

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ (ПРИМЕНИТЕЛЬНО К ЛИЗИНГОВОМУ ПОРТФЕЛЮ). МИРОВАЯ ПРАКТИКА. ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РОССИИ

Белоус А.П.

к.э.н., старший научный сотрудник Института
мировой экономики и международных отношений РАН

Базовые принципы секьюритизации и их применимость для лизинга.

Потребности в снижении стоимости, увеличении объемов и обеспечении непрерывности финансирования, а также необходимость в оптимизации налогообложения и формировании структуры привлечения (забалансовый характер; получение сбалансированных активов-пассивов и, как следствие, улучшение финансово-экономических показателей компании; перевод части рисков, связанных с активами, на инвестора; нежелание предоставлять дополнительную информацию, как того требуют банки) стали причиной появления нового инструмента, получившего название - секьюритизация активов – **«asset securitisation»**, который к настоящему моменту стал серьезной альтернативой традиционному банковскому кредитованию в ряде отраслей экономики, в том числе и лизинга.

По своей сути секьюритизация - форма средне- и долгосрочного, и в большинстве юрисдикций забалансового финансирования, которое определяется Советом по бухгалтерским стандартам Великобритании, как:

« ... инструмент, посредством которого предоставляются финансовые ресурсы под определенную часть активов компании». Более детальное определение секьюритизации дается Комиссией по регулированию рынка ценных бумаг США: «... ценные бумаги, выпускаемые под определенный дискретный поток будущих денежных поступлений или иные финансовые активы, постоянные или оборотные, которые по своей природе конвертируются в денежные поступления в течение установленного периода времени, а также определенные права или другие активы, предназначенные для обеспечения выпуска или своевременного распределения денежных поступлений держателю этих ценных бумаг».

Секьюритизация лизинговых активов стала широко применяться относительно недавно – в начале 80-х гг. в США, а затем – к концу 80-х гг. - и в некоторых странах Западной Европы. К этому времени лизинговый рынок в этих странах фактически завершил переход на качественно новую ступень своего развития, характеризующуюся относительно стабильными и прогнозируемыми изменениями объемов операций по секторам экономики, видам активов, а также, что немаловажно, - развитой инфраструктурой вторичного рынка оборудования по большинству позиций с возможностью прогнозировать ликвидационную (рыночную) стоимость имущества в процессе исполнения договора лизинга. При анализе возможностей секьюритизации лизингового портфеля особое внимание обращается на то, чтобы секьюритизируемые активы

- были хорошо сбалансированы и диверсифицированы по географическому признаку, количеству и виду лизингополучателей, секторам экономики и проч.;
- могли достаточно свободно продаваться и передаваться с точки зрения законодательства данной юрисдикции. Например, в некоторых странах (Италии, Франции, Японии и ряде других государств Азии) в ряде случаев необходимо получать согласие лизингополучателей;
- приносили постоянный и стабильный поток денежной наличности, структура которого в основном должна совпадать со структурой выплат по обязательствам. При этом облигациям обычно должен присваиваться соответствующий рейтинг, который, среди прочего, зависит от дополнительного обеспечения (**overcollateralisation**), то есть превышения балансовой стоимости участвующих в сделке активов над суммой выпущенных обязательств (обычно для лизинговых активов этот коэффициент не превышает 1,15), и наличия среди секьюритизируемых активов небольшого числа объектов, которые, по окончании срока действия договора, остаются на балансе по трудно прогнозируемой остаточной стоимости.

Базовая (упрощенная) схема секьюритизации активов



И, наконец, требуется, чтобы сделка была «нейтральной» с налоговой точки зрения. Иными словами, должны, по возможности, отсутствовать регистрационные или иные сборы (например, обязательные в большинстве

стран при лизинге недвижимости), а также «двойное» налогообложение по оборотным налогам.

Основные тенденции рынка секьюритизации лизинговых активов.

Начиная с первой половины 90-х гг., характерным для мирового рынка секьюритизации является масштабный рост объемов операций. Суммарные объемы выпуска ценных бумаг типа ABS (asset-back securities) в мире к началу XXI века достигли 350-400 млрд. долларов в год, что в сумме составило более 1,5 трлн. долларов за прошедшие 15-20 лет, причем номинальная стоимость этих ценных бумаг, обращаемых на рынке, превышает 650-700 млрд. долларов. Из этих сумм на активы, связанные с лизингом, по различным оценкам, приходится приблизительно 15-20%.

Постепенно доминирующая роль инициаторов секьюритизации переходит от ипотечных компаний и банков к каптовным финансовым компаниям крупнейших мировых производителей оборудования (General Electric, ABB, Siemens, Toyota, Ford, IBM и проч.), в портфелях которых лизинг составляет существенную долю, а секьюритизации одновременно подвергаются смешанные (родственные) классы активов. Как результат, формируется поток «стандартных» продуктов секьюритизации, предлагаемых на международном рынке капиталов, что ведет к увеличению единовременных объемов эмиссии, которые могут достигать 3-3,5 млрд. долларов.

Происходящие в мире процессы глобализации оказывают влияние и на изменения в законодательстве на уровне отдельных государств, которые способствуют общей либерализации рынка секьюритизации. Эти изменения касаются разрешений на осуществление деятельности компаний типа SPV, создание благоприятной налоговой среды, отмены ограничений на эмиссию и обращение. Например, в период 1999–2000 гг. позитивные перемены в законодательстве, регулирующем секьюритизацию, имели место в Японии, Италии, Германии, Нидерландах, Португалии.

Перспективы секьюритизации лизинговых активов на российском рынке

Предпосылки, которые явились определяющими при зарождении рынка секьюритизации в экономически развитых странах в 70-80-х гг., сейчас практически отсутствуют в России. Однако при лизинге оборудования, как и, например, при ипотечном и автокредитовании, имеются потенциальные возможности для использования инструмента секьюритизации в качестве дополнительного источника привлечения долгосрочных инвестиций.

Так, наибольшие перспективы в отношении секьюритизации своего портфеля могли бы иметь крупные (по российским меркам) лизинговые компании (как с иностранным участием, так и локальные), ведущие большую часть своего бизнеса в крупных мегаполисах, показывающие стабильный рост объемов операций (в долларовом эквиваленте) в течение ряда лет, заключающие договора по «классическим» схемам финансового лизинга с полной амортизацией, и чей секьюритизируемый портфель сформирован из сделок с оборудованием, на которое есть достаточно устойчивый спрос на вторичном рынке.

К положительным особенностям работы указанных фирм можно отнести: отсутствие риска девальвации (валюта кредита или лизинга обычно доллары США, а также обязательное дисконтирование лизинговых ставок), серьезную проверку потенциального клиента, кредитный анализ и прогноз реализации проекта, тщательную проработку ликвидности дополнительного обеспечения, обязательное страхование имущества на весь срок договора в ведущих страховых компаниях, а также обязательное гарантийное и постгарантийное сервисное обслуживание, что в значительной мере минимизирует возможные потери и защищает активы эмитента. Самым серьезным, по сути, ограничением, влияющим на реализацию схемы секьюритизации, кроме недостаточной проработанности действующего законодательства, являются суммовые разницы, относимые на прибыль лизингодателя.

На первоначальном этапе становлению рынка секьюритизации лизинговых активов в России помогло бы создание специализированного страхового (гарантийного) фонда (пула) с участием государства, муниципальных органов и самих участников – эмитентов (перечисление части лизинговой маржи), а также ведущих страховых компаний (страхование финансовых рисков), банков (страхование валютных рисков). Очевидно, что подобные инструменты вряд ли привлекут внимание крупных международных инвесторов, прежде всего, из-за высоких политических рисков и потенциально небольших объемов предполагаемой эмиссии. Исходя из потенциальных объемов деятельности ипотечных и лизинговых компаний, а также автодилеров, потенциальный объем эмиссии ABS по самой оптимистичной оценке вряд ли превысит 200-300 млн. долларов в год, из них на лизинг может приходиться до 20-25%. Инвесторами же, в данном случае, могут стать банки с иностранным участием, с развитой базой корпоративных клиентов, работающие среди прочего и с частными вкладчиками, которые в настоящий момент имеют избыток относительно дешевых (по российским меркам) кредитных ресурсов и стремятся диверсифицировать вложения. Кроме того, нельзя исключить и интерес чисто российских банков, которые после августовского кризиса 1998 г. оказались практически лишены возможности вкладываться в долгосрочные ценные бумаги.