

УДК 336

## **СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ КАК ФИНАНСОВАЯ ИННОВАЦИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

**Кроливецкая Валерия Эдуардовна, д.э.н., доцент,**

**Санкт–Петербургский государственный  
экономический университет**

**Krolivetskaya Valeriya, PhD,**

**St.Peterburg State University of Economics, [mail26@yandex.ru](mailto:mail26@yandex.ru)**

**Самоховец Мария Павловна, к.э.н., доцент,**

**Полесский государственный университет**

**Samakhavets Maryia, PhD, Polessky State University, [samkhvec@rambler.ru](mailto:samkhvec@rambler.ru)**

**Аннотация.** В статье рассмотрено понятие «секьюритизация», представлена ее упрощенная схема. Выделены преимущества секьюритизации, ее отличия от факторинга, обозначены возможные ограничения по использованию секьюритизации, а также перспективы ее развития.

**Ключевые слова:** секьюритизация, финансирование, уступка прав, эмиссия, ценные бумаги, факторинг.

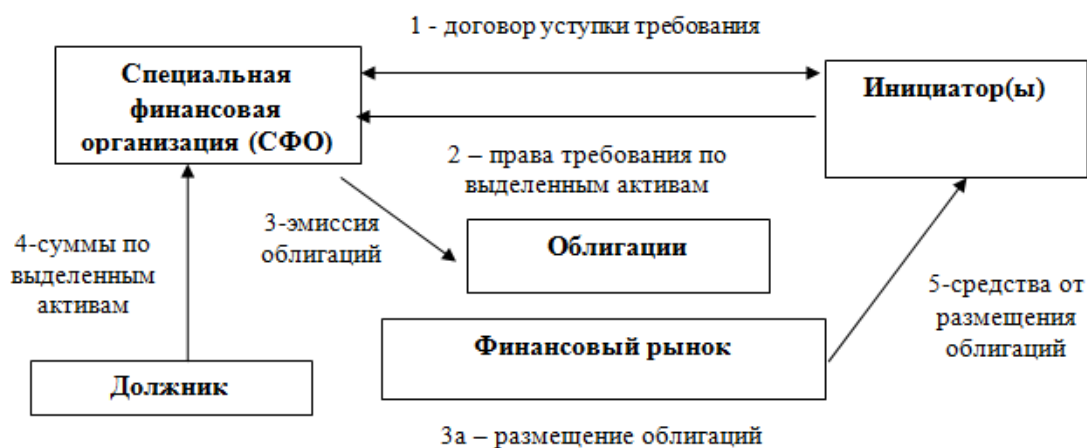
Развитие финансового рынка Беларуси в настоящее время происходит главным образом в соответствии с международными стандартами в контексте гармонизации законодательства, в первую очередь, с Россией и Казахстаном. Одним из инструментов его развития является секьюритизация. Секьюритизация – вид рефинансирования различных активов посредством их трансформации в ликвидные ценные бумаги, свободно обращающиеся на фондовом рынке. Секьюритизация активно используется во всем мире. Согласно консультационному документу Базельского комитета о секьюритизации активов, существует три вида секьюритизации: классическая, синтетическая и секьюритизация бизнеса. Для классической или традиционной (внебалансовой) секьюритизации активов характерна передача активов специально создаваемому юридическому лицу (SPV) с их рефинансированием в виде долговых обязательств (облигаций). Отличительной чертой синтетической (балансовой) секьюритизации является отсутствие юридической продажи активов и совершение только передачи рисков при помощи производных финансовых инструментов. При выпуске долговых обязательств (облигаций) под соответствующие компании для выдачи кредита SPV использует поступления от эмиссии ценных бумаг на рынке капитала, а компания обременяет все или большую часть активов в пользу держателей ценных бумаг.

В России развитие секьюритизации началось в 2004 году с секьюритизации ипотечных кредитов, которые практически во всем мире занимают ведущее место среди активов, занятых в секьюритизации. Возможность использования секьюритизации в качестве нового инструмента финансового рынка в целях урегулирования взаимных обязательств и снижения рисков появилась в Беларуси с 1 июля 2018 г. в соответствии с Указом Президента

РБ от 11.05.2017 г. № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований)».

Справедливо заметить, что некоторые аспекты секьюритизации существовали в Беларуси и ранее: например, при проведении реструктуризации кредитов, предоставленных Национальным банком Правительству Республики Беларусь на финансирование дефицита республиканского бюджета, в государственные ценные бумаги, а также при рефинансировании кредитов, выданных на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости, посредством эмиссии банковских облигаций.

В соответствии с действующим законодательством Беларуси, секьюритизация рассматривается как схема финансирования, которую могут использовать банки и иные юридические лица (предприятия, лизинговые компании, микрофинансовые организации и др.), основанная на уступке прав (требований) по выданным кредитам, займам, дебиторской задолженности и эмиссии под их обеспечение облигаций. Упрощенная схема секьюритизации представлена на рисунке.



**Рисунок – Упрощенная схема секьюритизации**

Отличительными чертами секьюритизации являются: отчуждение активов с баланса инициатора, использование финансовых инструментов и наличие обеспечения по выпуску таких инструментов, а также входящие и исходящие платежные потоки [5].

Договор уступки требования при секьюритизации заключается в письменной форме и должен содержать порядок и сроки получения специальной финансовой организацией поступлений по права (требованиям). При этом оплата приобретаемых прав (требований) может осуществляться либо за счет собственных и (или) заемных средств специальной финансовой организации с последующей эмиссией облигаций, либо за счет средств полученных в ходе размещения облигаций.

Отметим, что права (требования), входящие в состав выделенных активов, за счет которых осуществляется исполнение обязательств по одному выпуску облигаций, должны отвечать требованию однородности и соответствовать соотношению объема прав (требований) в зависимости от их вида

с объемом одного выпуска облигаций, устанавливаемому республиканским органом государственного управления, осуществляющим государственное регулирование рынка ценных бумаг. Установлено, что инициатор обязан приобрести не менее 5% облигаций, эмитируемых специальной финансовой организацией при совершении операции секьюритизации, участником которой он является, и владеть ими в течение всего срока их обращения.

Известной и используемой на практике в Беларуси схемой рефинансирования, подобной секьюритизации под уступку прав требований является предлагаемый различными банками факторинг. Однако секьюритизация имеет отличия от факторинга (табл. 1).

Таблица 1 – Отличия секьюритизации от факторинга

<b>Критерий</b>	<b>Секьюритизация</b>	<b>Факторинг</b>
Цель	Долгосрочное финансирование	Краткосрочное (торговое) финансирование
Инициатор	Любая коммерческая организация	Банк или небанковская финансово – кредитная организация
Источник финансирования	Средства инвесторов, полученные от эмиссии облигаций	Имеющиеся собственные средства
Оценка рисков	Пул выделенных активов	Индивидуальная проверка платёжеспособности должника
Доход по операциям	Разница между выделенными активами, за счет которых осуществляется исполнение обязательств по облигациям, оставшимся после погашения данных, и стоимостью услуг по операции секьюритизации	Дисконт и другое вознаграждение за осуществление финансирования (комиссионные)
Особенности	Выделенные активы должны включать задолженность, генерирующую стабильные денежные потоки	Предполагается реструктуризация задолженности

Использование секьюритизации активов дает определенные преимущества национальной экономике, оригинаторам (инициаторам) и инвесторам (табл. 2).

Таблица 2 – Преимущества секьюритизации

<b>Для национальной экономики</b>	
Развитие рынка капиталов благодаря появлению ценных бумаг высокого качества	
Источник фондирования быстро растущих банков, финансовых и промышленных компаний с недостаточным капиталом	
Дополнительный источник финансирования первичного рынка ипотечного кредитования	
<b>Для инвесторов</b>	<b>Для оригинаторов (инициаторы)</b>
Ликвидные инвестиции	Альтернативное финансирование
Обеспеченные и инвестиции	Ограничение кредитного риска риском активов
Рейтинговые ценные бумаги	Улучшение показателей баланса при внебалансовом финансировании, в т.ч. ликвидности
Управление кредитным риском (возможности инвестирования в различные виды активов и транши с различной степенью риска и уровнем дохода)	Более низкая общая стоимость финансирования
Исторически менее подвержены ценовым колебаниям по сравнению с корпоративными облигациями	Получения доступа к различным источникам финансирования

Источник: [1, с.243]

При секьюритизации необходимо учитывать ряд ограничений, объективно возникающих при ее использовании [4, с. 53]: сложности в реализации эмитированных облигаций из-за недостатка долгосрочных ресурсов на финансовом рынке Беларуси; дороговизна операций секьюритизации вследствие отсутствия национальных рейтинговых агентств по оценке активов; необходимость повышенных требований к выделяемым активам в силу неустойчивого финансового положения заемщиков и др.

Представляется, что преимуществами секьюритизации в Беларуси, как и в России, воспользуются в первую очередь банки. К активам, подлежащим рефинансированию, можно отнести следующие: кредиты различных видов, права требования по кредитным картам, арендные или лизинговые платежи, выручка от продажи товаров, работ, услуг, в т.ч. экспортная выручка, дебиторская задолженность и другие хорошо прогнозируемые денежные потоки [3].

Причем поскольку секьюритизация ипотечных активов позволяет достигать значительного прогресса в ипотечном кредитовании строительства жилья [2], то вероятно, она явится одной из первоочередных задач финансового рынка Беларуси на перспективу.

В заключении отметим, что секьюритизация предоставляет большие возможности в части стимулирования развития реального сектора экономи-

ки на базе диверсификации источников финансирования и уменьшения их стоимости, активизации развития банковского сектора на фоне улучшения формирования ресурсной базы, оживления финансового рынка страны за счет расширения круга инвесторов.

Список использованных источников:

1. Банковское дело: розничный бизнес : учебное пособие/ под ред. проф. Белоглазовой. – М.: Кнорус, 2009. – С.243–244.
2. Колесник Т., Барздов Г. Секьюритизация ипотечных кредитов: мировой опыт и возможности для Беларуси // Банковский вестник. – 2015. – май. – С.23–28.
3. Кроливецкая В.Э. О секьюритизации банковских активов // Проблемы современной экономики. – 2009. – №1(29).
4. Куропатенков В., Куропатенкова И. Механизм внебалансовой секьюритизации и перспективы ее развития в Беларуси // Банковский вестник. – 2018. – январь. – С.48–54.
5. Николова Л.В., Омельяненко А.Р. Секьюритизация как инновация многопланового характера // Фундаментальные исследования. – 2013. – №11. – С.8.