

ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ ФИНАНСОВ И КРЕДИТА

УДК 336.76

DOI: 10.26456/2219-1453/2022.1.007–015

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ СТРАХОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Н.Б. Глушкова¹, И.А.Медведева²

ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», г. Тверь

Цель исследования – определить возможности расширения инструментов хеджирования финансовых рисков в Российской Федерации. Рассмотрено понятие секьюритизации финансовых рисков, описаны основные участники, финансовые инструменты инвестирования. Научная новизна заключается в проведении сравнительного анализа подходов к определению категории секьюритизации и роли ее участников в механизме страхования финансовых рисков. Приведен механизм секьюритизации. Определены основные проблемы, сдерживающие в настоящее время применение механизма секьюритизации, и сформулированы предпосылки развития российского рынка секьюритизации.

***Ключевые слова:** финансовые риски; хеджирование рисков; секьюритизация финансовых рисков, банк-оригинатор; специализированная компания; инструменты инвестирования, облигации.*

В условиях финансовой нестабильности все большее значение приобретают вопросы страхования рисков деятельности финансовых компаний. Эти риски возникают при выдаче банками ипотечных кредитов, автокредитов, корпоративных кредитов, осуществлении лизинговых операций и других сделок. В целях их минимизации в последнее время стали популярными механизмы реоформления (диверсификации) задолженности в другие финансовые инструменты, менее рискованные и более доходные, например, в ценные бумаги. Такой механизм получил название секьюритизации. Секьюритизация является сегодня одной из важных финансовых инноваций, которая получает распространение на российском финансовом рынке. Ее еще называют новым методом финансирования.

В экономической литературе можно встретить два подхода к определению понятия «секьюритизация».

Первая группа авторов (И. Бланк, П.С. Роуз и др.) определяют секьюритизацию как способ «трансформации», «преобразования», «превращения» низколиквидных активов в иную форму, которая будет обращаться на финансовом рынке. В этой связи, **секьюритизация** определяется как рефинансирование низколиквидных активов путем их

реструктуризации в высоколиквидные инструменты финансового рынка: акции и облигации. Выпуск и продажа долговых обязательств компании (банка) обеспечивается ее ликвидными активами (ссудным портфелем или иными активами). Исполнение обязательств по выпускаемым ценным бумагам обеспечиваются залогом прав требований, которые являются объектом секьюритизации.

Вторая группа авторов [3] обращает внимание на характеристику секьюритизации как процесса, способа финансирования, включающего несколько этапов и участников:

1. Объединение однородных по содержанию активов, имеющих у инициатора секьюритизации, в определенный блок финансовых активов,
2. списание их с баланса инициатора сделки,
3. передача активов другой специальной организации, которая осуществляет эмиссию ценных бумаг, под обеспечение этими активами,
4. размещение ценных бумаг среди инвесторов,
5. передача полученных средств инвесторов инициатору сделки.

То есть во втором подходе обращается внимание на два момента: выделение отчуждаемых активов и участие в сделке не только ее инициатора, но и специальной организации для эмиссии ценных бумаг. И, в отличие от практики секьюритизации ипотечных кредитов, размещаемые ценные бумаги ориентированы на более широкий круг инвесторов.

Отдельные элементы секьюритизации в нашей стране используются в сделках ипотечного кредитования. Так, в целях страхования рисков банков выдача ипотечных кредитов сопровождается регистрацией закладных. Закладные могут передаваться другим участникам рынка, например, Агентству Ипотечного жилищного кредитования (АИЖК), Внешэкономбанку для целей снижения рисков неплатежей по кредитам и/или рефинансирования банков, которые, в свою очередь, размещают облигации с ипотечным покрытием, обеспеченные залогом недвижимого имущества по ипотечным договорам.

В то же время в зарубежной практике секьюритизация имеет более широкое применение.

Поэтому в целях расширения механизма секьюритизации и приведения ее в соответствие с Международными подходами Базельского комитета по банковскому надзору в 2014 г. были внесены дополнения в ФЗ «О рынке ценных бумаг» и затем на протяжении 2014 и 2015 гг., шла подготовка нормативных документов, регламентирующих механизм неипотечной секьюритизации в России.

В российскую практику вводится понятие «специализированное общество», определены его функции и требования к деятельности. В результате в процедуре секьюритизации выделяют следующих участников:

1. *банк-оригинатор* – инициатор реоформления активов банка в ценные бумаги с целью снижения риска по долговым обязательствам. Выгода банка от секьюритизации активов заключается в том, что он быстро возвращает средства, переданные клиентам по кредитам, и повторно направляет их на финансирование других заемщиков. Это страхует их от риска невозврата ссудной задолженности, а, следовательно, и от потенциальной потери прибыли.

2. *специализированное общество* появилось в РФ в 2014 г. в соответствии с дополнениями, внесенными в ФЗ «О рынке ценных бумаг», и является аналогом зарубежной компании специального назначения (SPV). Специализированное общество выкупает активы банка-оригинатора и осуществляет эмиссию обеспеченных залогом денежных требований ценных бумаг, как правило, облигаций, в том числе структурных. «Структурные облигации – это ценные бумаги, ориентированные на квалифицированных инвесторов. Они предусматривают право их владельцев на получение выплат по ним в зависимости от наступления или не наступления одного или нескольких обстоятельств» [1].

Именно *специализированные финансовые общества* (наряду с кредитными организациями, брокерами и дилерами) вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций, что соответствует целям их деятельности. Размещение облигаций может осуществляться траншами (сериями). Наряду с обеспечением исполнения обязательств по ценным бумагам денежными средствами инициатора сделки могут дополнительно использоваться залог иного имущества, принадлежащего специализированному обществу, и (или) третьим лицам, а также иные способы в соответствии с законодательством специализированного общества.

В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» определены следующие два вида специализированных обществ [там же]:

- специализированное финансовое общество (СФО);
- специализированное общество проектного финансирования (СОПФ).

«Специализированное финансовое общество» имеет своими целями и предметом деятельности [там же]:

- приобретение имущественных прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств (далее - денежные требования) по кредитным договорам, договорам займа и (или) иным обязательствам,

включая права, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств,

- приобретение иного имущества, связанного с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга и договорам аренды,
- осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований,
- приобретение ценных бумаг, иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг, денежных требований по кредитным договорам и договорам займа,
- заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами,
- размещение во вклады, в том числе в драгоценных металлах,
- приобретение драгоценных металлов,
- предоставление займов, заключение договоров страхования рисков,
- осуществление эмиссии структурных облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и (или) иного имущества».

Деятельность СФО направлена на страхование финансовых активов, по которым предусматривается стабильное поступление денежных средств (денежный поток): кредиты, займы, лизинговые платежи, факторинговые платежи. СФО могут создаваться специально для конкретной сделки. Их деятельность не ориентирована на проектное финансирование. Для этих целей предусмотрено создание специализированного общества проектного финансирования (СОПФ).

«Специализированное общество проектного финансирования [1] – это инструмент осуществления сделок проектного финансирования и организатор долгосрочного инвестирования проекта (на срок не менее 3-х лет). СОПФ финансируют третьи лица путем приобретения прав требования для реализации инвестиционных проектов за счет средств, мобилизованных в результате эмиссии облигаций».

В сделке секьюритизации принимают участие также:

1. Управляющая компания – осуществляет непосредственное управление средствами банка – оригинатора, то есть выполняет функции единоличного исполнительного органа. В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» управляющей компанией специализированного общества может быть: «управляющий, управляющая компания инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда или иная организация, являющаяся хозяйственным обществом, включенная в реестр Банка России» [1]. По состоянию на 1.01.2022 г. в реестр Банка

России включено 55 компаний [2], имеющих право на управление активами специализированных финансовых обществ.

2. Гарант – крупный инвестиционный банк или иная финансовая компания, обеспечивающая процесс секьюритизации на должном ликвидном уровне. Гарант выступает доверенным лицом интересов инвестора. Например, АО «Альфа-банк» гарантировал, размещенный специализированным финансовым обществом «Альфа-Финанс», облигационный займ.

3. Платежные и расчетные агенты – проводят операции с ценными бумагами и осуществляют расчеты по ним. Как правило, это крупные банки, клиринговые организации, платежные системы.

4. Андеррайтеры проводят оценку (рейтинг) выпущенных ценных бумаг, обеспечивают их размещение, поддерживают их цену, участвуют в структурировании соглашения.

5. Инвесторы – физические и юридические лица, инвестирующие свободные денежные средства в ценные бумаги, выпущенные СФО. В результате расширяются возможности привлечения ресурсов от множества инвесторов.

К сделке по секьюритизации могут привлекаться инвестиционные консультанты, рейтинговые агентства и другие финансовые посредники. В то же время, функции участников могут совмещаться. Например, банк-оригинатор, как основная компания, может выступать гарантом, андеррайтером по сделке, платежным агентом.

Таким образом, банки в сделке секьюритизации могут выступать:

- - инициатором сделки;
- - поставщиком активов для секьюритизации;
- - инвестором;
- - инфраструктурным посредником.

Все это обеспечивает расширение возможностей банка в получении непроцентных доходов.

С введением в российскую практику деятельности специализированных обществ устраняются некоторые ограничения, связанные с выпуском корпоративных облигаций:

- -запрет на эмиссию облигаций ранее 3-х лет деятельности;
- -размещение займа на сумму, не превышающую зарегистрированный уставный капитал.

Механизм секьюритизации финансовых рисков кредитных организаций на примере СФО представлен на рис. 1 (см. ниже).



Рис. 1. Процесс секьюритизации рисков

Схема секьюритизации в общих чертах схожа с выпуском еврооблигаций, когда реальный заемщик – основная компания (банк-оригинатор или организация) не совпадает с эмитентом (специализированным обществом).

Специализированное общество выполняет все операции, связанные с размещением и обслуживанием ценных бумаг.

Средства, полученные специализированным обществом от инвесторов, поступают и отражаются на счетах СФО или СОПФ, а затем передаются инициатору сделки – основной компании, банку-оригинатору. Передача средств может осуществляться через:

- покупку векселей основной компании;
- выдачу ей кредита;
- покупку необходимого оборудования или иных активов.

При наступлении срока гашения облигационного займа (даты оферты) специализированное общество предъявляет векселя в банк-оригинатор, либо получает средства в погашение ссудной задолженности. Эти средства являются источником погашения облигационного займа и выплаты инвесторам процентов по нему.

Таким образом, рассмотренная схема секьюритизации долговых обязательств, представляет определенный интерес для всех ее участников. Ее положительные стороны:

1. Улучшение структуры баланса основной компании (банка - оригинатора). Переоформление ссудной задолженности клиентов в ценные бумаги положительно отражается на показателях его

- деятельности: нормативов достаточности капитала, кредитного риска и ликвидности.
2. Мобилизация дополнительных инвестиционных ресурсов для расширения основной деятельности и /или реализации долгосрочных проектов. В результате снижается дополнительная потребность банков в инвестициях через осуществления займов на межбанковском рынке, и расширяется инвестиционное предложение в целом на российском долговом рынке.
 3. Минимизация рисков в связи с их распределением между различными участниками: гарантами, управляющими, СФО и другими. В данной схеме с привлечением специализированного общества инвесторы и эксперты оценивают риски гарантов по облигационным займам, а не самого эмитента. Например, выпуск ценных бумаг СФО «Тинькофф» гарантирован инвестиционной компанией «Тинькофф-инвест».
 4. Сохранение конфиденциальности информации о деятельности основной компании (банке-оригинаторе или компании), целях мобилизации ресурсов, инвестиционном проекте. При размещении облигационного займа необходимо раскрывать огромный массив сведений об эмитенте, включая публикацию отчетности, информацию об участниках и руководстве компании и другую. Использование же данного механизма предусматривает раскрытие информации только об СФО (СОПФ), являющейся официальным эмитентом облигаций. При этом такие финансовые организации создаются, как правило, для реализации конкретной цели на фиксированный срок, не предусматривающий возможность осуществления иной деятельности в дальнейшем. На момент размещения облигационного займа специализированное общество не имеет ликвидного баланса, и информация о нем отсутствует. Но их облигационный займ гарантирован другими участниками сделки.
 5. В крупных холдингах, привлекающих долгосрочные инвестиции, появляется возможность непринятия какой-либо одной компанией обязанностей по привлечению и обслуживанию облигационного займа за счет передачи этих полномочий специализированному финансовому обществу.
 6. Расширение возможностей рефинансирования Банком России банков за счет залогов в форме их активов. Неликвидные и низколиквидные банковские активы, которые не используются в настоящее время Банком России в качестве обеспечения при рефинансировании кредитных организаций, трансформируются в ценные бумаги с высоким кредитным рейтингом. В результате снимается с Банка России риск дефолта по отдельным обязательствам, переданным в качестве обеспечения. Это будет способствовать повышению кредитного потенциала российской банковской системы.

7. Снижение стоимости финансовых ресурсов для банков с невысоким кредитным рейтингом по сравнению, с привлечением кредитов на межбанковском рынке.
8. Повышение конкурентоспособности российских банков на мировом финансовом рынке за счет роста их активов и использования новых финансовых инструментов в соответствии с международной практикой.
9. Расширение возможностей получения инвесторами гарантированных доходов в форме процентного (купонного) дохода по ценным бумагам.

Все это в совокупности создает активные стимулы для развития российского финансового рынка в целом и фондового рынка, в частности.

Несмотря на очевидную привлекательность использования схем секьюритизации в деятельности финансовых организаций и, в первую очередь банков, они пока не широко используются в стране.

В настоящее время по данным размещенных сайтов зарегистрировано чуть более десятка специализированных финансовых обществ (реестр СФО на сайте Банка России отсутствует):

СФО «ВТБ 2015»; «АТБ»; «БИБ 171»; «Балтинвест 181»; «Альфа-Финанс»; «Союз»; «Актив»; «Альтернатива»; «Финанс»; «Ф-Капитал»; «Инвесткредит-Капитал» и другие.

Большинство из них зарегистрированы после 2016 г. в форме ООО в Москве, имеют уставный капитал от 10 до 50 тыс. руб., основным видом их деятельности является – эмиссионная. Некоторые СФО были зарегистрированы в 2021 и даже в январе текущего 2022 г.

В тоже время, по мнению Банка России, в стране имеются реальные предпосылки для развития национального рынка секьюритизации. Это [2]:

- накопление кредитными организациями значительного объема качественных однородных кредитов, пригодных для секьюритизации,
- потребность в уменьшении стоимости финансирования для банков, не имеющих инвестиционных рейтингов,
- снижение давления на капитал,
- открывающиеся возможности рефинансирования со стороны Банка России.

Список литературы

1. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ (в ред. от 27.12.2019 г.). – URL: <http://www.Garant.ru>.
2. Официальный сайт Центрального Банка РФ: [URL]:<http://cbr.ru/statistics>
3. Бэр Х. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. – М.: ВолтерсКлувер, 2006.

Об авторах:

ГЛУШКОВА Наталья Борисовна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов Института экономики и управления, ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», 170100, г. Тверь, ул. Желябова, 33, e-mail: eco_fic@mail.ru, ORCID 0000-0002-3838-8632, SPIN-код: 4016-3600.

МЕДВЕДЕВА Ирина Александровна – кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов Института экономики и управления, ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет», 170100, г. Тверь, ул. Желябова, 33, e-mail: eco_fic@mail.ru, ORCID 0000-0002-5315-1529, SPIN-код 7664-4140.

SECURITIZATION AS AN INSURANCE TOOL OF FINANCIAL RISKS

N.B. Glushkova¹, I.A. Medvedeva²

FGBOU VO “Tver State University”, Tver

The purpose of the study is to determine the possibilities for expanding hedging instruments of financial risk in the Russian Federation. The research considers the concept of securitization of financial risks, the main participants and financial investment instruments. The scientific novelty consists in carrying out a comparative analysis of approaches to determining the category of securitization and the role of its participants in the mechanism of financial risk insurance. The authors identify the main problems currently hindering the use of the securitization mechanism and the prerequisites for the development of the national securitization market are formulated.

Keywords: *financial risks; risk hedging; securitization of financial risks, originator bank; specialized company; investment instruments, bonds.*

About the authors:

GLUSHKOVA Natal'ja Borisovna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor Department of Finance, Institute of Economics and Management, FGBOU VO “Tver State University”, e-mail:eco_fic@mail.ru

MEDVEDEVA Irina Aleksandrovna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor Department of Finance, Institute of Economics and Management, FGBOU VO “Tver State University”, e-mail:eco_fic@mail.ru