Улюкаев, Сергей Сергеевич. Секьюритизация финансовых активов и ее особенности в банковской сфере Российской Федерации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Улюкаев Сергей Сергеевич; [Место защиты: Акад. нар. хоз-ва при Правительстве РФ].- Москва, 2011.- 165 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1013

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Сущность секьюритизации финансовых активов 9

1.1. Генезис секьюритизации финансовых активов 9

1.2. Секьюритизация финансовых активов и секьюритизация банковских активов: определения м характерные признаки 19

1.3. Терминология и основные формы секьюритизации финансовых активов...31

Глава 2. Особенности секьюритизации банковских активов 44

2.1. Структура и специфические черты сделки.по секьюритизации банковских активов 44

2.2. Преимущества и недостатки секьюритизации банковских активов 57

2.3. Анализ международного рынка секьюритизированных банковских активов

в контексте глобальной экономической рецессии 76

Глава 3. Проблемы и перспективы секьюритизации банковских активов в Российской Федерации 93

3.1. Секьюритизация банковских активов в Российской Федерации: появление, становление, основные тенденции развития 93

3.2. Проблемы секьюритизации банковских активов в Российской Федерации 108

3.3. Перспективы секьюритизации банковских активов в Российской Федерации... 129

Заключение 144

Библиография 149

Приложение 1. Структура долгосрочного секьюритизированного долга за 2005—2009 гг 159

Приложение 2. Совокупный объем секьюритизированных финансовых активов

в Европе и США в 2007—2009 гг 160

Приложение 3. Структура секьюритизированных финансовых активов в Европе и США нарастающим итогом на конец 2009 года 161

Приложение 4. Структура5 секьюритизированных финансовых активов в банковской сфере Российской Федерации 162

Приложение 5. Сравнительный анализ рейтинговых оценок по сделкам российских и казахстанских банков 163

Приложение 6. Актуальные проблемы в сфере секьюритизации банковских активов в Российской Федерации 164

Приложение 7. Комплекс мер, направленных на решение существующих проблем и стимулирование развития секьюритизации финансовых активов в банковской сфере Российской Федерации 165

**Введение к работе**

Актуальность темы. Секьюритизация банковских активов как экономическое явление-стала логичным следствием общей тенденции к повышению роли рынков ценных бумаг как источников финансирования. Если рассматривать секьюритизацию активов с экономической точки зрения, то она соединила в себе тенденцию к оптимизации источников финансирования с учетом возрастающей роли инструментов рынка ценных бумаг и управления рисками активов за счет отделения их друг от друга. Таким образом, ускорение оборачиваемости финансовых ресурсов, использование дешевых источников финансирования, поиск обеспечения, снижения уровня ответственности,— все это нашло свое отражение в секьюритизации активов.

Первоначально секьюритизация активов использовалась для выравнивания диспропорций в финансовой системе США, однако несколько позднее она стала применяться повсеместно — как средство привлечения^долгосрочных финансовых ресурсов в банковскую систему для рефинансирования ипотечных кредитов. С началом деятельности Базельского комитета по банковскому надзору при Банке международных расчетов: (Committee on Banking Supervision of the Bank for international Settlements) и связанным с этим ужесточением обязательных нормативов для банков- секьюритизация\* активов стала восприниматься участниками рынка не только в качестве эффективного инструмента управления балансовыми показателями, но и как система управления кредитными рисками.

В рассматриваемом контексте весьма актуальным является исследование вопроса целесообразности широкомасштабного использования секьюритизации финансовых активов российскими банками. Известно, что европейские банки, в отличие от американских, воспринимают секьюритизацию активов как способ снижения нормы обязательного резервирования собственного капитала, а не в качестве дополнительного источника долгосрочного финансирования. В то же время российские банки проявляют интерес к секьюритизации активов и как к возможному способу повышения эффективности использования собственных средств, с одной стороны, и как к инструменту управления финансовыми, в основном кредитными, рисками — с другой.

Актуальность темы исследования обоснована также тем обстоятельством, что в условиях государственной политики, направленной на удешевление и широкое распространение ипотечного кредитования, вопрос сбалансированности банковских активов и пассивов выходит на первый план. В этой связи, перенимая мировой опыт, современные российские банкиры и финансисты видят в секьюритизации активов способ привлечения относительно недорогого финансирования на долгосрочной основе и ускорения оборачиваемости кредитных, прежде всего ипотечных, активов; что в-свою очередь позволяет расширить возможности банков по выдаче ипотечных кредитов населению. Недостаточная хозяйственная практика в данном вопросе, а также неразвитость финансовой инфраструктуры и правовая неопределенность, в ряде случаев вкупе с негативным мировым опытом влияния секьюритизации активов на повышение общего уровня рисков национальных банковских систем, определили цели и задачи диссертационного исследования.

Цель исследования — выявление особенностей секьюритизации финансовых активов как инновационного способа финансирования банков и разработка практических методов развития секьюритизации банковских активов в России с учетом мирового опыта в этой области.

Цель исследования определила постановку следующих основных задач: исследовать причины появления секьюритизации банковских активов; систематизировать теоретические положения и сформулировать основные понятия, касающиеся секьюритизации банковских активов; проанализировать международные рынки секьюритизированных банковских активов в контексте глобального рынка заемного/привлеченного капитала, а также установить роль и степень влияния рынков ценных бумаг, обеспеченных активами, на устойчивость национальных финансовых систем; проследить основные тенденции и выявить актуальные проблемы в области секьюритизации банковских активов в России; определить, перспективы и условия; способствующие развитию секьюритизации банковских активов в России.

Объект и предмет исследования. Объект исследования — банковская деятельность по отчуждению и последующему рефинансированию на рынке ценных бумаг определенного набора кредитных активов. Предмет исследования — использование секьюритизации финансовых активов российскими банками в качестве инновационного источника долгосрочного, внебалансового финансирования.

Методология и методика исследования, базирующегося на сочетании микро- и макроэкономических подходов к анализу процессов, происходящих в финансовой сфере мировой экономики и экономики России, основаны на статистических и экономико-математических методах анализа, системно- структурном подходе (классификация, систематизация, группировка и сравнение, анализ динамических рядов, научная абстракция).

В качестве теоретической базы были использованы концептуальные положения, представленные в классических и современных работах в области теории банковского дела, кредита, процента, страхования финансовых рисков, структурированных финансовых инструментов, рынков ценных бумаг отечественных и зарубежных ученых и специалистов.

Информационная база исследования была сформулирована на основе законодательных и нормативных актов Российской Федерации, официальных справочных материалов Госкомстата России, статистических бюллетеней Банка России, аналитических отчетов Международного валютного фонда и Банка международных расчетов, исследований отечественных и зарубежных банков, данных ведущих мировых информационных и рейтинговых агентств, текущей информации периодической печати, прочих оперативных данных, имеющих непосредственное отношение к проблематике исследования.

При этом автором- систематизированы данные и сформированы динамические ряды: соотношения международного кредитного финансирования и финансирования на рынках ценных бумаг в 1981—2009 гг.; структуры международного долгосрочного секьюритизированного долга в 2005—2009 гг.; качественных и количественных параметров рынков ценных бумаг, обеспеченных активами, в США и Европе; основных показателей рынка секьюритизированных банковских активов России, Казахстана, Украины и Латвии.

Научная новизна исследования определяется следующими результатами:

Предложено авторское определение понятия «секьюритизация банковских активов», которое трактуется^ как инновационный способ внебалансового финансирования банков посредством эмиссии ценных бумаг, обеспеченных отдельным набором кредитных активов.

Выявлены специфические факторы, оказывающие существенное негативное влияние на проведение сделок по секьюритизации финансовых активов в банковской сфере. К ним относятся: избирательный подход к подбору активов для продажи (Cherry picking / Lemon selling); угроза оппортунистического поведения, связанная с неправомерным или неэффективным использованием денежных средств, полученных от продажи активов; репутационные риски (Moral recourse); использование секьюритизации финансовых активов в качестве средства защиты от материальной ответственности.

Доказано, что ценовые преимущества секьюритизации банковских активов возникают как результат действия механизма кредитного арбитража. При этом обосновано существование разницы в стоимости капиталов, привлекаемых с рынков ценных бумаг и с кредитных рынков.

Определены виды секьюритизированных банковских активов, обладающих низкой инвариантностью к ухудшению макроэкономической конъюнктуры. Выявлена взаимосвязь между объемом рынка ценных бумаг, обеспеченных активами, относительно ВВП по паритету покупательной способности и общей устойчивостью национальной финансовой системы.

Выявлены основные тенденции, характерные для секьюритиза- ции финансовых активов в банковской сфере Российской Федерации, которые классифицированы на три группы: правовые, экономические и налоговые.

Предложен комплекс мер, направленных на стимулирование развития секьюритизации банковских активов в России, заключающийся в опережающем создании эффективных правовых условий; внедрении предварительного налогового согласования; в учреждении национального депозитарного центра; формировании рынка секьюритизирован- ной кредитной защиты (Credit Default swaps); привлечении новых классов инвесторов и увеличении емкости фондового рынка.

Аргументирован подход планомерного эволюционного внедрения секьюритизации банковских активов в российскую деловую практику. Практическая значимость и апробация результатов диссертационного исследования. Ряд положений и выводов диссертации изложены автором в докладе «Коренной секьюритизационный перелом: временное явление или объективная реалия?» в рамках молодежного экономического форума в марте 2010 года, а также в выступлениях на научно-практических конференциях в Академии народного хозяйства при Правительстве РФ.

Выводы и практические рекомендации диссертационной работы могут быть использованы в процессе дальнейшей разработки программы стимулирующих мер, направленных на развитие финансовой инфраструктуры и финансовых рынков России.

Проведенное исследование направлено на дальнейшее развитие теории секьюритизации финансовых активов, а также на оценку потенциальных выгод и возможных угроз для банковской системы в случае широкого распространения секьюритизации финансовых активов.

Положения и выводы работы использованы при чтении специальных курсов на факультетах финансов и банковского дела Академии народного хозяйства при Правительстве РФ.

Публикации. По теме диссертационного исследования автором опубликовано 11 работ общим объемом около 4,5 п.л., в том числе в 5 журналах, включенных в перечень изданий, рекомендуемых Высшей аттестационной комиссией Министерства образования и науки РФ.

Объем и структура диссертации. Диссертационное исследование включает в себя введение, три главы, заключение, список использованной литературы и семь приложений. Работа изложена на 165 страницах машинописного текста, содержит 17 рисунков и 13 таблиц. Список литературы включает 155 наименований.

## Генезис секьюритизации финансовых активов

На всем протяжении процесса своего развития мировые финансовые рынки, претерпевали существенные изменения, и 80-е годы XX века не стали исключением. Одна из основных тенденций этого времени — замещение традиционного банковского кредитования заимствованиями с помощью выпуска ценных бумаг. Крупные промышленные компании, составлявшие ранее основную клиентуру банковских консорциумов, начинают все больше ориентироваться на финансирование не посредством синдицированных кредитов, а путем привлечения средств частных и институциональных инвесторов на денежном рынке и рынке капитала. Структура финансирования, в первую очередь первоклассных заемщиков с хорошей кредитной историей, значительным образом меняется. «Благодаря смещению акцентов от индивидуальных отношений с кредитной организацией и иными институциональными кредиторами, к широкому взаимодействию с обезличенными займодавцами, осуществляемому при посредничестве бирж, кредитной олигополии, которая ранее могла диктовать собственные условия, была найдена замена в лице более сговорчивых институциональных инвесторов, оперирующих на рынке капитала» .

Расширение предложения обращаемых на фондовых рынках ценных бумаг способствовало притоку новых инвесторов, аккумулировавших значительные финансовые ресурсы. Инструменты фондового рынка служили инвестиционной альтернативой банковским депозитам и прочим традиционным объектам инвестирования. Более высокая доходность инструментов фондового рынка, по сравнению с банковскими депозитами, стимулировала все новые и новые группы инвесторов выходить на биржи.

Продолжающаяся интернационализация финансовых рынков смягчала географические барьеры. Все это послужило основанием для повышения ликвидности финансовых рынков в целом и фондовых в частности. Компании получили выгодную возможность привлекать капиталы на фондовых рынках, стоимость которых была существенно ниже банковского кредита.

## Структура и специфические черты сделки.по секьюритизации банковских активов

Первоначально появившись как инновационный способ мобилизации капиталов банковскими институтами, секьюритизация финансовых активов и по сей день в подавляющем большинстве случаев используется банками и иными кредитными организациями. В силу специфичности банковской сферы секьюритизация финансовых активов в этой области носит особенный характер, содержание которого раскрывается через анализ структуры сделки по секьюритизации банковских активов.

Обычную структуру сделки по секьюритизации банковских активов составляют следующие элементы:

продажа пула активов банком без права обратного выкупа или с существенным ограничением такого права;

юридически самостоятельная и защищенная от банкротства хозяйственная единица;

дополнительное обеспечение;

рефинансирование пула активов путем выпуска специализированным финансовым обществом ценных бумаг;

использование производных финансовых инструментов для гарантирования полного и своевременного обслуживания ценных бумаг;

наличие доверенного лица, которое управляет кредитным покрытием с целью обеспечения исполнения обязательств по ценным бумагам.

Прежде чем начинать секьюритизацию активов, необходимо сформировать и полностью подготовить к продаже пул дифференцированных однородных банковских активов. Для этого активы должны удовлетворять перечисленным ниже характеристикам.

Вычисляемость, моделируемость и прогнозируемость денежного потока, порождаемого активами. Желательно иметь историческую информацию о денежном потоке от аналогичных или точно, таких-же активов за 10 лет (оптимальный экономический цикл) для построения статистических моделей.

Юридическая уступаемость и техническая отделимость,активов.

Достаточность входящего денежного потока для покрытия неплатежей, затрат на проведение сделки, удовлетворения требований инвесторовиобеспечения маржи.

Однородность и стандартизированность активов. Возможность в случае неисполнения обязательств должника обратить взыскание на активы и использовать обеспечение в пользу владельцев ценных бумаг.

Достаточный объем активов (порядка 100—150 млн долл.).

Демографически-и географически диверсифицированная структура должников.

Из перечисленных характеристик обязательны для выполнения лишь первые две. Остальные желательны, ибо-их отсутствие приведет к существенному усложнению сделки и удорожанию финансирования. Указанным характеристикам как нельзя лучше отвечают кредитные активы банков. Поскольку кредитная деятельность является основной для банков, то кредиты доминируют в структуре активов банковского баланса. Напомним, что первоначально секьюритизация активов носила название «секьюритизация кредита», а потому не стоит удивляться, что, ведя речь о секьюритизации банковских активов, мы на самом деле имеем в виду секьюритизацию банковских кредитов.

## Секьюритизация банковских активов в Российской Федерации: появление, становление, основные тенденции развития

Первой отечественной сделкой по секьюритизации банковских активов была сделка, проведенная Росбанком в 2004 году. Специализированным финансовым обществом,выступала зарегистрированная в Люксембурге Russia International Card Finance S.A. Ценные бумаги, обеспеченные будущими поступлениями по кредитным картам, были выпущены на фондовой бирже Люксембурга. Объем сделки составил 375 млн долл. США . Однако эта сделка отнюдь не является дебютной в CHF, так как еще в сентябре 2003 года «Народный банк Казахстана» секьюритизировал на внебиржевом рынке диверсифицированные платежные права на общую сумму 100 млн долл. США, тем самым став первым в рамках СНГ банком, осуществившим сделку по секьюритизации банковских активов; Кроме России и Казахстана, сделки по секьюритизации банковских активов»проводились только, в Латвии и на Украине.

Всего на постсоветском пространстве было проведено 53 сделки общим объемом 13 539,86 млн долл. США . На Россию приходится 80% от всего объема, или 10 779,86 млн долл. США. В Казахстане было проведено 10 сделок общим объемом 2516,4 млн долл. США. По одной сделке секьюритизации жилищной ипотеки было проведено в Латвии (в 2004 году) и на Украине (в 2007 году). Объемы секьюритизируемых пулов ипотечных кредитов составили 63,6 млн долл. США в сделке BAEF (Латвия) и 180 млн долл. США в сделке украинского Приватбанка (рис. 12).