Развитие и перспективы секьюритизации в странах СНГ

Андреас ШТУППНИГ,
вице-президент,
Securitised Products Group,
JP Morgan

Андреас Штуппниг начал работать в JP Morgan в 2002 году. За свою карьеру Андреас структурировал сделки в разных странах со многими типами активов. Андреас родился в Австрии, учился в США и в Австрии, закончил программу управления бизнесом в Венском университете по специальности «Финансы».

Марк ВОЛЬФ,
вице-президент,
Securitised Products Group, JP Morgan

Марк Вольф перешел в JP Morgan в июне 2007 года из BNP Paribas. В настоящий момент он отвечает за структурирование сделок по секьюритизации существующих активов для эмитентов из России, Казахстана и Ближнего Востока. Марк окончил программу управления бизнесом Университета Кельна по специализации «Банковское дело, финансы и статистика».

Наталья САЛО,
аналитик,
Securitised Products Group,
JP Morgan

Наталья работает в отделе секьюритизации с 2006 года. Она участвовала в структурировании сделок по секьюритизации для эмитентов из России, Казахстана и Южной Африки. Наталья окончила Львовский Национальный Университет им. И. Франка (Украина) по специальности «Международная экономика и финансы».

ВВЕДЕНИЕ

Возникновение и последовавшее развитие рынка секьюритизации в странах СНГ стало логичным продолжением потребности в капитале для финансирования роста банковских активов. Осуществление сделок по секьюритизации как одного из наиболее сложных механизмов привлечения долгового финансирования показало, что финансовые рынки стран СНГ вышли на очередной этап развития. В этой статье мы постараемся проанализировать предпосылки для становления рынка секьюритизации в странах СНГ, отличительные черты и этапы его развития, а также тенденции, определяющие современное и будущее состояние рынка секьюритизации в этих странах.

ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ

Первые предпосылки для развития рынка секьюритизации существующих активов (existing asset securitisation) и будущих потоков (future flow securitisation) в СНГ появились, когда вскоре после распада Советского Союза страны СНГ начали переход от планового хозяйства к рыночной экономике. В результате преобразований на фоне высоких темпов экономического роста и соответствующего улучшения благосостояния населения в большинстве стран происходило создание новых финансовых учреждений: коммерческих банков и частных финансовых организаций,

которым предстояло разработать эффективные методы накопления, управления и финансирования активов, — и новых рынков: розничного и корпоративного кредитования.

Первой отличительной особенностью финансовых рынков стран СНГ стали высокие темпы роста на всех рынках кредитования. Достаточно упомянуть, что средний прирост банковских активов за 2006 год почти во всех странах СНГ был выше 20%, а в некоторых превышал 50%. В то же время, общий объем заимствований физических лиц остается низким по сравнению с остальными европейскими странами.

Другим аспектом, определяющим развитие финансового сектора всех стран СНГ почти с первых дней существования, стал недостаток предложения «длинных денег» на внутренних рынках, необходимых для финансирования таких активов, как ипотечные кредиты. Так, например, банковская система России более чем на 50% финансируется за счет средств физических и юридических лиц, временно находящихся на счетах банков. Такие средства обычно привлекаются на краткосрочный период и, по условиям многих договоров, могут быть отозваны в любой момент. Это повышает риски рефинансирования для банков, особенно если эти средства используются для финансирования долгосрочных проектов.

Одним из способов создания рынка более длинных денежных ресурсов страны мог бы стать выпуск ценных бумаг, обеспеченных активами. Но пенсионные фонды, страховые компании и паевые инвестиционные фонды, которые могли бы инвестировать в такие ценные бумаги, часто не могут этого сделать в связи с недостатком опыта работы с данным классом активов, законодательными ограничениями, недостаточным развитием моделей для оценки рисков или наработанных процедур налогового и управленческого учета этих ценных бумаг. Это обстоятельство, а также потребность в диверсификации базы инвесторов, финансировании дальнейшего роста кредитных портфелей и высвобождении капитала обусловили развитие в странах СНГ секьюритизации, ориентированной на международные рынки.

Пока только в трех странах СНГ состоялись сделки по секьюритизации: в России, Казахстане и Украине. При этом за период 2003–2007 гг. рост объемов секьюритизации активов этих стран превысил 150%[1)].

Другие страны СНГ пока не провели ни одной сделки по разным причинам. Так, Беларусь имеет значительный объем активов, но низкий рейтинг и недостаточно подготовленную для проведения секьюритизации законодательную базу. Азербайджан и Армения, несмотря на сравнительно высокие рейтинги, по-видимому, пока не накопили достаточного объема активов для секьюритизации. Для Грузии и Молдовы секьюритизация активов тоже является экономически непривлекательной в настоящий момент в связи с недостаточно высокими рейтингами и относительно невысоким объемом активов в банковской системе. Кыргызстан, Таджикистан и Узбекистан не анализировались в рамках данной статьи, так как эти страны не имеют рейтингов от трех ведущих рейтинговых агентств, что является индикатором слишком высокой неопределенности для инвесторов; при этом объем активов в банковской системе этих стран совсем невелик. Туркменистан не включен в этот анализ в связи с недостатком данных.

Особенности сделок, которые были осуществлены в России, Казахстане и на Украине, позволяют выделить эту группу стран на мировой арене.

- Секьюритизация в этих странах только начинает развиваться. Так, годовой объем выпуска новых сделок в странах СНГ в 2007 году составил примерно $4 млрд по сравнению с $729 млрд выпущенных ценных бумаг в Европе и $833 млрд в Америке.
- На родине секьюритизации, в Соединенных Штатах, первой осуществленной сделкой стала секьюритизация жилищных ипотечных активов (RMBS), и даже сейчас, спустя тридцать лет, RMBS остается самым значительным классом секьюритизированных активов в Европе и США, занимая более 50% рынка, тогда как

[1)] Средний геометрический рост за период 2003–2007 гг. В расчет включены все сделки без субординированного транша, в которых был хотя бы один транш с публичным рейтингом.

Основные параметры стран СНГ

Страны	Активы банков, $ млрд, 2006	Прирост, %, 2006	Внешнее финансирование, % от ВВП, 2007E	Потолок рейтинга[2]			Итого сделок по секьюритизации, $ млн, 2003–2007
				Moody's	S&P	Fitch	
Российская Федерация	533.4	44.1%	32.1%	A2	A-	A-	7 479
Казахстан	69.9	96.6%	89.1%	A2	BBB	BBB+	2 375
Украина	67.4	62.0%	52.6%	Ba3	BB	BB-	180
Беларусь	13.6	41.6%	НД[3]	Ba2	B+	НР[4]	—
Азербайджан	4.3	67.8%	НД	Baa2	НР	BB+	—
Грузия	2.5	65.9%	НД	НР	BB	BB-	—
Молдова	1.8	27.0%	НД	B3	НР	B-	—
Армения	1.4	19.0%	НД	Baa3	НР	BB	—

Источник: «РА Эксперт», исследование JP Morgan («Kazakhstan: Living with Credit Crunch» и «Emerging Markets Outlook and Strategy»), интернет-сайты рейтинговых агентств Moody's, Standard and Poor's и Fitch Ratings, соответствующие проспекты эмиссий

основным типом сделок для рынков СНГ пока является секьюритизация будущих потоков, составляющая более 50% рынка.

- Структуры, используемые в сделках по секьюритизации в странах СНГ, пока остаются относительно более простыми по сравнению со структурами, применяемыми на развитых ранках капитала.
- В восприятии инвесторов три названные страны являются частью развивающихся рынков капитала. При этом они могут быть выделены в отдельную группу, поскольку отличаются от стран Азии большей однородностью структур, применяемых в сделках по секьюритизации, а от Латинской Америки и Южной Африки — практически полным отсутствием внутреннего спроса на ценные бумаги, обеспеченные секьюритизированными активами.

ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В СНГ

Этап 1. Становление секьюритизации в странах СНГ: секьюритизация будущих потоков

Подобно остальным развивающимся рынкам капитала, в первых сделках в СНГ были секьюритизированы будущие денежные потоки. Такой путь вполне закономерен в связи с несколькими факторами.

- Минимизация суверенных рисков: секьюритизируемые денежные потоки формируются в твердой валюте за рубежом и, согласно условиям сделки, вначале перечисляются на счета компании специального назначения (КСН), находящейся в оффшоре, для осуществления выплат инвесторам, и только после этого остаток перечисляется на счета оригинатора в соответствующей стране.

[2] В данной колонке используется потолок рейтинга, который обозначается агентством Moody's как Long term country ceiling for foreign currency bonds, агентством Standard and Poor's как Country transfer and convertibility assessment и агентством Fitch Ratings как Country ceiling.

[3] НД обозначает, что данные по соответствующей стране недоступны для указанного периода.

[4] НР обозначает, что у данной страны нет рейтинга от соответствующего агентства.

• Богатый мировой опыт секьюритизации будущих потоков (первые подобные сделки состоялись еще в начале 1990-х годов в странах Латинской Америки) и использование структур, опробованных на других рынках и хорошо знакомых инвесторам.

• Сравнительно простые юридические аспекты секьюритизации будущих потоков.

В 2003 году Народный Банк Казахстана (АО) совершил первую сделку по секьюритизации в регионе. Эта частная сделка в форме ссуды, обеспеченной потоками диверсифицированных платежных прав («ДПП»), получила инвестиционный рейтинг и продемонстрировала наличие в Казахстане законодательной базы для секьюритизации такого типа.

2005 год стал переломным для Казахстана — Казкоммерцбанк (АО) закрыл первую сделку, обеспеченную ДПП, гарантированную международными специализированными страховыми компаниями (monolines[5]). Эта структура способствовала впервые в СНГ получению нотами рейтинга AAA/Aaa от международных рейтинговых агентств и привлечению в сделку широкого круга инвесторов. На протяжении следующих двух лет примеру Казкоммерцбанка (АО) и Народного Банка Казахстана (АО) последовали остальные крупные банки страны. Таким образом они смогли не только привлечь значительные объемы финансирования, но и стратегически расширить базу инвесторов.

Первой сделкой на российском рынке тоже стала секьюритизация будущих потоков: в 2004 г. «Газпром» (ОАО) привлек $1.25 млрд, выпустив ноты (notes), обеспеченные будущими экспортными поступлениями. В этом же году РОСБАНК (ОАО АКБ) выпустил первый транш сделки по секьюритизации существующих и будущих потоков по кредитным и дебетовым картам. Эти две сделки являются единственными в СНГ примерами того, когда в сделках по секьюритизации будущих потоков в качестве обеспечения использовались не ДПП.

Секьюритизация ДПП пришла в Россию в 2006 году. Но несколько аспектов, включая отсутствие гарантий международных специализированных страховых компаний, не позволило этому виду сделок получить доминантное положение — за 4 года существования рынка было структурировано только пять сделок двух эмитентов. Тем не менее, в абсолютном исчислении благодаря большим суммам эмиссий на сделки по будущим потокам приходится почти половина объема рынка секьюритизации России в 2004–2007 гг.

Несмотря на наличие интереса оригинаторов из других стран СНГ (преимущественно стран — экспортеров природных ресурсов) к секьюритизации будущих активов, такие сделки не всегда происходят в связи с:

◆ низкими рейтингами оригинаторов, не позволяющими сделке получить инвестиционный рейтинг, что делает ее более дорогой с точки зрения оригинатора, а также не всегда привлекательной для международных компаний, предоставляющих услуги по гарантированию в сделках секьюритизации, и большинства инвесторов;

◆ недостаточным объемом потоков, часто делающим сделку экономически неэффективной.

Этап 2. Секьюритизация существующих активов

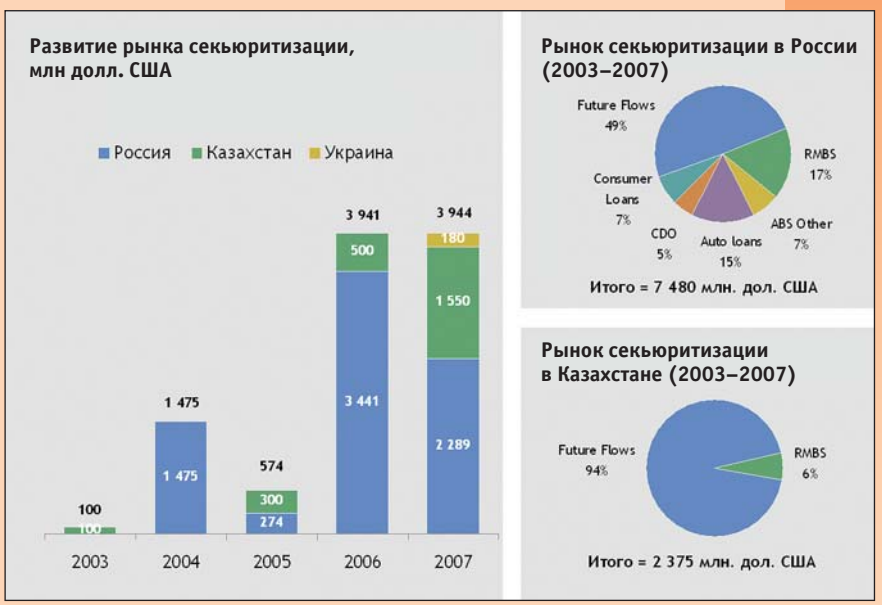
По мере развития розничного кредитования банки крупнейших стран СНГ столкнулись с проблемой рефинансирования своих кредитных портфелей для обеспечения дальнейшего роста. Российские банки первыми в СНГ использовали секьюритизацию существующих активов для решения этой задачи. Данный вид сделок не только позволял банкам привлечь финансирование и расширить круг инвесторов, но и предоставлял им возможность уменьшить объем собственных средств, необходимых для поддержания норматива достаточности капитала.

Перед организаторами сделок по секьюритизации существующих активов в России стояло несколько преград:

• неоднозначность толкования законодательной базы, необходимой для проведения секьюритизации;

• отсутствие юридических и налоговых прецедентов, позволявших количественно оценить соответствующие риски;

[5] Специализированная страховая компания — страховая компания, осуществляющая только один вид страхования. Например, в США это компании, осуществляющие ипотечное страхование или гарантирующие выплаты по муниципальным или структурированным ценным бумагам. Как правило, эти компании имеют очень высокие рейтинги (на уровне Ааа-Аа).



Источник: соответствующие проспекты эмиссий и данные отчетов рейтинговых агентств (данные графики включают все сделки без субординированного транша, в которых был хотя бы один транш с публичным рейтингом)

- необходимость интеграции свопа в структуру сделки в связи с расхождением между типами процентных ставок, а также валютой активов и нот (обычно в сделках западных оригинаторов используется т.н. своп, полностью покрывающий текущий баланс (balance-guaranteed swap), структура которого отвечает требованиям как рейтинговых агентств, так и большинства инвесторов);
- недостаточность истории платежей по секьюритизированным активам на протяжении всего экономического цикла, особенно во времена экономического спада;
- ограниченные опыт и техническая база для проведения сделок по секьюритизации у оригинаторов, необходимые для обслуживания секьюритизированных активов, предоставления отчетности по сделке, исполнения роли резервного обслуживающего агента и т.д.

Со временем со схожими проблемами столкнулись и в остальных странах, в которых были осуществлены сделки. Скорее всего, те же вопросы будут актуальны и для тех стран, где сделки только планируются.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ СУЩЕСТВУЮЩИХ АКТИВОВ

Первой сделкой с существующими активами в России стала секьюритизация автокредитов: банк «СОЮЗ» (ОАО АКБ) успешно проверил наличие «аппетита» на российские риски на международных рынках. Пример «СОЮЗа» вдохновил другие банки, и в 2006 году объектами секьюритизации стали также ипотечные, потребительские кредиты и платежи по лизинговым контрактам.

Наличие государственной поддержки быстро развивающегося ипотечного рынка и укрепление института ипотечных свидетельств («закладных»), упрощающих процесс продажи активов, привели к тому, что в период с января по июль 2007 года в России половина сделок по секьюритизации была обеспечена ипотечными кредитами. Вполне возможно, что тенденция сохранилась бы и во втором полугодии, если бы не кризис на международных кредитных рынках — несколько запланированных сделок (RMBS, а также сделок, секьюритизирующих другие активы) пришлось или отложить, или разместить

в частном порядке, в том числе в форме накопительного финансирования (warehouse).

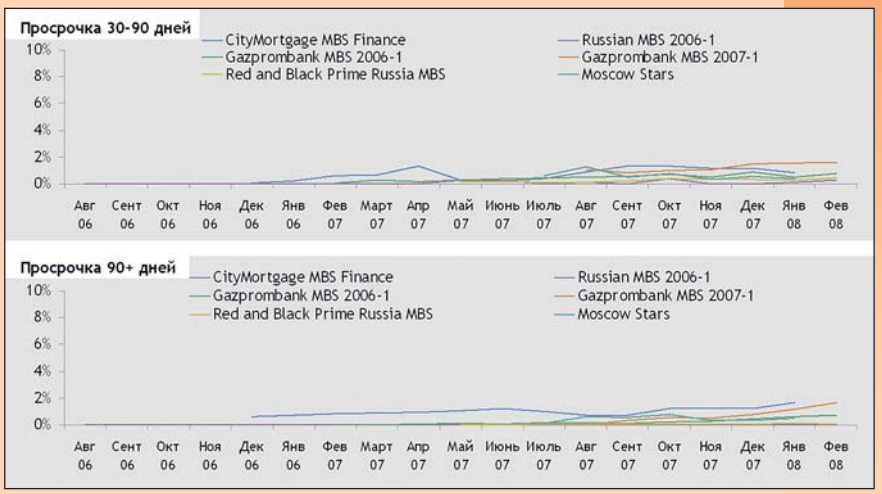
Российский рынок секьюритизации в 2007 году интересен широким диапазоном секьюритизируемых активов: впервые были выпущены ноты, обеспеченные кредитами для малого и среднего бизнеса (в форме облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами — CDO), задолженностью по кредитным картам (в форме существующих активов), потоками факторинговых платежей; кроме того, одна сделка на открытом рынке была структурирована в формате синтетической секьюритизации.

Кроме того, в период активного выпуска бумаг, обеспеченных российскими активами, на открытые международные рынки выделились следующие тенденции:

- выход на рынок новых участников;
- рассмотрение оригинаторами секьюритизации как важного финансового инструмента и продукта;
- проведение повторяющихся сделок в рамках одного класса активов, что способствовало:
  - развитию юридических аспектов секьюритизации;
  - усложнению используемых структур для оптимизации сделок, например: комбинация кондуитного (conduit) и рыночного финансирования, как в сделке Райффайзенбанка (ЗАО); появление локальных сделок; использование свопов, полностью покрывающих текущий баланс — так, своп, полностью покрывающий текущий баланс до ожидаемого срока погашения нот, впервые был использован в сделке, секьюритизировавшей автокредиты МДМ-Банка (ОАО), тогда как своп, полностью покрывающий текущий баланс обеспечивающих активов до юридического погашения, впервые был структурирован для секьюритизации автокредитов банка «Русский Стандарт» (ЗАО), и т.д.;
  - росту доверия инвесторов к рынку России;
- постепенное сужение спредов в период с 2005 г. по первую половину 2007 г.

Параметры сделок, осуществленных в 2004–2007 гг. в России (уровень дефолтов, просроченных платежей, досрочных погашений и т.д.), на данный момент свидетельствуют о хорошем качестве и стабильных характеристиках активов, а продолжающийся рост кредитных портфелей банков и появление новых видов активов создают благоприятные условия как для развития уже существующих, так и для создания новых типов сделок по секьюритизации в будущем.

Динамика просрочек в российских сделках RMBS (просрочка 30–90 дней и более 90 дней)



Источник: соответствующие отчеты об истории погашения (Performance reports), Moody's
Примечание: данные показаны на месяц, в котором заканчивается начисление процентов за соответствующий процентный период. Данные отражаются в соответствии с последними доступными отчетами Moody's на 07.03.2008.

КАЗАХСТАН И УКРАИНА: СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ЖИЛИЩНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Казахстан и Украина только в 2007 году провели первые сделки по секьюритизации существующих активов.

Казахстан очень хорошо знаком с секьюритизацией посредством сделок с ДПП. А инвестиционный рейтинг страны, относительно высокий уровень осведомленности инвесторов о внутренних процессах в Казахстане и благоприятный макроэкономический климат создали подходящие условия для проведения первой сделки с ипотечными кредитами, которую в начале 2007 года осуществила «Ипотечная организация «БТА Ипотека» (АО).

Стоить заметить, что сделкам с существующими активами в Казахстане свойственны отдельные, характерные только для этой страны аспекты, такие как потребность регистрировать КСН как оффшорную «дочку» оригинатора, использование двух КСН в оффшоре и т.д.

Секьюритизация портфеля ипотечных кредитов, проведенная украинским банком «ПриватБанк» (ЗАО КБ), стала первой на рынке СНГ, в которой на суждение международных инвесторов была вынесена сделка из страны с рейтингом ниже инвестиционного уровня. Суверенные риски в структуре были частично компенсированы использованием страхования от политических рисков, что позволило старшему траншу получить инвестиционный рейтинг.

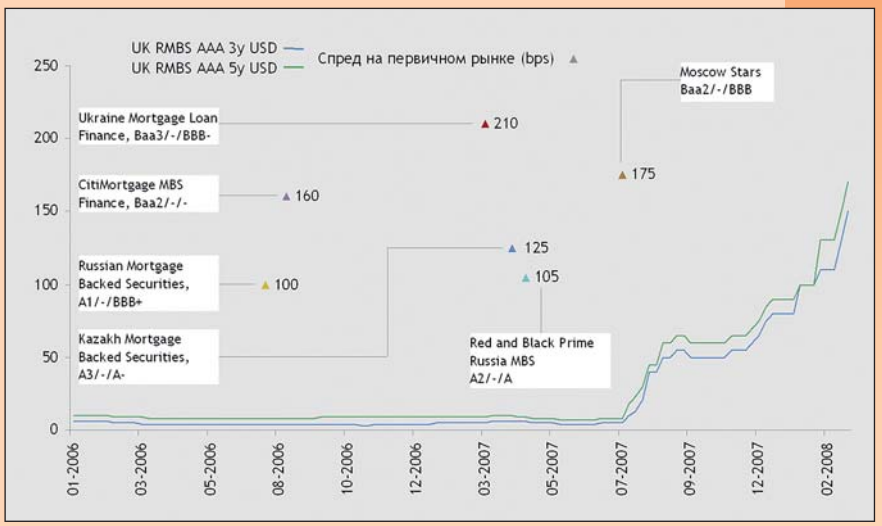
Украинский рынок секьюритизации во многом похож на российский и характеризуется большинством юридических рисков, присущих России.

Казахские и украинские оригинаторы (в основном крупные банки) накопили достаточно большие портфели розничных и корпоративных кредитов, что может в дальнейшем служить стимулом для развития секьюритизации в этих странах.

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И БУДУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ НА РЫНКЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

Начиная с середины 2007 года уровень активности на мировых рынках секьюритизации понизился вследствие начавшегося в США кризиса ликвидности. Первой реакцией международных финансовых рынков стало значительное понижение спроса на секьюритизированные продукты всех рейтинговых категорий, выпущенных в различных регионах,

Вторичный рынок секьюритизации европейских RMBS и первичный рынок секьюритизации RMBS из СНГ (только старшие транши)



Источник: JP Morgan research (European ABS Weekly, серия отчетов с начала 2006 года по 10.03.2008), соответствующие предварительные отчеты и отчеты рейтинговых агентств о новых эмиссиях

а также существенное расширение спредов для различных классов активов как на первичных, так и на вторичных рынках. Вызванный спадом на рынках пересмотр сделок привел к снижению рейтингов как отдельных траншей, так и некоторых финансовых организаций. Более того, понижение рейтингов международных гарантирующих организаций (например, снижение рейтинга Financial Guaranty Insurance Company (FGIC) тремя ведущими рейтинговыми агентствами[6)]), которые предоставляли свои услуги в сделках по секьюритизации, вызвало цепь снижений рейтингов бумаг, гарантированных этими организациями и, как следствие, дополнительные убытки инвесторов.

ПОТЕНЦИАЛ ДЛЯ ПРОДОЛЖЕНИЯ РОСТА ПОРТФЕЛЕЙ АКТИВОВ

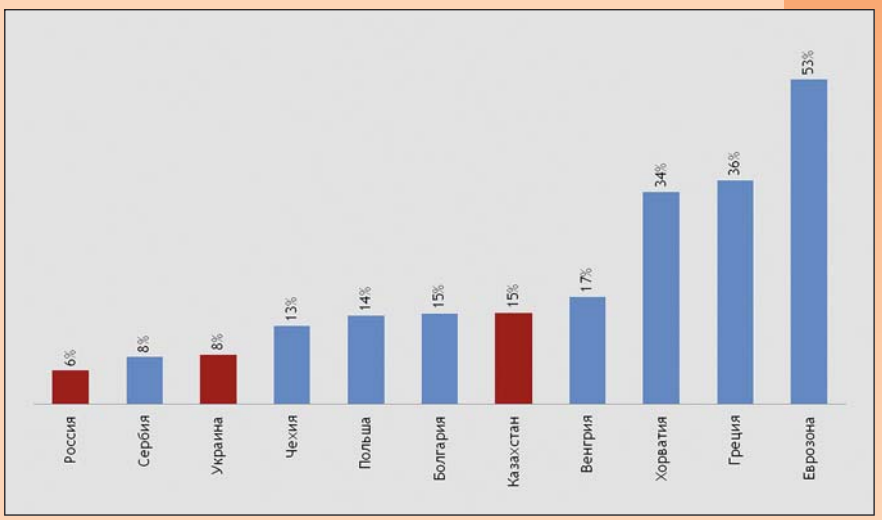
Несмотря на то что рынки капитала остаются закрытыми, секьюритизация продолжает оставаться в центре внимания в странах СНГ. По сравнению с европейскими рынками, особенно Еврозоной, экономики стран СНГ в среднем обладают гораздо меньшими показателями кредитных портфелей, что создает возможности для дальнейшего роста выдаваемых кредитов. В последние годы в СНГ наблюдалась тенденция смещения фокуса с корпоративного на розничное кредитование. Ожидается, что именно розничное кредитование будет главным стимулом для дальнейшего роста финансовых систем в регионе. Следовательно, оригинаторы будут искать дополнительные источники финансирования активов и управления капиталом, обращаясь в том числе и к секьюритизации.

ПЕРЕОЦЕНКА РИСКОВ

Оригинаторам из стран СНГ в кратко- и среднесрочной перспективе, скорее всего, предстоит учитывать в своих действиях ограниченный доступ к средствам финансирования вследствие недавней переоценки рисков на рынках капитала. Кроме того, в свете возможного ухудшения макроэкономической ситуации (растущей инфляции, недостатка ликвидности, экономического спада в развитых странах, которые часто являются важными торговыми партнерами стран СНГ), для оригинаторов из СНГ наступают довольно трудные времена. Возможно,

[6)] Здесь под ведущими рейтинговыми агентствами понимаются Moody's, Standard and Poor's и Fitch Ratings.

Отношение розничных кредитов к ВВП в некоторых странах, 2006



Источник: Центральные банки соответствующих стран, макроэкономические исследования, исследование JP Morgan «Kazakhstan: living with the credit crunch»

такая ситуация приведет к снижению объемов кредитования и изменению процентных ставок по новым кредитам с целью сохранения рентабельности бизнеса в будущем. В то же время, финансовые организации должны будут постоянно уделять повышенное внимание управлению качеством активов для того, чтобы обеспечить возможность доступа к рынкам капитала в средне- и долгосрочном периоде. Снижение темпов роста активов, возможно, приведет к ужесточению критериев андеррайтинга. Следовательно, банкам необходимо будет найти баланс между уровнем процентных ставок, ужесточением критериев выдачи кредитов и сохранением доступности кредитных продуктов. Хотя этот комплекс мер может ограничить рост розничного кредитования, в долгосрочной перспективе он положительно скажется на финансовых организациях СНГ.

НАСТРОЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ

Кредитный кризис сильно повлиял на инвесторов, активно участвовавших в международных рынках секьюритизации. В результате оригинаторы зачастую больше не могут опереться на свою обычную базу инвесторов и, соответственно, начинают искать ей альтернативу. До кризиса на рынке СНГ можно было выделить две группы инвесторов — широкого и узкого профиля. Инвесторы широкого профиля, которые обычно базируются в Западной Европе, выходили на рынки СНГ с целью максимизации прибыли и диверсификации портфелей. Сейчас, в условиях продолжающегося расширения спредов, они в основном сосредоточились на инвестициях в наиболее понятные для них классы активов на знакомых им западноевропейских рынках. Таким образом, оригинаторам осталось полагаться на спрос со стороны инвесторов, специализирующихся на странах СНГ, которым хорошо знакомы риски этих рынков.

Скорее всего, новых инвесторов можно будет привлечь в сделки из стран СНГ, в которых рейтинг можно повысить (например, до уровня AAA) за счет участия международных организаций. Потенциально будущие сделки можно разместить среди местных инвесторов, однако спрос на структурированные продукты на рынках СНГ все еще недостаточно развит.

До настоящего момента наблюдались разные тенденции в поведении главных макроэкономических показателей развитых и развивающихся рынков капитала. Пока остается неясным, насколько они отразятся на динамике фундаментальных кредитных параметров этих рынков. На данный момент в целом на рынке сохраняется спрос на структурированные бумаги, обеспеченные активами из стран СНГ.

Оригинатор при выходе на рынок в текущих условиях должен проявлять гибкость и быть готовым рассматривать различные варианты или их комбинации, в том числе возможность частного размещения, структурирования сделки под определенного инвестора или с расчетом на последующее рефинансирование на открытых рынках акционерного или долгового капитала. Ожидается, что инвесторы и, соответственно, оригинаторы будут стремиться избегать сложных структур.

Восстановление рынка в более широком смысле, скорее всего, будет осуществляться поэтапно. Главным условием для такого восстановления является возвращение к инвесторам уверенности в отношении рынка структурированных продуктов как такового. Наиболее вероятно, на первом этапе на открытые рынки вернутся эмитенты из США, Великобритании и Нидерландов как представители наиболее развитых рынков секьюритизации. Вторым этапом станет открытие рынков для эмитентов из других европейских стран, характеризовавшихся до кризиса значительным объемом рынка, таких как Испания и Италия, с последующим восстановлением рынка для эмитентов из других регионов, в том числе из СНГ. Это, возможно, означает, что некоторые эмитенты из стран СНГ получат доступ к рынкам секьюритизации самое раннее во второй половине 2008 года.

Для поддержания ликвидности в период закрытия рынков центральные банки СНГ могут последовать примеру Европейского Центрального Банка и Банка Англии. Эти центральные банки начали принимать старшие транши в сделках по секьюритизации в качестве обеспечения в сделках РЕПО, таким образом обеспечивая необходимую ликвидность на рынке и поддерживая интерес к использованию структурированного финансирования.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В условиях постоянного экономического роста объем розничного и корпоративного кредитования в странах СНГ все еще остается намного ниже, чем в Западной Европе. Ожидаемый дальнейший рост кредитования в странах СНГ, скорее всего, будет способствовать наличию спроса на различные формы заемного капитала со стороны финансовых организаций. Принимая во внимание преимущества секьюритизации для оригинаторов, такие как возможность высвобождения регулятивного капитала, оптимизации управления активами и пассивами и, как правило, более высокие рейтинги по сравнению с необеспеченными долговыми инструментами, можно ожидать, что в будущем секьюритизация станет одним из значимых инструментов фондирования финансовых организаций СНГ. Чтобы обеспечить доступ на мировые рынки секьюритизации, от оригинаторов потребуется особое внимание к качеству активов, что является непростой задачей, особенно во времена циклического спада.

В странах СНГ уже происходили сделки по секьюритизации различных кредитов. Несмотря на то что первыми на рынке стран СНГ появились сделки, имеющие будущие платежи в качестве обеспечения, выпуски бумаг под существующие активы набирают всю большую популярность. Мы уже стали свидетелями секьюритизации различных классов активов в России, Казахстане и Украине. Маловероятно, что абсолютно новые типы сделок закроются непосредственно после восстановления открытых рынков. Тем не менее, в будущем могут появиться сделки, которые будут использовать как сравнительно новые структуры (CDOs), так и новые классы активов (такие как коммерческая недвижимость, инфраструктурные проекты).

Источники

- «Emerging Markets Consolidates as an Asset Class», исследование JP Morgan, 30.01.2008
- «Emerging Markets Outlook and Strategy», исследование JP Morgan, 01.02.2008
- «European ABS Weekly», исследование JP Morgan, серия отчетов с начала 2006 года по 10.03.2008
- «Global ABS/CDO Weekly Market Snapshot», исследование JP Morgan, 22.02.2008
- «Kazakhstan: Living with Credit Crunch», исследование JP Morgan, 18.01.2008
- «Securitisation in Russia: Some Legal Issues», Mayer Brown LLP, сентябрь 2007
- «Securitisation in the Ukraine: Some Legal Issues», Mayer Brown LLP, сентябрь 2007
- «World Financial Markets: Emerging Markets», исследование JP Morgan, 15.03.2007
- «2007 Review and 2008 Outlook: EMEA New Markets Structured Finance: Continued Activity Shadowed by Market Turmoil; Further Diversification Expected in 2008», Moody's, 11.02.2008
- «2008 JP Morgan European ABS Outlook Survey», исследование JP Morgan, декабрь 2007
- Агентство Республики Казахстан по статистике
- База данных Всемирного Банка
- Базы данных по рейтингам Standard and Poor's, Moody's, Fitch Ratings
- «Глоссарий терминов ипотечного финансирования и секьюритизации», Moody's и Международная Финансовая Корпорация (IFC)
- Данные из опубликованных Отчетов о новых эмиссиях (New Issue Reports) и Предварительных отчетах о новых эмиссиях (Presale Reports) для соответствующих сделок, Moody's, Fitch Ratings, Standard and Poor's
- Данные из Отчетов об истории погашения (Performance Reports) для соответствующих сделок, Moody's
- Данные из Проспектов эмиссий (Offering Circulars)
- «Обзор рынка вкладов физических лиц», Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов», 2008