

ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И КОНЦЕПТУАЛЬНАЯ МОДЕЛЬ РАЗВИТИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ПОСТУПЛЕНИЙ ПО НДФЛ

© 2012 Е.В. Можаровский*

Ключевые слова: финансовый рынок, регулирование ликвидности, секьюритизация, механизм секьюритизации, объекты секьюритизируемых активов, НДФЛ, группировка налоговых агентов, оригинатор.

Рассмотрен механизм секьюритизации поступлений по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ), описана схема секьюритизации потенциальных денежных потоков по НДФЛ. Обусловлена целесообразность государственно-частного взаимодействия в рамках секьюритизации, позволяющая регулировать ликвидность финансового рынка.

Современный период экономической стагнации экономики Российской Федерации, характеризующийся снижением финансового рынка и сокращением его ликвидности в целом, определяет цель проведения исследования на предмет возможности привлечения денежных средств с рынка и регулирования ликвидности финансового рынка.

Задачей исследования является рассмотрение механизма, позволяющего реализовать поставленные цели.

В этом аспекте необходимо отметить процесс привлечения денежных средств посредством секьюритизации. Несмотря на длительный период функционирования механизма общепринятого определения секьюритизации не существует.

Так, в законе Сингапура о секьюритизации установлено: "Секьюритизация в своей основной форме - это процесс, в котором активы или права на них продаются или иным образом передаются в пользу SPV (special purpose vehicle), которая привлекает денежные средства за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных в первую очередь этим активом".

В целях расширения объектов секьюритизируемых активов необходимо рассмотреть секьюритизацию поступлений по налогу на доходы физических лиц (НДФЛ).

Секьюритизация поступлений по НДФЛ имеет значительный потенциал развития на территории РФ, обусловленный отсутствием высоконадежных долговых инструментов в рамках государственно-частного взаимодействия.

Секьюритизация поступлений по НДФЛ является неисследованным вопросом на финансовом рынке. Международная практика по данному вопросу отсутствует, но наличие стандартных подходов к структурированию и проведению сделок секьюритизации в целом снижает потенциальные издержки на реализацию.

Под секьюритизацией поступлений по НДФЛ следует понимать секьюритизацию, где специальное юридическое лицо (SPV) выпускает ценные бумаги, исполнение по которым осуществляется за счет поступлений от налоговых агентов по НДФЛ.

Финансирование осуществляется посредством размещения на фондовом рынке ценных бумаг.

Процесс секьюритизации поступлений по НДФЛ включает в себя несколько этапов, которые отражают деятельность участников этого процесса от уплаты НДФЛ налоговым агентом до погашения ценных бумаг, обеспеченных этими поступлениями по НДФЛ.

1. Формирование пула активов.

Необходимо сформировать пул активов - поступлений по НДФЛ, которые должны быть относительно однородными по таким показателям, как ликвидность и кредитные риски.

Ликвидность, т.е. частота поступления денежных потоков по НДФЛ от налоговых агентов, закреплена законодательно. Федеральным законом от 27 июня 2006 г. № 137-ФЗ в Налоговом кодексе Российской Федерации (НК РФ) установлено, что налоговые агенты - российские организации, от кото-

* Можаровский Евгений Владимирович, аспирант Самарского государственного экономического университета. E-mail: Hollywood101@mail.ru.

рых или в результате отношений с которыми налогоплательщик получил доходы, обязаны исчислить, удержать у налогоплательщика и уплатить сумму налога на доходы физических лиц.

Согласно ст. 136 Трудового кодекса Российской Федерации заработная плата выплачивается не реже чем каждые полмесяца в день, установленный правилами коллективного или трудового договора.

В п. 2 ст. 223 НК РФ определено, что при получении дохода в виде оплаты труда датой фактического получения налогоплательщиком такого дохода признается последний день месяца, за который ему был начислен доход за выполненные трудовые обязанности в соответствии с трудовым договором (контрактом).

На основании п. 6 ст. 226 НК РФ налоговые агенты обязаны перечислять суммы исчисленного и удержанного налога не позднее дня фактического получения в банке наличных денежных средств на выплату дохода, а также дня перечисления дохода со счетов налоговых агентов в банке на счета налогоплательщика либо по его поручению на счета третьих лиц в банках. В иных случаях налоговые агенты перечисляют суммы исчисленного и удержанного налога не позднее дня, следующего за днем фактического получения налогоплательщиком дохода.

Таким образом, налоговый агент производит исчисление, удержание и перечисление в бюджет налога на доходы физических лиц с заработной платы (в том числе за первую половину месяца) один раз в месяц при окончательном расчете дохода сотрудника по итогам каждого месяца.

Показатель кредитного риска можно структурировать группировкой налоговых агентов по НДС, для выпуска конкретных траншей государственных долговых обязательств целесообразно структурировать по следующим признакам:

а) видам деятельности налогоплательщиков. В качестве базового критерия принять Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД), утвержденный Постановлением Государственного комитета РФ по стандартизации и метрологии от 6 ноября 2001 г. № 454-ст. Например, при выборе ограниченного перечня налого-

вых агентов по НДС - банков, организации определяются по основному ОКВЭД: 65 - Финансовое посредничество;

б) географическому признаку налогоплательщиков. В данном случае основным критерием необходимо считать бюджет субъекта РФ, а именно поступления НДС по каждому субъекту РФ. Федеральным законом от 29 июня 2004 г. № 95-ФЗ установлено, что НДС относится к федеральным налогам и сборам, т.е. поступления осуществляются в консолидированный бюджет РФ. Администрирование самого НДС осуществляется на уровне субъекта РФ. Таким образом, денежный поток, возникающий от поступления НДС, может быть ограничен и разделен.

2. Аккумуляция пула активов.

Существует механизм накопления активов вне структуры Федеральной налоговой службы, отвечающей за сбор и контроль за правильностью исчисления НДС. Для этого пул активов выделяется на балансе SPV (организации-накопителя).

Юридически SPV - это организационно-правовая структура, создаваемая для строго определенных и ограниченных целей, причем юридически не зависящая от своего учредителя¹.

Далее происходит так называемая дифференциация выданных активов по показателям ликвидности и кредитных рисков.

После этого осуществляется непосредственная продажа активов (true sale). После реализации пулов активы переходят на баланс SPV, которая в свою очередь продает их платежному агенту. Платежный агент выступает эмитентом выпуска ценных бумаг, наиболее важной характеристикой которых с экономической точки зрения является разделение выпуска на старшие и младшие транши.

3. Выпуск и размещение ценных бумаг.

На этом этапе происходит основной процесс - размещение ценных бумаг, которое проводится при взаимодействии следующих участников: эмитента ценных бумаг (SPV), андеррайтера, рейтинговой компании, гаранта, юридической компании, аудиторской организации.

Взаимодействие всех участников происходит на определенных условиях с определенным размером комиссионного вознаграждения каждому участнику. В результате осу-

ществляется подготовка информационного меморандума для инвесторов.

Обычно выпуски ценных бумаг разделены на транши - старшие и младшие. Ключевое различие между ними заключается в очередности исполнения по ним обязательств: по старшим траншам обязательства исполняются в первую очередь (менее рискованны), затем - по младшим (более рискованны). После выпуска ценных бумаг они размещаются на фондовом рынке, а денежные средства, вырученные от их реализации, поступают оригинатору.

4. Аккумуляция денежных средств для выплат по ценным бумагам.

Уплачиваемые налоговыми агентами платежи по НДФЛ аккумулируются оригинатором для погашения ценных бумаг и выплат процентов по ним. Далее производится непосредственно погашение.

Схему секьюритизации потенциальных денежных потоков по НДФЛ можно отобразить следующим образом (см. рисунок).

Отличительной особенностью процесса секьюритизации государственно-частного взаимодействия является привлечение капитала институциональных инвесторов и физи-

ческих лиц в долговые инструменты, эмитированные Министерством финансов РФ, обеспеченные перечислением НДФЛ ограниченного перечня налоговых агентов.

Каждый участник процесса секьюритизации выполняет функцию, характерную для него.

Налоговые агенты - ограниченный перечень российских организаций, согласно законодательству производящих исчисление, удержание и перечисление авансовых платежей по НДФЛ ежемесячно.

Оригинатор в лице Федеральной налоговой службы, одновременно выполняющий функции сервисного агента, аккумулирует и обслуживает пул активов - поступление денежных потоков по НДФЛ. Как сервисный агент - занимается приемом платежей, зачислением их на специальные счета доверительного управления, обращением взыскания на перечисленные и не удержанные суммы по НДФЛ.

Пул активов - авансовые платежи по НДФЛ, ежемесячно уплачиваемые ограниченным перечнем налоговых агентов. Обеспечением в данном случае являются права требования по будущим денежным потокам по НДФЛ.

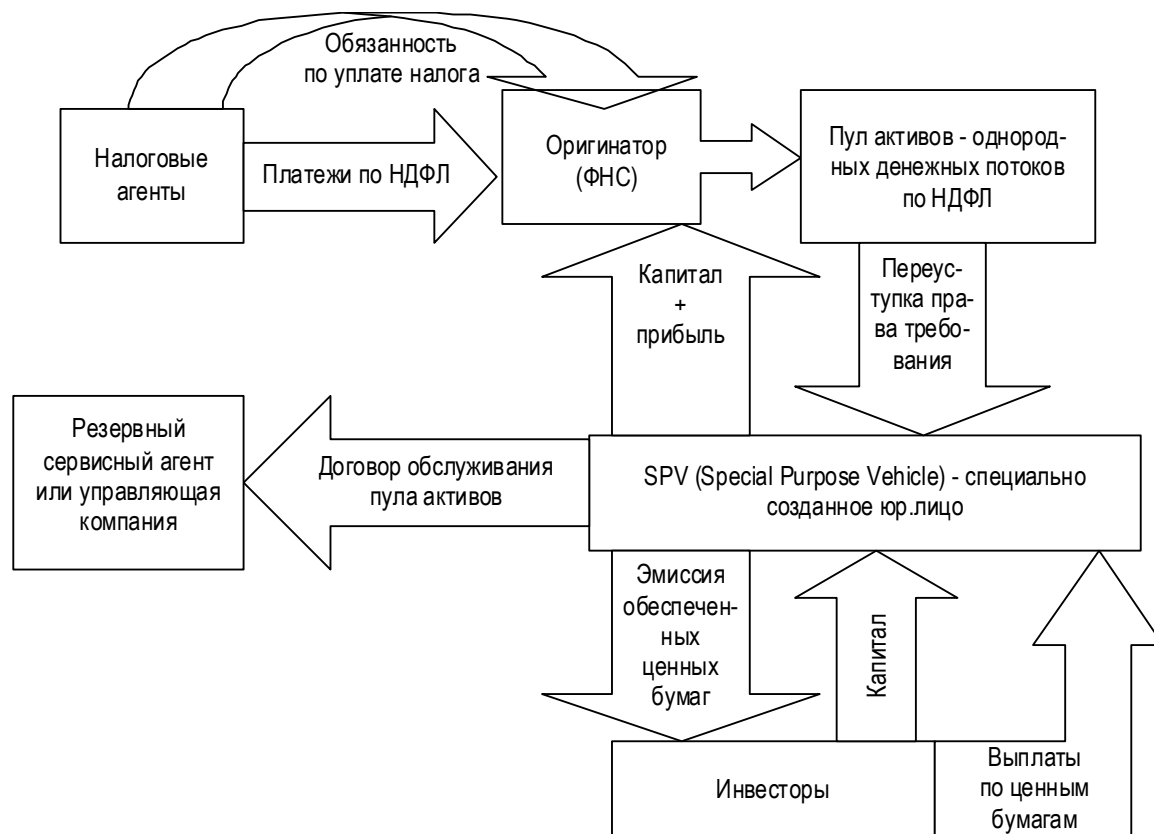


Рис. Секьюритизация поступлений по НДФЛ (income taxes backed securities, ITBS)

Возможное дополнительное обеспечение – поручительство Министерства финансов РФ, а также иные формы государственной гарантии по определенному перечню выпусков и траншей ценных бумаг. Предоставление “административных” гарантий возможно из-за значимости поступления НДСФЛ в бюджетную систему РФ.

Специально созданное юридическое лицо SPV (Special Purpose Vehicle), так называемая организация-накопитель, выкупает пул активов у оригинатора и эмитирует ценные бумаги. Является балансодержателем активов. При этом должны быть соблюдены следующие условия:

- ♦ владение правами требования по будущим денежным потокам по НДСФЛ и обеспечение функционирования процесса секьюритизации должно быть единственным видом деятельности специально созданного юридического лица;

- ♦ использование специально созданным юридическим лицом организационно-правовой формы и структуры управления, которые позволяют минимизировать такие риски, как нецелевое использование средств, выведение активов, банкротства и дефолта по ценным бумагам.

Резервный сервисный агент (управляющая компания) используется в том случае, если оригинатор в силу законодательных инициатив прекращает или не имеет возможности контролировать пул активов.

Гарант осуществляет кредитную поддержку секьюритизации. В качестве гаранта могут выступать банки и страховые компании, имеющие достаточный капитал и рейтинг для обеспечения гарантии всего объема эмитируемых ценных бумаг².

Андеррайтер выполняет функции выпуска, оценки и поддержания цены эмитируемых ценных бумаг, а также участвует в структурировании сделки.

Консалтинговая компания осуществляет консультацию по вопросам налогообложения и юридическим вопросам.

Рейтинговая компания на основании тщательного изучения характеристик пула акти-

вов и финансовой устойчивости участников схемы определяет рейтинг выпускаемых ценных бумаг.

Инвесторы вкладывают денежные средства в эмитированные ценные бумаги.

Таким образом, консолидированный бюджет в лице органа исполнительной власти – Министерства финансов РФ получает механизм позволяющий привлекать финансирование с низкими издержками, в то время как инвесторы получают финансовый актив с надежным обеспечением.

Экономическое стимулирование развития механизма секьюритизации поступлений по НДСФЛ позволит бюджету Российской Федерации получать поступления (гарантированные) в необходимое время в необходимом количестве, при регулировании ликвидности фондового рынка – иначе: балансировки долгового рынка, путем удовлетворения необходимого спроса на размещение рублевой ликвидности – соответствующим объемом инструментов для инвестирования.

Данный механизм необходим в рамках создания международного финансового центра и глобализации валютной системы Российской Федерации³. Накапливая рубли, монетарные власти или инвесторы любой страны должны иметь возможность приобрести на них финансовые активы.

Те или иные процессы коммерческих отношений носят интервальный характер, в то время как налогообложение постоянно, поэтому инвесторы получают высоконадежный финансовый актив, обеспеченный законодательно закрепленной ликвидностью поступлений по НДСФЛ.

¹ Резванова Л.М. Механизм секьюритизации в системе рефинансирования ипотечного кредитования // Банк. кредитование. 2008. □ 1.

² Соколов Д. Секьюритизация доходов от коммерческой недвижимости // РЦБ. 2007. □ 15 (342).

³ Абрамов В.И. Анализ инновационно-технологического потенциала государства как фактор экономического роста // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2011. □ 5.

Поступила в редакцию 17.01.2012 г.