

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ СТРАХОВЫХ ВЗНОСОВ

© 2012 Е.В. Можаровский*

Ключевые слова: финансовый рынок, регулирование ликвидности, секьюритизация страховых взносов, механизм секьюритизации, объекты секьюритизируемых активов, Пенсионный фонд РФ, страховые взносы, группировка налоговых агентов.

Рассмотрен механизм секьюритизации поступлений по страховым взносам, уплачиваемым плательщиками, описана схема секьюритизации потенциальных денежных потоков по страховым взносам. Обусловлена целесообразность государственно-частного взаимодействия в рамках секьюритизации, позволяющая привлекать денежные средства в Пенсионный фонд РФ и регулировать ликвидность финансового рынка.

Секьюритизация страховых взносов работодателей является совершенно новым перспективным продуктом на рынке структурированного финансирования в Российской Федерации.

Международная практика по данному вопросу отсутствует, но наличие стандартных подходов к структурированию и проведению сделок секьюритизации в целом снижает потенциальные издержки на реализацию.

Целью исследования является возможность привлечения денежных средств с финансового рынка и его регулирования ликвидности посредством секьюритизации страховых взносов.

Задача исследования - рассмотрение механизма функционирования секьюритизации страховых взносов.

Руководствуясь международной практикой, необходимо отразить само определение секьюритизации, представленное в законе Сингапура о секьюритизации. В нем регламентировано, что "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 (специального юридического лица. - *Авт.*)), которое привлекает денежные средства за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных в первую очередь этим активом"¹.

Вместе с тем секьюритизация страховых взносов является неисследованным вопросом на финансовом рынке.

Данный механизм позволит Пенсионному фонду Российской Федерации привлекать

финансирование с минимальной стоимостью, в то время как инвесторы получают возможность покупки актива с высокой степенью надежности.

Секьюритизация страховых взносов - процесс, при котором права требования на будущие денежные потоки по прямым страховым взносам продаются или иным образом передаются в пользу SPV, которое привлекает денежные средства путем размещения на фондовом рынке ценных бумаг, обеспеченных в первую очередь этими правами требования.

Тарифы страховых взносов на 2012-2013 гг. регламентированы Федеральным законом от 03.12.2011 г. № 379-ФЗ и приведены в таблице.

Вместе с тем с 1 января 2012 г. под базой для начисления страховых взносов следует понимать величину в 512 000 руб., утвержденную Постановлением Правительства РФ № 974 от 24.11.2011 г.

Учитывая величину ставки, отчисляемой в Пенсионный фонд РФ, целесообразно в качестве базового примера секьюритизации применить страховые взносы, перечисляемые в Пенсионный фонд РФ.

Процесс секьюритизации страховых взносов может быть поделен на несколько этапов, которые отражают деятельность участников этого процесса от уплаты страховых взносов плательщиками до погашения ценных бумаг, обеспеченных этими правами требования на будущие денежные потоки от поступлений по страховым взносам.

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

Тарифы страховых взносов на 2012-2013 гг., %

База для начисления	Тариф страхового взноса		
	Пенсионный фонд РФ	Фонд социального страхования	Федеральный фонд обязательного медицинского страхования
В пределах установленной величины базы	22	2,90	5,10
Свыше установленной величины базы	10	-	-

Необходимо выделить следующие этапы.

1) Формирование активов. Необходимо сформировать достаточный объем активов – поступлений по страховым взносам, обладающих однородными показателями ликвидности и кредитных рисков.

Частота поступления денежных потоков по страховым взносам, т.е. ликвидность, закреплена на законодательном уровне.

Пунктом 3 ст. 15 Федерального закона от 24.07.2009 г. № 212-ФЗ “О страховых взносах в пенсионный фонд РФ, фонд социального страхования РФ, федеральный фонд обязательного медицинского страхования РФ” установлено, что в течение расчетного (отчетного) периода по итогам каждого календарного месяца плательщики страховых взносов производят исчисление ежемесячных обязательных платежей по страховым взносам, исходя из величины выплат и иных вознаграждений, начисленных с начала расчетного периода до окончания соответствующего календарного месяца.

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

В п. 5 ст. 15 Федерального закона от 24.07.2009 г. № 212-ФЗ определено, что ежемесячный обязательный платеж подлежит уплате плательщиком в срок не позднее 15-го числа календарного месяца, следующего за календарным месяцем, за который начисляется ежемесячный обязательный платеж.

Уплата пенсионных страховых взносов осуществляется отдельными расчетными документами, направляемыми в Пенсионный фонд РФ.

Таким образом, плательщики страховых взносов производят исчисление и перечисление в бюджет ежемесячных обязательных платежей по страховым взносам, исходя из

величины заработной платы, один раз в месяц при окончательном расчете дохода сотрудника по итогам каждого месяца.

Кредитный риск как показатель необходимо структурировать группировкой плательщиков по страховым взносам. Таким образом, для выпуска конкретных траншей государственных долговых обязательств группировку целесообразно проводить по следующим признакам:

а) по видам деятельности плательщиков. В качестве базового критерия целесообразно принять Общероссийский классификатор видов экономической деятельности (ОКВЭД), утвержденный постановлением Государственного комитета РФ по стандартизации и метрологии от 06.11.2001 г. № 454-ст. В качестве примера ограниченного перечня плательщиков по страховым взносам можно привести нефтяные компании, определяемые по основному ОКВЭД: 11.10.11 - Добыча сырой нефти и нефтяного (попутного) газа;

б) географическому признаку плательщиков. В данном случае основным критерием необходимо принять бюджет субъекта РФ, а именно поступления страховых взносов по каждому субъекту РФ.

Перед поступлением страховых взносов на обязательное пенсионное страхование в Пенсионный фонд Российской Федерации администрирование страховых взносов осуществляется на уровне управлений Пенсионного фонда по субъектам РФ. В результате этого денежные потоки, возникающие от поступления страховых взносов, могут быть ограничены и разделены.

2) Структурирование активов. Существует механизм структурирования активов вне структуры Пенсионного фонда РФ, отвечающего за уплату и контроль за правильностью исчисления страховых взносов на обязательное пенсионное страхование. Для этого достаточный объем 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 учредителя².

Далее по показателям ликвидности и кредитных рисков осуществляется дифференциация активов, после чего происходит непосредственная продажа активов (true sale). В результате активы переходят на баланс SPV, которое выступает эмитентом выпуска ценных бумаг.

3) Эмиссия ценных бумаг. Эмиссия ценных бумаг происходит 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.

Ценные бумаги могут быть разделены в рамках одного выпуска на старшие и младшие транши, т.е. погашаемые в приоритетном и обычном порядке.

После выпуска ценных бумаг они размещаются на фондовом рынке, при этом денежные средства, полученные от размещения, поступают оригинатору.

4) Аккумуляция денежных средств для выплат по ценным бумагам. Уплачиваемые плательщиками по страховым взносам платежи аккумулируются оригинатором для погашения ценных бумаг и выплат процентов по ним. В результате осуществляется непосредственно погашение.

Схема секьюритизации потенциальных денежных потоков по страховым взносам представлена на рисунке.

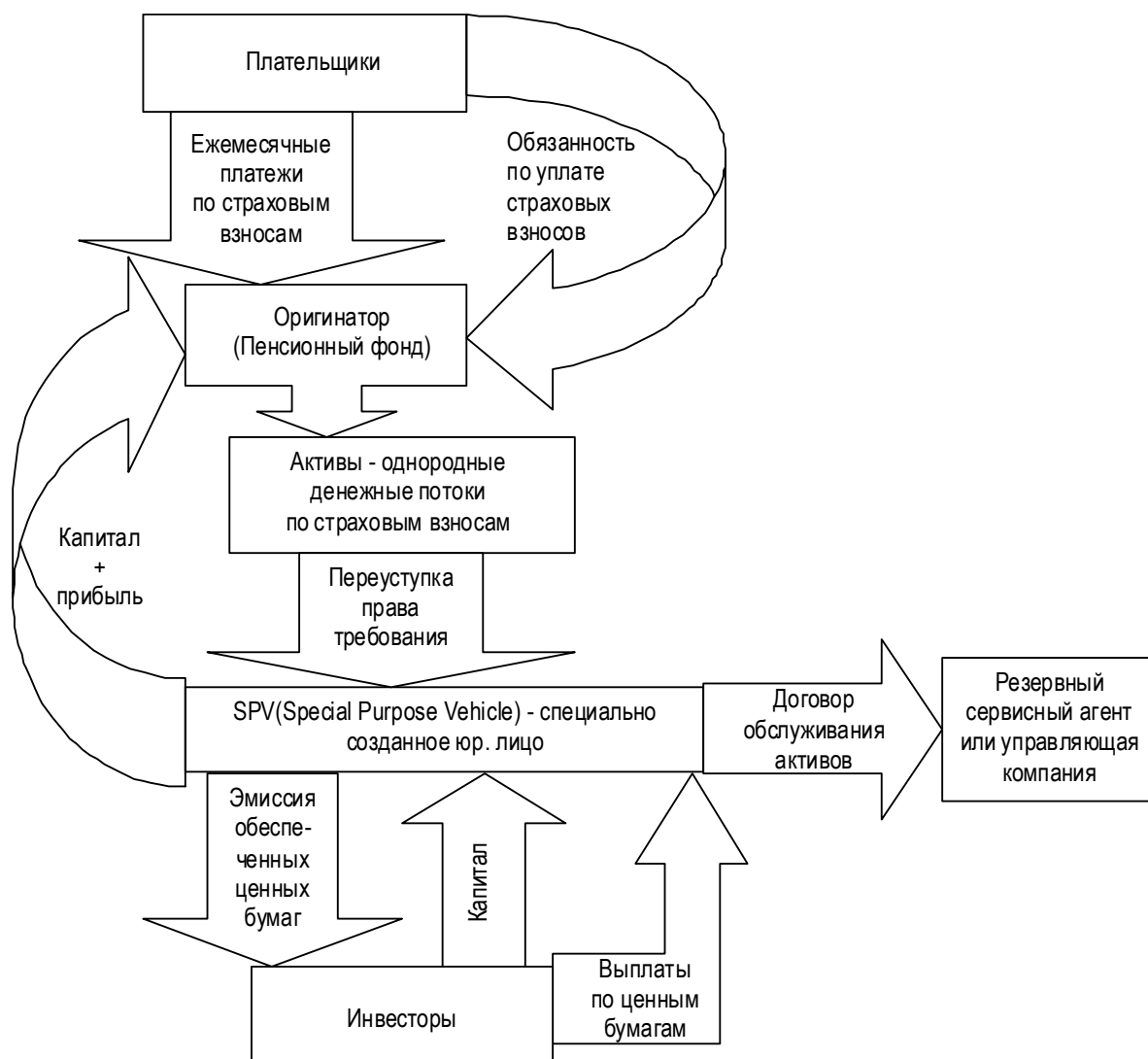


Рис. Секьюритизация страховых взносов

Особенностью процесса секьюритизации страховых взносов является государственно-частное взаимодействие, при котором осуществляется привлечение капитала институциональных инвесторов в долговые инструменты, эмитированные Пенсионным фондом РФ, обеспеченные поступлениями страховых взносов ограниченного перечня плательщиков.

Финансирование осуществляется посредством размещения на фондовом рынке в долговые инструменты. Для успешного проведения секьюритизации страховых взносов участники данного процесса выполняют строго определенную функцию.

Пенсионный фонд РФ как оригинатор выполняет функции сервисного агента, аккумулирует и обслуживает активы - поступления денежных потоков по страховым взносам, в качестве сервисного агента осуществляет прием платежей, зачисление их на специальные счета доверительного управления, обращение взыскания на перечисленные суммы по страховым взносам.

Плательщики, согласно законодательству, - это входящие в ограниченный перечень российские организации, ежемесячно осуществляющие расчет и перечисление страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

Активы - авансовые платежи по страховым взносам, ежемесячно уплачиваемые ограниченным перечнем плательщиков, где обеспечением являются права требования по будущим денежным потокам по страховым взносам.

Учитывая значимость поступления НДС в бюджетную систему РФ, возможно предоставление "административных" гарантий - поручительства Пенсионного фонда РФ, также имеются иные формы государственной гарантии по определенному перечню выпусков и траншей ценных бумаг.

SPV (Special Purpose Vehicle) как специально созданное юридическое лицо выкупает активы у оригинатора и эмитирует ценные бумаги, при этом является балансодержателем активов.

SPV должно отвечать следующим требованиям:

♦ владение правами требования по будущим денежным потокам по страховым взно-

сам 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 бумаг³.

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

Инвесторы вкладывают денежные средства в эмитированные ценные бумаги.

В результате Пенсионный фонд Российской Федерации получает механизм покрытия дефицитных (недостающих) расходных операций и управления средствами пенсионной системы страны.

При увеличении доли стареющего населения и дискуссии о повышении пенсионного возраста граждан РФ финансирование посредством эмиссии обеспеченных ценных бумаг позволит улучшить качество управления денежными потоками в пределах определенных временных интервалов.

Вместе с тем при реализации данного механизма (инструмента) достигается цель увеличения ликвидности рублевого долгового рынка, что необходимо в рамках создания

международного финансового центра и глобализации валютной системы Российской Федерации⁴. Конвертируя валюту в рубли, монетарные власти и международные инвесторы должны иметь возможность приобретения финансовых активов на эти средства.

Таким образом, механизм секьюритизации страховых взносов на постоянной основе позволяет привлекать денежные средства и регулировать ликвидность финансового рынка. Данный механизм обеспечен высоколиквидными активами, так как уплата страховых взносов постоянна, в результате чего инвесторы получают высоконадежный финан-

совый инструмент для размещения финансовых потоков.

¹ *Туктаров Ю.* Секьюритизация и уступка будущих требований // Энциклопедия российской секьюритизации.

² *Резванова Л.М.* Механизм секьюритизации в системе рефинансирования ипотечного кредитования // Банковское кредитование. 2008. □ 1.

³ *Соболев Д.* Секьюритизация доходов от коммерческой недвижимости // Партнеры / РЦБ. 2007. □ 15 (342).

⁴ *Абрамов В.И.* Анализ инновационно-технологического потенциала государства как фактор экономического роста // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2011. □ 5.

Поступила в редакцию 02.04.2012 г.