

ДВОЙНАЯ СТРУКТУРА КОМПАНИЙ СПЕЦИАЛЬНОГО НАЗНАЧЕНИЯ ПО ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ ИПОТЕКИ ПОД ЗАЛОГ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В КИТАЙСКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКЕ

У Кунь, магистрант

Научный руководитель – **В.В. Иванов**, д.э.н., профессор
Санкт-Петербургский государственный университет

В Китае значительное развитие получают коммерческие ценные бумаги с ипотечным покрытием (CMBS – английская аббревиатура Commercial Mortgage Backed Securities). Банки-кредиторы используют первоначальные коммерческие ипотечные ссуды в качестве капитала и будущие доходы от соответствующей коммерческой недвижимости (примерно сдачи в аренду, плата за коммерческое управление и т. д.) в качестве основного источника погашения основного долга и процентов по выпущенным ценным бумагам [1, с. 227] .

С помощью продукта CMBS могут преодолеваться ограничения в получении банковских кредитов на операционную недвижимость. Финансирование CMBS зависит в основном не от кредитоспособности заемщика, а от базовых активов и кредитного рейтинга связанных лиц, к тому же масштабы финансирования обычно относительно велики. В отличие от других стран, CMBS обычно используют двойную структуру компаний специального назначения (SPV) для финансирования, когда они выпускаются фондовой биржей на ранней стадии выхода на рынок Китая.

Прежде всего, в структуре сделки обычно вводится промежуточный спонсор для подписки на трастовый план, а затем трастовый план используется для выдачи трастовых кредитов финансисту. В то же время целевое имущество закладывается в траст плана, а денежный поток от целевого имущества закладывается в качестве источника погашения траста. Траст – это первый SPV. После этого устанавливается специальный план и сторона промежуточного фонда, как первоначальный владелец, передает права бенефициара траста в качестве основных активов на специальный план, а специальный план является второй SPV.

В модели с одним SPV первоначальный владелец капитала напрямую выдает ссуды заемщику, а администратор плана устанавливает специальный план поддержки активов для сбора средств для покупки требований по кредиту у первоначального владельца капитала, а заемщик напрямую закладывает активы собственности для режима диспетчера планов (представляющий специальный план) [3, с. 89] .

Поскольку большая часть коммерческой недвижимости в настоящее время используется в качестве залога для банковских кредитов на недвижимость, то на данную недвижимость действует ограничения прав. В течение всего проекта агентство по обслуживанию активов отвечает за

управление целевым имуществом и поступлением дохода от него. Агентство по обслуживанию активов, как правило, само является финансовым агентом, и в качестве службы по управлению активами также может быть привлечена независимая третья сторона. Агентство по совместному управлению, администратор плана сотрудничает с банком-кастодианом для распределения специальных планов.

Согласно правилам Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая, базовые активы должны быть в состоянии генерировать независимый, предсказуемый и стабильный денежный поток. Однако денежный поток, генерируемый используемой коммерческой недвижимостью, имеет некоторую степень неопределенности, на которую обычно влияют такие факторы, как заполняемость и уровень арендной платы. Таким образом, финансист создает облигации через траст, закладывает имущество в трастовый план и трансформирует нестабильный денежный поток базовых активов в стабильную структуру облигаций для достижения предсказуемых целей. Таким образом, базовым активом CMBS, по сути, является основное обязательственное право.

Однако, поскольку китайские законы и правила определяют личность залогодержателя по-разному, в некоторых местах «кредитор» просто приравнивается к «залогодержателю», что расширяет сферу ограничений. Таким образом, выдачей ипотеки могут заниматься только финансовые учреждения, получившие «Финансовую лицензию», физические лица и предприятия малых кредитных компаний, созданные с одобрения компетентного департамента народного правительства провинции [2].

Поскольку ипотека является незаменимой мерой повышения кредитоспособности в проекте CMBS, а администратор специального плана (компании по ценным бумагам, компании по управлению ценными бумагами и дочерние фонды) не имеют «финансовой лицензии», поэтому основной причиной добавления трастового плана является законность ипотечных процедур.

В целом, CMBS, как важная часть ценных бумаг, обеспеченных активами, обладает такими преимуществами, как высокая эффективность финансирования, низкая цена выпуска, хорошая изоляция рисков, высвобождение стоимости коммерческой недвижимости при сохранении контроля над активами и потенциала будущего роста. Это важный метод финансирования для застройщиков. Стоимость финансирования, эффективность финансирования и операционная сложность модели с двойным SPV выше, чем у модели с одним SPV, что связано с политическими ограничениями, вызванными неравномерным и неполным развитием финансового рынка Китая. Возможность использования модели с одним SPV зависит от того, может ли основное имущество быть заложено администратору плана. Благодаря постоянному совершенствованию политики и законодательства Китая в области ценных бумаг, модель с одним SPV имеет положительные тенденции развития как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Дальнейшее изучение опыта финансовой системы Китая [34, с. 17] представляет интерес для определения перспектив развития финансовых систем иных азиатских стран и России [3, с. 210-232].

Список использованных источников

1. Павельева Е. А. Классификация ценных бумаг, обеспеченных активами // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2011. №2. С. 227-234.
2. Хэ Чжисон, Ли Хухуань, Чжоу Юуха Исследование типовой структуры транзакций CMBS 2017. 54 с.
3. Шэнь Ян Исследование эволюции структуры сделок по проектам CMBS // CFA. 2021. №2. С. 111 -115.
4. Финансовая система Китая /под ред. В.В. Иванова, Н.В. Покровской. М., 2020. 352 с.
5. Азиатские соседи России: взаимодействие в региональной среде. М.: Центр российской стратегии в Азии Института экономики РАН, 2021. 246.