Анисимов Андрей Николаевич. Секьюритизация банковских ссуд в российских кредитных организациях : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Анисимов Андрей Николаевич; [Место защиты: Сев.-Кавказ. гос. техн. ун-т]. - Ставрополь, 2009. - 218 с. : ил. РГБ ОД, 61:09-8/1774

**Содержание к диссертации**

Введение

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ 12

1.1 Понятие секьюритизации банковских активов, ее основные преимущества и недостатки 12

1.2 Классификация видов секьюритизации банковских активов 27

1.3 Механизм традиционной секьюритизации банковских активов 44

1.4 Риски секьюритизационных сделок и основные способы их минимизации 61

2 ОЦЕНКА РАЗВИТИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИОННЫХ СДЕЛОК В РОССИЙСКИХ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ

2.1 Изучение возможности осуществления секьюритизации российскими банками 73

2.2 Формы отбора банковских ссуд для секьюритизации 89

2.3 Исследование российского рынка секьюритизации банковских активов 109

3 НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ БАНКОВСКИХ ССУД В РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ 120

3.1 Секьюритизация ссудных портфелей региональных банков с помощью банка-организатора 120

3.2 Программа секьюритизации земельно-ипотечных ссуд на базе ОАО «Россельхозбанк» 131

3.3 Формирование инфраструктуры российского секьюритизационного рынка 143

Заключение 163

Список использованных источников 168

Приложения 190

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Последние десятилетия стали периодом появления и быстрого внедрения в мировую банковскую практику разнообразных финансовых нововведений. С их помощью кредитные учреждения смогли предложить своим клиентам новые продукты, повысить стандарты обслуживания, уменьшить риски.

Важнейшей инновацией второй половины XX в., создавшей самый большой и значимый сегмент мирового рынка капитала, является секьюритизация банковских ссуд. Появившись в 1970 году в США как способ повышения ликвидности вторичного рынка закладных, в настоящее время секьюритизация превратилась в высокоэффективный финансовый инструмент, позволяющий кредитным организациям всего мира не только осуществлять рефинансирование выданных ссуд, но и активно управлять кредитным риском.

С 2004 года данный инструмент стал успешно применяться и российскими банками, в первую очередь, для финансирования своих ипотечных программ. За это время отечественный секьюритизационный рынок увеличился в 18 раз, значительно расширился перечень секьюритизируемых активов, сформировался устойчивый круг инвесторов. Однако, разразившийся в 2007 году в США кризис ипотечных ценных бумаг, переросший в мировой финансовый кризис, привел к катастрофическому снижению спроса на секьюритизационные ценные бумаги, повлекшему за собой отмену или перенос на неопределенный срок большинства запланированных сделок. Одновременно он показал «узость» российского рынка, ориентированного исключительно на зарубежных инвесторов, и его неустойчивость в условиях неблагоприятной внешней конъюнктуры. Поэтому возникла потребность в разработке мер по стимулированию внутреннего рынка, в том числе путем вовлечения в него региональных кредитных организаций.

Необходимость изучения теоретических и практических аспектов секьюритизации банковских ссуд, а таюке определения возможных направлений ее совершенствования подчеркивают актуальность выбранной темы диссертационного исследования.

Степень разработанности проблемы. К настоящему времени отсутствуют монографии, посвященные адаптации мировой банковской практики по секьюритизации банковских ссуд к российским условиям. В процессе исследования использовались разработки зарубежных авторов, среди которых особо следует отметить Х.П. Бэра, Г. Дугласа Ливингстона, Э. Дэвидсона, К. Фроста, С. Шварца. Отдельные вопросы секьюритизации освещены в трудах российских ученых А.Н. Иванова, А.В. Кавкина, И.А. Разумовой, Б.Б. Рубцова, Н.Э. Соколинской, В.М. Усоскина.

Механизм секьюритизации ипотечных кредитов в США и странах Западной Европы раскрыт в работах М.И. Астраханцевой, И. Барейшы, А. Богданова, Е. Демушкиной, В. Драгунова, Р. Исеева, А. Казакова, М. Мельникас, Н. Пастуховой, А.Г. Саркисянц, И. Стругацкого, Г.П. Суворова, М. Суханова, Е. Сушковой, Ю. Туктарова, И. Ясеновца и др.

Поскольку в процессе исследования вопросов секьюритизации банковских ссуд затрагиваются общетеоретические основы управления кредитным риском, большое значение для него имеют также научные труды Г.Н. Белоглазовой, С.Н. Кабушкина, Г.Г. Коробовой, Л.П. Кроливецкой, В.Л. Куракова, Л.П. Куракова, О.И. Лаврушина, И.В. Ларионовой, Эдгара М. Морсмана-младшего, О.М. Островской, Г.С. Пановой, О.Г. Семенюты, К.Р. Тагирбекова, В.Г. Тимирясова, С. Роуза Питера, Дж. мл. Синки.

Высоко оценивая результаты, полученные в вышеназванных работах, следует отметить, что, несмотря на наличие большого объема публикаций по проблемам секьюритизации, на сегодняшний день отсутствуют отечественные исследования в области секьюритизации корпоративных ссуд, нет единой классификация видов секьюритизации, недостаточное внимание уделяется рискам секьюритизационных сделок и способам их минимизации. В связи с резким снижением спроса на секьюритизационные ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов, возникла необходимость в определении мер по развитию внутреннего секьюритизационного рынка и созданию соответствующей инфраструктуры.

Актуальность и недостаточная научная разработанность вопросов, связанных с секьюритизационными сделками и способами их оптимизации, определили выбор темы, цели и задач исследования.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является теоретическое обоснование необходимости развития внутренней секьюритизации и разработка направлений совершенствования секьюритизационных сделок российских банков. Для реализации поставленной цели потребовалось решить следующие задачи, определившие логику диссертации и ее структуру:

- исследовать теоретические основы секьюритизации банковских активов, ее сущность, преимущества и недостатки, подходы к классификации;

- изучить особенности традиционной модели секьюритизации, ее этапы, виды структурирования, риски секьюритизационных сделок и способы их минимизации;

- дать оценку возможности проведения секьюритизации банковских ссуд крупнейшими банками страны и региональными кредитными организациями;

- предложить схему секьюритизации кредитных портфелей региональных банков;

- оценить возможность применения в России программы секьюритизации земельно-ипотечных ссуд с целью привлечения долгосрочных инвестиций в агропромышленный комплекс страны;

- разработать меры по формированию полноценной секьюритизационной инфраструктуры.

Объектом исследования является совокупность отношений, возникающих в процессе секьюритизации ссуд между коммерческими банками, Банком России, рейтинговыми агентствами, инвесторами и другими участниками сделок.

Предметом исследования выступает система секьюритизации и механизм ее реализации отечественными кредитными организациями.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили труды отечественных и зарубежных ученых, законодательные и нормативные акты, регулирующие банковскую деятельность России, научные монографии, статьи в периодических изданиях, методические рекомендации по управлению кредитным риском в коммерческих банках, рефинансированию банковских ссуд посредством их секьюритизации.

В ходе обработки, изучения и анализа накопленных материалов были использованы методы экономических исследований, объединенные системным подходом к изучению проблемы: аналитический, монографический, графический, экономико-статистический, абстрактно-логический, сравнительный и другие.

Информационно-эмпирическую базу диссертации составили законодательные и подзаконные акты Российской Федерации, материалы Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориального органа по Ставропольскому краю, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам РФ, официальные отчетные данные кредитных учреждений и международных банковских организаций, материалы научно-практических конференций и информация из периодической экономической печати, монографические исследования ученых и научных коллективов, личные наблюдения автора.

Научная новизна результатов исследования состоит в разработке рекомендаций по совершенствованию механизма секьюритизации банковских ссуд, основанных на стимулировании внутренней секьюритизации и расширении доступа к ней региональных банков.

Элементами научного вклада являются следующие результаты: - уточнено понятие секьюритизации банковских активов за счет выделения в качестве ее основного признака распределения рисков секьюритизируемого пула между участниками сделки;

боснована экономическая целесообразность проведения секьюритизации банковских ссуд коммерческими банками при наличии негативных факторов (небольшой размер ссудного портфеля, недостаточная известность на международных финансовых рынках, отсутствие кредитного рейтинга), что позволяет использовать данную финансовую технологию даже небольшим кредитным организациям;

- представлена схема развития рынка секьюритизации банковских активов в Российской Федерации, аргументировано выделение в ней 4 этапов: квазисекьюритизации, ускоренного развития трансграничной секьюритизации, зарождения внутреннего рынка и кризиса;

- предложена схема секьюритизации краткосрочных ссуд региональных банков с помощью банка-организатора, обосновано использование в ней возобновляемой структуры для эмиссии ценных бумаг со значительной дюрацией;

- построена модель секьюритизации земельно-ипотечных ссуд на базе ОАО «Россельхозбанк», основанная на рефинансировании выданных региональными банками кредитов с помощью эмиссии земельно-ипотечных ценных бумаг, реализация которой обеспечит приток долгосрочных инвестиций в агропромышленный комплекс страны;

- разработан механизм «легализации» земель сельскохозяйственного назначения, предусматривающий предоставление ссуд под залог «не выделенных в натуре» участков, с последующей их передачей ОАО «Россельхозбанк» для оформления, позволяющий сформировать достаточный для секьюритизации портфель земельно-ипотечных ссуд, а также снизить расходы на ее проведение;

- сформулирован комплекс мероприятий по формированию в России секьюритизационной инфраструктуры (принятие закона «О секьюритизации», нормативного акта Банка России, регулирующего секьюритизационные сделки российских кредитных организаций, введение системы лицензирования национальных рейтинговых агентств, переход к единому критерию установления разрешенных объектов для инвестирования средств государственных корпораций - минимальному рейтингу кредитоспособности эмитента/кредитного качества ценной бумаги), направленный на создание условий для внутренней секьюритизации банковских ссуд.

Научная новизна подтверждается следующими, полученными автором результатами, выносимыми на защиту:

- определена экономическая сущность секьюритизации банковских активов, классификация ее видов дополнена двумя новыми признаками: способом размещения ценных бумаг и способом управления пулом активов (п. 9.6 Паспорта специальности 08.00.10);

- дана оценка уровня развития российского рынка секьюритизации банковских активов, выявлены основные факторы, затрудняющие применение данной финансовой технологии региональными кредитными организациями (п. 9.6 Паспорта специальности 08.00.10);

- разработан механизм возобновляемой секьюритизации ссудных портфелей с участием банка-организатора, позволяющий значительно расширить финансирование кредитных программ региональных банков (п. 9.6 Паспорта специальности 08.00.10);

- обоснована целесообразность проведения ОАО «Россельхозбанк» секьюритизации земельно-ипотечных ссуд, направленной на финансирование данной кредитной программы с помощью эмиссии земельно-ипотечных ценных бумаг (п. 9.7 Паспорта специальности 08.00.10);

предложена технология «легализации» земельных участков сельскохозяйственного назначения, позволяющая повысить эффективность земельно-ипотечного кредитования и обеспечить формирование необходимого для секьюритизации пула ссуд (п. 9.4 Паспорта специальности 08.00.10);

- разработаны меры по созданию в России условий для внутренней секьюритизации любых типов банковских ссуд, включающие развитие законодательства о секьюритизации, банковского надзора, национальных рейтинговых агентств, расширение внутренней инвестиционной базы, реализация которых значительно расширит применение секьюритизационных ценных бумаг, а также повысит эффективность инвестирования средств государственных корпораций (п. 9.6 Паспорта специальности 08.00.10).

Теоретическая и практическая значимость исследования определяется областью использования разработанных автором теоретико-методологических положений, актуальностью поставленных задач и соответствующих методических рекомендаций при секьюритизации банковских ссуд в российских коммерческих банках.

Теоретическая значимость диссертации заключается в том, что она развивает недостаточно разработанное в отечественной науке направление, изучающее особенности секьюритизации банковских ссуд, дополняет его понятийный аппарат, дает возможности определения мер по совершенствованию секьюритизационных сделок российских кредитных организаций.

Непосредственное практическое значение имеют представленные в диссертационной работе технология секьюритизации краткосрочных ссуд региональных банков, основанная на привлечении банка-организатора и использовании возобновляемой структуры, а также механизм «легализации» земельных участков в рамках программы секьюритизации земельно-ипотечных ссуд.

Результаты исследования могут использоваться как учебно-методический материал в преподавании дисциплин: «Организация деятельности коммерческого банка», «Рынок ценных бумаг», «Банковские риски».

Рекомендации по организации процесса секьюритизации земельно-ипотечных ссуд применяются в финансовой и аналитической деятельности Ставропольского РФ ОАО «Россельхозбанк».

Апробация и реализация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационного исследования изложены и получили одобрение на научных и научно-практических конференциях разных уровней:

а) международных: «Ломоносов-2005» и «Ломоносов-2006» (г. Москва, МГУ им. М.В. Ломоносова, 2005 - 2006 гг.);

б) всероссийских: «Конкурентоспособность территорий и предприятий во взаимозависимом мире» (г. Екатеринбург, 2005 г.); «Роль научного студенческого сообщества в условиях трансформируемой экономики России» (г. Пятигорск, 2005 г.); «Молодые исследователи - регионам» (г. Вологда, 2006г.);

в) региональной: «Вузовская наука - Северо-Кавказскому региону» (г. Ставрополь, 2005 г.);

г) внутривузовской: XXXIV научно-технической конференции по результатам работы профессорско-преподавательского состава, аспирантов и студентов СевКавГТУ (г. Ставрополь, 2005).

Публикации. По материалам диссертации опубликовано 14 научных работ общим объемом 6,80 п.л. (авт. 5,33 п.л.), в том числе 2 - в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

Объем, структура и содержание работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы (239 наименований).

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулированы его цель и основные задачи, научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе «Теоретические основы секьюритизации банковских активов» раскрыто экономическое содержание термина «секьюритизация», обобщены подходы к классификации видов секьюритизации банковских ссуд и дана характеристика наиболее распространенной традиционной модели, выделены основные риски секьюритизационных сделок и способы их минимизации.

Во второй главе «Оценка развития секьюритизационных сделок в российских коммерческих банках» проведено исследование внешней среды, финансовой деятельности и качества ссудных портфелей крупнейших банков страны и региональных кредитных организаций, осуществлен анализ отечественного рынка секьюритизации банковских активов, охарактеризованы этапы его развития.

В третьей главе «Направления развития секьюритизации банковских ссуд в российских кредитных организациях» разработан механизм секьюритизации кредитных портфелей региональных банков, основанный на привлечении банка-организатора и использовании возобновляемой структуры; оценена возможность применения ОАО «Россельхозбанк» программы секьюритизации земельно-ипотечных ссуд; предложены меры по формированию инфраструктуры российского секьюритизационного рынка.

В заключении содержатся основные выводы и предложения по результатам исследования, обоснована целесообразность их использования в практической деятельности кредитных организаций.

## Понятие секьюритизации банковских активов, ее основные преимущества и недостатки

Последние годы были отмечены значительным увеличением спроса на кредитные ресурсы со стороны реального сектора экономики, что стимулирует отечественную банковскую систему к поиску долгосрочных финансовых ресурсов и новых инструментов рефинансирования выданных кредитов. Также в российских банках растет понимание необходимости измерять кредитные риски и управлять ими не по каждой отдельной сделке, а на уровне всего кредитного портфеля.

Общепризнанным финансовым инструментом, позволяющим не только осуществлять рефинансирования выданных ссуд, но и активно управлять кредитным риском является секьюритизация банковских активов.

Термин «секьюритизация» впервые был применен в 1977 г. главой ипотечного департамента Salomon Brothers Льюисом Раниери, предложившим использовать его репортеру Wall Street Journal Анн Монро в статье, посвященной описанию первой эмиссии ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами. Сделка, в качестве андеррайтера которой выступал инвестиционный банк Salomon Brothers, получила название «Bank of America issue» (эмиссия Банка Америки) [111].

С момента своего появления и до настоящего времени этот финансовый инструмент является объектом пристального внимания большого числа ученых и практиков всего мира. В современной отечественной и зарубежной литературе сложилось два основных подхода к определению секьюритизации.

Наиболее широкий подход связан с глобальными изменениями, происходящими на мировых финансовых и кредитных рынках. Так, за последние годы специализированные (в том числе небанковские) кредитные учреждения освоили и стали предоставлять клиентам многие виды традиционных банковских услуг. В то же время расширилась практика прямого выхода крупных промышленных фирм на рынки капитала минуя финансовых посредников, что свидетельствует об усилении тесноты взаимосвязей в деятельности мировых кредитного и финансового рынков.

Усоскин В.М. объясняет данное обстоятельство тенденцией к секьюритизации (англ. securities - ценные бумаги) - замещению традиционных форм банковского кредита выпуском ценных бумаг [207, с. 65]. Схожее определение секьюритизации дают Красавина Л.Н. [140, с. 376], Кавкин А.В. [109, с. 205-206] и немецкий ученый Дёриг Ханс-Ульрих [89, с. 380].

В Англо-Русском словаре по экономике и финансам под ред. Аникина А.В., секьюритизация (securitization) также определяется, как процесс увеличения роли ценных бумаг на финансовых рынках в ущерб кредитам [55, с. 439].

Как отмечается в Финансово-кредитном энциклопедическом словаре под редакцией Грязновой А.Г., секьюритизация выражается, как в увеличении удельного веса рынка ценных бумаг по сравнению с рынком ссудных капиталов, так и в резком расширении видов и состава ценных бумаг (прежде всего производных и гибридных инструментов) [209, с. 884].

## Изучение возможности осуществления секьюритизации российскими банками

Секьюритизационные сделки являются чрезвычайно сложными финансовыми операциями, требующими тщательной подготовки и анализа возможных последствий для организующих их кредитных организаций.

В связи с этим, для принятия решения о возможности и целесообразности проведения подобной сделки, в банке создается экспертная группа из состава его работников, сотрудников рейтинговых агентств и независимых консультантов.

Как отмечает аналитик рейтингового агентства Moody s Investors Service Д. Мумжиу, анализ планируемой секьюритизационной сделки, который проводит подобная группа, включает в себя три основных этапа:

1. Оценка банка-оригинатора/сервисера;

2. Анализ кредитного качества портфеля секьюритизируемых банковских ссуд;

3. Анализ структуры сделки [151, с. 68].

Бэр Х.П. считает, что при оценке банка-оригинатора аналитикам необходимо выяснить, в состоянии ли оригинатор, с учетом его возможностей (управленческого потенциала) и технических ресурсов, исполнять обязанности по обслуживанию активов и информированию контрагентов, а также администрировать трансакцию вплоть до ее завершения (прекращения).

При этом проверке, в первую очередь, подвергается общая хозяйственная деятельность оригинатора, позволяющая сделать заключение о качестве его активов в целом [76, с. 159-162].

Теоретически аналогичный анализ проводится и в отношении резервной обслуживающей компании (Backup Servicer). Однако, в сделках по секьюритизации банковских ссуд основное внимание уделяется передаче функций по обслуживанию от оригинатора к резервной обслуживающей компании и связанным с этой передачей рискам.

Следуя целям диссертационного исследования, оценим возможность осуществления секьюритизации ссуд четырех действующих коммерческих банков. Два из них являются наиболее крупными кредитными организациями страны (ОАО «Банк ВТБ» и ОАО «Россельхозбанк»), а два других - ведущими региональными банками Ставропольского края (Ставропольпромстройбанк-ОАО и ОАО КБ «ЕвроситиБанк»).

Как отмечают эксперты рейтингового агентства Fitch Ratings, в подобном случае анализу, в первую очередь, подвергается экономическая среда, в которой работает банк-оригинатор. Изучаются базовые экономические показатели соответствующей страны, такие как размер экономики, темпы роста внутреннего валового продукта (ВВП), инфляция, рост объемов потребительского кредитования, сбережений и инвестиций, динамика развития безработицы, обменных курсов, доходности по облигациям, общегосударственных и/или региональных индексов, цен на недвижимость. Также принимаются во внимание структурные изменения в экономике и любые проблемы экономического характера, которые возникали или могут возникнуть в будущем (например, структурно высокая инфляция, девальвация национальной денежной единицы или кризисы ликвидности). Учитывается и уровень политической стабильности в стране.

На втором этапе собирается и анализируется информация о банковской системе, в рамках которой действует оцениваемый банк, и о месте, которое он занимает в этой системе. Этот процесс включает в себя анализ соответствующего национального/регионального рынка банковских услуг, имеющегося и возможного уровня конкуренции на этом рынке, а также степени его концентрации [143, с. 2].

## Секьюритизация ссудных портфелей региональных банков с помощью банка-организатора

Одним из важнейших направлений совершенствования отечественного секьюритизационного рынка является расширение доступа к секьюритизации со стороны региональных кредитных организаций.

В ходе проведенного во второй главе исследования было установлено, что в настоящее время применение подобной финансовой техники региональными кредитными организациями практически невозможно в связи с незначительными объемами их ссудных портфелей, отсутствием кредитных рейтингов и недостаточной известностью на международных финансовых рынках.

Для решения данной проблемы, нами предлагается объединить в процессе секьюритизации ссудные портфели нескольких банков и привлечь в качестве организатора крупный банк, обладающий высокими рейтингами и опытом в проведении секьюритизационных сделок.

Подобная структура предусматривает создание в оффшорной зоне специальной проектной компании (SPV) и открытие ей банком-организатором кредитной линии для выкупа активов у региональных банков. Используя в качестве обеспечения выкупленные ссуды, SPV эмитирует секьюритизационные ценные бумаги (СЦБ), старшие транши которых размещаются среди инвесторов, а остаточный - передается банку-организатору. Полученные от инвесторов средства направляются на погашение кредитной линии банка-организатора.

В дальнейшем, региональные банки осуществляют обслуживание выданных кредитов и перечисляют платежи заемщиков на счет SPV. Банк-организатор, в свою очередь, контролирует выполнение сделки и, в случае необходимости, предоставляет SPV кредитную поддержку. После погашения секьюритизационных ценных бумаг, оставшаяся в распоряжении специальной проектной компании прибыль перечисляется банку-организатору в виде выплат по остаточному траншу.

Для реализации данной схемы наиболее подходящими являются пулы инвестиционных кредитов, средний срок погашения которых составляет пять и более лет. Это вызвано тем, что, в связи со значительными постоянными издержками, максимальный эффект секьюритизационных сделок достигается лишь при эмиссии ценных бумаг с достаточно длительными сроками обращения.

В то же время, в большинстве региональных банков преобладающую часть кредитных портфелей составляют краткосрочные ссуды, что объясняется отсутствием доступа к долгосрочным ресурсам.

Поэтому, наиболее эффективным, по нашему мнению, является использование возобновляемой структуры секьюритизации, в рамках которой платежи, поступающие от заемщиков, в течение определенного периода не передаются инвесторам, а направляются на приобретение новых ссуд. После окончания данного периода, покупка новой задолженности прекращается, а все платежи перечисляются владельцам секьюритизационных ценных бумаг.

Подобный шаг позволит создать ценные бумаги со значительными сроками погашения, используя в качестве обеспечения краткосрочные ссуды, и значительно расширит доступность данной финансовой техники для региональных банков.