

ПОВЫШЕНИЕ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ ЧЕРЕЗ СЕКЬЮТИРИЗАЦИЮ КРЕДИТНЫХ ПОРТФЕЛЕЙ

Богданов Андрей Анатольевич,
руководитель юридического управления компании ИМАС



Появление в российской практике такой специальной финансовой техники как секьюритизация является фактом вполне объяснимым. Секьюритизация является не только способом оптимизации финансовых потоков от доходных активов, но и открывает широкие возможности для рефинансирования совершенных ранее инвестиционных вложений.

Секьюритизация традиционно понимается как формирование единого доходного имущественного пула из разрозненных активов (зачастую неликвидных, разнородных и неравноценных). При этом участие в таком пуле удостоверяется выпуском финансовых инструментов, которые являются однородными (удостоверяющим равные права в рамках одного выпуска), равноценными (имеющими единую стоимость) и ликвидными ценными бумагами. В ряде методов такой пул служит обеспечением под выпуск новых финансовых инструментов.

Впрочем, секьюритизированы могут быть не только группы активов. Предметом секьюритизации также может являться некий единый актив, обладающий большой капитализационной стоимостью (например, крупный объект недвижимости) или целые бизнес-проекты, в частности, в области строительства и девелопмента.

Основными итогом секьюритизации бизнес-проектов являются следующие положительные факторы:

- осуществляется концентрация доходных активов (например, при реализации одного или ряда однородных проектов) на единой организационной структуре.
- снижаются транзакционные издержки, традиционно сопутствующие перемещению ценностей между отдельными структурами.
- происходит рост стоимости активов, достигаемый за счет повышения ликвидности,
- риски организатора проекта отделяются от рисков самого проекта или серии проектов (происходит их обособление).

Моделей секьюритизации несколько. Но все они служат целям рефинансирования ранее совершенных вложений или привлечения инвестиций под имеющиеся активы.

В зависимости от организационных структур, которые используются для осуществления секьюритизации, выделяют:

- корпоративную секьюритизацию (предполагает создание SPV, на котором концентрируются активы, финансовым инструментом удостоверяющим участие в пуле, как правило, являются акции такой SPV);
- заемную секьюритизацию (предполагает формирование обособленного имущественного пула, например, на том же SPV, под обеспечение / залог которого выпускаются долговые ценные бумаги – облигации).
- доверительную секьюритизацию (предполагает образование имущественного пула, под управлением специализированной организации, участие в таком пуле, как правило, в виде доли в собственности, удостоверяется долевой ценной бумагой).

В России наиболее широкое применение нашла доверительная секьюритизация. Классическим и наиболее эффективным инструментом такой модели являются паевые инвестиционные фонды.

Российское законодательство уже предусматривает возможность секьюритизации кредитных портфелей обеспеченных ипотекой, которая была реализована в целом ряде успешных ипотечных фондов.

В ближайшей перспективе - введение ПИФов категории «кредитный фонд», в состав активов которых могут быть включены кредиты, обеспеченные залогом иного имущества. Наиболее перспективной здесь выглядит секьюритизация автокредитов. При этом, вполне можно предположить, что пай кредитных ПИФов, будут предназначены только для квалифицированных инвесторов.

Паевой инвестиционный фонд как инструмент секьютизации, предполагает образование пула обеспеченных кредитных требований в «оболочке» фонда, соответственно, участие в таком пуле удостоверяется инвестиционными паями.

Надо обратить внимание на природу инвестиционных паев. Инвестиционный пай ПИФа является фондовой ценной бумагой, представляющей собой так называемый «сквозной» или «переводной» инструмент (pass-through security), предполагающий поступление доходов от кредитных активов (после удержания административных и иных институциональных расходов) непосредственно в пользу инвесторов.

Сам ПИФ также уникален в предоставляемых возможностях по рефинансированию кредитных портфелей.

Механизм рефинансирования предполагает прямую продажу рефинансируемого актива (так называемый механизм «true sale» - «реальная продажа») - кредитный актив списывается с баланса originатора, при этом, возможны различные процедуры списания:

- во-первых, возможно формирование фонда кредитными портфелями, соответственно, взамен списываемых прав требования по кредитам на баланс originатора поступают инвестиционные паи, которые могут быть в дальнейшем проданы;
- во-вторых, возможна ситуация, когда фонд изначально формируется инвестиционными средствами, на которые в дальнейшем выкупаются кредитные требования.

Помимо вариативности в механизмах рефинансирования, существует выбор в конструировании прав по инвестиционным паям. В этом смысле, «секьюритизационный ПИФ» может быть создан:

- как «револьверный» (предполагающий приобретение новых активов за счет поступивших в фонд аннуитетных платежей);
- как «амортизируемый» (предполагающий выплату инвесторам всей доходности, генерируемой фондом через механизмы частичного погашения паев и / или промежуточных выплат).

Возможны также «смешанные» варианты.

Таким образом, инструмент паевого фонда является тем эффективным механизмом, который позволяет объединить в одном проекте интересы и возможности двух финансовых подсистем:

- банковской системы, как источника капитала для кредитных потребностей средних и малых заемщиков (которым недоступны фондовые капиталы) и
- фондового сектора, как источника капитала для кредитующей банковской системы. В условиях, когда вопрос с повышением ликвидности банковской отрасли стоит достаточно остро, появление новых удобных инструментов внутристрановой секьюритизации и рефинансирования (в том числе за счет иностранных источников) является важной составляющей развития финансового сектора экономики России - одновременного развития как кредитного рынка, так и рынка фондовых капиталов.

Андрей Богданов, руководитель юридического управления IMAC.