

РОЛЬ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РАЗВИТИИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

© 2008 И.В. Завьялова*

Ключевые слова: секьюритизация, традиционная и синтетическая секьюритизация, трансграничная и локальная секьюритизация, недостатки трансграничной секьюритизации в России, цели секьюритизации, проблемы секьюритизации.

Рассматриваются виды проведения секьюритизации в международной практике и выявляются особенности секьюритизации в России. Определяются достоинства секьюритизации по сравнению с другими способами финансирования деятельности банков. Изучаются недостатки секьюритизации как способа рефинансирования ипотечных кредитов для банков.

Важное значение для развития ипотечного кредитования имеет рефинансирование ипотечных кредитов. Секьюритизация банковских активов как инструмент финансирования на сегодняшний день является главной инновацией двадцатого столетия, получившей широкое распространение во всем мире. Механизм секьюритизации впервые появился в США более тридцати лет назад и дал огромный импульс для развития финансовых рынков. В последнее время данный инструмент стал активно использоваться российскими банками.

Целью данной статьи является исследование особенностей секьюритизации в России, ее достоинств по сравнению с другими способами финансирования деятельности банков и систематизация недостатков секьюритизации как способа рефинансирования ипотечных кредитов для банков.

В настоящее время секьюритизация получила широкое освещение в трудах отечественных и зарубежных экономистов, однако в экономической литературе нет единого подхода к ее определению.

Секьюритизация согласно финансово-кредитному энциклопедическому словарю - это привлечение финансовых средств путем выпуска долговых ценных бумаг вместо получения банковских ссуд¹. При этом главные причины, вызывающие процесс секьюритизации заключаются в стремлении к удешевлению долговых обязательств, защите от все увеличивающегося непостоянства процентных ставок, изменения в налогообложении и государственном регулировании.

В справочном пособии под редакцией Ю.А. Бабичевой под секьюритизацией банковских кредитов понимается операция, в процессе которой банк "продает" полностью или частично выданный кредит, списывая его со своего баланса до истечения срока его погашения, и передает право получения основного долга и процентов по нему новому кредитору, причем не обязательно банку. При этом происходит преобразование активов банка в ликвидные ценные бумаги, обеспеченные пулами кредитов, прежде всего ипотечными².

На наш взгляд, наиболее удачным является следующее определение: "Секьюритизация - это процесс вовлечения активов в выпуск и обслуживание ценных бумаг"³. Данное определение отражает основные признаки секьюритизации и позволяет однозначно идентифицировать самые разнообразные вариации секьюритизации.

В международной практике выделяют следующие виды проведения секьюритизации: традиционный и синтетический. Традиционная секьюритизация заключается в том, что банк отделяет ипотечные активы и выводит их за баланс, при этом создается специальная компания SPV (Special Purpose Vehicle), которой впоследствии продаются данные активы. SPV финансирует приобретение активов за счет выпуска ценных бумаг. Это позволяет устранить риски, связанные с иной деятельностью, осуществляемой банком. Эффективность классической секьюритизации как инструмента рефинансирования банковских кредитов и ак-

* Завьялова Инна Валерьевна, аспирант Самарского государственного экономического университета.

тивного управления кредитным риском, состоит в том, что позволяет банку значительно снизить нагрузку на собственный капитал и повысить ликвидность баланса. Однако имеется и ряд недостатков, присущих традиционной секьюритизации, такие как: высокие затраты на проведение, сложность налогового учета и другие. С этой целью были разработаны альтернативные варианты традиционной модели, наиболее распространенной является синтетическая секьюритизация.

Синтетическая секьюритизация, при проведении которой пул кредитов не продается специальному юридическому лицу, а лишь выделяется на балансе банка-оригинатора. При синтетической секьюритизации происходит передача риска, связанного с активами, а не самого актива.

В отличие от зарубежной практики на российском рынке сделки секьюритизации достаточно редки. Причиной относительно небольшого количества секьюритизационных сделок российских банков было не отсутствие необходимости в рефинансировании, а маленькие размеры портфелей большинства потенциальных эмитентов. Финансирование ипотеки в России пока осуществляется преимущественно за счет ресурсов банковской системы, что представляется не столь эффективным, учитывая ее низкую капитализацию и ограниченный доступ к долгосрочным финансовым ресурсам в контексте значительной общей потребности экономики в кредитных ресурсах.

Рынок секьюритизации в России включает три составляющие: трансграничную секьюритизацию, локальную и секьюритизацию с использованием механизма закрытых паевых инвестиционных фондов.

Трансграничная секьюритизация предполагает размещение секьюритизированных облигаций на внешнем рынке, когда SPV зарегистрирована вне территории РФ. Ориентация эмитентов на внешний рынок связана в первую очередь с недостаточным уровнем развития внутренней инвестиционной базы и проблемами в законодательстве.

Локальная секьюритизация регламентируется российским законом "Об ипотечных ценных бумагах". К настоящему времени было проведено только три подобные сделки.

Секьюритизация с использованием механизма закрытых паевых инвестиционных фон-

дов осуществляется на основе закона "Об инвестиционных фондах" и, по мнению экспертов, имеет большой потенциал.

Сейчас в России нет достаточного количества инвесторов, которые могли бы купить большой объем облигаций. Поэтому при проведении секьюритизации необходимо учитывать реакцию международного рынка.

В настоящее время в России сложилась непростая ситуация в сфере рефинансирования ипотеки, так как, с одной стороны, рынок ипотечного кредитования развивается ускоренными темпами (за 2007 год было выдано ипотечных кредитов на 556 млрд. рублей), объемы выданных кредитов увеличиваются примерно на 30-35% ежегодно, постоянно подталкивая банки к поиску новых источников рефинансирования, что способствует развитию такого механизма рефинансирования, как секьюритизация ипотечных активов. Многие финансово-кредитные структуры заявляли в 2007 году о готовности проведения сделок в скорейшие сроки, к ним относятся: МДМ-Банк, Собинбанк, ЮниКредит Банк (бывший Международный Московский банк), Альфа-Банк, Банк Москвы, банки "Русский Стандарт", "Уралсиб", "Дельта Кредит", "Юниаструм", банк "Союз", Городской ипотечный банк.

Однако кризис subprime в США, грянувший во второй половине 2007 года, грубо перечеркнул все надежды на проведение успешных сделок по секьюритизации кредитных портфелей российских финансовых структур. И так как в России в основном используется трансграничная секьюритизация в силу объективных причин (отсутствия в российском законодательстве нормативных актов, позволяющих эффективно проводить локальную секьюритизацию, и инвесторов в ипотечные ценные бумаги среди российских корпораций), российские банки оказались в зависимости от иностранных инвесторов.

"Закрытие" рынка спровоцировало волну отказов от секьюритизации. Банки, планировавшие осуществить выпуск ипотечных ценных бумаг вынуждены скорректировать свои планы. Осуществить локальную секьюритизацию банкам вряд ли удастся, так как российский финансовый рынок недостаточно развит и не может компенсировать нехватку ликвидности.

Иностранные инвесторы, которые ранее выступали в качестве покупателей бумаг, обес-

печенных ипотечными кредитами банков, фактически полностью свернули эту деятельность, из-за этого рынок фактически перестал существовать. Таким образом российские банки лишились доступа к западным долговым рынкам. Сравнительно дешевые и длинные западные деньги, привлеченные посредством выпуска облигаций и секьюритизации ипотечных кредитов, были одним из источников роста российской системы ипотечного кредитования. Российские банки вынуждены отказываться от привлечения средств иностранных инвесторов с использованием секьюритизации в связи с ростом процентных ставок на рынке секьюритизации кредитов.

Проблема состоит еще и в том, что сейчас крупные иностранные банки осуществляют огромные списания и распродают активы. Поэтому инвесторы, готовые покупать, могут сейчас приобрести по очень дешевым ценам бумаги с низкими уровнями рисков и с высокими рейтингами. На этом фоне интерес к ценным бумагам российских банков упал буквально до нулевой отметки - они, по мнению инвесторов, слишком дороги.

Отсюда следует вывод, что применение трансграничной секьюритизации имеет свои недостатки:

Во-первых, зависимость от спекулятивных колебаний конъюнктуры на международных финансовых рынках.

Во-вторых, данный финансовый инструмент, будучи ориентированным на международных инвесторов, в силу своей сложности и финансовых параметров не является привлекательным для большинства российских инвесторов, а следовательно, не способствует мобилизации внутренних ресурсов экономики РФ для развития ипотеки и в целом стабилизации российской экономики.

Возможно, проблема не была бы столь острой, если бы в России существовал внутренний рынок секьюритизации. Однако эксперты сомневаются в том, что на сегодняшний день можно говорить о его наличии.

На сегодняшний день рефинансирование ипотечных кредитов в нашей стране осуществляет в основном только Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. На 30 октября 2008 года Агентством рефинансировано 131 тысяча ипотечных кредитов общим объемом на 100 млрд. рублей. Данный

результат был достигнут по итогам деятельности Агентства в 2003-2008 годах по созданию и развитию ипотечного кредитования в России. Однако, по мнению аналитиков, АИЖК также планирует ужесточить стандарты выкупа заложных у банков. Таким образом, госагентство тоже стремится застраховать себя от дополнительных рисков - что и неудивительно, если учесть, что, похоже, именно АИЖК придется принять на себя основную тяжесть по выкупу портфелей ипотечных заложных у российских мелких и средних банков, так как международные банки фактически закрыты для них, и перед банками встает вопрос поиска альтернативного кредитора, которым и выступает АИЖК⁴.

Поэтому важным является развитие внутреннего рынка секьюритизации ипотечных кредитов.

Говоря об эффективности применения механизма секьюритизации в России, следует остановиться на ее преимуществах и целях, которые могут быть достигнуты банками.

Во-первых, одной из самых важных причин секьюритизации банковских активов является относительно высокая стоимость заемного капитала, что объясняется недостаточностью развития национального банковского сектора и фондового рынка. Выход кредитных организаций на рынок ипотечных ценных бумаг способствует постоянному восполнению недостатка кредитных ресурсов и позволяет привлекать средства на более выгодных условиях. При рефинансировании путем секьюритизации достигается относительно недорогое финансирование.

Традиционным способом рефинансирования ипотечных кредитов является депозит. Основу финансирования в этой модели составляют краткосрочные и среднесрочные депозиты (включая сберегательные схемы). В данном случае кредитный риск покрывается только накопленными депозитами, не поддающимися гибкому управлению. Кроме того, чтобы получить кредит, заемщику требуется немало времени. С позиции банка более разумно сразу после выдачи продать свои права кредитора на фондовом рынке, предварительно обратив их в ценные бумаги, и привлечь тем самым дополнительные средства для выдачи новых кредитов. Секьюритизация способствует устранению прямой зави-

симости между стоимостью депозитов, мобилизованных на местных рынках, и размером процентной ставки на финансовые инструменты, выпущенные на основе активов. Таким образом, главной функцией секьюритизации является функция рефинансирования и оптимизации фондирования.

Во-вторых, секьюритизация позволяет банкам повысить доходность на собственный капитал и соблюсти требования к достаточности собственного капитала для банков. При секьюритизации часть активов передаются за баланс банка и переводятся на другое юридическое лицо, что снижает нагрузку на капитал, то есть осуществляется управление банковской ликвидностью.

В-третьих, секьюритизация позволяет банкам диверсифицировать источники финансирования, привлекать новые источники за счет выпуска SPV ценных бумаг

В-четвертых, продавая обязательства по ссудам, банк перекладывает с ними часть кредитного риска на инвестора. Для инвесторов вложение денежных средств в секьюритизированные активы менее рискованно, чем вложение в традиционные ценные бумаги, ввиду того, что ипотечные активы обеспечены и диверсифицированы. Таким образом, еще одной функцией секьюритизации можно назвать снижение банковских рисков.

В-пятых, секьюритизация по сравнению с обычным кредитованием позволяет привлечь финансирование на более длительный срок. Активы превращаются в долгосрочные ценные бумаги и кредитные организации получают доступ к более дешевым долговым ресурсам, что способствует повышению операционной эффективности. В силу того, что ипотечные ценные бумаги относятся к категории низкорискованных, ставка купона по ипотечным ценным бумагам обычно невысока, она может быть даже ниже процента по межбанковскому кредиту, что обеспечивает доступ к более дешевым деньгам. Секьюритизация помогает банку получить дополнительную прибыль за счет повышения доходности банковских операций и снизить стоимость заимствований.

Кроме того, секьюритизация решает проблему малых банков, у которых нет доступа к недорогим долгосрочным ресурсам, и которые не имеют возможности держать на своем балансе значительные активы. Малые бан-

ки продают более крупным банкам пулы ипотечных кредитов, те в свою очередь накапливают на своем балансе ипотечные активы, после чего осуществляют эмиссию ипотечных ценных бумаг.

Таким образом, при рефинансировании путем секьюритизации достигается стабильное, долгосрочное, относительно недорогое финансирование и появляется возможность предоставлять средне- и долгосрочные ипотечные кредиты без несовпадения по срокам.

Однако эффективность секьюритизации ипотечных активов распространяется не только на кредитные организации, она носит масштабный макроэкономический характер. К дополнительным экономическим преимуществам секьюритизации можно отнести создание безопасного актива для различных типов инвесторов (например, пенсионных фондов, компаний, занимающихся страхованием жизни). Таким образом происходит эффективное распределение рисков по всему финансовому сектору.

Кроме этого развитие секьюритизации способствует развитию программ кредитования населения; динамичному развитию рынка ипотечных кредитов; привлечению внутренних сбережений.

Однако у механизма секьюритизации есть свои недостатки. Основным недостатком секьюритизации как способа рефинансирования кредитов для банка является сложность организации сделки и, как следствие, высокие накладные расходы при выпуске бумаг. У некоторых банков отсутствует возможность выпускать ипотечные ценные бумаги, так как они не удовлетворяют требованиям ЦБ РФ к ипотечным банкам. Это обуславливает недоступность секьюритизации для мелких банков и необходимость формирования крупного пула кредитов (более 100 млн. долл.) для достижения экономической эффективности сделки. То есть можно отметить дефицит сформированных пулов ипотечных кредитов, отвечающих требованиям инвесторов. Кроме того, из объективной сложности сделки вытекает ее зависимость от законодательства страны, в которой она осуществляется. И среди факторов, тормозящих развитие рынка ипотечных ценных бумаг следует отметить несовершенство законодательства, регулирующего выпуск бумаг на внутреннем российском рынке (разделение по траншам).

Подводя итоги, можно сделать вывод, что ипотечный кризис в США и последовавший за ним кризис в других странах показали, что нельзя целиком и полностью опираться на международные рынки, а необходимо развивать свой внутренний рынок финансирования ипотеки. Перспективы развития вторичного рынка ипотеки (рынка секьюритизации) в России заключаются в поиске внутренних источников рефинансирования ипотеки, в расширении присутствия на рынке пенсионных фондов, страховых компаний, крупных корпоративных инвесторов.

Устойчивое развитие требует дальнейшего совершенствования законодательства для снижения рисков, распределения их между всеми участниками, достижения достаточности капитала каждого из участников. В частности, следует повысить капитализацию АИЖК (в настоящее время достаточность капитала АИЖК в 2 раза ниже, чем у Фэнни Мей в США). Инновационное развитие означает недискриминационный доступ на рынок новых участников, дальнейшее развитие конкуренции, развитие новых финансовых продуктов и, как следствие, повышение скорости оборота капитала.

Роль АИЖК как государственного института развития должна заключаться в следующем:

◆ поддержание конкуренции мелких и средних банков с крупными банками путем облегчения им доступа на рынок ипотеки;

◆ снижение рисков первичного рынка путем принятия АИЖК части рисков за заемщиков в интересах кредиторов;

◆ снижение рисков вторичного рынка за счет организации выпусков ипотечных ценных бумаг других эмитентов, а также принятие АИЖК части рисков за эмитента ИЦБ в интересах инвесторов;

◆ развитие внутреннего рынка ипотечных ценных бумаг;

◆ внедрение новых ипотечных продуктов.

Таким образом, развитие локальной секьюритизации будет способствовать созданию безопасного актива для различных типов инвесторов, привлечению внутренних сбережений, снижению зависимости от заимствований на внешних рынках коммерческих банков, снижению рисков, связанных с международными финансовыми потрясениями. Все это обеспечит развитие отечественного банковского сектора и рынков капитала.

¹ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Кол. авторов; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. М., 2002. С. 884.

² Банковское дело: Справ. пособие / Под ред. Ю.А. Бабичевой. М., 1994. С. 164.

³ Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение // Деньги и кредит. 2008. № 8. С. 28.

⁴ Савинова В.А. Роль коммерческих банков в региональной системе ипотечного жилищного кредитования // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2008. № 4 (42). С. 106.