Яблонская Оксана Васильевна. Секьюритизация банковских активов (Зарубежный опыт, перспективы развития в России) : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2004 164 c. РГБ ОД, 61:04-8/3903

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Экономическое содержание и значение секьюритизации активов 9

1.1 Сущность и функции секьюритизации активов 9

1.2 Основные направления и страховые особенности секьюритизации активов 27

Глава 2. Технология секьюритизации активов банков в промышленно развитых странах 50

2.1 Процесс секьюритизации активов: участники и этапы 50

2.2 Виды ценных бумаг, обеспеченных банковскими активами 73

Глава 3. Становление и перспективы развития секьюритизации банковских активов в России 98

3.1 Становление процесса секьюритизации активов 98

3.2 Проблемы и перспективы развития секьюритизации активов 116

Заключение 139

Список использованной литературы 148

Приложения

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Развитие банковской системы приводит к необходимости расширения и совершенствования банковских операций в целях привлечения клиентов, увеличения прибыли и снижения рисков. Проведение традиционных операций при условии сохранения ликвидности и низкого риска не позволяет получать высокую прибыль. Для максимизации банковской прибыли большое значение имеет расширение операций банков на рынке ценных бумаг. На фондовом рынке не только аккумулируются и размещаются дополнительные денежные средства, но и появляется возможность страхования банковских рисков через проведение секьюритизации. Коммерческие банки, сформировав пул рискованных кредитов, вьшускают под их обеспечение ценные бумаги и реализуют их на фондовом рынке. Полученные таким образом средства банк направляет на проведение новых активных операций. При этом банк получает дополнительную прибыль, во-первых, в виде разницы между процентами по кредитам и ценным бумагам, и, во-вторых, увеличивая оборачиваемость средств.

Впервые появившись в начале 1970-х годов в США как способ реализации ипотечной задолженности, со временем секьюритизация постепенно охватила различные виды активов: ссуды на автомобильную технику, суда, трейлеры, потребительские кредиты, дебиторские счета по кредитным карточкам, по торговому финансированию, кредиты под недвижимость коммерческого и производственного характера, муниципальные займы штатов, обеспеченные бюджетными поступлениями. Сформировался механизм осуществления секьюритизации, инфраструктура рынка ценных бумаг, обеспеченных активами. Впоследствии наряду с банками стали проводить секьюритизацию и другие кредитно-финансовые институты.

Во второй половине 1980-х годов выпуски ценных бумаг, обеспеченных активами, были осуществлены кроме США в большинстве развитых стран, включая Австралию, Великобританию, Голландию, Германию, Испанию, Италию, Францию, а также странах с переходной экономикой. Сейчас месячный оборот этого сектора мирового финансового рынка составляет 1,5 трлн-дол1.

В конце 90-х годов XX века секьюритизация начинает появляться и в России. Потребности реального сектора экономики стимулируют банковскую систему к поиску долгосрочных финансовых ресурсов, которых пока что катастрофически не хватает. В структуре банковских пассивов около 77% приходится на средства сроком до 1 года, причем большая часть из них -трехмесячные ресурсы. Не до конца преодоленное недоверие к банкам, неустойчивость экономического и политического развития не стимулируют население нести свои сбережения в коммерческие банки на длительные сроки. В то же время, предоставление долгосрочных кредитов является операцией повышенного риска для коммерческих банков. Долгосрочные ресурсы (средства пенсионных и бюджетных фондов, а также фондов социального страхования) оказываются вне банковского оборота. В этих условиях одним из важных путей выхода из создавшегося положения может служить секьюритизация активов.

Предлагаемые в работе механизмы секьюритизации позволяют по-новому подойти к решению насущных проблем коммерческих банков, таких как рефинансирование и страхование кредитных рисков. В этом плане большое значение приобретает изучение теоретических и практических аспектов, законодательного регулирования секьюритизации в деятельности кредитных институтов США и стран Европы.

Определенные предпосылки для развития секьюритизации уже появились в России. Однако имеющаяся отечественная литература дает лишь

**1 В.АТарачев Брифинг «Ипотечные ценные бумаги и развитие секьюритизации в России. Проблемы и перспективы» провели Комитет ГД по кредитным организациям и финансовым рынкам и СРО «Национальная фондовая ассоциация)» от 28.10.03.**

самое общее представление о процессе секьюритизации, не раскрывая особенностей его технологии и путей адаптации зарубежного опыта к реалиям России. Вышесказанное обусловливает актуальность темы и ее новизну.

**Цель и задачи исследования.**Целью данного диссертационного исследования является разработка основных направлений формирования развития процесса секьюритизации активов российских банков и оценка его перспектив на основе анализа зарубежной и отечественной практики.

Для достижения поставленной цели в диссертации решались следующие задачи:

рассмотреть экономическое содержание и основные направления секьюритизации банковских активов;

исследовать особенности технологии секьюритизации банковских активов в развитых странах и возможности использования зарубежного опыта в России;

проанализировать становление процесса секьюритизации банковских активов, выявить предпосылки и проблемы его развития в России, предложить пути их решения.

**Предмет и объект исследования.**Предмет исследования -деятельность банков по переводу кредитов в ценные бумаги с последующей их реализацией на рынке.

Объектом исследования являются зарубежные и отечественные банки, а также небанковские кредитно-финансовые институты.

**Теоретическая и методологическая основа исследования.**Теоретическую основу научного исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области экономики и финансовых рынков. Существенный вклад в исследование проблем секьюритизации внесли отечественные ученые-экономисты Жуков Е.Ф., Красавина Л.Н., Матюхин Г.Г., Миркин Я.М. Рубцов Б.Б., Тарачев В.А, Усоскин В.М., Федоров Б.Г. и зарубежные ученые Матук Ж., Маршалл Дж.,

Миллер Р.А., Обэй Л., Синки Дж., Фабоцци Ф., Фрэнкел Т. Обобщение и дальнейшее развитие теоретических изысканий, накопленного научного материала позволяют провести определенный анализ и сделать соответствующие выводы.

Методологической основой данного диссертационного исследования являются принципы диалектической логики и системного подхода. Процесс секьюритизации рассматривается в диалектическом единстве с процессами развития банковской системы, рынков недвижимости и ценных бумаг.

В ходе исследования и систематизации полученных данных использовались средства компьютерных информационных технологий, применялись статистические методы сравнения обобщающих показателей, экономико-математические приемы и графические методы, методы теоретического обобщения и прогнозирования.

Информационной базой послужили законодательные акты, регламентирующие порядок проведения кредитования и выпуска ценных бумаг, материалы и рекомендации научно-практических конференций и семинаров, материалы периодической печати, статистические материалы.

**Научная новизна.**Научная новизна диссертационной работы состоит в выявлении основных проблем становления процесса секьюритизации в России, разработке предложений по их решению, а также оценке перспектив развития секьюритизации на основе комплексного изучения основных направлений процесса секьюритизации активов на зарубежных и отечественном рынках.

В процессе исследования были получены следующие наиболее существенные научные результаты:

-уточнено определение понятия секьюритизации: в широком смысле слова - как способа привлечения денежных средств посредством выпуска ценных бумаг; в узком смысле - как «конверсии» долговых требований банка (секьюритизация активов) и его обязательств (секьюритизация пассивов) в обращающиеся на рынке ценные бумаги;

-раскрыт ряд элементов технологии секьюритизации банковских активов в западных странах, не нашедших отражения в отечественной экономической литературе (этапы развития секьюритизации, участники, виды ценных бумаг);

-раскрыты особенности технологии секьюритизации по кредитным картам и автомобильным ссудам в западных странах;

-выявлены предпосылки развития в России таких направлений секьюритизации, как ипотечные кредиты, задолженности по кредитным карточкам и автомобильным ссудам;

-исследованы проблемы развития секьюритизации в России и разработаны пути их решения; в частности, создание вторичного рынка ценных бумаг, обеспеченных активами; формирование определенного института, выполняющего функции банка организатора; совершенствование законодательной базы в области эмиссии ценных бумаг, обеспеченных активами; определение прав участников рынка; функционирование инфраструктуры рынка секьюритизированных активов; создание рейтинговых агентств и системы гарантов.

-сформулированы рекомендации по использованию зарубежного опыта секьюритизации активов: использование государственных компаний, фондов доверительного управления (траст). Предложены схемы технологии секьюритизации в России, предусматривающие два варианта - с использованием только одного участника (банка-кредитора) и с включением в этот процесс дополнительных посредников.

**Практическая значимость**диссертационного исследования состоит в возможности использования российскими банками содержащихся в работе выводов и рекомендаций для разработки технологии секьюритизации своих активов. Материалы и результаты исследования могут быть использованы учебными заведениями при преподавании таких дисциплин, как «Банковское дело», «Рынок ценных бумаг».

**Публикации.**Основные результаты диссертационного исследования нашли отражение в публикациях автора в российских журналах и сборниках научных трудов Всероссийского заочного финансово-экономического института и Финансовой академии при Правительстве РФ общим объемом 1,3 п.л.

## Сущность и функции секьюритизации активов

С развитием финансового рынка появляются новые инструменты и процессы, позволяющие активизировать рынок, укрепить финансовые возможности участников рынка, повысить их ликвидность. Начиная со второй половины XX века, финансовые институты все в большей степени начинают обращать внимание на рынок ценных бумаг как источник получения дополнительных ресурсов. Наряду с традиционными акциями и облигациями появляются разнообразные производные ценные бумаги. Попытки банков не только привлечь дополнительные ресурсы, но и повысить ликвидность, уменьшить риск своих операций привели в 70-е годы XX века к развитию такой важнейшей финансовой инновации как секьюритизация, что сопровождалось серьезными изменениями механизмов банковского посредничества.

В западной литературе существует несколько концепций, объясняющих возникновение секьюритизации. Появление секьюритизации чаще всего объясняется как ответное действие 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 политики кредитной рестрикции, 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 ссуде пути привлечения средств в виде выпуска ценных бумаг2.

Дж. Финнерти обосновал появление секьюритизации, в частности секьюритизации активов, потребностью в уменьшении рисков, повышении ликвидности и снижении трансакционных издержек. По его мнению, вьтуск ценных бумаг, обеспеченных закладными, был инициирован американским правительством, прежде всего для повышения ликвидности жилищного сектора. Применение секьюритизации рассматривается Дж. Финнерти как более дешевый способ привлечения ресурсов, чем депозиты .

Э. Кэйн установил, что секьюритизация явилась следствием противоречия, существующего между целями, которые преследуют органы регулирования и отдельные фирмы. В ответ на порождаемое регулированием снижение стоимости компании и благосостояния собственников фирмы прибегают к секьюритизации, что, в свою очередь, вынуждает регулирующие органы вводить новые нормативные ограничения. Аналогичной точки зрения на историю развития секьюритизации придерживается и С. Коури , который вывел «цепочку взаимодействий»: «регулирование уловки —» дерегулирование инновации их рыночное признание через информацию интернационализация — усиление дерегулирования — разнообразные инновации — развитие новых форм и методов регулирования»4. Противоречие между регулирующими органами и фирмами усиливается под воздействием информационной и налоговой асимметрии. Под первой понимается несоответствие в объемах информации, которой располагают банки и регулирующие органы. Информация банков обычно более полная и точная. Налоговая асимметрия связана с особенностями расчета налогооблагаемой базы, предусмотренными налоговым законодательством.

## Процесс секьюритизации активов: участники и этапы

Иногда банк-организатор сам делает предложение банку-кредитору секъюритизировать активы. Чаще всего такая ситуация встречается, когда для банка-кредитора такая сделка является разовой. В случае согласия банка-кредитора банк-организатор помогает последнему в проведении этой сделки за соответствующее вознаграждение. Банку-организатору осуществить секьюритизацию легче и дешевле, поскольку он имеет опыт работы на рынке ценных бумаг; клиентов, которые будут участвовать в процессе секьюритизации; налаженные связи с эмитентами бумаг.

Следующим участником выступает банк-организатор, либо независимая компания. Банк-организатор формирует в пулы долговые обязательства банка-кредитора, которые служат в качестве обеспечения выпускаемых ценных бумаг, а также размещает выпущенные ценные бумаги среди инвесторов. На него же возлагаются функции выплаты процентов и погашения ценных бумаг за счет средств, поступающих от заемщика. Банк-организатор может выполнять все операции по выпуску, реализации и погашению ценных бумаг самостоятельно, однако чаще он привлекает посредников. В качестве таковых выступают эмитенты ценных бумаг, гаранты, рейтинговые агентства и ряд других институтов, которые в полной мере обеспечивают процесс секьюритизации.

В своей деятельности банк-организатор руководствуется планом поэтапной подготовки сделки секьюритизации (пример такого плана приведен на схеме приложения 1). Как показывает практика, продолжительность подготовки такой сделки длится более года и занимает около 15 недель, при этом основная часть времени приходится на переговоры с рейтинговым агентством, которое должно оценить кредитоспособность заемщика, устойчивость и финансовое состояние банка-кредитора с целью определения рейтинга ценных бумаг.

Далее банк-организатор окончательно согласовывает условия сделки со всеми участниками - банком-кредитором, депозитарием или трастовой компанией, андеррайтером и эмитентом. В некоторых случаях о предстоящей сделке ставится в известность и заемщик, в этом случае и с ним проводятся переговоры об условиях погашения кредита - сроках, сумме и последовательности погашения процентов. На банк-организатор возлагаются также обязанности по назначению ведущего менеджера сделки, который является гарантом займа, с одной стороны, и выражает интересы банка-кредитора - с другой.

Прежде чем передать документы по организации сделки андеррайтеру, рейтинговой компании или эмитенту, банк-организатор изучает деятельность заемщика, цели получения и источники погашения кредита, проводит внутренний аудит заемщика. После переговоров с рейтинговым агентством, банк продолжает изучение заемщика: проводит его внешний аудит, изучает качество активов, составляет комплект необходимой документации и передает его в специально созданную специализированную компанию (которую чаще называют управляющей компанией или трастом) для осуществления эмиссии ценных бумаг.

В качестве следующего участника процесса секьюритизации выступает эмитент ценных бумаг, обеспеченных обязательствами заемщика, который совместно с рейтинговым агентством определяет рейтинг надежности ценных бумаг и размещает их на фондовом рынке. Им может быть специально созданная специализированная компания, иногда инвестиционный банк. Банки-кредиторы редко сами выпускают облигации, обеспеченные пулами кредитов, поскольку такие облигации подпадают под резервные требования центрального банка, влияют на коэффициент достаточности собственного капитала банка и показатель рискованности активов. Для обхода указанных ограничений создается специализированная компания (траст гарантов, траст кредитных карт), которой продается пул кредитов, на основе которых она выпускает ценные бумаги в виде сертификатов.

Наиболее часто в процессе секьюритизации в качестве эмитента выступает, в США например, траст, обычно называемый «бизнес-траст». Это связано, во-первых, с тем, что траст, с правовой точки зрения, легче и быстрее создать, чем, например, корпорацию или товарищество. Любая корпорация неизменно требует наличия свидетельства о регистрации, устава, должностных лиц и директоров. Она также должна выпускать, по крайней мере, один класс обыкновенных акций.

Аналогичным образом, товарищество требует наличия партнеров, по крайней мере, одного главного партнера, и соглашения об организации товарищества. И корпорации, и товарищества, как правило, должны получить лицензию (разрешение) на проведение операций в штате, в котором они организуются. Траст обычно не требует никаких особых формальностей, за исключением объявления о том, что создается траст.

Во-вторых, будучи отдельным юридическим лицом, траст может самостоятельно заключать соглашения, например, соглашения об обслуживании и письменные соглашения об эмиссии облигаций. В Европе в качестве эмитента чаще всего выступают депозитарии или другие специализированные компании.

## Становление процесса секьюритизации активов

Процесс секьюритизации, получивший широкое распространение на Западе, все в большей степени начинает распространяться в России. Как и во всех промышленно развитых странах при сохранении банками ведущей роли в финансировании экономической деятельности, возрастает значение рынка ценных бумаг и в России как важного источника финансирования корпоративного сектора и государства. С 1995 года отказ Правительства от использования прямых кредитов Банка России для финансирования дефицита федерального бюджета. Основными источниками покрытия дефицита стали заимствования на внешнем и внутреннем рынке92.

Необходимость секьюритизации банковских активов в РФ вызывается рядом обстоятельств. Во-первых, желанием банков найти прибыльные и низкорискованные операции, так как после 1998 года исчерпалась структура инструментов, позволяющих зарабатывать сверхприбыль (государственные ценные бумаги, валютные операции). Во-вторых, ужесточением требований Банка России к российским банкам по размеру капитала и величине риска, которые приводят к необходимости проведения более активной политики и решения проблемы минимизации рисков, не возврата кредитов. Развитие кредитной системы и рынка ценных бумаг в России создает реальные предпосылки для коммерческих банков в поисках путей снижения риска и привлечения дополнительных денежных средств обращаться к опыту развития секьюритизации за рубежом.

Как и на Западе, основой проведения секьюритизации в России является, прежде всего, ипотека. Это объясняется рядом факторов. С одной стороны, необходимостью развития ипотечного кредитования (как с точки зрения банка, так и с народнохозяйственной точки зрения), с другой -довольно высоким риском данной операции, важностью его максимального снижения. Увеличивающийся спрос на жилье в условиях небольших доходов подавляющей массы населения России способствует расширению ипотечного кредита. Однако у банков возникают проблемы, связанные как с привлечением денежных средств, так и с возвратностью кредитов. Несмотря на некоторое снижение темпов инфляции и улучшение экономической обстановки в стране, все еще значительно недоверие населения к банкам и рынку ценных бумаг, что препятствует предоставлению последним денег на длительные сроки.

Использование этих средств для выдачи ипотечных кредитов многие банки все больше увязывают с использованием опыта секьюритизации имеющихся кредитов. Не малое значение имеет обеспеченность кредитов. Высокий риск невозврата ипотечных кредитов, обусловленный недостаточной системой их обеспечения, несовершенством законодательства, препятствует расширению объемов ипотечного кредитования .Только возможность проведения секьюритизации ипотечных кредитов в состоянии облегчить решение проблемы. Однако, как показывает изучение зарубежного опыта, развитию процесса секьюритизации ипотечных кредитов должно способствовать не только желание банков, но и создание определенной инфраструктуры, способствующей ее проведению, наличие определенных институтов, которые смогли бы организовать этот процесс.

В РФ государством уже сделаны определенные шаги, способствующие развитию инфраструктуры процесса секьюритизации. В 1996 году Правительство РФ по инициативе Минфина, Минэкономразвития, Минюста России и других федеральных органов образовало ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»(АИЖК) , взяв на вооружение американский опыт секьюритизации ипотечных кредитов. Как показано во второй главе диссертации, основой развития секьюритизации ипотеки в США стало создание государством таких учреждений как Джинни Мэй, Фэнни Мэй и Фредди Мак, целью которых было обеспечение дополнительной ликвидности вторичному ипотечному рынку, покупка и продажа закладных и выполнение роли гаранта при проведении сделок. Создание АИЖК можно рассматривать как первую в РФ попытку секьюритизации ипотечных кредитов. АИЖК разработала в 1998 году на основе совместных консультаций с компанией Фэнни Мэй систему ипотечного кредитования, в соответствии с которой ипотечные кредиты выдаются непосредственно банками, а Агентство через свои региональные агентства выкупает эти кредиты у банков, выплачивая последним небольшое комиссионное вознаграждение. Для этого АИЖК заключило соглашения с Внешторгбанком, Национальным резервным банком и Европейским трастовым банком, который до конца 2003 года должен выделить на ипотечное кредитование не менее 100 млн. рублей94. Планировалось, что до конца 2001 года Агентство по ипотечному жилищному кредитованию должно выпустить первые ипотечные облигации, гарантированные средствами федерального бюджета на сумму 2 млрд.р.. В октябре этого же года АИЖК договорилось МФК (Международную финансовую корпорацию) о консультировании по вопросу подготовки и организации этого выпуска облигаций. Объем первого ипотечного займа планировался в размере 200 млн. рублей95. Остальные его параметры должны были быть определены после того как наблюдательным советом АИЖК будут утверждены финансовый бизнес план и модель займа. Эти документы необходимо было согласовать в Минфине, Госстрое и Минимуществе.