

УДК 339.1

Глобализация финансовых рынков и оптимизация отношений секьюритизации в их взаимодействии с реальным сектором экономики

**Хасанов Р.Р.**Аспирант кафедры экономической теории
Академии управления «ТИСБИ»

В статье рассматриваются вопросы глобализации финансовых рынков, развития отношений секьюритизации в отечественной экономике, взаимодействия реального, финансового и банковских секторов, участие хозяйствующих субъектов реального сектора в отношениях секьюритизации.

Ключевые слова: глобализация, либерализация, интеграция, свободные экономические зоны, оффшорные зоны, отношения секьюритизации, трансграничные отношения секьюритизации, инвестиции, финансовые ресурсы, хозяйствующие субъекты.

Формирование товарных рынков и нарастающий темп международного товарооборота обозначил необходимость развития международного рынка капиталов. Финансовые отношения трансграничного характера становятся все более важными в связи с возросшей скоростью международной интеграции. Трансграничные финансовые отношения хозяйствующих субъектов осуществляются, как правило, на рынке капиталов, что вынуждает проводить финансирование в форме ценных бумаг. Выход на международные рынки стал необходим вследствие появления новых и развития существующих финансовых отношений, возросшей конкуренции между хозяйствующими субъектами в рамках национального рынка.

Часть стран, национальные экономики которых основывались на жестких требованиях государственных надзорных органов, пошли на ряд уступок, таких как: снятие ограничений по допуску на рынок хозяйствующих субъектов, новых продуктов и финансовых инструментов, смягчение условий движения капитала, послабление или упразднение требований государственных надзорных органов, уменьшение или ликвидация налоговых препятствий для проведения финансовых отношений, ради сохранения конкурентоспособности на международном рынке.

Ослабление и упразднение административных барьеров на международных финансовых рынках

стало возможным вследствие изменений, произошедших в финансовом секторе в направлении к всеобщей либерализации и дерегулированию. Отмена условий ограничивающих конкуренцию между хозяйствующими субъектами и смягчение или сокращение требований государственных надзорных органов размыло грань между национальными финансовыми рынками.

В результате этих мер были обозначены основные условия для международной мобильности капитала, что послужило становлению глобального рынка. Развитие глобального рынка способствовало интеграции национальных рынков и впоследствии устранению границ между хозяйствующими субъектами банковского и финансового секторов, а отличительные особенности хозяйствующих субъектов банковского сектора и хозяйствующих субъектов нефинансового сектора, в том числе и реального сектора, приобрели все менее выраженный характер.

Изначально роль финансовых рынков заключалась в обслуживании, прежде всего, реального сектора экономики, финансируя основную деятельность хозяйствующих субъектов и помогая страховать потери от валютно-обменного риска. С течением времени финансовые рынки стали приобретать самостоятельную силу. Это преобразование привело к огромному количественному росту рынков и многократному увеличению возможностей получения прибыли от операций с финансовыми инструмента-

ми. В результате всех этих изменений на международном рынке реальный сектор утратил позиции по формированию финансовой сферы внутри страны, на текущий момент именно финансовые рынки зачастую определяют состояние реальной экономики. Ведь если учесть, что лишь 10 % из валютных операций, проводимых ежедневно, способны обслуживать всю внешнюю торговлю, основное влияние на валютный курс оказывают не фундаментальные экономические факторы, а текущая конъюнктура финансовых рынков.

Подобные трансформации стали возможными благодаря поддержке финансовой глобализации национальными властями на макроэкономическом уровне. На протяжении последних двадцати лет в результате проведения многими государствами либеральной политики, включающей меры поддержки финансовой глобализации с устранением ограничений для иностранных инвестиций и международных финансовых отношений, способствовало стиранию национальных границ, а финансовые потоки получили доступ в другие страны. Именно благодаря либерализации в финансовой сфере основным признаком глобализации стало международное движение капитала.

Таким образом, современный этап развития глобальной экономики и международных экономических отношений характеризуется усилением процессов интеграции, либерализации и повышением степени открытости национальных рынков, неотъемлемой частью которой является создание свободных экономических зон всех видов, способствующих развитию национальной экономики и привлечению иностранных инвестиций.

Одним из важных составных элементов стратегии экспортной ориентации выступают свободные экономические зоны, создаваемые в частности для привлечения инвестиций, расширения экспорта, роста валютных доходов, получение доступа к новым технологиям и инновационным финансовым инструментам, и в целом оказывающие влияние на развитии национальной экономики.

Одной из разновидностей свободных экономических зон, являются оффшорные зоны, особые экономические зоны, небольшие государства или территории, способные привлечь иностранные инвестиции путем предоставления налоговых и других льгот при проведении финансово-кредитных отношений с иностранными хозяйствующими субъектами в иностранной валюте.

Как правило, создание и развитие свободных экономических зон ориентировано на решение конкретных приоритетных экономических задач, реализацию стратегических программ и проектов. При этом, как показывает практика, система льгот, устанавливаемых в свободных экономических зонах, в достаточной степени индивидуальна и тесно связа-

на с реализуемыми на ее территории программами и проектами.

Получившие широкое распространение в мировом хозяйстве идеи зон свободной торговли, экспортно-производственных зон и научно-промышленных парков сегодня дополняются теорией и практикой создания и развития оффшорных центров. Мировой оффшорный бизнес играет всё возрастающую роль в движении как ссудных, так и предпринимательских инвестиций, в обслуживании внешнеэкономических связей между всеми странами мира и развития отношений секьюритизации.

Достаточно сложный и длительный процесс отношений секьюритизации, требующий взаимодействия большого числа вовлеченных сторон, наличия готовых схем и методов, отработанной базы и возможностей для проведения отношений секьюритизации, ведет к тому, что большинство отечественных хозяйствующих субъектов обращаются на западные рынки, к западным специалистам. Весомыми аргументами в пользу проведения секьюритизации на западе в оффшорных зонах служат: наличие потенциального круга инвесторов, заинтересованных в активах в отношении секьюритизации; многолетняя практика проведения отношений секьюритизации; отсутствие ограничивающих барьеров со стороны государственных органов. К тому же оффшорные зоны предоставляют отечественным хозяйствующим субъектам следующие преимущества: налоговые льготы; значительную свободу, практическое отсутствие валютного контроля; возможность проведения отношений с резидентами в любой иностранной валюте; списание издержек на месте; анонимность, секретность финансовых отношений. При этом внутренний рынок ссудных капиталов зоны изолируется от счетов резидентов. Дело в том, что классический вариант оффшора предполагает хозяйственную и финансовую деятельность в оффшорной зоне только нерезидентов.

Если посмотреть на структуру отношений секьюритизации проводимых отечественными хозяйствующими субъектами, можно увидеть дисбаланс между локальными и трансграничными отношениями секьюритизации. С 2006 по 2009 гг. отечественными хозяйствующими субъектами были проведены 18 крупных отношений секьюритизации на общую сумму свыше 2,8 млрд. долларов, при этом только лишь 5 реализованных отношений секьюритизации на общую сумму 800 млн. долларов носили локальный характер. Как видно из этих данных, большинство отношений секьюритизации проводимых отечественными хозяйствующими субъектами, имели трансграничный характер. Трансграничные, или оффшорные, отношения секьюритизации подразумевают, что права требования по пулу активов продаются специально созданному хозяйствующему субъекту вне Российской Федерации. Ключевую

роль в отношениях секьюритизации играют хозяйствующие субъекты специального назначения. Отношения секьюритизации отечественных хозяйствующих субъектов, как правило, начинаются с продажи финансовых активов хозяйствующего субъекта в пользу хозяйствующего субъекта специального назначения.

Отношения секьюритизации позволяют установить прямые отношения фондового рынка с реальным сектором экономики, не ограничиваясь лишь вопросами рефинансирования. В недрах отечественных хозяйствующих субъектов реально сектора, в частности хозяйствующих субъектов-монополистов своей отрасли, сосредоточены огромные финансовые ресурсы. Участие хозяйствующих субъектов реального сектора экономики, имеющих избыток денежных средств в отношениях секьюритизации на фондовом рынке, способно привлечь столь необходимые для других хозяйствующих субъектов финансовые ресурсы. Интеграция хозяйствующих субъектов реального сектора экономики в эти процессы позволяет не только рефинансировать собственные обязательства, но и участвовать в финансовой деятельности других хозяйствующих субъектов различных секторов экономики, открывая дополнительные возможности для конкурентной борьбы и инвестирования собственных «замороженных» активов. Однако, на данный момент хозяйствующие субъекты реального сектора не стремятся участвовать в отношениях секьюритизации в части размещения собственных активов, ограничиваясь лишь покупкой активов других хозяйствующих субъектов. Подобные ограничения связаны с тем, что отношения секьюритизации все еще остаются для отечественной экономики инновационными отношениями, тем более для реального сектора, где подобные отношения еще не проводились. Даже несмотря на то, что существует много примеров проведения отношений секьюритизации между хозяйствующими субъектами финансового и банковских секторов, реальный сектор остается в стороне. Но все же полностью утверждать, что реальный сектор экономики не участвует в отношениях секьюритизации, было бы не совсем верно. Хозяйствующие субъекты реального сектора вовлечены в процессы отношений секьюритизации косвенно либо через участие собственного капитала в покупке активов отношений секьюритизации на фондовом рынке, либо через дочерние компании и через дочерний капитал. Такие хозяйствующие субъекты-монополисты своей отрасли, каким является ОАО «Газпром», имеют в своей структуре в рамках прямого или косвенного управления компании, участвующие в отношениях секьюритизации. Например, ОАО «Газпромбанк» неоднократно выступал организатором отношений секьюритизации, а ЗАО «Банк «Совфинтрейд» – дочерний банк группы «Газпром» предоставлял

свои активы в рамках отношений секьюритизации. Управляющая компания «Лидер» (акционерами компании являются «Страховое общество газовой промышленности» «Согаз», Негосударственный пенсионный фонд «Газфонд», ОАО «Газпромбанк») организовала отношения секьюритизации предметов искусства через создание паевого инвестиционного фонда (ЗПИФ) художественных ценностей «Собрание».

Однако привлечь западные инвестиции, в первую очередь долгосрочные инвестиции, традиционными способами для отечественных хозяйствующих субъектов, не являющихся монополистами в своей отрасли, весьма проблематично, а для некоторых хозяйствующих субъектов практически невозможно. Для этого необходимо соответствовать определенным финансовым критериям по количеству основных средств, по финансовым показателям ликвидности, платежеспособности и т.д. Проведение отношений секьюритизации через западные оффшорные зоны позволяет найти выход из сложившейся ситуации. В России отсутствуют определения рейтинга ценных бумаг, обеспеченных активами от основных рейтинговых агентств. В качестве повышения рейтингов отечественные хозяйствующие субъекты чаще всего вынуждены прибегать к услугам западных хозяйствующих субъектов. Специально созданный хозяйствующий субъект в рамках проведения отношений секьюритизации имеет более высокие рейтинги нежели хозяйствующий субъект, владелец собственных активов, так как освобожден от многочисленных рисков и занимается исключительно одним видом деятельности. Не маловажным является факт отсутствия аффилированных лиц в руководстве хозяйствующего субъекта, что существенно сказывается на рейтинге.

Роль оффшорных зон в развитии отношений секьюритизации не сводится лишь к привлечению зарубежного капитала, так же позволяет минимизировать издержки, рассчитывать на получение налоговых льгот при инвестировании полученных средств в ходе отношений секьюритизации в более выгодные с финансовой точки зрения проекты за рубежом.

Оффшорные зоны и хозяйствующие субъекты, работающие на этом поле, играют важную роль в развитии отношений секьюритизации в России. Для отечественных хозяйствующих субъектов в целом и хозяйствующих субъектов реального сектора экономики, в частности, открываются дополнительные возможности для организации такого процесса в силу неотработанности отношений секьюритизации в России и наличия существенных ограничивающих факторов внутри страны.

Литература:

1. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».
2. Бэр Х.П. Секьюритизация активов. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 624 с.
3. Орлова Е.Р. Иностранные инвестиции. – М.: «Омега-Л», 2008. – 208 с.
4. Посталюк М.П., Посталюк Т.М. Инновационные отношения и их риски в экономической системе – Казань: Казан. гос. ун-т, 2004 – 100 с.
5. Анисимов А. Особенности секьюритизации активов на развивающихся рынках // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 22(325). – С. 47-50.
6. Казаков А. Секьюритизация. Первые сделки после 5 лет разговоров // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 4(307). – С. 66-68.
7. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок // Аудитор. – 2008. – № 4. – С. 3-10.
8. Туктаров Ю. Секьюритизация закладных: вопросы действительной продажи (True Sale) // Рынок ценных бумаг. 2006. – № 22(325). – С. 44-46.
9. Фасахова А. Перспектива развития законодательства о секьюритизации в России // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 7(334). – С. 54-57.
10. Эрнст Я., Санникова Т. Качество обслуживания в транзакциях секьюритизации // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 17(320). – С. 38-40.

Globalization of Financial Markets and Optimization of Securitization in its Interaction with Real Sector of Economy

R. Khasanov
Academy of Management «TISBI»

The article deals with some aspects of globalization of financial markets, development of relations of securitization in domestic economics, interaction of real, financial and banking sectors, participation of business entities of real sector in the relations of securitization.

Key words: globalization, liberalization, integration, free trade zones, offshore zones, relations of securitization, transboundary relations of securitization, investments, financial resources, business entities.

