

ЭКОНОМИКА

Мзотлов Кантемир Толевич

студент

Золотарюк Анатолий Васильевич

канд. техн. наук, доцент, профессор

ФГБОУ ВПО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»

г. Москва

ПРЕДПОСЫЛКИ И УСЛОВИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

***Аннотация:** данная статья посвящена исследованию применения секьюритизации активов. В работе исследован временной период, характеризующийся возникновением и развитием данного метода. Выявлена и проанализирована необходимость применения секьюритизации, в связи с изменениями законодательства и иными факторами рассматриваемого периода времени. Приведены положительные стороны секьюритизации активов, и выявлена связь между изменившимся регулированием банковской сферы и ее возникновением.*

***Ключевые слова:** секьюритизация активов, финансовые рынки, рынок капиталов, финансовые продукты, нагрузка на капитал, финансовые инновации, ограничения, требования, кредитный рейтинг.*

Предпосылки и условия возникновения секьюритизации

С начала 80-х гг. XX в. характер международных банковских сделок начал меняться: наметился отказ от традиционного банковского кредитования в пользу обращаемых на рынке ценных бумаг. В результате существенных экономических изменений и появления разнообразных финансовых инноваций произошел стремительный рост международного рынка ценных бумаг. Произошла в результате трансформация структуры рынка капитала и изменение институциональных

условий в финансовом секторе. Эти разнородные причины в силу многих факторов способствовали возникновению новых финансовых инструментов, а вместе с ними и появлению секьюритизации активов.

Если в конце 1970-х гг. большая часть международного финансирования предоставлялась в форме синдицированного кредита, то в период с 1980 по 1996 гг. заметным явлением стала экспансия рынка ценных бумаг. Данный период взят был специально с той целью, чтобы отразить, как происходила смена тенденции между традиционным кредитованием и секьюритизацией в широком смысле с начала ее появления.

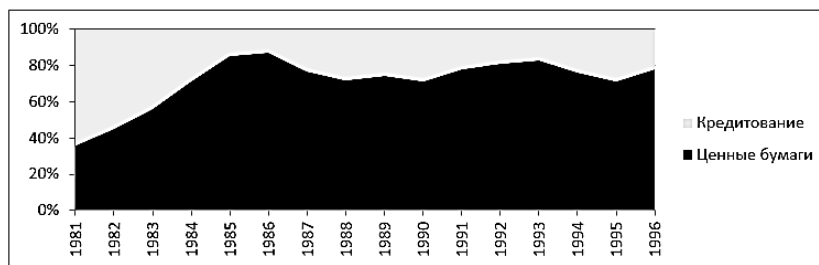


Рис. 1. Динамика структуры источников международного финансирования в 1981–1996 гг.

Источник: Данные OECD, Financial Market Trends, Financial Statistics Monthly

Если сравнить процентное соотношение финансирования, привлеченного путем выпуска ценных бумаг и банковского кредита, то, как видно из графика можно получить очень наглядное представление о значении секьюритизации.

Одной из наиболее заметных инноваций секьюритизации в широком смысле стало возникновение рынка евронот. С 1983 г. преимущественно в Лондоне функционирует рынок этих ценных бумаг. В рамках развития евронот возникали все новые инструменты и инновационные формы финансирования, разнообразие которых многочисленно.

Одновременно секьюритизация существенно повысила и без того высокую эффективность и гибкость рынка еврооблигаций. С начала 1980-х гг. объемы вы-

пусков на европейском рынке капиталов росли более чем на 30% в год, т.е. быстрее, чем внутренние рынки развитых стран. Говоря о видах выпускаемых ценных бумаг, следует отметить, что процесс секьюритизации, по существу развивался в следующих направлениях:

- стремительный рост объемов выпуска ценных бумаг, относящихся к европейскому денежному рынку. Уникальным свойством этих внебиржевых краткосрочных бумаг, имеющих стандартные сроки обращения и выпускаемых первоклассными эмитентами, как правило, с переменным процентом на еврорынке, является связь элементов кредитного консорциума с элементами заемного финансирования, осуществляемого путем выпуска ценных бумаг;

- бурное развитие международного рынка заимствований. Поразительная динамика вызвала к жизни необозримое разнообразие инновационных видов ценных бумаг, которые дают практически полную свободу при выборе валют, срока обращения, процентов, возможностей конвертации и досрочного погашения.

Секьюритизация превратилась в инновацию тогда, когда в результате изменения рамочных условий и экономического окружения у должников и инвесторов расширились возможности по вовлечению в процесс секьюритизации все новых видов требований. В дополнение к уже существующим формам привлечения капитала в результате произошедших на финансовых рынках изменений были созданы многообразные финансовые инновации, которые лишь усилили процесс замещения традиционного кредитования инструментами денежного рынка и рынка капитала. Благодаря упразднению соглашений, ограничивающих конкуренцию между участниками рынка, а также ослаблению или устранению государственных и надзорных ограничений были стерты границы между отдельными финансовыми рынками. Тем самым многие страны, финансовые системы которых отличались жестким регулированием, были вынуждены отказываться от старых правил, с тем, чтобы сохранить конкурентоспособность на международной арене. В результате принятия ряда мер, направленных на либерализацию, таких как:

- отмена ограничений по вхождению на рынок;
- облегчение движения капитала;
- допуск на рынок новых продуктов и финансовых инструментов;
- снятие или облегчение предписаний надзорного права;
- устранение или сокращение налоговых препятствий для проведения финансовых транзакций;

международные рынки денег и капитала открылись для новых продуктов и участников и т.о. были созданы основные предпосылки для международной мобильности капитала. Глобализация приводила к повышению интеграции финансовых рынков, благодаря чему границы между коммерческими и инвестиционными банками постепенно стирались. Еще в 1933 г. в США был принят «Банковский Акт», который был призван гарантировать и стабильность финансовой системы США, и потому налагал жесткие ограничительные меры на банковский сектор. Одними из положений данного закона являлись:

- строгое отделение сделок с вкладами и кредитных сделок от сделок с ценными бумагами;
- предоставление Совету управляющих ФРС полномочий устанавливать ограничение процентной ставки по различным видам вкладов.

На основе вышеприведенных полномочий ФРС ограничил ставки американских банков по срочным и сберегательным вкладам. Вслед за этим заметно вырос спрос на нерегулируемые финансовые продукты, что в конце концов привело к оттоку средств из банковских вкладов. Помимо общего режима законодательного регулирования существует ряд минимальных требований, предъявляемых органами банковского надзора к совершаемым кредитными организациями сделкам. При конструировании новых продуктов финансовые инженеры сознательно стремились обойти государственные ограничения и требования органов банковского надзора. Жесткое государственное регулирование вызвало к жизни многочисленные инновации в сфере рынка ценных бумаг и тем самым способствовало быстрому развитию и распространению секьюритизации. В период долгового кризиса в 1982г. банки вынуждены были смириться с ухудшением собственного

кредитного рейтинга и возникающим в связи с этим ростом стоимости рефинансирования. Из-за снижения надежности кредитных организаций многие первоклассные промышленные предприятия добивались на рынке денег и капитала таких условий финансирования, с которыми банковский кредит зачастую просто не мог конкурировать.

Изменения конкурентной ситуации послужили причиной сжатия кредитного рынка и как следствия возникновения сверхликвидных фондовых рынков. В результате развернулась острая конкуренция за сохранившихся на рынке надежных заемщиков. Усиление конкурентной борьбы повлияло на структуру процентной маржи и ее снижение. Банки вынуждены были искать новые финансовые продукты и услуги, чтобы компенсировать снижение маржи за счет комиссионного вознаграждения. Международные банки стали активно предлагать индивидуальные финансовые решения, которые с одной стороны удовлетворяли желаниям клиентов по минимизации затрат на привлечение финансирования при максимально возможных объемах получаемых средств и с другой стороны открывали для банков принципиально новые источники рефинансирования и получения дохода.

В то время как повысилась конкуренция среди кредиторов, заемщики смогли воспользоваться преимуществами подобного рынка, который открыл для них возможность, используя банки в качестве посредников, обращаться к широкому кругу инвесторов – конечных кредиторов и привлекать их средства через предложение ценных бумаг. Другая причина предпочтения секьюритизированного финансирования состоит в том, что долгосрочные и потому малоликвидные кредиты, находящиеся на банковских балансах, создавали нагрузку на собственный капитал и тем самым сильно ограничивали возможности банков по увеличению объемов кредитных операций. Банки шли навстречу потребностям клиентов и благодаря секьюритизации переводили кредитные требования в обращаемую форму, чем облегчали привлечение финансирования. Таким способом они могли разгрузить собственные балансы. Одновременно, расширяя объемы эмиссионных операций, банки все меньше зависели от сделок, основанных на процентной

марже, и за счет комиссионного вознаграждения могли наращивать прибыльность или компенсировать недополученные доходы.

Также долговой кризис сильно оказал чрезмерную нагрузку на способность капитала покрывать риски. Параллельно вместе с тем происходило ухудшение среднего качества кредитов, находящихся в банковских портфелях. Это вело к изменению операционной политики, поскольку соотношение «риск-доходность» приобретало все большее значение в кредитной сфере. Вместо стремления увеличить балансовый итог и тем самым получить краткосрочную выгоду банки начали уделять повышенное внимание кредитному риску. Вызванные жесткой конкуренцией увеличение рисков и снижение процентной маржи вынуждали надзорные органы требовать от банков повышения достаточности собственного капитала. Банки поменяли бизнес-стратегию, стремясь с одной стороны улучшить качество своего кредитного портфеля, а с другой – добиться повышения доли дохода от «внебалансовых» сделок в общих доходах. В условиях бурного роста рынка ценных бумаг, многие кредитные организации сделали ставку на инвестиционно – банковскую деятельность, осуществляя все виды трансакций – от эмиссии, размещения и торговли ценными бумагами до оказания услуг по инвестиционному консультированию и управлению. Ключевым моментом стало усиление тенденции к осуществлению операций с активами, не отражаемыми в балансе. По причине все более отчетливого осознания проблемы чрезмерного увеличения обязательств и ужесточения требований надзорных органов к собственному капиталу при выдаче рискованных кредитов были вынуждены отказываться от дальнейшего предоставления финансовых средств в форме консорциального кредита. Потребность в дополнительном собственном капитале, возникшая в силу новых требований к его достаточности, многие банки восприняли как добавочную нагрузку. Одни пытались добиться соблюдения минимальных требований путем сокращения своих балансов, другие стремились освободить балансы благодаря использованию инновационных инструментов финансирования, одновременно повышая достаточность собственного капитала за счет получаемых средств. Тем самым банки осваивали новые виды деятельности, которые

приносили доход не в виде разницы процентов, а в форме сборов и комиссий и в это же время не «раздували» банковские балансы. Заинтересованность большинства кредитных организаций в новых формах финансирования, которые в отличие от кредитных сделок не отражались на балансе и тем самым не требовали резервирования собственного капитала, сильно возросла. Политика обхода банками жестких требований, предъявляемых к собственному капиталу, а также наблюдавшаяся в это время волна либерализации способствовали усилению тенденции к проведению сделок, которые не оказывают существенного влияния на банковские балансы. Такое повышение привлекательности банковских комиссионных операций в сравнении с кредитными сделками явилось важным дополнительным фактором, стимулирующим внедрение секьюритизации на международных рынках денег и капитала.

Возникновение секьюритизации можно интерпретировать как реакцию участников либо на изменившееся регулирование, либо на перемены, произошедшие в характере спроса и предложения на международных финансовых рынках. Взаимодействие комплекса причин, таких как:

- изменение географии и характера национальных и международных сберегательных операций и перемещение финансовых потоков (долговой кризис, нефтяные шоки);
- отмена предписаний, ограничивающих конкуренцию;
- возрастающая потребность в современных и индивидуальных решениях в области финансового инжиниринга;
- ужесточение требований к достаточности собственного капитала;
- повышение волатильности процентных ставок и обменных курсов валют.

Рассматриваемые причины были весьма многоплановыми и самыми разными путями способствовали возникновению новых финансовых инструментов и секьюритизации. Это, однако, не означает, что в данном случае можно говорить о некоторой жесткой причинно-следственной связи. Многие из отмеченных предпосылок действовали в качестве спускового механизма, другие служили катализатором, а третьи оказались следствием общих процессов, которые в свою

очередь породили вторичные эффекты, обеспечившие расширение деятельности по секьюритизации на международных финансовых рынках.

Список литературы

1. Драгунов В.В., Донов В. Механизм изоляции. Действительная продажа активов в сделках секьюритизации // Вестник НАУФОР. – 2005. – №3.
2. Лакхбир Хейр. Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами. – М.: Альпина Паблишер. – 2007.
3. Bär, H.P. (2000) «Asset Securitisation: Die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken», Bern / Stuttgart / Wien 2000.