

УДК 336.7

**СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ КАК ФАКТОР
РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Кознов А.Б.

к.э.н., доцент

Национальный исследовательский университет «МИЭТ»

Москва, Россия

Аннотация

В статье исследовано влияние секьюритизации на развитие финансового рынка. Раскрыто содержание понятия «секьюритизация финансовых активов». Исследовано значение секьюритизации для банковского сектора. Определены основные этапы секьюритизации. Дана оценка текущему уровню секьюритизации ипотечных кредитов. Выявлены причины, сдерживающие развитие секьюритизации в банковском секторе.

Ключевые слова: секьюритизация, финансовые активы, финансовый рынок, ипотечные облигации, ипотечные кредиты, банки.

**SECURITIZATION OF FINANCIAL ASSETS AS A FACTOR IN THE
DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET**

Koznov A.B.

PhD, Associate Professor

National Research University of Electronic Technology «MIET»

Moscow, Russia

Abstract

The article examines the impact of securitization on the development of the financial market. The content of the concept of "securitization of financial assets" is disclosed. The importance of securitization for the banking sector has been investigated. The main

stages of securitization have been determined. The assessment of the current level of securitization of mortgage loans is given. Revealed the reasons hindering the development of securitization in the banking sector.

Keywords: securitization, financial assets, financial market, mortgage bonds, mortgage loans, banks.

В условиях сокращения доступа российских банков к внешним рынкам капитала, возрастает актуальность поиска внутренних источников фондирования. Одним из наиболее перспективных инструментов повышения ликвидности банковского сектора является секьюритизация финансовых активов.

Под секьюритизацией финансовых активов понимают инновационный процесс трансформации неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги, с последующей их продажей инвесторам. Развитый рынок секьюритизации является одним из важных составляющих стабильного финансового рынка

Термин «секьюритизация» был предложен Льюисом Раниери (Lewis S. Ranieri), главой ипотечного департамента Salomon Brothers. Началом секьюритизации стали 1970-е годы, когда организации, пользовавшиеся поддержкой правительства США, объединяли в пулы жилищные ипотеки. Начиная с 1980-х годов секьюритизации стали подвергаться другие активы, приносящие доходы.

Зарождение секьюритизации в России произошло в 2005 г. Важным шагом для развития секьюритизации стало принятие Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» в 2003 году. Данный закон позволил секьюритизировать ипотечные кредиты путем выпуска облигаций с ипотечным покрытием с баланса банка или через ипотечного агента. В 2006-2007 годах были реализованы первые ипотечные секьюритизации Газпромбанком и АИЖК [3; 535].

В России использование инструмента секьюритизации находится в стадии становления. Объем сделок по секьюритизации активов существенно ниже по сравнению с другими странами, где данный механизм используется давно [1, 62].

Для банков секьюритизация стала иметь важное значение в последние двадцать лет, когда с помощью данного механизма банковский сектор стал получать дополнительные средства для своего развития. Развитие секьюритизации банковских активов позволило расширять банковские операции, снижать риски и увеличивать объемы прибыли.

Однако, следует отметить, что секьюритизация активов может являться фактором дестабилизации финансовых рынков, как например, мировой финансовый кризис 2008 года, начавшийся с рынка ценных бумаг в США [4, 92].

Выделяют балансовую и небалансовую (традиционную) секьюритизацию активов. При балансовой секьюритизации, активы остаются на балансе организации. Небалансовая секьюритизация предусматривает передачу активов специально созданной организации.

Процесс традиционной секьюритизации предусматривает два этапа (рис .1):

1) банк формирует однородный пул активов. Данный пул активов называется индикативным портфелем. Секьюритизированы могут различные виды активов.

В качестве секьюритизированных активов могут выступать:

– кредиты (ипотечные, корпоративные, потребительские, автокредиты и т. д.);

– права требования по кредитным картам;

– арендные и лизинговые платежи;

– выручка от продажи товаров, работ, услуг, в том числе экспортная;

– дебиторская задолженность (факторинговые платежи);

– другие прогнозируемые денежные потоки.

2) создается специальное юридическое лицо SPV (special purpose vehicle) которое выкупает этот пул активов. В результате с баланса банка уходят активы, а взамен поступают денежные средства, которые банк может выдать в виде кредитов.

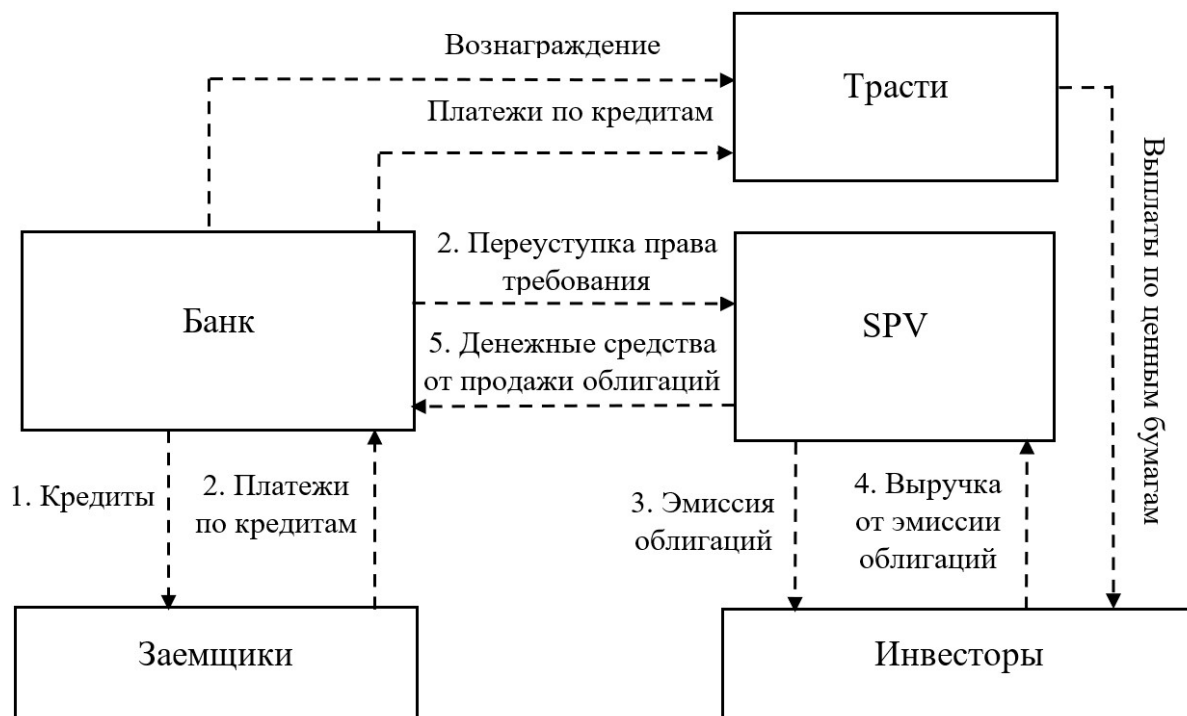


Рис. 1 – Модель секьюритизации финансовых активов

[составлено автором]

Первый опыт создания SPV принадлежит США, а именно таким организациям как FNMA («Фэнни Мэй»), GNMA («Джинни Мэй») и FHLMC («Фредди Мак»).

Передав активы из банка в SPV необходимо перестроить систему денежных потоков, чтобы платежи по кредитам попадали не в банк, а к владельцам облигаций.

Для реализации этого механизма назначается агент по обслуживанию денежных средств (service agent), в обязанности которого вменяется контроль за исполнением денежных требований к заемщикам, сроками проведения платежей и их объемами, взысканием непогашенной задолженности. За эту работу он получает от SPV комиссию.

Для представления интересов инвесторов и управления денежными средствами может привлекаться компания (трасти), главная задача которой – защита интересов инвесторов – владельцев облигаций.

Секьюритизация позволяет достигнуть следующих целей:

1) трансформация неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги и получение дополнительных финансовых ресурсов для развития;

2) разделение рисков банка и риска активов. Когда банк продает пул активов SPV, то на него распространяются только те риски, которые связаны только с этим пулом активов, а все остальные риски, связанные с деятельностью банка не распространялись на владельцев облигаций.

В целом банк может иметь достаточно высокий риск, например, категорию «BBB» по шкале рейтингового агентства Standard & Poor's, а облигации, которые выпущены под пул активов могут иметь рейтинг AAA. Тогда эти облигации будут расцениваться как низкорисковые и по ним будет платиться невысокий процент.

Секьюритизация первоначально применялась для ипотечных кредитов. Но любой вид активов со стабильным денежным потоком может быть преобразован в индикативный портфель, который обеспечивает секьюритизированные долговые обязательства.

Используются 3 основных инструмента секьюритизации

– mortgage-backed securities (MBS) – ипотечные облигации;

– asset-backed securities (ABS) – облигации, обеспеченные активами;

– future flow securitization (FFS) - секьюритизация будущих денежных потоков.

Традиционная схема секьюритизации имеет ряд недостатков: высокие затраты по продаже активов, неясность механизмов налогообложения при продаже активов SPV, высокая минимальная стоимость пула активов для секьюритизации (100 – 150 млн.долл) [5, 68].

На сегодня в России наиболее популярным активом для секьюритизации являются ипотечные активы. Секьюритизация является одним из наиболее перспективных направлений рефинансирования ипотечных кредитов, которое обеспечивает уменьшение нагрузки на капитал и способствует активизации деятельности финансового рынка.

По состоянию на 2020 год годовой объем секьюритизации превысил 374 млрд. руб. что является максимальным значением с момента выпуска первых ипотечных облигаций в России в 2006 г. К концу 2020 г объем ипотечных облигаций в обращении вырос на 35% и достиг 748,2 млрд. руб. 90% этого объема составляют «ИЦБ ДОМ РФ» стандартизированные ипотечные облигации с поручительством «ДОМ РФ».

Таблица 1 – Ключевые показатели рынка ипотечных облигаций [2; 3]

Ипотечные облигации	31.12.2019	31.12.2020
Объем в обращении, млрд руб.	555,7	748,2
В % от ипотечного портфеля	6,7	6,5
Объем эмиссии, млрд руб. за год	296,9	374,3

Несмотря на высокие темпы роста объемов ипотечных облигаций, их удельный вес в структуре ипотечного портфеля составил всего 6,5%, в то время как в зарубежных странах эти показатели могут достигать 90% (США). Данная ситуация обусловлена рядом причин [3; 538]:

– слабая активность институциональных инвесторов, связанная с тем, что в России недостаточно развит финансовый рынок и многие из инвесторов предпочитают покупку надежных государственных облигаций или держать акции «голубых фишек»;

– невысокий кредитный рейтинг России и банков;

– наличие трансграничной секьюритизации, которая состоит в том, что секьюритизированные ипотечные ценные бумаги размещаются на внешнем рынке и SPV зарегистрированы за границей;

– противоречия в законодательстве.

Решение данных проблем является весьма актуальной задачей, так как эффект от секьюритизации не ограничивается только выгодами банка, а имеет воздействие на весь финансовый рынок и экономику в целом.

Библиографический список:

1. Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю. Современное состояние рынка секьюритизации российских банковских активов // Экономика и управление инновациями. 2020. № 2 (13). С. 61-71.

2. Обзор рынка ипотечных облигаций в 2020 году. Февраль 2021. Подготовлен Аналитическим центром АО «ДОМ РФ». [Электронный ресурс]. – Режим доступа — URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/upload/iblock/c8f/c8f11e1f5836be8bb35ddaa9dec78440.pdf> (Дата обращения 14.04.2021)

3. Селиверстова М.А., Капитонов А.Г. Развитие секьюритизации банковских активов в Российской Федерации как фактор активизации финансового рынка страны // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2019. – Том 9, выпуск 10А. – С. 528-543.

4. Щеглова С.С. ОСНОВЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2015. № 1 (30). С. 91-96.

5. Янов В.В., Иноземцева Е.Ю. СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ: ИННОВАЦИОННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА РЫНКЕ ИПОТЕКИ // Экономика и социология. 2018. № 40. С. 64-69.

Оригинальность 79%