

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ

Секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование необращаемых финансовых активов компании, приносящих доход посредством «преобразования» таких активов в ликвидную форму через выпуск ценных бумаг. При этом данные низколиквидные активы списываются с баланса организации-инициатора и передаются новой специально создаваемой организации, которая в дальнейшем выпускает ценные бумаги, обеспеченные данными активами, и размещает их среди широкого круга инвесторов. Компания – инициатор секьюритизации называется оригинатором (*originator*), а компания, получившая активы и выпускающая ценные бумаги, – специальной компанией (*Special Purpose Vehicle*; далее – *SPV*) [1, с. 75].

В специальной литературе чаще всего встречается классификация, которая включает в себя два вида секьюритизации банковских активов: классическую (традиционную) и синтетическую.

При классической секьюритизации банк накапливает необходимый пул активов и продает их специально созданному юридическому лицу, которое, в свою очередь, выпускает ценные бумаги, обеспеченные потоком платежей от данных активов, и размещает их среди инвесторов. Выпущенным ценным бумагам присваивается рейтинг, который может быть выше рейтинга банка. Полученные от размещения ценных бумаг средства возвращаются банку в счет оплаты за активы. Проведение классической секьюритизации позволяет банку значительно снизить нагрузку на собственный капитал и повысить ликвидность баланса. Вместе с тем у данной схемы есть и отрицательные черты: высокие затраты на продажу активов и необходимость разглашения информации о заемщиках [2, с. 22].

По мнению Базельского комитета по банковскому надзору, синтетическая секьюритизация является инструментом управления кредитными рисками и представляет собой «структурированные сделки, в которых банки используют кредитные деривативы для того, чтобы передать кредитный риск определенного пула активов третьим лицам, в том числе страховым компаниям, другим банкам и т.д. Синтетическая секьюритизация обладает свойством передачи экономических рисков, но без передачи активов с баланса оригинатора [3, с. 411].

Как показывает международный опыт, в качестве секьюритизируемых активов в банковском секторе могут выступать:

- кредиты (ипотечные, корпоративные и автокредиты);
- дебиторская задолженность;
- права требования по кредитным картам;
- арендные и лизинговые платежи;
- экспортная выручка, а также выручка от продажи товаров, работ, услуг;
- а также другие прогнозируемые денежные потоки [4, с. 56].

За время существования секьюритизации в России участники российского рынка получили опыт реализации сделок с различными видами активов: автокредитами, потребительскими кредитами, платежами по кредитным картам. Широко распространены сделки секьюритизации с ипотечными кредитами. Из-за пробелов в российском нормативном правовом

регулировании сделки неипотечной секьюритизации, как правило, осуществлялись по иностранному праву путем учреждения специальной компании за рубежом [5, с. 1].

Историю развития российской секьюритизации неипотечных активов можно разделить на несколько основных периодов. 2003–2008 гг. – этап становления российской секьюритизации. В конце 2003 г. был принят закон «Об ипотечных ценных бумагах». В то же время на российском рынке были реализованы первые сделки неипотечной секьюритизации. В 2005 г. на рынок вышли Хоум Кредит Банк и банк «Русский Стандарт» с секьюритизацией портфелей потребительских кредитов, а также банк «СОЮЗ» с секьюритизацией портфеля автокредитов. Это были трансграничные сделки с продажей портфеля иностранной компании специального назначения (далее КСН), которая, как правило, создавалась в Голландии с привлечением финансирования путем выпуска иностранных обеспеченных облигаций (как в рублях, так и в иностранной валюте). Приобретателями бумаг в таких сделках обычно выступали зарубежные банки и инвесторы. Многие банки использовали секьюритизацию не только в качестве инструмента диверсификации финансирования, но и как способ разгрузки капитала. В данный период был секьюритизирован широкий класс активов, в общей сложности было реализовано более 30 сделок. Многие наработки из этих сделок сейчас постепенно внедряются в сделки по новому закону о секьюритизации. После кризиса 2008 г. международный рынок секьюритизации фактически закрылся для российских эмитентов. В то же время российский облигационный рынок демонстрировал активность, однако не мог похвастаться разнообразием инструментов. В России в основном развивалась секьюритизация ипотеки через выпуск ипотечных облигаций в рамках закона об ипотечных ценных бумагах. Облигации, обеспеченные иными активами, фактически отсутствовали на российском рынке [6, с. 4].

В табл. 1 представлены российские банки – орIGINАТОРЫ сделок секьюритизации в 2015–2016 гг.

Таблица 1. – Российские банки – орIGINАТОРЫ сделок секьюритизации в 2015–2016 гг.

2015 год					2016 год				
Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Доля рынка	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий	Инвестиционный банк	Объем, млн руб.	Доля рынка	Кол-во эмитентов	Кол-во эмиссий
1. Газпромбанк	26062	32,61	2	6	1. ВТБ Капитал / ВТБ	27444	33,28	6	12
2. БК Регион	13504	16,9	1	1	2. Газпромбанк	17109	20,75	2	2
3. ВТБ Капитал / ВТБ	12846	16,07	4	8	3. РОСБАНК	12000	14,55	1	2
4. Райффайзенбанк	8633	10,8	2	4	4. Райффайзенбанк	8262	10,02	3	4
5. РОСБАНК	5000	6,26	1	1	5. Банк «ФК Открытие»	4526	5,49	1	1
6. ЮниКредитБанк	4000	5,01	1	1	6. АБСОЛЮТБАНК	3464	4,2	1	1
7. ВЭБ Капитал	3137	3,93	1	2	7. МСПБанк	2500	3,03	1	1
8. Банк «ФК Открытие»	3000	3,75	2	2	8. Промсвязьбанк	2500	3,03	1	1
9. Sberbank SIB	2656	3,32	1	3	9. БК Регион	2164	2,62	2	2
10. Интехбанк	1080	1,35	1	2	10. Евразийский банк развития	15000	1,82	1	1
					11. Совкомбанк	1000	1,21	1	1
Итого	79918				Итого	82469			

Источник: [7].

Объем сделок секьюритизации в 2016 г. составил 82,47 млрд. руб. Темп прироста по сравнению с 2015 г. оказался положительным и принял значение 3,19 %. Данная тенденция говорит о небольшом, но все таки росте рынка секьюритизации в России в последние два года. В 2015 г. выпуск обеспеченных ценных бумаг провели 10 кредитных организаций, в 2016 г. их количество увеличилось до 11. Лидером по объему сделок в 2015 г. был Газпромбанк, доля рынка которого оказалась равной 32,61 %. В 2016 г. Газпромбанк переместился на второе место, уступив первое ВТБ Капиталу с объемом выпуска 27,44 млрд руб. и долей рынка 33,28 %. Количество эмиссий в 2015 г. достигло 30, а в 2016 г. – 28, сократившись, несмотря на рост объема сделок.

Рынок ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) в России как целостная система уже сформирован. Есть законодательная база, есть потенциальные инвесторы, есть накопленный объем выданных кредитов, есть первый опыт выпуска ипотечных ценных бумаг. Несмотря на это, объем выпусков крайне незначителен. В конце 2015 г. объем всех выпусков ипотечных ценных бумаг в обращении составил около 500 млрд руб. Финансовый кризис 2008 г. подорвал веру инвесторов в ипотечные активы, а санкции и не самое лучшее состояние экономики 2015 г. значительно снизили инвестиционную активность в России. В настоящее время основным инвестором в ипотечные ценные бумаги является Банк России. Это говорит о том, что они так и не стали полноценным, рыночным и достаточным по объему механизмом привлечения фондирования для банков-оригинаторов [8].

По состоянию на 31.01.2017 г. в обращении (не погашены) находятся 184 выпуска жилищных ИЦБ на общую сумму 377,80 млрд руб. В Ломбардный список Банка России включены 63 выпуска на общую сумму в 215,50 млрд руб. (57 % суммы всех жилищных ИЦБ в обращении). Всего к биржевым торгам допущено (включены в котировальные листы) и находятся в обращении 111 выпусков жилищных ИЦБ на сумму 326,50 млрд руб. (86 % суммы всех жилищных ИЦБ в обращении) [9, с. 2].

Две трети всех выпусков представляют собой сделки на внутреннем рынке. Более половины объема рынка российских ипотечных ценных бумаг обеспечили выпуски Агентства ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) и ВТБ24. С одной стороны, в абсолютном выражении данные цифры выглядят довольно внушительно; с другой – если оценивать соотношение объема эмиссии ипотечных ценных бумаг и объема выдачи ипотечных кредитов и займов, доля финансирования за счет секьюритизации в 2015 г. составляет 7 %. Это обусловлено разнонаправленным движением рынка ипотеки и финансового рынка: в то время как ипотечное кредитование бурно развивается, финансовый рынок уже порядка пяти лет находится в состоянии кризиса.

В табл. 2 приведены данные по соотношению объема секьюритизированных ипотечных кредитов к объему выданных ипотечных кредитов за 2011–2015 гг.

Таблица 2. – Соотношение объема секьюритизированных ипотечных кредитов к объему выданных ипотечных кредитов за 2011–2015 гг. в России

Год	2011	2012	2013	2014	2015
Доля, %	6,50	6,60	10,40	14,40	7

Источник: [8].

В целом низкая ликвидность рынка облигаций с ипотечным покрытием является основным препятствием для покупки таких ценных бумаг инвесторами в настоящий момент. Следствием является то, что активных участников единицы. Более широкий круг инвесторов также считает покупку ипотечных ценных бумаг непривлекательной из-за чрезмерно низкого

спреда к кривой облигаций федерального займа (ОФЗ) в сравнении, например, с короткими и среднесрочными облигациями банков первого эшелона.

На российском финансовом рынке сегодня есть два участника, формирующих активный спрос на ипотечные ценные бумаги: государственная управляющая компания Пенсионного фонда России и АИЖК. Помимо участия в публичных размещениях указанные компании реализуют гарантированный выкуп ипотечных ценных бумаг при условии их соответствия определенным требованиям. Кроме того, постепенно оживляется спрос и со стороны частных инвесторов, причем как российских, так и зарубежных. Интерес к российским ипотечным облигациям обусловлен сочетанием высокого качества бумаг (по данным Moody's Investors Service, уровень просроченной более чем на 60 дней задолженности в сделках секьюритизации повысился с менее 1 % текущего остатка основного долга в июне 2015 г. до менее 1,50 % в октябре. По уровню просрочки на сегодняшний день российские ипотечные ценные бумаги сравнимы с поведением ИЦБ Великобритании и Голландии [6, с. 4].) и более высоко доходны.

Подавляющая доля рынка секьюритизированных ценных бумаг в России сосредоточена в руках очень небольшого числа крупнейших инвестиционных и коммерческих банков, контролирующих рынок. Высокая концентрация не является однозначно отрицательным явлением, но в отношении данного рынка необходимо отметить некоторые особенности: это огромный непрозрачный рынок со сложными взаимосвязями и взаимозависимостями его участников, обуславливающими системный риск дефолтов. Ведущие дилеры располагают гораздо большим объемом информации, а следовательно, и гораздо большей властью.

Рынок секьюритизации в России развивается медленно, но верно – объем сделок секьюритизации вырос с 78,92 млрд руб. в 2015 г. до 82,47 млрд руб. в 2016 г. Основной объем секьюритизированных ценных бумаг в РФ – это ИЦБ, но следует отметить, что российские эмитенты также выпускали и облигации, обеспеченные иными активами. Негативной тенденцией является сокращение доли финансирования ипотечного кредитования за счет секьюритизации в 2015 г. Соотношение объема эмиссии ипотечных ценных бумаг и объема выдачи ипотечных кредитов и займов уменьшилось до 7 % по сравнению с 2014 г., когда данный показатель составлял 14,40 %. Такая ситуация может говорить о том, что ипотечное жилищное кредитование развивается более быстрыми темпами, чем ипотечная секьюритизация в России. Самыми активными участниками рынка секьюритизации в России являются АИЖК, ВТБ24 и Банк России в лице основного инвестора в данный вид ценных бумаг.

Литература

1. Федоров, К.И. Секьюритизация активов как способ финансирования бизнеса [Электронный ресурс] / К.И. Федоров // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. – 2011. – №2 (8). – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/sekyurizatsiya-aktivov-kak-sposob-finansirovaniya-biznesa>. – Дата доступа: 04.04.2017).

2. Веретенникова, О.Б. Сущность и виды секьюритизации банковских активов [Электронный ресурс] / О.Б. Веретенникова, И.А. Мезенцева // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2012. – №4 (42). – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/suschnost-i-vidy-sekyurizatsii-bankovskih-aktivov>. – Дата доступа: 03.04.2017.

3. Матросов, С.В. Традиционная и синтетическая секьюритизация финансовых активов [Электронный ресурс] / С.В. Матросов // Преподаватель XXI век. – 2012. – №2, том 2. – Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/traditsionnaya-i-sinteticheskaya-sekyurizatsiya-finansovyh-aktivov>. – Дата доступа: 03.04.2017.

4. *Николова, Л.В.* Секьюритизация банковских активов как инновация многопланового характера [Электронный ресурс] / Л.В. Николова, А.Р. Омеляненко // *Фундаментальные исследования.* – 2013. – № 11 (часть 8). – Режим доступа: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=33397>. – Дата доступа: 03.04.2017.

5. Ключевые вопросы регулирования рынка залоговых облигаций [Электронный ресурс] // Центральный Банк Российской Федерации. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/Inf_note_apr_0116.pdf. – Дата доступа: 03.04.2017.

6. *Каладзе, Т.А.* Ипотечная секьюритизация в России: поиск новой точки опоры [Электронный ресурс] / Т.А. Каладзе // *Энциклопедия российской секьюритизации.* – 2016. – №5. – Режим доступа: <http://russecuritisation.ru/files/securitization/demo/securitisation-2016.pdf>. – Дата доступа: 03.04.2017.

7. *Cbonds review*: ежемесячный аналитический журнал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://review.cbonds.info/>. – Дата доступа: 03.04.2017.

8. *Ипполитов, А.Г.* Ипотека – спаситель экономики? [Электронный ресурс] / А.Г. Ипполитов // *БДМ. Банки и деловой мир.* – 2016. – №4(256). – Режим доступа: <http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=7279>. – Дата доступа: 03.04.2017.

9. Обзор рынка ипотечных ценных бумаг. 2017 [Электронный ресурс] // Агентство ипотечного жилищного кредитования. – Режим доступа: <https://дом.пф/wp-content/uploads/2016/04/Spravka-o-situatsii-na-rynke-ITSB-yanvar-2017.pdf>. – Дата доступа: 03.04.2017.

А.В. Драница

*Белорусский государственный экономический университет
(Минск, Республика Беларусь)*

Научный руководитель – кандидат экономических наук С.О. Наумчик

СИСТЕМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В Республике Беларусь, решающей задачи модернизации экономики и усиления инновационного вектора ее развития, проектное финансирование приобретает особую значимость. Оно становится одним из важнейших инструментов реализации стратегии социально-экономического развития страны, отдельных регионов и отраслей. Вместе с тем на практике оно используется незначительно. Применение проектного финансирования тормозится рядом организационных, правовых, методических и других факторов.

Многие авторы допускают ошибку, приравнивая проектное финансирование к долгосрочному банковскому кредитованию. Проектное финансирование это мультиинструментальная форма долгосрочного кредитования с привлечением средств от одной или нескольких кредитных организаций в пользу специальной проектной компании, созданной для управления только этим проектом [1, с 121].

Основным финансовым институтом, осуществляющим проектное финансирование в Республике Беларусь, является ОАО «Банк развития Республики Беларусь», в котором разработана собственная методика анализа инвестиционных проектов. Решение о целесообразности финансирования инвестиционного проекта, согласно данной методике, может быть принято только в случае признания инвестиционного проекта экономически эффективным, финансово реализуемым и валютоокупаемым [2].