

© Сафронова С. Э., Чеховская С. А., 2016

Иркутского государственного университета, г. Иркутск

В данной статье авторы попытались внести ясность в такой новый для России финансовый инструмент как секьюритизация. Несмотря на многочисленные ассоциации данного термина с охранными службами, секьюритизация не имеет ничего общего с защитой и страховкой. Секьюритизация — это техника привлечения финансирования для определенных активов благодаря эмиссии ценных бумаг. Авторами работы были выделены основные типы секьюритизации и описаны особенности каждого из них. Также были рассмотрены все роли участников данного процесса в пошаговом алгоритме работы при секьюритизации. Основной блок работы был посвящен изучению выгодных преимуществ данной финансовой процедуры для всех действующих лиц. Особое внимание при этом уделялось компаниям, инвесторам и государству. В заключении авторами был сделан вывод о том, что в России из-за недостатков в законодательной базе данный механизм не может существовать в своём полном объёме.

*Ключевые слова:* секьюритизация, классическая секьюритизация, синтетическая секьюритизация, компания-ориганатор, специальная компания, проектная компания.

В последнее время все чаще можно услышать слово «секьюритизация» в СМИ и новостях от представителей банковской сферы, сферы бизнеса и власти. Финансовый рынок достаточно быстро развивается, и люди не всегда успевают уследить за новыми явлениями и понятиями, так стремительно входящими в их жизнь. В различных странах рынок секьюритизации начал развиваться в разное время:

в США с 1970 годов, в Западной Европе 1980–1990. В России секьюритизацию активов проводят с 2004 года, и на данный момент времени эта очень востребованная операция. Так что же обозначает это таинственное слово?

Финансовый термин «секьюритизация» имеет английское происхождение. «Securities» с перевода на русский — «ценные бумаги». Сам термин понимается как техника привлечения

финансирования для определенных активов благодаря эмиссии ценных бумаг. Выделяется несколько причин, способствовавших развитию секьюритизации. Рассмотрим основные причины: нестабильность процентных ставок по кредиту, налоговых и банковских норм, быстрое развитие информационных технологий, а стоимость финансовых средств гораздо меньше, по сравнению со стоимостью на кредитном и фондовом рынках.

В процесс секьюритизации вовлечены три стороны: оригинатор, проектная компания и инвесторы. Оригинатор — обладатель активов, выступающий инициатором в нашем процессе. Специальная компания (специальное юридическое лицо, Special Purpose Vehicle — SPV, Special Purpose Entity — SPE) создается для реализации определенных целей оригинатора. Эта проектная компания осуществляет эмиссию ценных бумаг, обеспеченных пулом активов, но не ведет реальную деятельность. Инвесторами же являются покупатели выпущенных проектной компанией активов.

Существует два вида секьюритизации: классический и синтетический. Основное различие заключается в том, что продажа активов может осуществляться либо не осуществляться.

Рассмотрим первый, классический вид. Сначала компания создает SPV, а затем продает ей свои активы. SPE, со своей стороны, финансирует покупку активов посредством ценных бумаг, выпущенных на рынок капитала. Специальную компанию создают главным образом для того, чтобы оградить от рисков активы, обеспечивающие платежи по ценным бумагам, которые будут приобретены инвесторами. Таким образом, имущество, обеспечивающее интересы инвесторов может быть использовано лишь для удовлетворения требований по приобретенным ценным бумагам. Классическая схема имеет свои недостатки: высокая стоимость, сложности с законодательством. Например, в странах СНГ отсутствует необходимая законодательная база, что затрудняет развитие секьюритизации. Из-за возникающих сложностей была предложена новая модель — синтетическая.

Перейдем непосредственно к синтетической секьюритизации. Это структура, объединяющая свойства классической секьюритизации и кредитных деривативов (финансовый инструмент, созданный для передачи кредитного риска от одной стороны к другой). Цель — использование кредитных деривативов для синтетизирования экономического эффекта обычной секьюритизации (первый тип). Некоторые синтетические структуры используют проектные компании, другие — нет. Если SPV присутствует, то, так же, как при классическом методе, компания перекладывает свои кредитные риски проектной компании,

которая продает кредитные деривативы. На вырученные средства приобретают высоколиквидные ценные бумаги, доходность по которым позволит SPV погасить кредиты в одно время с поступлениями по кредиту от главной компании. Если SPE не создается, то покупатель переуступает кредитный риск продавцу или кредитные деривативы могут быть проданы на фондовом рынке. Синтетический тип признан более эффективным, так как расходуется гораздо меньше средств на проведение секьюритизации [1].

После того как были рассмотрены участники секьюритизации и её типы, необходимо обратить внимание на сам процесс секьюритизации. На самом деле механика процесса проста. Как мы уже поняли, инициатором секьюритизации является компания — оригинатор, которая решила привлечь финансирование путём секьюритизации. Первое, что ей необходимо сделать, так это аккумулировать все свои активы в один большой портфель. Второй шаг заключается в том, что компания продаёт свой портфель третьему лицу или проектной компании (SPE и SPV). Важно отметить то, что фактически после продажи активов, их дальнейшая судьба теперь находится в руках проектной или, говоря иначе, специальной компании. Естественно, что на данном этапе, у проектной компании возникают определённые обязательства перед той компанией, которая продала ей свои активы. И проектная компания, чтобы рассчитаться по ним инициирует эмиссию собственных ценных бумаг. Как и полагается, ценные бумаги, долговые обязательства различного типа, облигации или векселя, обеспечиваются тем пулом активов, который имеет компания — оригинатор. Далее идёт один из самых важных этапов секьюритизации. Это получение кредитного рейтинга для новых ценных бумаг. Очевидно, что чем выше рейтинг, тем надежнее долговые обязательства целевой компании. Одним из заключительных шагов является процесс размещения долговых обязательств целевой компании на рынке ценных бумаг, где их, впоследствии, и приобретут инвесторы. И, наконец, целевая компания передаёт выручку от продажи своих ценных бумаг создателю и тем самым расплачивается за проданные активы [2].

На первый взгляд, вся механика выглядит очень чисто и прозрачно, но если присмотреться и обратить внимание на детали, то можно отметить некоторые особенности. Конечно же, в самом начале процесса компания-оригинатор не теряет контроль над активами после продажи своего портфеля. Фактически она продолжает управлять ими на основе специально-созданного субконтракта. Интересно отметить также и то, что в течение всего процесса секьюритизации компания-оригинатор находится в тени всей сделки. Все свои долги, плохую репутацию и сторонние

обязательства она оставляет вне поля зрения инвесторов. И, наконец, если быть до конца честными, мы можем сказать, ссылаясь на авторитетные источники информации, что в большинстве примеров секьюритизации, активы, которые в самом начале были проданы проектной компании, вовсе и не принадлежали компании-оригинатору [3]. Возможно, что она только лишь собиралась их приобрести, да вот денег не хватало...

Предметами секьюритизации могут послужить: кредитный и облигационный портфели, обороты по корреспондентским счетам, арендные и лизинговые платежи, выручка от продажи товаров или любые однородные потоки денежных средств, которые могут быть реально спрогнозированы и при этом являются однородными. В России же разрешено использовать только ипотечные кредиты. Все правила, касающиеся механизма секьюритизации, прописаны в Федеральном законе «Об ипотечных ценных бумагах» от 2003 года [4].

Прежде чем говорить о тех выгодах и преимуществах, которые нам даёт такая финансовая процедура как секьюритизации, необходимо сделать небольшое отступление. На Западе очень популярно такое понятие, как win win (вин вин), если обратиться к словарю, то можно увидеть следующее определение: беспроигрышный, такой, при котором все стороны выигрывают; при котором не приходится ничем жертвовать. В условиях Российской действительности, такое выражение используется крайне редко, иногда его путают с компромиссом. Однако, компромисс — это всегда взаимная уступка. Однако обратимся к тем потенциальным выгодам, которые секьюритизация может принести своим участникам.

Начнём с компаний-оригинаторов. Напомним, что к ним могут относиться банки, ипотечные и страховые компании, предприятия госсектора. Они осуществляют секьюритизацию своих активов, исходя из следующих побуждений. Во-первых, снижение стоимости финансирования. Если произвести соответствующие расчёты, то затраты на привлечение финансирования через банки или другие заимствования значительно выше, чем затраты на секьюритизацию. Во-вторых, улучшение показателей баланса. И, в-третьих, получение доступа к различным источникам финансирования. Компании при секьюритизации становятся ничем не ограничены, поэтому они могут получить доступ к рынкам капитала напрямую.

Для инвесторов, приобретающих ценные бумаги, плюсы секьюритизации также заключаются во многих аспектах. Прежде всего, это, конечно, высокая доходность за счёт того, что ценные бумаги обеспечены активами. Это значительно отличает их от государственных или банковских облигаций. Более того, при секьюритизации ценные бумаги намного надежнее, за счёт того, что они

практически не подвержены ценовым колебаниям. Более того, инвесторы в праве сами выбирать тот вид активов для инвестирования, который им наиболее подходит. Производя правильное соотношение риска и доходности, инвестор имеет возможность оптимизировать свой портфель.

А теперь необходимо задать следующие вопросы, а какие плюсы для экономики страны имеет секьюритизация и стоит ли её поддерживать на государственном уровне? Секьюритизация способствует более эффективному распределению рисков по всему финансовому сектору. А для развивающихся рынков, по мнению экспертов, секьюритизация должна стать логическим продолжением становления базисных финансовых инструментов — государственных и ценных бумаг.

В заключении хотелось бы сказать, что секьюритизация — это не компромисс или взаимная уступка, секьюритизация — это финансовая процедура, которая выгодна всем: компаниям, инвесторам и государству. ■

---

1. Научный журнал «Молодой ученый»/ Международные научные конференции/ Синтетическая секьюритизация как инновационный метод управления кредитным риском URL: <http://www.moluch.ru/conf/econ/archive/15/2130/> (Дата обращения: 03.12.15)

2. Библиотека Гумер – история / Голубицкий С. Как зовут вашего бога? Великие аферы XX века URL: [http://www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/History/golub/28.php](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/History/golub/28.php) (Дата обращения: 28.11.15)

3. AllbestRu / Библиотека Revolution/ Секьюритизация активов банка URL: [http://revolution.allbest.ru/bank/00349582\\_0.html](http://revolution.allbest.ru/bank/00349582_0.html) (Дата обращения: 28.11.15)

4. Авторские курсы Селивановского А. С. / Правовые риски ипотечного агента URL: [http://www.selivanovsky.ru/pages/riski\\_ipotechnogo\\_agenta/](http://www.selivanovsky.ru/pages/riski_ipotechnogo_agenta/) (Дата обращения: 02.12.15)

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Авторские курсы Селивановского А. С. / Правовые риски ипотечного агента URL: [http://www.selivanovsky.ru/pages/riski\\_ipotechnogo\\_agenta/](http://www.selivanovsky.ru/pages/riski_ipotechnogo_agenta/) (Дата обращения: 02.12.15)

Библиотека Гумер – история / Голубицкий С. Как зовут вашего бога? Великие аферы XX века URL: [http://www.gumer.info/bibliotek\\_Buks/History/golub/28.php](http://www.gumer.info/bibliotek_Buks/History/golub/28.php) (Дата обращения: 28.11.15)

Научный журнал «Молодой ученый»/ Международные научные конференции/ Синтетическая секьюритизация как инновационный метод управления кредитным риском URL: <http://www.moluch.ru/conf/econ/archive/15/2130/> (Дата обращения: 03.12.15)

AllbestRu/ Библиотека Revolution/ Секьюритизация активов банка URL:

[http://revolution.allbest.ru/bank/00349582\\_0.html](http://revolution.allbest.ru/bank/00349582_0.html)  
(Дата обращения: 28.11.15)

---

## **Securitization: reliability and profitability of securities**

© **Safronova S., Chekhovskaia S., 2016**

In this article, the authors tried to clarify such new financial instrument for Russia as securitization. Despite numerous association of this term with security services, securitization has nothing in common with protection and insurance. Securitization is a technique of attraction financial

flow through issuance of securities. The authors has mentioned the different types of securitization and described the peculiarities each of them. The roles of all stakeholders in the process of securitization were also described. The main part of the work was devoted to study of the profitable benefits of this financial procedure for all actors. Particular attention in this case was paid to companies, investors and the state. In conclusion, the authors summarized that, in Russia, securitization as a mechanism could not function properly because of the lack of legal basis.

*Keywords:* securitization, classic securitization, synthetic securitization, company — the originator, special company, project company.

---