходов. Причем секьюритизацию активов могут осуществлять не только банки, но также промышленные и финансовые компании, государство.

Какую роль банк возьмет на себя в этих сделках, зависит от направлений и целей деятельности самого банка. Определяющими в этом случае выступают размеры капиталовложений, степень риска, которую банк готов на себя принять, уровень издержек и скорости совершения подобных сделок.

Секьюритизация привлекательна прежде всего тем, что разнородный характер активов первоначального их владельца, заинтересованного в привлечении средств, трансформируется

в единые характеристики ценных бумаг, выпускаемых специализированной компанией. При этом затраты на финансовую проверку выступающих в качестве обеспечения активов не сравнимы с расходами на аналогичные процедуры при осуществлении займов от имени первоначального их владельца, что связано не только с аналогичностью активов, но и большей прозрачностью предоставляемой информации. Существенным достоинством является и то, что эмитентом долговых бумаг является абсолютно прозрачная компания, часто создаваемая специально с целью осуществления данной эмиссии. Дополнительным плюсом секьюритизации является возможность очистить баланс от проблемных активов путем передачи их в специализированную компанию.

Секьюритизация также позволяет финансовым учреждениям добиваться экономии издержек в некоторых сферах деловой деятельности. По мере того как рынок ценных бумаг, обеспеченных активами, совершенствуется и развивается, издержки по секьюритизированным кредитам оказываются ниже, чем при традиционной форме прямого кредитования заемщиков по всем категориям активов. Это связано с тем, что одной из составляющих выступают ставки по привлеченным ресурсам, в частности, депозитам, которые могут быть достаточно высокими, при этом банку нужно учитывать потери, связанные с обязательным резервированием этих средств. Секьюритизированные же кредиты могут быть дешевле исходя из того, что ресурсы привлекаются на рынке ценных бумаг, с одной стороны, это не требует резервирования, с другой стороны, могут быть использованы более дешевые депозиты.

Процесс секьюритизации, таким образом, помогает банкам решать ряд насущных проблем:

– Проблему повышения ликвидности. Превращая часть неликвидных активов в ценные бумаги, банк имеет возможность путем их продажи на рынке привлечь средства и вложить их в менее рискованные или более ликвидные активы.

– Банкам легче соблюдать требования достаточности капитала. В результате вывода рискованных активов за баланс (путем оформления их в ценные бумаги) уменьшается объем

активов, взвешенных по степени риска, т.е. значение знаменателя данного показателя уменьшается, следовательно, норматив повышается.

– Секьюритизация помогает банку получить дополнительную прибыль за счет повышения доходности банковских операций. Превращая активы в долгосрочные ценные бумаги, банки получают доступ к более дешевым долгосрочным ресурсам.

– Секьюритизация помогает снижать стоимость заимствований. Это связано с продажей «хороших» активов, риск по которым невелик. В этом случае дисконт по ценной бумаге будет низок, он может быть даже ниже, чем по межбанковскому кредиту, что и приведет к «дешевым» деньгам. К тому же стоит отметить, что срок ценной бумаги не всегда совпадает со сроком погашения самого кредита, он может быть меньше, следовательно, банк, уменьшив риск по ценной бумаге, не снижает общей прибыльности активов. Одновременно решается еще одна проблема - защита от кредитных рисков.

– С помощью секьюритизации можно эффективно решать проблему диверсификации риска. Под обеспечение среднесрочными или долгосрочными кредитами можно осуществить несколько выпусков краткосрочных ценных бумаг. Ведь чем меньше срок кредита, тем меньше риск и процентная ставка за кредит. Получая ресурсы от продажи краткосрочных бумаг, банк может использовать их для более надежного размещения, что позволит покрыть кредитный риск от низких процентных ставок и от непогашения кредита. В процессе секьюритизации происходит распределение риска на всех его участников. Невозврат кредита, в конечном счете, может повлечь за собой и непогашение или реструктуризацию долга. Однако благодаря тому, что все кредиты обеспечены, выпускаемые ценные бумаги оформляются на срок, превышающий срок кредита, так как обеспечение может быть реализовано в течение месяца, а иногда и ранее.

К числу других предполагаемых выгод от развития секьюритизации относятся информационная эффективность на финансовых рынках, распределительная и операционная эффективность для финансовых учреждений и эффективность ценообразования в определении стоимости активов. Секьюритизация активов

способствует повышению информационной эффективности рынка, внутри которого работают финансовые учреждения. Вторичный рынок ценных бумаг, обеспеченных активами, продолжает развиваться и стремиться к достижению большего единообразия в составлении пакетов и объединении активов в пулы при соответствующих тенденциях в выявлении «идеально» допустимых рисков.

Литература:

1. Анисимов, А. Особенности секьюритизации активов на развивающихся рынках // Рынок ценных бумаг № 22(325). 2006, С.47-50.
2. Бабич, А.М., Павлова, Л.Н. Финансы. Денежные обращения. Кредит. М.: Юнити, 2005.
3. Бэр, Х.П. Секьюритизация активов. М.: Волтерс Клувер, 2006.
4. Василенко, П. Ипотечное кредитование и секьюритизация в Европе: последние тенденции. // Рынок ценных бумаг №7(310). 2006, С.60-63.
5. Гражданское и торговое право зарубежных государств. Под ред. Васильева, Е.А. и Комарова, А.С. М.: Международные отношения, 2004.
6. Гражданское и торговое право зарубежных стран. Под общей ред. Безбаха, В.В. и Пучинского, В.К. М.: МЦФЭР, 2004.
7. Демушкина, Е. Концептуальные подходы к определению правового статуса ипотечных ценных бумаг. // Рынок ценных бумаг № 1-2. 2004, С.67-72.
8. Казаков, А. Секьюритизация. Первые сделки после 5 лет разговоров. // Рынок ценных бумаг №4(307). 2006, С.66-68.
9. Осадчая, Ю. Залог и банкротство при секьюритизации ипотечных активов. // Рынок ценных бумаг № 22 (325). 2006, С.40-43.
10. Рынок ценных бумаг. Под ред. Жукова, Е.Ф. М.: ЮНИТИ, 2006.
11. Стоянова, Б.С. и др. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: Перспектива, 2000.
12. Туктаров, Ю. Секьюритизация закладных: вопросы действительной продажи (True Sale). // Рынок ценных бумаг №22(325). 2006, С.44-46.
13. Усоскин, В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции.
14. Эрнст, Я.И., Санникова, Т. Качество обслуживания в транзакциях секьюритизации. // Рынок ценных бумаг №17(320). 2006, С.38-40.