

УДК 339.763

## СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ

Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю.

Самарский государственный экономический университет

### Аннотация.

Секьюритизация банковских активов возникла из общей тенденции повышения роли рынка ценных бумаг как источников привлечения средств. В настоящее время секьюритизация активов является одним из наиболее перспективных и активно развивающихся механизмов финансового рынка, который оказывает значимое влияние на мировые рынки капитала. Благодаря секьюритизации появились новые классы долговых инструментов, был обеспечен приток новых участников, что способствовало расширению и углублению рынка капитала. Появление данного механизма в 70-х гг. прошлого века в США позволило банкам выйти на новый уровень финансирования своей деятельности и управления рисками. Проведение сделок по секьюритизации дает возможность банкам-оригинаторам осуществить эффективную реализацию активов, обеспечить улучшение своих финансовых показателей и получить финансирование на более благоприятных условиях по сравнению с традиционными способами финансирования. Не стоит забывать и о том, что обеспеченные ценные бумаги, выпускаемые в процессе секьюритизации – еще один надежный инструмент для инвесторов, так как зачастую они имеют высокий рейтинг и адекватную доходность. Таким образом, секьюритизация активов – это высокоэффективный инструмент диверсификации финансирования и рисков как для инвесторов, так и для оригинаторов. В статье проведен анализ сделок секьюритизации банковских активов в России, оценена степень влияния секьюритизации на финансовые показатели деятельности банков, а также выявлены факторы, сдерживающие развитие рынка секьюритизации российских банковских активов.

### Информация о статье

Принята 10 июня 2020 г.

**Ключевые слова:** Секьюритизация, коммерческие банки, банковские активы, ликвидность

DOI: 10.26730/2587-5574-2020-2-61-71

## THE CURRENT STATE OF THE SECURITIZATION MARKET OF THE RUSSIAN BANKING ASSETS

Maria Konovalova, Olga Kuzmina

Samara State University of Economics

### Abstract.

Securitization of Bank assets emerged from the General trend of increasing the role of the securities market as a source of funds. Currently, the securitization of assets is one of the most promising and actively developing mechanisms of the financial market, which has a significant impact on the world capital markets. Due to securitization, new classes of debt instruments appeared, the inflow of new participants was ensured, which contributed to the expansion and deepening of the capital market. The emergence of this mechanism in the 70's. last century in the United States, allowed banks to reach a new level of financing their activities and risk management. Transactions securitization allows banks-origimators to achieve the realization of the assets, to improve its financial performance and to obtain financing on more favorable terms in comparison with traditional ways of financing. Do not forget that secured securities issued in the process of securitization are another reliable tool for investors, as they often have a high rating and adequate yield. Thus, securitization of assets is a highly effective tool for diversification of financing and risks for both investors and originators. The article analyzes the transactions of securitization of Bank assets in Russia, assesses the degree of influence of securitization on

### Article info

Received June 10, 2020

### Keywords:

Securitization, commercial banks, Bank assets, liquidity

the financial performance of banks, as well as the factors constraining the development of the market of securitization of Russian Bank assets.

## 1 Introduction / Введение

Нестабильность на мировых финансовых рынках, постоянно меняющиеся условия деятельности и ограниченность финансовых ресурсов требуют от финансовых организаций поиска все новых источников фондирования. Помимо финансовых институтов, нехватку средств финансирования испытывают и предприятия реального сектора экономики, что сдерживает их техническое развитие и возможность быть высококонкурентоспособными. В этих условиях все большую значимость приобретает такой инновационный механизм финансирования, как секьюритизация, основанный на выпуске ценных бумаг, обеспеченных разного рода активами.

Мировой финансовый кризис 2007-2008 гг. показал, какое значение имеет механизм секьюритизации в финансовой системе мира и экономиках отдельных стран. Широкая и не контролируемая должным образом секьюритизация ипотечных активов явилась одной из причин кризиса, и это заставило ряд государств серьезнее подойти к вопросу регулирования данной сферы.

В России же данный способ привлечения финансирования находится в стадии своего становления. Отечественные банки имеют опыт проведения сделок с большинством классов активов, однако объем таких сделок существенно ниже по сравнению с другими странами, где данный механизм используется давно. Это связано в первую очередь с относительной новизной данного явления, непроработанностью базовой терминологии, сложностью самой техники финансирования, недостатком практического опыта, пробелами в законодательстве. Стоит отметить, что для российского рынка широкое распространение и развитие практики секьюритизации могло бы оказать положительный эффект как для банковской системы, так и для всего финансового рынка в целом.

Таким образом, наличие потенциала развития секьюритизации банковских активов в России, недостаточная научная разработанность в силу новизны явления на российском рынке, неразвитость методики и практики его применения, недоработанность терминологической базы с одной стороны, а также потребность отечественных банков в альтернативных источниках финансирования и все более проникающий на российский рынок международный опыт с другой [1] стимулируют интенсивное изучение этого процесса в национальном масштабе и обуславливают актуальность его исследования.

## 2 Materials and Methods / Материалы и методы.

Наибольший вклад в изучение процесса секьюритизации внесли зарубежные ученые, такие как Х. П. Бэр, Ж. Ж. Вриз Робб, П. Али, Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л.-Л. Вольф, А. Чинг, Л. Хейр, Ф. Д. Фабоцци, Т. Фрэнкель, Д. Акерлоф, С. Л. Шварц, Ю. Дворак.

Учитывая, что в России секьюритизация активов зародилась относительно недавно, существует достаточно ограниченное количество исследований по данной теме среди российских авторов. Среди них свой вклад в разработку проблемы секьюритизации внесли С.А. Белозеров, В.В. Иванов, Л.П. Кроливецкая, А.Е. Кулаков, О.И. Лаврушин, И.В. Ларионов, Г.С. Панова, А.М. Тавасиев, Н.В. Александрова, А.А. Казаков, Т.Г. Санникова, А.О. Солдатова, О.В. Яблонская, М. Витвицкий, Е.А. Павельева, Б.Б. Рубцов, В.М. Усоскин, Я.М. Миркин, А.В. Кавкин, М.В. Лычагин, Д.М. Михайлов, В.В. Рудько-Силиванов, Е.В. Иванова, И. Пенкина.

Однако, несмотря на значительный перечень авторов, занимающихся изучением проблем секьюритизации банковских активов, в стороне остается вопрос влияния данной процедуры на финансовые показатели деятельности банков, поверхностно рассматриваются факторы, сдерживающие развитие российского рынка секьюритизации банковских активов.

В процессе исследования вышеобозначенных вопросов применялись различные методы познания: логический и системный анализ, дедуктивный метод, инструменты математической статистики. В совокупности с теоретическими материалами и экономической информацией данные методы позволили обеспечить достоверность полученных результатов и обоснованность выводов.

### 3 Results and Discussion / Результаты и обсуждение.

Как инструмент финансирования секьюритизация появилась в начале 70-х гг. XX в. в США. Первоначально секьюритизации подвергались только ипотечные кредиты, но вскоре данный инструмент распространился на потребительские кредиты и права требования по кредитным картам, а в 90-е годы секьюритизации подвергались все виды активов, генерирующие будущие денежные поступления.

Термин «секьюритизация активов» впервые появился на страницах журнала Wall Street Journal в 1977 г. Его предложил глава ипотечного департамента банка Salomon Brothers Льюис Раньери для обозначения первой сделки по выпуску ценных бумаг, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам, которая получила название «Bank of America Issue» (эмиссия Банка Америки) [2].

Далее в 1980-е гг. секьюритизация начала развиваться в Канаде, Великобритании и Японии, в 1990-х – в странах Западной Европы. В странах Восточной и Центральной Европы данный инструмент появился только в XXI веке [2].

Для России секьюритизация активов – относительно новый инструмент, который только начинает развиваться и приобретать популярность среди отечественных банков. Среди особенностей российского рынка в данной сфере можно выделить:

- малый объем и небольшое количество сделок;
- низкую ликвидность ценных бумаг, обеспеченных секьюритизированными активами, неразвитость вторичного рынка;
- преобладание секьюритизации ипотечных активов и почти полное отсутствие сделок секьюритизации альтернативных классов активов;
- тенденцию к созданию объединений более мелких банков для проведения совместных сделок;
- неразвитость нормативно-правовой базы в сфере регулирования сделок по секьюритизации;
- неразвитость инвесторской базы.

Предпосылки для возникновения механизма секьюритизации на российском рынке впервые возникли в период перехода от плановой экономики к рыночной. Реформирование системы в совокупности с высокими темпами экономического роста и улучшением благосостояния населения дало толчок к созданию новых финансовых институтов: коммерческих банков и частных финансовых организаций, перед которыми встала задача разработать новые и эффективные методы накопления, управления и финансирования активов [3].

Можно выделить несколько характерных черт развития банковской системы России, которые способствовали началу внедрения механизма секьюритизации на российском рынке.

В первую очередь стоит отметить, что в начале 2000-х гг., несмотря на среднегодовой прирост банковских активов в 34,6%, объем заимствований физических лиц оставался на низком уровне, соответственно, банки были вынуждены искать альтернативные источники refinancing денежных средств [4].

Второй предпосылкой является проблема недостаточности предложения «длинных денег» на российском финансовом рынке, которая возникла с самых первых дней его существования и, по сути, определила его развитие. В таком случае долгосрочное кредитование, к примеру, ипотечное, за счет краткосрочных привлеченных средств существенно повышает риск refinancing для банков. Решением данной проблемы могло бы стать применение нового инструмента привлечения средств, такого как выпуск обеспеченных ценных бумаг.

Кроме вышеназванных предпосылок, развитие рынка секьюритизации в России обусловили такие факторы, как существование необходимости диверсификации базы инвесторов, высвобождения капитала и проблема поиска финансирования дальнейшего роста кредитных портфелей банков.

В России «пилотный» проект в этой сфере запустил РОСБАНК, который в 2004 году привлек \$300 млн через компанию Russian International Card Finance S.A. Облигации были обеспечены потоком платежей по выпущенным РОСБАНКом кредитным картам. Однако полноценной секьюритизацией эту сделку назвать нельзя, так как отсутствовал механизм «действительной продажи». Следующим в 2005 году банк «СОЮЗ» выпустил пятилетние облигации на сумму

\$49.8 млн, секьюритизировав портфель автомобильных кредитов. Это была первая «настоящая» сделка секьюритизации, так как в ней применялся механизм «действительной продажи». Достоинство этой сделки заключалось в том, что кредиты на покупку автомобилей, как и выпущенные облигации, номинировались в долларах, таким образом, валютный риск был значительно ниже [5].

В конце 2005 года Home Credit & Finance Bank разместил двухлетние облигации, обеспеченные залогом пула жилищных кредитов на сумму \$149 млн. Стоит отметить, что это были непоточные ценные бумаги — обеспечением служили кредиты, предоставленные на этапе строительства [6].

Годом расцвета российского рынка секьюритизации считается 2006 г., когда было проведено в совокупности 11 сделок с участием российских банков-оригинаторов на общую сумму 94,7 млрд руб. В сравнении с предыдущим годом результаты значительные. Из наиболее значимых сделок здесь можно отметить сделку ОАО «Внешторгбанка», который осуществил первый в России выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотечными активами на сумму \$88,3 млн [3]. В ноябре того же года банк «Совфинтрейд» (в настоящее время лицензия аннулирована) впервые осуществил выпуск ипотечных облигаций в соответствии с ФЗ от 11.11.2003 №152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» [6].

В 2007 году участниками рынка ожидалось большее количество сделок по секьюритизации, но мировой финансовый кризис внес свои коррективы и объемы выпусков стремительно уменьшились. В результате в 2007-2008 гг. общие объемы сделок снизились по сравнению с объемами 2006 года., а в период 2009-2010 гг. и вовсе резко упали, за эти два года было проведено всего 4 сделки исключительно по секьюритизации ипотечных активов, что объяснялось почти полным закрытием западных рынков капитала для российских заемщиков. Поддержку рынка в этот непростой период обеспечили ряд сделок внутренней секьюритизации, так как трансграничная секьюритизация находилась в значительном падении, начиная с 2007 г. Помимо этого, в 2007 году состоялось важное событие для всего российского рынка секьюритизации – свой первый выпуск ипотечных ценных бумаг осуществило ОАО «АИЖК» [7].

С фактической точки зрения только в 2011 году российский рынок секьюритизации начал оживляться, было проведено 7 сделок общим объемом 46,5 млрд руб. Возобновили выпуски обеспеченных ценных бумаг такие банки, как ВТБ24, АБ «ГПБ-Ипотека», «КБ ДельтаКредит». Популярность приобрели сделки секьюритизации ипотечных активов непосредственно с баланса банка-оригинатора.

Уже в следующем году – 2012 – объем выпуска обеспеченных ценных бумаг почти вдвое превысил показатель предыдущего года и составил 85,5 млрд руб. Вплоть до 2014 года на российском рынке закрепились устойчивая тенденция роста показателей сделок секьюритизации активов. Максимальных показателей объема выпуска обеспеченных ценных бумаг российский рынок секьюритизации достиг в 2014 году – 267, 2 млрд руб. [8].

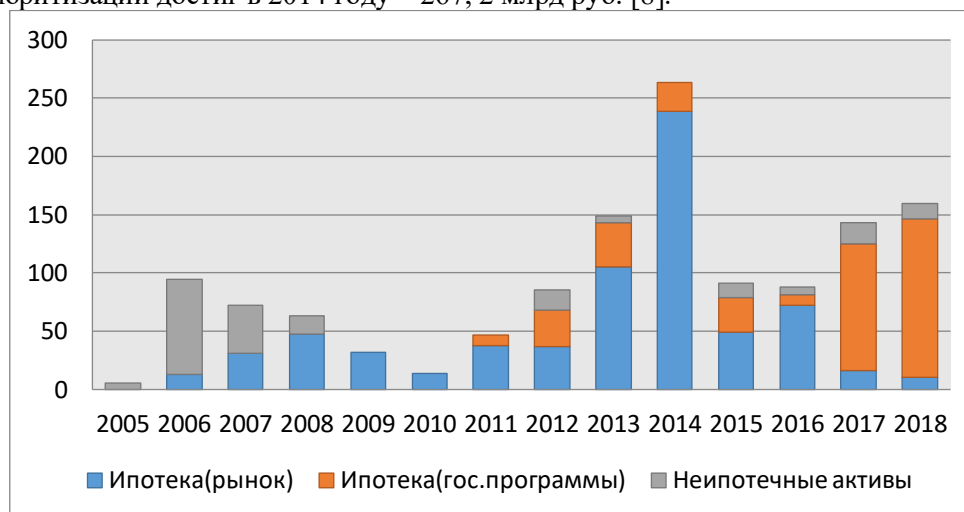


Рисунок 1 – Динамика объемов сделок секьюритизации за период с 2005 по 2018 годы, млрд руб. [9, 10].

В 2015 году число сделок резко сократилось. В связи со значительным повышением ключевой ставки Центральным Банком России в конце 2014 года снизились объемы кредитования населения и одновременно возрос объем вкладов.

Соответственно, банки не испытывали острой необходимости в дополнительном фондировании. В результате выпуск ипотечных ценных бумаг сократился в 2,5 раза, а их доля в общем объеме фондирования выдачи ипотечных кредитов упала с 14% в 2014 г. до 7% в 2015 г.

Далее ситуация начала постепенно стабилизироваться, и в 2017 году стало очевидно, что рынок секьюритизации встал на твердые рельсы. После кризиса 2014 года, когда объем ипотечных жилищных кредитов сократился на 34%, наблюдается планомерный рост в данном сегменте. В частности, секьюритизация ипотечных кредитов выросла с 81 млрд руб. в 2016 году до 124 млрд руб. в 2017 году. Общий объем сделок секьюритизации в 2017 году составил 142,5 млрд руб. (рис. 1)

Если говорить о характере распределения выпусков по годам в зависимости от обеспечения, то можно отметить, что в первые годы осуществления секьюритизации активов с участием российских эмитентов отмечалось преобладание выпусков ценных бумаг, обеспеченных неипотечными активами, которое начиная с 2008 г. сменяется превосходством выпусков ценных бумаг, обеспеченных ипотечными активами.

Это объясняется тем, что в 2005-2007 гг. осуществлялись преимущественно трансграничные выпуски, ориентированные в основном на иностранных инвесторов и размещаемые на западных фондовых биржах ввиду отсутствия нормативно-правовой базы, регулирующей выпуск ценных бумаг, обеспеченных неипотечными активами. Однако это позволило российским эмитентам приобрести необходимый опыт организации и проведения подобного рода сделок, расширить источники фондирования и получить необходимые средства для развития бизнеса. К сожалению, начиная с 2008 г. для российских эмитентов обеспеченных ценных бумаг в связи с мировым финансовым кризисом западные рынки почти полностью закрылись для размещения [11].

Принятие Федерального от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», регулирующего выпуск и обращение ипотечных ценных бумаг в России, а также наличие государственной поддержки быстро развивающегося ипотечного рынка и укрепление института ипотечных свидетельств («закладных»), упрощающих процесс продажи активов, привели к тому, что на внутреннем рынке дальнейшее развитие в большей степени получила секьюритизация ипотечных активов.

В 2018 году более 90% всех обеспеченных ценных бумаг, выпущенных в процессе секьюритизации, составили ипотечные ценные бумаги (рис.2), подавляющая доля из них – облигации, выпущенные в рамках государственных программ, в частности, так называемой «Фабрики ИЦБ», организованной Единым институтом развития в жилищной сфере АО «ДОМ.РФ» [12]. Высокий спрос на данные ценные бумаги обусловлен очевидными преимуществами программы для банков: устойчивая конструкция сделок, льготное налогообложение, снижение нагрузки на капитал. Однако «Фабрика ИЦБ» не способна полностью заменить классическую секьюритизацию. «Фабричные» выпуски облигаций с переменным купоном создают для инвесторов дополнительные трудности при расчете доходности, а механизм поддержки в виде поручительства единого института развития в жилищной сфере будет способствовать постепенному накоплению риска концентрации» [13].

Согласно «Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2020 года» (на данный момент утратила силу), доля ипотечного кредитования, финансируемого эмиссией ипотечных облигаций, должна была достигнуть 30% [14]. Однако, на конец 2018 г. доля ипотечных ценных бумаг не превышала 5% от всего портфеля ипотечных активов [8]. Таким образом, можно сделать вывод, что лишь малая доля задолженности по ипотечному кредитованию была рефинансирована с помощью облигаций с ипотечным покрытием. Данный показатель является довольно низким по сравнению с рынком американских ипотечных ценных бумаг, для которых доля секьюритизируемой ипотечной задолженности по разным видам ипотечных предложений достигает 60 % (рис. 3). В Европе же секьюритизация до кризиса обеспечивала порядка трети фондирования всех ипотечных займов.

Необходимость новых инструментов фондирования, особенно малого бизнеса, привела к активизации работы по разработке законодательной базы по неипотечной секьюритизации. Итогом стало принятие в декабре 2013 года Федерального закона №379-ФЗ «О внесении изменений в

отдельные законодательные акты Российской Федерации», известный в профессиональных кругах как «Закон о секьюритизации». Данный закон предполагает внесение изменений в более чем пятнадцать федеральных законов, в том числе в Гражданский Кодекс, Налоговый Кодекс, законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О банках и банковской деятельности», «О Центральном банке РФ» и др. Новый закон позволяет секьюритизировать широкий класс активов – «денежные требования по обязательствам, в том числе денежные требования, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств» [16]. Также в данном законе закрепились положения о новых видах спецурлиц – специализированных финансовых обществах (СФО). Ранее российское законодательство знало только одну разновидность SPV – ипотечного агента, создаваемого для целей секьюритизации ипотечных активов, а те SPV, которые предназначались для проведения сделок неипотечной секьюритизации, создавались по зарубежному законодательству. Теперь же у банков есть возможность реализации внутренних сделок по секьюритизации неипотечных активов с созданием российских специализированных обществ.



Рисунок 2 – Распределение выпущенных ценных бумаг по типу обеспечения в 2018 году

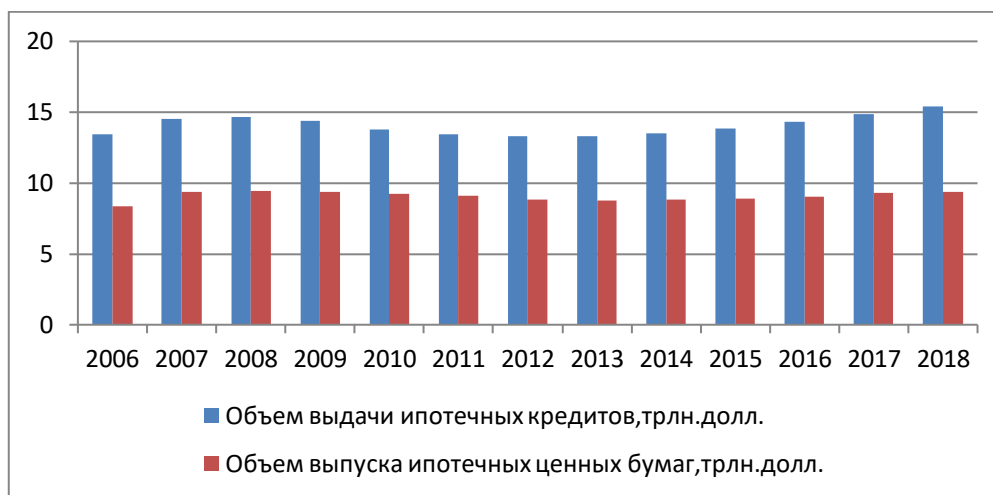


Рисунок 3 – Соотношение объемов выдачи ипотечных кредитов и выпуска MBS в США за период с 2006 по 2018 годы [15]

Статус СФО во многом похож на статус ипотечного агента. СФО имеет ограниченную правоспособность и особый налоговый статус. СФО не вправе заключать трудовые договоры, а функции единоличного исполнительного органа и главного бухгалтера должны быть переданы сторонним организациям (управляющей и бухгалтерской организациям). СФО может быть орга-

низовано не только в форме акционерного общества, но и в форме общества с ограниченной ответственностью, что позволяет примерно в 2 раза сократить сроки на учреждение СФО по сравнению с созданием ипотечного агента в форме ЗАО в прошлых условиях.

Введена новая конструкция залогового счета. Все поступления по заложенным денежным требованиям должны быть перечислены на залоговый счет эмитента. Выгодоприобретателями по такому счету выступают владельцы облигаций. Предметом залога выступают требования по договору банковского счета.

Тем не менее, на сегодняшний день количество сделок неипотечной секьюритизации до сих пор остается незначительным. До 2014 года секьюритизация альтернативных классов активов в России происходила по зарубежному праву. Состоялся ряд трансграничных сделок по секьюритизации автокредитов, потребительских кредитов и межбанковских клиентских платежей. В период 2015–2016 годов, после принятых законодательных изменений впервые по российскому праву были реализованы сделки секьюритизации автокредитов Кредит Европа Банка, секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу СФО ПСБ МСБ 2015.

2018 год завершился успешным закрытием сделок СФО МОС МСП 1, СФО ТКБ МСП 1, обеспеченных портфелем кредитов предприятиям малого и среднего бизнеса.

Самая активная работа в настоящий момент разворачивается именно в сегменте секьюритизации кредитов МСБ. Кредитование малого и среднего бизнеса является приоритетным направлением, исходя из стратегической цели его развития как основного драйвера экономики, в том числе в кризисных ситуациях. В рамках комплексных мероприятий Банк России совместно с участниками финансового рынка проводит процедуры, способствующие повышению доступности финансовых услуг для субъектов МСБ. Секьюритизация рассматривается в качестве одного из важнейших инструментов привлечения заемных средств. Проводится работа по внедрению единых стандартов кредитования МСБ, направленная на оптимизацию процессов выдачи кредитов субъектам, рост финансовой устойчивости кредитных организаций, упрощение их взаимодействия, снижение рисков [11].

В конце 2018 года «МСП Банк» представил рынку пилотную сделку в рамках мультиоригинаторной платформы. Объем выпуска составил 7 млрд руб., ставка купона зафиксирована на уровне 9,1% годовых [17]. Основные преимущества сделки заключаются в возможности финансирования под залог МСБ-кредитов даже при небольшом портфеле, снижении издержек на реализацию и наличии поручительства Корпорации МСП в качестве кредитного усиления. В дальнейшем планируется увеличение количества подобного рода сделок и расширение числа участников.

Немалое число банков рассматривают кроме сегмента МСБ секьюритизацию портфелей автокредитов. Такие кредиты более однородные, длиннее, чем потребительские, и имеют под собой обеспечение в виде автомобиля. Их концентрация в банках увеличилась ввиду активной работы Центрального банка по очистке банковской системы, и как актив автокредиты достаточно понятны для инвесторов. В настоящее время несколько банков работают над структурированием сделок секьюритизации таких портфелей. Интерес обуславливается возможностью повысить рейтинг заимствования над рейтингом оригинатора, а значит, снизить стоимость привлечения финансирования.

Стандартизация процессов является одним из основных драйверов рынка. Ввиду незначительного российского опыта каждая неипотечная сделка оказывается уникальной. Это сказывается на скорости ее реализации, стоимости и инвестиционной привлекательности.

Говоря о законодательстве, следует отметить, что текущее регулирование гораздо эффективнее, чем несколько лет назад. В законе для неипотечной секьюритизации предусмотрено больше гибкости и возможностей для структурирования сделок, чем в законе об ипотечных ценных бумагах, что способствует лучшему удовлетворению запросов рынка. Так, например, принятое Банком России Положение № 647-П «Об определении банками величины кредитного риска...» в соответствии со стандартами Базеля III призвано решить насущную проблему резервирования [18]. В основу данного Положения положен принцип нейтральности по риску — секьюритизация не должна увеличивать нагрузку на капитал по сравнению с базовым секьюритизируемым активом. Документ изменяет порядок расчета риска не только по облигациям, которые приобретаются оригинатором, но и по бумагам, которые приобретаются кредитными организа-

циями, выступающими в качестве инвесторов. Положение предусматривает два подхода — стандартизированный и ППС-секьюритизацию. Новое регулирование отменяет требование об обязательной оценке риска в размере 1250% по вложениям в младшие транши, предусматривается возможность снижения расчетного значения коэффициента риска до 15% по всем траншам и до 10% по старшим траншам в рамках ППС [12]. Для оригинатора предусматривается возможность сохранения коэффициентов риска, которые применялись до сделки секьюритизации. Новая методика расчета позволит снизить нагрузку на капитал приблизительно в пять раз и окажет существенное влияние на структурирование будущих сделок.

Таким образом, рынок секьюритизации в России находится в фазе своего становления. Большая часть сделок приходится на секьюритизацию ипотечных активов с преобладанием выпусков в рамках государственных программ стимулирования рынка ипотечного кредитования. Рынок альтернативных классов активов, таких как автокредиты, поступления по кредитным картам, кредиты малому и среднему бизнесу и др. находится в зачаточном состоянии ввиду долгого отсутствия законодательной базы для проведения сделок по их секьюритизации. В настоящее время мы наблюдаем медленное оживление рынка секьюритизации российских банковских активов ввиду появления целого ряда нормативных актов, способствующих в будущем развитию данного рынка.

Проанализировав процесс становления российского рынка секьюритизации банковских активов, определим, можно ли расценивать эффективность сделок секьюритизации российских банков как фактор, сдерживающий развитие данного финансового сегмента.

Как известно, одним из главных преимуществ выпуска обеспеченных ценных бумаг для банка является повышение показателей ликвидности, что достигается за счет преобразования неликвидных активов в высоколиквидные. Основываясь на данном утверждении, для тестирования будем использовать значения норматива текущей ликвидности НЗ.

Следующим показателем, важным для анализа эффективности сделок секьюритизации, на наш взгляд, является показатель чистой прибыли. Поскольку при секьюритизации активов наблюдается снижение стоимости привлекаемых ресурсов, это должно привести при прочих равных условиях к увеличению чистой прибыли вследствие сокращения процентных платежей. Данный показатель брался из отчетов о прибылях и убытках банков по стандартам МСФО.

Сокращение процентных платежей в результате секьюритизации приводит к росту чистого процентного дохода, что при прочих равных условиях должно привести к увеличению чистой процентной маржи (Net Interest Margin). Кроме того, ожидаемое сокращение стоимости финансирования при одновременном сокращении объема активов путем продажи должно привести к увеличению доходности активов (ROA). Следствием сокращения требуемого капитала и увеличения чистой прибыли должен стать рост показателя доходности собственного капитала (ROE) [19].

Еще одним общепринятым преимуществом секьюритизации является высвобождение капитала. Это происходит за счет продажи активов компании специального назначения и, соответственно, исключения их из баланса, что приводит к снижению требуемого капитала банка. Поэтому необходимо проследить влияние сделок секьюритизации на значения норматива достаточности собственного капитала банков.

В ходе исследования нами были проанализированы вышеобозначенные показатели российских коммерческих банков, проводивших выпуски секьюритизированных ценных бумаг. Исследуемый период составил весь срок существования рынка секьюритизации банковских активов в России, а именно начиная с 2005 года по настоящий момент. В расчетах учитывались данные финансовой отчетности банков за год до и после проведения процедуры секьюритизации. Полученную модель оценки вряд ли можно назвать идеальной, поскольку элиминировать тот факт, что на финансовую отчетность банков могли повлиять и другие факторы, произошедшие за рассматриваемый период, не представлялось возможным. Модель нацелена не столько на выявление степени влияния сделки секьюритизации на финансовые показатели деятельности банковской структуры, сколько на демонстрацию общего тренда в изменении данных финансовой отчетности кредитных организаций вследствие выпуска обеспеченных ценных бумаг.

С целью подбора критерия мы исследовали данные на нормальность распределения с помощью теста Колмогорова-Смирнова и выяснили, что данные не подчиняются нормальному рас-



пределению. Отсюда следует, что подходящим критерием для проверки выдвинутой нами гипотезы о том, что финансовые показатели банка существенно изменяются после сделки секьюритизации, является критерий знаковых рангов Вилкоксона.

С помощью компьютерной программы для статистической обработки данных SPSS Statistics [11] нами были получены результаты, представленные в таблице 1.

Таблица 1 – Результаты проверки гипотезы о влиянии секьюритизации на показатели деятельности банков

Показатель	p-value наблюдаемое	p-value критическое	Выдвинутая гипотеза
Норматив текущей ликвидности НЗ	0,002	0,05	Принять
Чистая прибыль	0,497	0,05	Отвергнуть
ROA	0,371	0,05	Отвергнуть
ROE	0,193	0,05	Отвергнуть
NIM	0,343	0,05	Отвергнуть
Норматив достаточности собственного капитала Н1.0	0,786	0,05	Отвергнуть

Исходя из полученных результатов проведенного теста, можно сделать вывод о том, что не существует однозначного эффекта выпуска обеспеченных ценных бумаг на финансовые показатели деятельности банка, за исключением показателя текущей ликвидности. По данному показателю можно отметить, что его медианное значение после проведения сделки оказалось выше, как и предполагалось в начале исследования, что подтверждает основное преимущество сделок секьюритизации активов в части повышения коэффициента ликвидности банка. Таким образом, мы можем утверждать, что с 95% статистической значимостью секьюритизация оказывает положительный эффект на ликвидность банка-оригинатора.

В целом можно сделать вывод о том, что для России инструмент секьюритизации в силу его относительной новизны для отечественных банков пока не представляет собой достаточно эффективного инструмента. Другие подобные исследования выявили тот факт, что более крупные банки с высоким рейтингом получают большую выгоду по сравнению с более мелкими банками. Для мелких банков проведение подобных сделок представляет значительные трудности ввиду сложности и дороговизны ее организации, а, следовательно, экономический эффект незначителен или вовсе сходит на нет. На наш взгляд, по мере наработки опыта по секьюритизации своих активов, российским банкам удастся извлечь все выгоды от проведения подобных сделок.

#### 4 Conclusion / Заключение

Развитие рынка секьюритизации в России сдерживается рядом факторов, в числе которых медленное реагирование органов законодательной власти на потребности рынка в части разработки нормативной базы, политика Центрального банка РФ по поддержанию ликвидности, неразвитость первичного рынка ценных бумаг и ограниченность инвесторской базы, а также сложность и дороговизна проведения самих сделок для российских оригинаторов, что негативно сказывается на динамике финансовых показателей после проведения сделки секьюритизации. Снижение влияния данных замедляющих факторов подтолкнет развитие такого перспективного инструмента, как секьюритизация. Это позволит банкам-оригинаторам привлекать долгосрочное финансирование для развития кредитования, а российский рынок ценных бумаг получит привлекательные инвестиционные инструменты, что в свою очередь будет способствовать его развитию.

#### Список источников

1. Туржанская Е.А. Секьюритизация активов: международная и российская практика. – М.: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2011. – 109 с.
2. Федотов С.Л., Федотов А.С. Управление банковскими рисками с помощью секьюритизации банковских активов // Страховое право. – 2016. – № 3 (72). – С. 47-70.

3. Горлина Е.Ю. Анализ эффективности сделок секьюритизации в России // Труды ИСА РАН. – 2011. – Том 61.3. – С.108-117.
4. Симановский А., Морозов А. Итоги десятилетия 2008-2017 годов в российском банковском секторе: тенденции и факторы // Серия докладов об экономических исследованиях. – 2018. – №31. – С. 7.
5. Иванов О., Федотова С. Секьюритизация в России. Подведение итогов и взгляд в будущее // Энциклопедия российской секьюритизации. – 2008. – С. 11.
6. Федоров К.И. Секьюритизация активов как способ финансирования бизнеса // Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. – 2011. – №2 (8). – С. 75-87.
8. Павельева Е.А., Сысоева Е.Ф. Организационно-методическое обеспечение процесса секьюритизации активов на российском финансовом рынке. – Воронеж: Воронежский государственный университет, 2014. – 198 с.
9. Объемы новых размещений ипотечной и неипотечной секьюритизации (по номиналу), млрд руб. URL: [http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group\\_id=1871](http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group_id=1871)(последнее обращение: 18.05.2020)
10. Сделки секьюритизации ипотечных кредитов. URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov) (последнее обращение: 18.05.2020)
11. Павельева Е.А. Современное состояние и перспективы развития секьюритизации активов в России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2013. – № 30 (168). – С. 45-54.
12. Полякова К. Неипотечная секьюритизация: анализ ключевых тенденций // Энциклопедия российской секьюритизации. – 2019. – С. 85.
13. Рычков К.А. Секьюритизация активов и перспективы его развития в России. – М.: ВШЭ, 2019. – 95 с.
14. Распоряжение Правительства РФ от 08.11.2014 N 2242-р «Об утверждении Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2020 года».
15. Объемы эмиссии ипотечных ценных бумаг в США. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/us-mortgage-related-issuance-and-outstanding/> (последнее обращение: 18.05.2020)
16. Федеральный закон от 21.12.2013 N 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ».
17. МСП Банк представил пилотную сделку секьюритизации кредитов на Московской бирже. URL: <https://www.moex.com/n22358> (последнее обращение: 18.05.2020)
18. Положение Банка России от 04.07.2018 N 647-П "Об определении банками величины кредитного риска по сделкам, результатом которых является привлечение денежных средств посредством выпуска долговых ценных бумаг, исполнение обязательств по каждой из которых обеспечивается полностью или частично поступлениями денежных средств от активов, переданных в обеспечение" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 10.10.2018 N 52392).
19. Горлина Е.Ю. Моделирование секьюритизации банковских активов в Российской Федерации: дисс. канд. экон. наук. – М.: Институт системного анализа РАН, 2013. – 27 с.

## References

1. Turzhanskaya E.A. Sek'yuritizaciya aktivov: mezhdunarodnaya i rossijskaya praktika [Asset securitization: international and Russian practice]. Moscow: Finansovyy universitet pri Pravitel'stve RF = Financial University under the Government of the Russian Federation, 2011. 109 p.
2. Fedotov S.L., Fedotov A.S. Upravlenie bankovskimi riskami s pomoshch'yu sek'yuritizacii bankovskih aktivov [Banking Risk Management Using Securitization of Bank Assets]. Strahovoe pravo = Insurance Law. 2016. Vol. 3 (72). pp. 47-70.
3. Gorlina E.YU. Analiz effektivnosti sdelok sek'yuritizacii v Rossii [Analysis of the effectiveness of securitization transactions in Russia]. ISA RAS Works. 2011. Analysis of the effectiveness of securitization transactions in Russia. Vol. 61.3. pp. 108-117.
4. Simanovskij A., Morozov A. Itogi desyatiletija 2008-2017 godov v rossijskom bankovskom sektore: tendencii i faktory [The results of the decade 2008-2017 in the Russian banking sector: trends and factors]. Seriya dokladov ob ekonomicheskikh issledovaniyah = Series of reports on economic research. 2018. Vol. 31. pp. 7.
5. Ivanov O., Fedotova S. Sek'yuritizaciya v Rossii. Podvedenie itogov i vzglyad v budushchee [Securitization in Russia. Summing up and looking into the future]. Enciklopediya rossijskoj sek'yuritizacii = Encyclopedia of Russian securitization. 2008. pp. 11.
6. Fedorov K.I. Sek'yuritizaciya aktivov kak sposob finansirovaniya biznesa [Securitization of assets as a way of financing a business]. Teoriya i praktika servisa: ekonomika, social'naya sfera, tekhnologii = Service theory and practice: economics, social sphere, technologies. 2011. Vol. 2 (8). pp. 75-87.
8. Pavel'eva E.A., Sysoeva E.F. Organizacionno-metodicheskoe obespechenie processa sek'yuritizacii aktivov na rossijskom finansovom rynke [Organizational and methodological support of the process of securitization of assets in the Russian financial market]. Voronezh: Voronezhskij gosudarstvennyj universitet = Voronezh State University, 2014. 198 p.
9. Ob"emy novyh razmeshchenij ipotechnoj i neipotechnoj sek'yuritizacii (po nominalu), mlrd. rub. [Volumes of new placements of mortgage and non-mortgage securitization (at par), billion rubles]. URL: [http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group\\_id=1871](http://ru.cbonds.info/indexes/indexdetail/?group_id=1871)(poslednee obrashchenie: 18.05.2020)
10. Sdelki sek'yuritizacii ipotechnyh kreditov [Securitization of mortgage loans]. URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov) (poslednee obrashchenie: 18.05.2020)

11. Pavel'eva E.A. Sovremennoe sostoyanie i perspektivy razvitiya sek'yuritizacii aktivov v Rossii [Current state and prospects for the development of asset securitization in Russia]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* = Financial analytics: problems and solutions. 2013. Vol. 30 (168). pp. 45-54.
12. Polyakova K. Neipotchnaya sek'yuritizaciya: analiz klyuchevykh tendencij // *Enciklopediya rossijskoj sek'yuritizacii* = Encyclopedia of Russian securitization [Non-mortgage securitization: analysis of key trends]. 2019. 85 pp.
13. Rychkov K.A. Sek'yuritizaciya aktivov i perspektivy ego razvitiya v Rossii [Securitization of assets and prospects for its development in Russia]. Moscow: HSE, 2019. 95 p.
14. Rasporyazhenie Pravitel'stva RF ot 08.11.2014 N 2242-r «Ob utverzhdenii Strategii razvitiya ipotechnogo zhilishchnogo kreditovaniya v Rossijskoj Federacii do 2020 goda» [Order of the Government of the Russian Federation of 08.11.2014 N 2242-r "On Approval of the Strategy for the Development of Housing Mortgage Lending in the Russian Federation until 2020"].
15. Ob"emy emissii ipotechnyh cennyh bumag v SSHA [Volumes of issue of mortgage-backed securities in the USA]. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/us-mortgage-related-issuance-and-outstanding/> (poslednee obrashchenie: 18.05.2020)
16. Federal'nyj zakon ot 21.12.2013 N 379-FZ «O vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty RF» [Federal Law of December 21, 2013 N 379-FZ "On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation"].
17. MSP Bank predstavil pilotnyuyu sdelku sek'yuritizacii kreditov na Moskovskoj birzhe [SME Bank presented a pilot loan securitization transaction on the Moscow Exchange]. URL: <https://www.moex.com/n22358> (poslednee obrashchenie: 18.05.2020)
18. Polozhenie Banka Rossii ot 04.07.2018 N 647-P "Ob opredelenii bankami velichiny kreditnogo riska po sdelkam, rezul'tatom kotoryh yavlyaetsya privlechenie denezhnyh sredstv posredstvom vypuska dolgovyh cennyh bumag, ispolnenie obyazatel'stv po kazhdoj iz kotoryh obespechivaetsya polnost'yu ili chastichno postupleniyami denezhnyh sredstv ot aktivov, peredannyh v obespechenie" (Zaregistrirvano v Minyuste RF 10.10.2018 N 52392) [Regulation of the Bank of Russia dated 04.07.2018 N 647-P "On the determination by banks of the amount of credit risk for transactions that result in raising funds through the issue of debt securities, the fulfillment of obligations under each of which is fully or partially secured by receipts of funds from assets transferred as security" (Registered in the Ministry of Justice of the Russian Federation on 10.10.2018 N 52392)].
19. Gorlina E.YU. Modelirovanie sek'yuritizacii bankovskih aktivov v Rossijskoj Federacii [Modeling the securitization of banking assets in the Russian Federation]. Abstracts of thesis of cand. econ. scien. – M.: Institut sistemnogo analiza RAN = Institute for System Analysis RAS, 2013. 27 p.

#### Авторы

*Коновалова Мария Евгеньевна* – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой экономической теории.  
Самарский государственный экономический университет  
Россия, 443090 г. Самара, ул. Советской Армии, 141  
E-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)

*Кузьмина Ольга Юрьевна* – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории  
Самарский государственный экономический университет  
Россия, 443090 г. Самара, ул. Советской Армии, 141  
E-mail: [pisakina83@yandex.ru](mailto:pisakina83@yandex.ru)

#### Библиографическое описание статьи

Коновалова М.Е., Кузьмина О.Ю. Современное состояние рынка секьюритизации российских банковских активов // *Экономика и управление инновациями* — 2020. — № 2 (12). — С. 61-71.

#### Authors

*Maria Konovalova* – Doctor of Economics, Professor, head of the Department of economic theory FSBEI of HE "Samara State University of Economics  
Russia, 443090, Samara, ul. Soviet Army, 141  
E-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)

*Olga Kuzmina* – Ph.D., associate Professor of the Department of economic theory  
Samara State University of Economics  
Russia, 443090, Samara, ul. Soviet Army, 141  
E-mail: [pisakina83@yandex.ru](mailto:pisakina83@yandex.ru)

#### Reference to article

*Konovalova M.E., Kuzmina O.Yu.* The current state of the securitization market of the russian banking assets. *Economics and Innovation Management*, 2020, no. 2 (12), pp. 61-71.