



Интервью с главным специалистом
по ценным бумагам группы по развитию
рынка ценных бумаг IFC
Алисон Харвуд

ГЛАВНОЕ – ДОСТИЧЬ ЕДИНОГО МНЕНИЯ!

Министерство финансов при содействии Центрального банка РФ, а также Государственная дума и Федеральная служба по финансовым рынкам пригласили рабочую группу по секьюритизации к сотрудничеству, с тем чтобы способствовать принятию соответствующих законов и поправок к существующему законодательству. Рабочая группа уже подготовила доклад, который содержит четкое и всестороннее описание препятствий секьюритизации в России и необходимые действия для устранения этих препятствий и создания благоприятной среды.

РЦБ Г-жа Харвуд, как Вы оцениваете изменения, повлиявшие на отношение российских чиновников и профессиональных участников к секьюритизации за прошедший год?

А. Х. В прошлом году, когда стояла задача выявления препятствий для осуществления секьюритизации внутри страны, у технической рабочей группы по секьюритизации была поддержка со стороны правительства. Сегодня правительство готово идти еще дальше и содействовать снятию этих препятствий, выражает положительное и конструктивное отношение к поставленным задачам. Ключевые государственные органы – Министерство финансов при содействии Центрального банка РФ, а также Государственная дума и Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) – пригласили рабочую

группу к сотрудничеству, с тем чтобы найти способ преодоления препятствий, начать разъяснительную работу и тем самым способствовать принятию соответствующих законов и поправок к существующему законодательству, помочь подготовить проекты необходимых нормативных документов.

Что касается участников рынка, то за прошедшее время значительно выросло число компаний, серьезно проявляющих интерес к возможностям осуществления секьюритизации на местном рынке. В настоящее время обсуждаются более конкретные идеи. Хотя до сих пор остаются некоторая неясность в отношении ряда положений законодательства и несколько явных препятствий, однако с течением времени будут разрешены эти проблемы и созда-

на благоприятная среда для секьюритизации.

РЦБ Какие основные результаты работы рабочей группы по секьюритизации Вы можете отметить?

А. Х. На мой взгляд, группа добилась некоторых важных результатов. Она способствовала тому, что правовые вопросы секьюритизации были включены в повестку дня российского правительства. Это помогло мобилизовать усилия правительства и участников рынка для движения вперед и показало, как велик в России (по значительному количеству участников рабочей группы) интерес к секьюритизации активов и дебиторской задолженности.

Наиболее важно то, что рабочая группа подготовила доклад, содержащий четкое и всестороннее описание препят-

ствий для секьюритизации в России и необходимые действия — новые законы и поправки к существующей нормативной базе — для снятия этих препятствий и создания благоприятной среды. Требуется провести следующие изменения:

1) привлечь новые виды дебиторской задолженности, которая может быть секьюритизирована;

2) гарантировать реальную продажу (*true sale*) секьюритизированной дебиторской задолженности ее покупателям;

3) четко определить правовой статус покупателя;

4) гарантировать защищенности от банкротства;

5) разрешить использование традиционных механизмов привлечения кредитования для сделок по секьюритизации;

6) разрешить считать секьюритизацию нейтральной с точки зрения налогообложения;

7) внести большую ясность в отношении секьюритизации потребительских кредитов.

Рабочая группа придерживалась технического и практического подхода в оценке ситуации. Основные участники группы — представители юридических фирм (*White & Case, Baker & MacKenzie, Freshfields*), бухгалтерских фирм (*PricewaterhouseCoopers, Finamatics*), рейтинговых агентств (*Standard & Poor's*)

и банков (Альфа-банк, банк «Русский стандарт», Сбербанк) — встречались ежемесячно в течение года. Они рассматривали различные потенциальные сделки по секьюритизации и выявляли на каждом из этапов причины или неясные моменты, которые могли бы стать источником существенных препятствий для совершения сделки.

РЦБ Какковы основные достижения? Что не удалось сделать и почему?

А. Х. Самым главным достижением на сегодня является желание Правительства РФ использовать знания и опыт рабочей группы для создания благоприятной среды для секьюритизации в России. Цель группы — создание документа с описанием существующей ситуации, привлечение правительства к диалогу о том, что нужно сделать, и сотрудничество в достижении нужного результата. Первая часть этой цели достигнута, а вторая — в процессе работы.

Я полагаю, что сам факт того, что правительство пригласило *IFC* и рабочую группу к совместной работе является доказательством доверия, настойчивости, с которой группа работала, компетентности ее членов и уникальности самой рабочей группы, сочетающей в себе представителей частного и государственного сектора, а также российский и международный опыт. Как я уже отмечала, большинство участников группы — частные компании,

прекрасно знакомые с местной правовой, деловой и финансовой средой. Они также получали необходимую информационную поддержку от правительства, в основном Центрального банка и Государственной думы, и консультации от команды по международному структурному финансированию *Freshfields Bruckhaus Deringer*, которая обеспечила доступ к обширному международному опыту сделок по секьюритизации и знаниям правовой среды.

Еще предстоит достичь единого мнения внутри России о том, что необходимо сделать и как лучше это сделать, а затем разработать и принять нужную правовую базу. Наиболее сложным моментом в этой работе будет, пожалуй, разъяснение законодателям и их советникам того, что такое секьюритизация и как лучше ее поддержать. Это может оказаться не такой уж простой задачей, так как секьюритизация — новое и в значительной степени техническое понятие, а некоторые предложения рабочей группы включают внесение изменений в основные законы, например, в ГК РФ. Однако поскольку эта работа будет вестись при активном участии г-на Аксакова, заместителя председателя комитета Государственной думы по кредитным организациям и финансовым рынкам, а также представителей Министерства экономического развития и торговли, ФСФР и Центрального банка, мы

Инструменты финансового рынка для развития предприятий: реальный опыт и проблемы

Инвестиционный форум Северо-Западного Федерального Округа

24–25 сентября 2004 года, г. Петрозаводск

Соорганизаторы:

- Совет Федерации РФ
- Аппарат Полномочного представителя Президента РФ в СЗФО
- Правительство Республики Карелия
- Региональное отделение ФСФР России в СЗФО
- Ассоциация Банков Северо-Запада
- Международная Финансовая Корпорация (*IFC*)
- Издательский Дом «РЦБ»

Основные темы:

- Возможности привлечения капитала предприятиями с помощью выпуска корпоративных облигаций и эмиссий акций
- Как регион и конкретное предприятие могут привлечь инвестиции с помощью пенсионной реформы
- Развитие рынка ипотеки
- Корпоративное управление: правила цивилизованной игры на инвестиционном рынке

Целевая аудитория:

- Руководители наиболее динамично развивающихся предприятий, работающих на территории Федерального округа
- Специалисты крупнейших российских и международных инвестиционных банков и финансовых компаний
- Федеральные и региональные власти

Основная цель:

Внедрение новых возможностей привлечения капитала (инструменты пенсионной реформы, рынка ипотеки, фондового рынка, корпоративного управления) для увеличения ВВП

Официальные партнеры:

Администратор проекта:



надеемся, что поставленная задача получит необходимый импульс и будет успешно решена.

Одновременно с развитием правовой базы участники рынка должны сфокусироваться на создании пулов соответствующих активов и инфраструктуры для поддержки секьюритизации, таких как стандартизованная документация, базы данных по истории кредитных портфелей, обучение провайдеров.

РЦБ На какие сегменты рынка, по Вашему мнению, окажет влияние развитие рынка секьюритизированных ценных бумаг в первую очередь?

А. Х. Очевидно, что по своей природе секьюритизация будет полезна любому сегменту рынка, который имеет соответствующие активы и дебиторскую задолженность. Секьюритизация может улучшить доступ к рынку тем заемщикам, которые на основе их обычной деятельности не могут привлекать средства через выпуск облигаций, а также может удлинить сроки заимствований и уменьшить их стоимость.

Основные секторы для секьюритизации в России на сегодняшний день — ипотечные и потребительские кредиты, а также лизинговые платежи. Потребность в ипотечном финансировании растет, и предполагается, что в будущем будет расти еще более в силу ряда социальных и ценовых тенденций. Сегодня рынок ипотеки оценивается в 300–500 млн долл., а в долгосрочной перспективе объем рынка оценивается в 10–30 млрд. Секьюритизация может помочь организациям, предоставляющим ипотечные кредиты, получить средства для удовлетворения спроса на ипотечное кредитование и сохранить приемлемой стоимость такого финансирования. Она сыграла критическую роль в поддержке рынка ипотеки в США и Европе.

Подобная ситуация наблюдается и на рынке потребительских кредитов. По данным S&P, за 2004 г. объем потребительского кредитования вырос в 2,5 раза — с 4 до 10 млрд долл. Портфель потребительских кредитов банка «Русский стандарт» за тот же период более чем утроился — до 350 млн долл.

Кроме того, недавние события на финансовом рынке выявили потребность банков в уменьшении объема активов на их балансах, и секьюритизация — важнейший инструмент этого. Возможность секьюритизации кредитов, таких как потребительские или ипотечные, даст банкам необходимую в управлении балансом (и достаточностью капитала) гибкость и возможность удовлетворить растущий спрос на кредиты.

Сегодня секьюритизация в России — это международная секьюритизация. Экспортная выручка, поступления в погашение задолженности по кредитным картам и так называемые «диверсифицированные платежные права» — наиболее привлекательные активы для секьюритизации.

Важно также отметить, что секьюритизация привлечет новых российских инвесторов, в особенности таких как пенсионные и страховые фонды. Этому будут способствовать не только растущее предложение долгосрочных местных ценных бумаг для вложения средств, которые дает секьюритизация, но необходимые им инвестиции высокого качества и надежности. А секьюритизация как раз может создать эти высококачественные инвестиционные возможности.

РЦБ Как Вы оцениваете перспективы этого сегмента в России в 1–2-летней перспективе? Какие мероприятия планируются IFC в ближайшее время?

А. Х. Перспективы секьюритизации будут зависеть от того, как быстро будут сняты правовые препятствия и созданы благоприятные условия. В последние годы Россия добилась впечатляющих результатов в принятии законодательства для осуществления новых видов финансовой деятельности. Надеюсь, что так будет и с секьюритизацией. То, что рабочая группа собрала воедино все проблемы и предложила для них решения, должно помочь ускорению процесса. Однако необходимые решения будут принимать законодатели и их советники, а значит, они должны быть уверены в том, что нужно делать.

Развитие этого сегмента рынка будет зависеть от того, как хорошо развивается рыночная «часть уравнения» при совершенствовании правовой базы, т. е. от наличия пулов однородных активов со стандартизованной документацией и моделями развития, от общего развития рынка ценных бумаг и наличия компетентных участников рынка, таких как выпускающие компании, покупатели, обслуживающие структуры и, что наиболее важно, инвесторы, готовые вкладывать средства в этот тип сложных долговых продуктов.

IFC заинтересована в совершении транзакций по секьюритизации в России, в первую очередь в области ипотечного и потребительского кредитования. Мы открыты для предложений по возможным транзакциям, но, на наш взгляд, требуется больше времени, для того чтобы местная среда стала достаточно благоприятной.

В настоящее время мы рассматриваем, какую помощь можно оказать при формировании активов, которые могут быть секьюритизированы, и при укрепле-

нии рыночной инфраструктуры. Например, IFC активно поддерживала развитие ипотеки. Мы выдали кредиты «Райффайзенбанку», банкам «Дельта Кредит» и «Сосьете Женераль» именно на расширение ипотечного кредитования. Планируем начать работать с российскими банками, особенно с региональными, по финансированию их ипотечных программ. Наше финансирование в таких случаях может быть дополнено техническим содействием по укреплению навыков и способностей кредитования этих банков. Мы также поддерживаем потребительское кредитование в России. Наиболее значительно наше партнерство с банком «Русский стандарт». IFC — акционер банка и несколько раз кредитовал банк, в том числе в последний раз в виде привязанного к рублю возобновляемого кредита.

IFC фокусирует свои усилия на развитии внутреннего рынка секьюритизации.

Однако, пока он еще находится в стадии формирования, мы будем рассматривать и возможность поддержки внешних транзакций, особенно если они будут способствовать оздоровлению структуры и выгодами секьюритизации и давать новые возможности привлечения финансирования для активов нового типа. ■