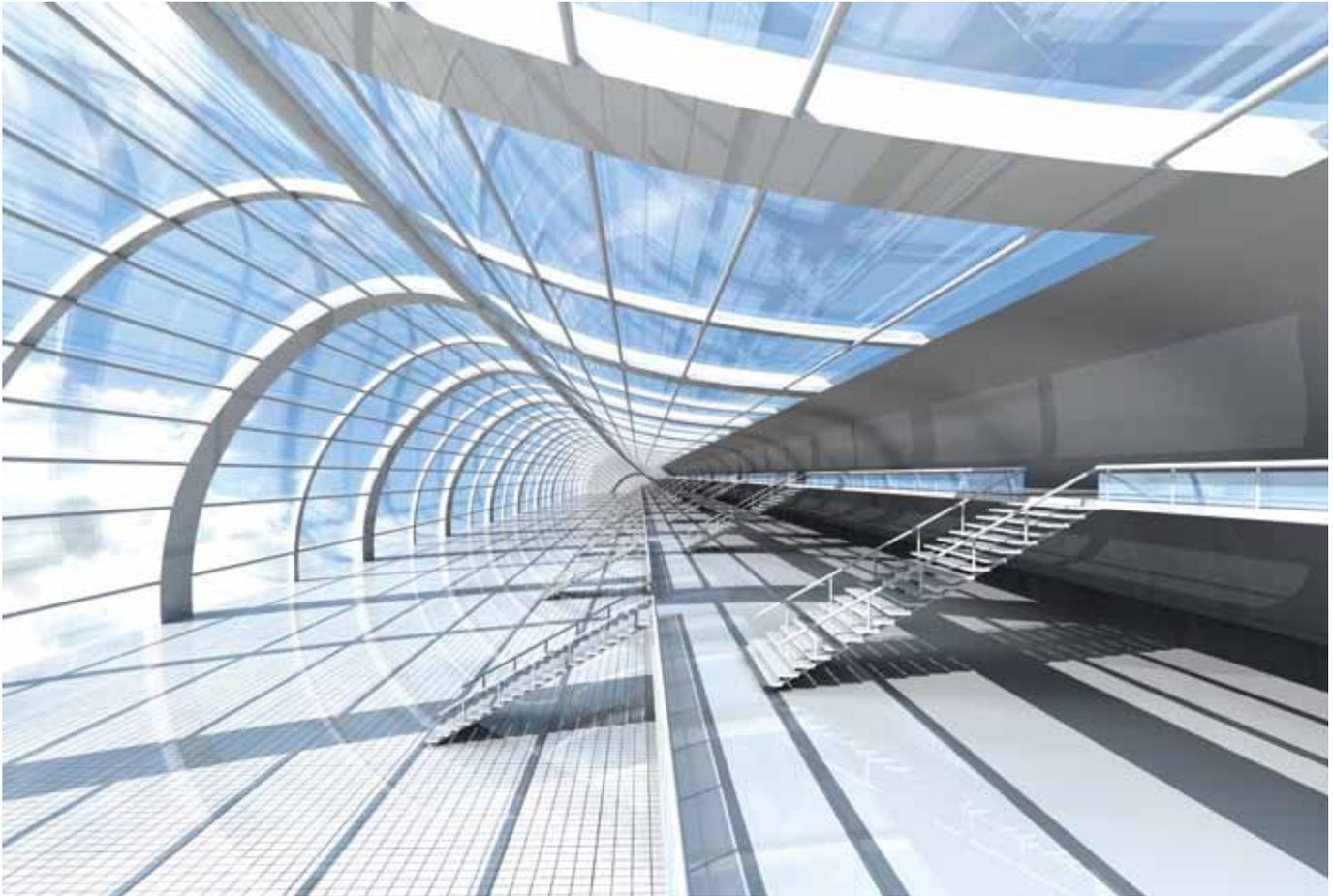


СЕКЬЮРИТИЗАЦІЯ АКТИВОВ



oneworld

СОДЕРЖАНИЕ

| | | |
|---|---|-------|
| 1 | Общие аспекты | 4-7 |
| 2 | Преимущества секьюритизации | 8-11 |
| 3 | Действительные и искусственные транзакции | 12-13 |
| 4 | Примеры секьюритизации | 14-16 |
| 5 | Законодательная база | 17-19 |
| 6 | Про Oneworld | 20-22 |

1 Общие аспекты



Введение

Секьюритизация является гибким, эффективным и низкозатратным способом привлечения капитала. Ее принцип действия заключается в группировании активов с предсказуемыми денежными потоками или правами на будущие потоки доходов (например, ипотека, кредиты, портфель ценных бумаг, здания, внутригрупповое финансирование, нематериальные активы), дебиторской задолженности или даже роялти и превращении их в ценные бумаги в виде облигаций, которые затем продаются инвесторам.

Секьюритизация предоставляет ряд преимуществ каждой участвующей стороне. Инвесторы пользуются ценными бумагами, которые являются относительно стабильными, предлагают хороший доход на инвестированный капитал и часто обеспечены гарантией третьей стороны. Секьюритизация также позволяет банкам получить финансирование для клиентов, не превышая кредитов. Однако наибольшую пользу, пожалуй, получает владелец активов, который может:

- иметь доступ к недорогому капиталу без банковских кредитов, дополнительных акций или ограничительных условий
- недорого и быстро конвертировать неликвидные активы в наличные
- получить рейтинг «AAA» в отношении большей части финансирования, независимо от кредитного рейтинга клиента
- диверсифицировать источники финансирования и инвесторов, снижая общую стоимость капитала и риск финансирования
- переадресовать риск сторонним инвесторам
- согласовывать денежные потоки по активам и пассивам для устранения риска процентной ставки

Секьюритизация, таким образом, является выгодной по многим причинам, независимо от того, имеет ли компания значительную потребность в капитале, стремится улучшить финансовые показатели своей деятельности, оказывается ограниченной своим кредитным рейтингом, или хочет переадресовать непрофильные риски третьим лицам (например, имущественный риск или суверенный риск).

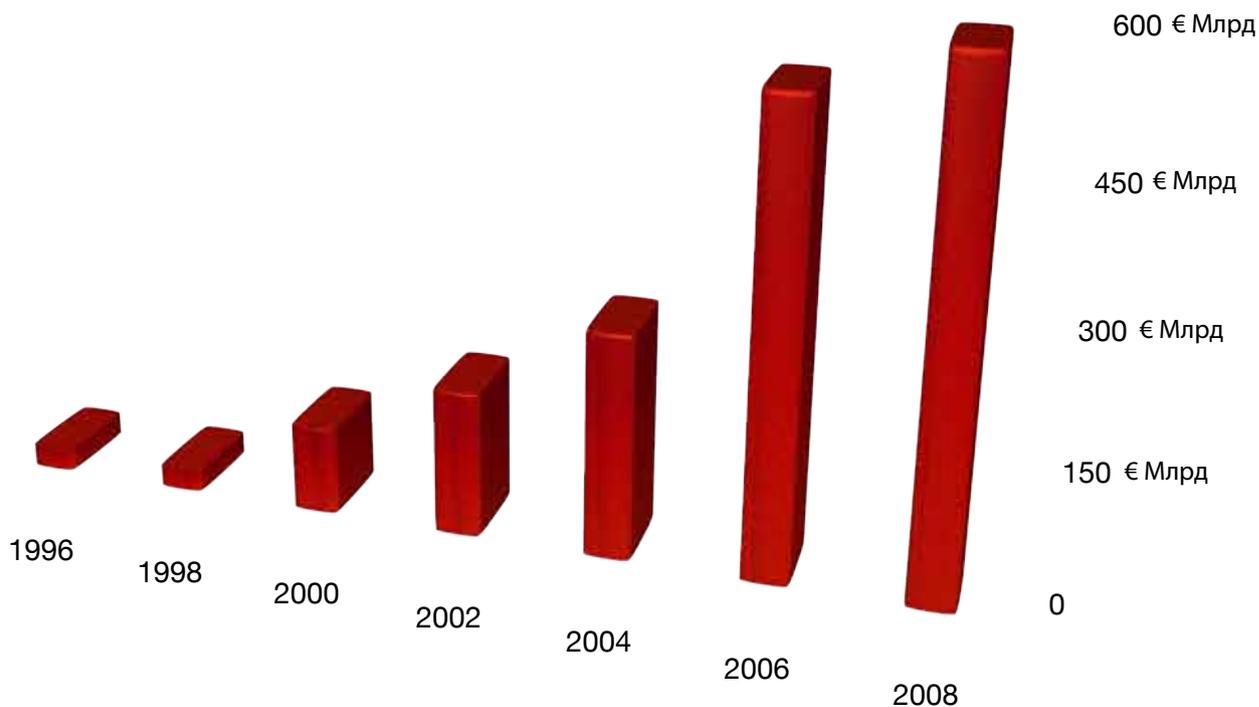
Процесс

Секьюритизация может быть определена как любой процесс финансирования, при котором лицо (инициатор) передает один или нескольких активов или рисков специализированной компании (специализированной компании по секьюритизации) в обмен на наличные деньги, поскольку специализированная компания по секьюритизации финансируется за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных переданными активами (обеспечением), и доходом от этих активов.

Секьюритизация включает как процесс интеграции, так и процесс дифференциации.

- Интеграция: однородная, создающая движение денежных средств, однако при этом неликвидные активы объединяются в инвестиционный инструмент (например, секьюритизация).
- Дифференциация: денежные потоки, генерируемые пулом активов, перенаправляются на выплаты в поддержку инструментов, выпущенных компанией по секьюритизации на рынки капитала. Инструменты, выпущенные компанией по секьюритизации, не обязательно должны иметь одинаковые характеристики. За счет присвоения каждому инструменту (или траншу) своего приоритета выплаты процентов и принципа, а также своей нормы доходности, каждый инструмент (или транш) будет соответствовать характеристикам риска-доходности-погашения разных инвесторов.

Даже после недавнего финансового кризиса грамотная секьюритизация позволяет удовлетворить потребности растущего класса квалифицированных инвесторов.

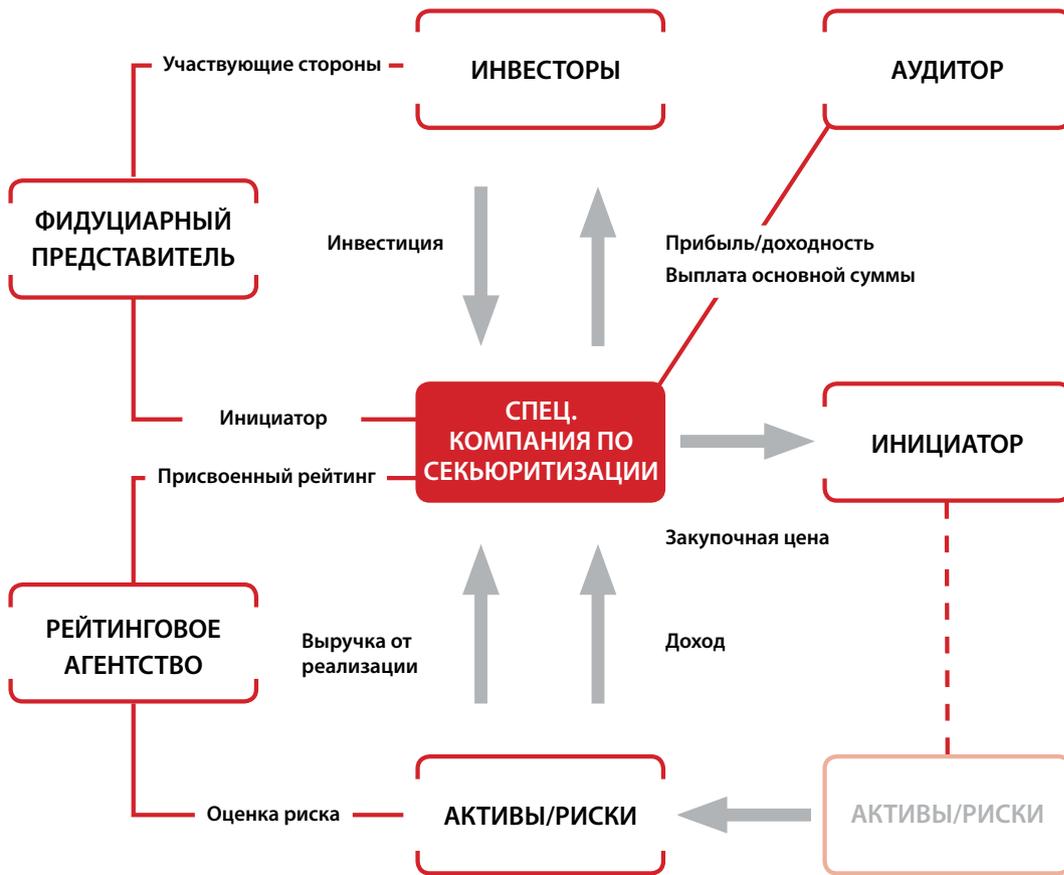


Обзор

В сделку по секьюритизации обычно вовлечены следующие стороны:

- лицо, которое именуется *инициатором* и которое либо продает активы компании по секьюритизации в виде реальной продажи, либо передает риск компании по секьюритизации (в частности, за счет искусственной транзакции)
- *инвестор*, который подписывается на акции и/или долговые ценные бумаги, выдаваемые компанией по секьюритизации в виде частного размещения или публичного размещения
- *обслуживающее лицо* (часто выступающее инициатором), на которое в большинстве случаев возлагается функция сбора потоков доходов
- один или несколько *фидуциарных представителей*, которые могут быть назначены для защиты интересов инвесторов
- *рейтинговые агентства*, которые присваивают рейтинг ценным бумагам, выпущенным компанией по секьюритизации
- *платежный агент* (банковское учреждение) для зачисления потоков доходов и выплаты процентов держателям облигаций

Денежные средства, генерируемые активами/риски, переданные компании по секьюритизации, перенаправляются на поддержку выплат инвесторам.



2 Преимущества секьюритизации



Ниже приведен перечень общих преимуществ секьюритизации, которая может предложить одно или несколько преимуществ, описанных ниже. Тем не менее, секьюритизация – это структурированное финансирование, и важно, чтобы потенциальные эмитенты понимали возможности и связанные с ними последствия для принятия обоснованных решений. Хотя эти преимущества имеют различную степень важности для различных инициаторов, общей отличительной чертой секьюритизации является желание снизить капитальные затраты.

Преимущества для инициаторов

Секьюритизация повышает рентабельность капитала путем преобразования кредитного бизнеса на балансе в поток доходов забалансовых комиссионных, который является менее капиталоемким. В зависимости от типа применяемой структуры секьюритизация может иметь следующие преимущества:

- **Обеспечение эффективного доступа к рынкам капитала:** транзакции могут быть структурированы с рейтингами AAA по большей части долга таким образом, что цены не будут связаны с кредитным рейтингом инициатора. Следовательно, стоимость привлечения средств может быть уменьшена благодаря секьюритизации.
- **Сведение к минимуму специфических ограничений эмитента в отношении способности привлекать капитал:** привлеченный капитал зависит от условий, кредитного качества, предположений по предоплате, обслуживания активов и существующей конъюнктуры рынка. Лица, которые не могут взять ссуду из-за их индивидуального кредитного качества, или которые могут это сделать только при значительных затратах, имеют возможность осуществить секьюритизацию. Это также относится к лицам, которые не могут привлечь собственных средств.
- **Конвертирование неликвидных активов в наличные:** плохо продаваемые активы могут быть объединены для создания диверсифицированного пула обеспечения, по которому могут быть выданы облигации.
- **Диверсификация и курсы целевого финансирования, структуры баз инвесторов и транзакций:** предприятия могут выйти за рамки существующих банковских кредитов и корпоративных долговых рынков для получения доступа к новым рынкам и инвесторам. Это также может снизить стоимость других видов задолженности путем сокращения объема выпуска, тем самым позволяя размещение у незначительных покупателей, готовых заплатить более высокую цену.
- **Привлечение капитала для создания дополнительных активов или другого более значительного использования:** например, это позволяет вновь пускать в оборот кредитные линии и быстро генерировать дополнительные активы, а также предоставляет бесплатный долгосрочный капитал для применения в этих же целях или для более широкого применения.
- **Привлечение капитала без раскрытия информации о проспектах выпуска:** позволяет сохранять конфиденциальность защищаемой информации о хозяйственной деятельности, в частности путем выпуска через «канал» или в виде частного размещения.
- **Генерация доходов:** когда реальная секьюритизационная сделка по продаже осуществляется между инициатором и КСН, эта продажа должна происходить по рыночной стоимости базовых активов. Сделка отражается в бухгалтерском балансе инициаторов, которые в конечном итоге получают увеличение дохода за определенный квартал или финансовый год на сумму продажи.

- **Осуществление более эффективных слияний и поглощений, а также ликвидации:** это может помочь в создании наиболее эффективной комбинированной структуры и может служить источником капитала для сделок. Путем сегментации и продажи активов, в отношении которых выдается долговой инструмент, можно оптимизировать закрытие направлений бизнеса, которые уже не соответствуют корпоративным целям.
- **Передача рисков третьим сторонам:** финансовые риски, связанные с дефолтами по кредитам или по договорным обязательствам клиентов, могут быть частично переадресованы инвесторам и кредитным обеспечителям.

Преимущества для инвесторов

- **Широкие возможные комбинации доходности и риска:** секьюритизированные активы предлагают сочетание привлекательной доходности (по сравнению с другими инструментами аналогичного качества), увеличивая ликвидность на вторичном рынке, и, как правило, более высокий уровень защиты путем обеспечения покрытия и/или гарантий со стороны лиц с высоким и стабильным кредитным рейтингом. Они также обеспечивают гибкость, поскольку их потоки платежей и структура рисков могут быть структурированы с целью выполнения особых требований инвесторов.
- **Более высокая доходность:** потенциальная возможность достичь более высокой нормы дохода на инвестированный капитал в конкретном пуле высококачественных активов, обеспеченных кредитами.

Преимущества для заемщиков

- **Улучшение условий кредитования:** заемщики получают выгоду от повышения доступности кредитных условий, которые кредиторы не смогли бы предоставить, если бы они держали кредиты на своих балансах. Например, кредиторы могут продлить срок долгового инструмента по фиксированной процентной ставке, которую многие потребители предпочитают плавающим процентным ставкам. Без чрезмерного раскрытия существования рынка ипотечных ценных бумаг. Кредиторы кредитных карт могут инициировать очень большие кредитные пулы для широкого круга заказчиков по более низким ставкам. Общенациональная конкуренция среди инициаторов кредитов в сочетании с большим спросом инвесторов на ценные бумаги значительно расширили как доступность кредитов, так и пул держателей карт за последнее десятилетие.





3 Действительные и искусственные трансакции

Что касается передачи прав на актив, есть два вида секьюритизационных сделок:

3.1 Сделки по действительным продажам

В структуре традиционной действительной продажи инициатор продает пул активов КСН, удаляя их из своего баланса. Компания финансирует покупку за счет выпуска облигаций, которым могут быть присвоены рейтинги агентством. Рейтинг облигаций отражает тот факт, что КСН изолирована от какого-либо кредитного риска инициатора и повышения кредитного качества пула. Таким образом, инициатор передает КСН правовой и бенефициарный интерес в активах. В результате инвестор КСН получает законное и бенефициарное право на базовые активы.

3.2 Искусственные транзакции

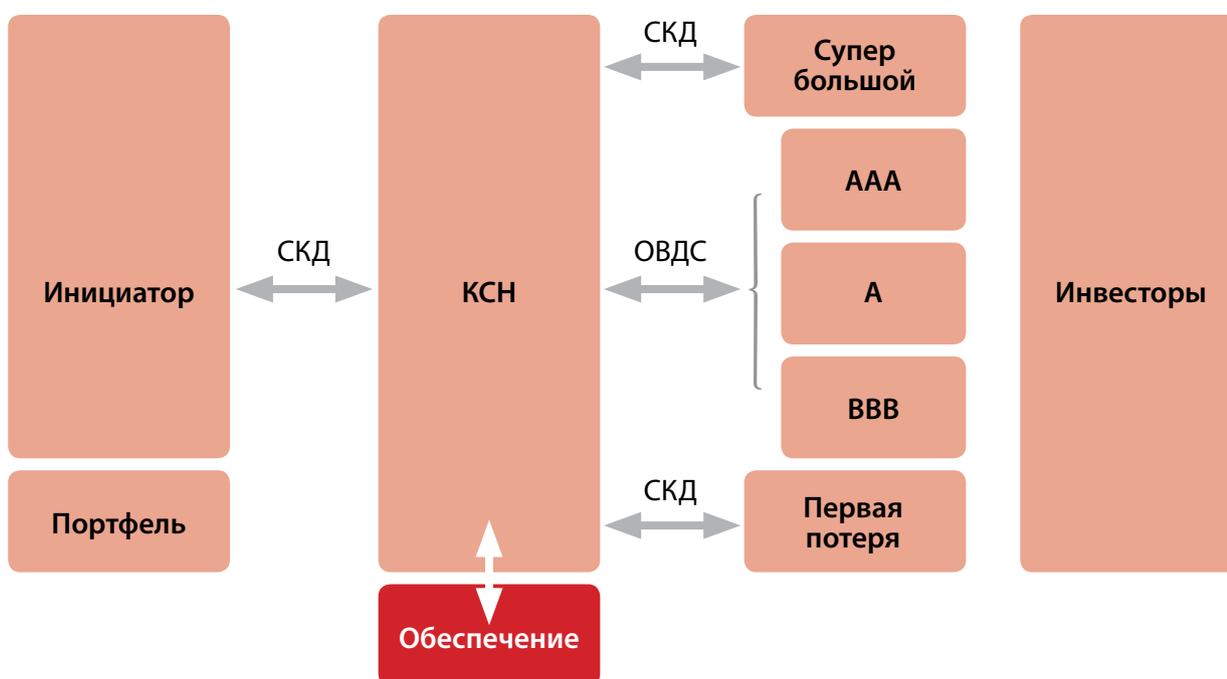
При искусственной секьюритизации инициатор покупает защиту с помощью ряда кредитных деривативов вместо продажи пула активов КСН. Такие транзакции не обеспечивают инициатору финансирование. Они, как правило, предпринимаются для передачи кредитного риска и снижения нормативных требований к капиталу.

Как правило, владелец активов (которого можно назвать «Покупателем защиты») передает кредитный риск портфеля активов («Справочный портфель») другому лицу («Продавцу защиты») или непосредственно на рынки капитала. Хотя кредитный риск Справочного портфеля передается, фактическое владение Справочным портфелем остается у Покупателя защиты.

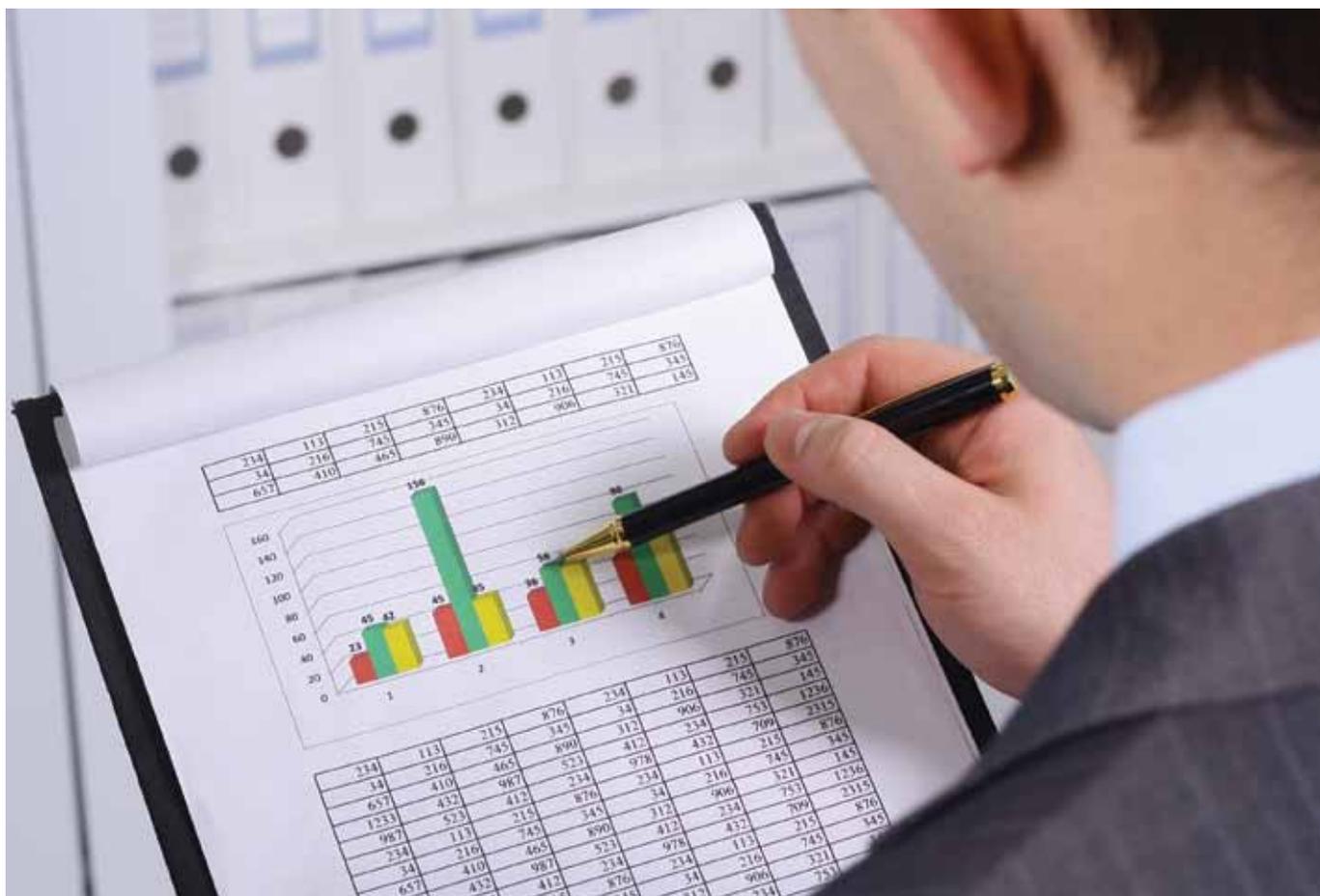
Передача кредитного риска может быть осуществлена несколькими способами:

- Покупатель защиты может выдавать облигации со встроенным дефолтным свопом Продавцу защиты или непосредственно инвесторам. В условиях облигаций будет предусмотрено сокращение обязательств погашения Покупателя защиты по облигациям в случае невыполнения обязательств или других кредитных событий, возникающих в связи со Справочным портфелем;
- Кроме того, Покупатель защиты может осуществить своп кредитного дефолта, своп на совокупный доход или другие кредитные сделки с производными финансовыми инструментами с Продавцом защиты. Продавец защиты соглашается в обмен на определенные платежи, в случае неисполнения обязательств или другого кредитного события в отношении Справочного портфеля уплатить определенную сумму Покупателю защиты. Такая сумма рассчитывается на основании суммы неисполнения обязательств по оплате или уменьшения рыночной стоимости дефолтного Справочного портфеля.

На рисунке ниже представлена структура типичной искусственной секьюритизации:



4 Примеры секьюритизации



Секьюритизация представляет собой процесс конвертации существующих активов или будущих наличных денег в ценные бумаги. Другими словами, секьюритизация заключается в конвертации нереализуемых активов в реализуемые активы.

Для различения, конвертация существующих активов в ликвидные ценные бумаги называется секьюритизацией активов, а конвертация будущих денежных потоков в ликвидные ценные бумаги известна как секьюритизация будущих потоков.

Некоторыми активами, которые могут быть секьюритизированы, являются кредиты, например, автокредиты, жилищные кредиты и т.д., и будущие денежные потоки, например, продажа билетов, платежи по кредитным картам, аренда автомобилей или любые другие формы будущей дебиторской задолженности.

Пример 1: Секьюритизация комплекса кинотеатра

Предположим, что г-н А желает открыть комплекс кинотеатра и нуждается в средствах. Для привлечения средств г-н А может продать свои будущие денежные потоки (денежные потоки от продажи билетов в кино, продуктов питания и напитков в будущем) в виде ценных бумаг.

Это принесет пользу инвесторам, так как у них появится право на будущие денежные потоки, генерируемые комплексом кинотеатра. Г-н А также извлечет из этого выгоду, поскольку долговые обязательства будут покрываться за счет денежных потоков, полученных от кинокомплекса.

Пример 2: Секьюритизация нематериальных активов

Возьмем коммерческую компанию, которая имеет права на конкретные нематериальные активы. Например, патент, который был предоставлен третьим лицам, и который приносит доход (роялти). Коммерческая компания может осуществить секьюритизацию этого патента путем передачи прав на интеллектуальную собственность специализированной компании по секьюритизации. Внешние инвесторы финансируют секьюритизацию для возможности такой покупки, и получают в обмен на инвестицию ценные бумаги. После вычета операционных расходов, все доходы от предоставления этого патента составляют прибыль деятельности, которая будет выплачена компании по секьюритизации.

Пример 3: Секьюритизация банковских кредитов

При традиционном процессе кредитования банк предоставляет кредит, фиксируя его в качестве актива на своем балансе, получая основную сумму и проценты, а также наблюдая, имеют ли место какие-либо ухудшения кредитоспособности заемщика.

Для этого банку необходимо владеть активами (выданными кредитами) до срока их погашения. Средства банка заблокированы в этих кредитах и для удовлетворения своих растущих потребностей в средствах банк должен привлекать дополнительные средства с рынка.

Секьюритизация является способом разблокирования таких заблокированных средств. Рассмотрим ситуацию на примере банка, Банка ABC. Кредиты, выдаваемые этим банком, являются его активами. Таким образом, банк имеет пул этих активов на своем балансе, при этом средства банка заблокированы в этих кредитах. Банк предоставляет кредиты своим клиентам. Клиенты, которые взяли кредит в Банке ABC, именуется должниками.

Чтобы освободить эти заблокированные средства, активы передаются путем упрощения процесса секьюритизации и предоставления средств инициатору. Активы, передаваемые КСН, должны быть однородными с точки зрения базового актива, срока погашения и рисков.

Это означает, что только один вид активов (например, автокредиты) со сходным сроком погашения (скажем, от 20 до 24 месяцев) будет объединен для создания секьюритизированного инструмента. КСН будет выступать в качестве посредника, который разделяет активы инициатора на ликвидные ценные бумаги.

Такие ценные бумаги выпускаются КСН для инвесторов и называются переходными сертификатами (ПС). Потоки денежных средств (которые будут включать в себя погашение основного долга, процентов и предоплаты), полученные от должников, передаются инвесторам (инвесторам, которые вложили средства в ПС) на пропорциональной основе после отчисления платы за обслуживание.

Разница между процентной ставкой, выплачиваемой заемщиком, и доходностью, обещанной инвестору, который вкладывает средства в ПС, является платой за обслуживание КСН. При таком структурировании ПС денежные потоки являются непредсказуемыми, поскольку всегда найдется определенный процент должников, которые не смогут осуществить погашение, и об этом не может быть известно заранее. Хотя для выправления ситуации предпринимаются различные меры, некоторая доля риска все же остается.

Инвесторами могут быть банки, взаимные фонды, другие финансовые институты, правительства и т.д. Квалифицированные институциональные покупатели, которые обладают знаниями и финансовыми возможностями для инвестиций в рынок ценных бумаг, могут инвестировать в ПС.

Для широкого распространения секьюритизированных инструментов оценка их качества имеет первостепенное значение. Это осуществляется путем присвоения ценным бумагам рейтинга, который знакомит инвесторов со степенью риска. Рейтинговое агентство присваивает рейтинг секьюритизированным инструментам на основе качества активов, а не на основе рейтинга инициатора. Таким образом, конкретная сделка по секьюритизации может иметь гораздо лучший кредитный рейтинг, чем инициатор.

Секьюритизированные инструменты с высоким рейтингом могут обеспечить низкий риск и более высокую доходность для инвесторов. Низкий риск инструментов ценных бумаг связан с их обеспечением финансовыми активами и некоторыми мерами по кредитному усилению, например страхование/андеррайтинг, гарантии и т.д., используемыми инициатором.

После секьюритизации активов, эти активы удаляются из учетных книг Банка ABC, а деньги, получаемые посредством секьюритизации, могут быть использованы для других прибыльных размещений, например, для предоставления новых кредитов.

Для инициатора (Банка ABC в данном примере), секьюритизация является альтернативой корпоративному займу или использованию собственного капитала для удовлетворения своих потребностей в финансировании. Поскольку секьюритизированные инструменты могут иметь лучший кредитный рейтинг, чем компания, инициатор может получить средства от новых инвесторов и дополнительные средства от уже существующих инвесторов по более низкой цене, чем долговой инструмент.

5 Законодательная база



Передача рисков КСН

Передача рисков КСН может происходить с помощью (i) передачи инициатору юридического права собственности на активы или (ii) любых обязательств КСН в связи с деятельностью инициатора (гарантии и т.д.). Законодательство направлено на содействие секьюритизации дебиторской задолженности путем сведения к минимуму формальностей при передаче, связанной с дебиторской задолженностью и всеми гарантиями, которые к ней относятся, а также путем обеспечения действительности таких передач даже в случае банкротства инициатора (без ущерба для действия любых иностранных законов, когда они применимы).

Защита секьюритизированных активов

Поскольку секьюритизированные активы гарантируют оплату инвесторам и кредиторам КСН, их передача КСН действительна только в случаях, предусмотренных учредительной документацией КСН, и они могут предоставляться в залог только в пользу ограниченного числа лиц. Если КСН передает право на получение дебиторской задолженности третьему лицу, секьюритизированные активы защищены от банкротства какой-либо третьей стороны, так как КСН имеет право на получение полной выплаты возвращенных сумм.

Компании по секьюритизации

Компания по секьюритизации может иметь организационно-правовую форму компании или фонда, управляемого управляющей компанией.

Компания по секьюритизации может иметь форму:

- публичного акционерного общества с ограниченной ответственностью или
- частного акционерного общества с ограниченной ответственностью
- партнерства с ограниченной ответственностью

Внутренние нормативные документы компании по секьюритизации могут наделять совет директоров правом создания одного или нескольких обособленных отделов, каждый из которых соответствует конкретной части ее активов, финансируемых различными ценными бумагами. Отделы позволяют осуществлять раздельное управление пулом активов и соответствующих пассивов, так что на результат каждого пула не оказывают влияния пассивы других отделов. Каждый отдел может быть ликвидирован по отдельности.

Фонд секьюритизации

КСН может быть организована в обычной договорной форме фонда секьюритизации. Фонд не имеет статуса юридического лица. Однако он вправе выпускать инструменты, предоставляющие права инвесторам и выпускаемые в соответствии с правилами управления. Ввиду отсутствия статуса юридического лица, фонд может быть управляющей компанией, которая будет являться коммерческой компанией, обладающей статусом юридического лица. Что касается компании по секьюритизации, капитал может быть разделен на части, которые могут быть ликвидированы по отдельности.

Компании по секьюритизации, выпускающие ценные бумаги неограниченному кругу лиц на регулярной основе, находятся под наблюдением финансового регулятора, который выдает им разрешение на ведение деятельности. Надзор со стороны финансового регулятора распространяется на следующие аспекты:

- утверждение внутренних нормативных документов или правил управления КСН и управляющей компании
- он должен быть уведомлен о членах правления КСН и управляющей компании, а также акционерах управляющей компании
- активы КСН должны храниться в банке
- он может потребовать от КСН предоставлять учетные данные время от времени

Нормативные формальности в отношении компаний по секьюритизации, выпускающих ценные бумаги для частного размещения, отсутствуют.





6 Про Oneworld

Мы являемся одной из ведущих мировых фирм, оказывающих консультационные, корпоративные и бизнес-услуги. Наш персонал состоит из дипломированных бухгалтеров, юристов, финансовых консультантов, налоговых специалистов, администраторов, секретарей компаний, а также хорошо подготовленного и опытного корпоративного и вспомогательного персонала.

Наша структурированная финансовая группа предоставляет специализированные услуги для всех сторон, участвующих в сделках секьюритизации (инициаторов, эмитентов, организаторов, инвесторов и поставщиков услуг) на всех этапах, с первоначальных обсуждений с клиентами, до финансового планирования, внедрения и последующей деятельности.

Объединив финансовые навыки с техническим опытом, мы можем максимально использовать преимущества, которые секьюритизация предлагает нашим клиентам. Мы ориентируемся на конкретные потребности каждого клиента. Мы не подталкиваем клиентов на решения. Мы стремимся помочь компаниям достичь своих поставленных целей по максимально низким ценам, оставаясь при этом как можно более гибкими.

Наши профессиональные команды опираются на широкие и глубокие возможности сети Oneworld. Это означает, что мы можем предложить клиентам наиболее подходящие варианты и советы по консалтингу операций и систем, анализ осуществимости, финансовую отчетность, управление рисками, а также налоговый и административный консалтинг.

Мы предоставляем спектр услуг для инициаторов с начала и до конца сделки, эти услуги представлены в следующих областях процесса секьюритизации :

- Анализ осуществимости
- Обзор деятельности
- Подготовка инфраструктуры
- Подготовка для рассмотрения рейтинговыми агентствами
- Консалтинг по структуре
- Услуги при завершении

Прочие Услуги

Корпоративные и трастовые услуги

- Создание компаний и трастов
- Административное управление и менеджмент
- Международное структурирование
- Регистратор и акционеры
- Интеллектуальная собственность
- Управление фондами

Бизнес Консалтинг

- Административное управление и менеджмент
- Внутренний аудит
- Соответствие нормативным требованиям
- Корпоративная стратегия
- Управление эффективностью деятельности и оплатой труда
- Управление персоналом
- ИТ-услуги

Нормативно-правовое соответствие

- Бухгалтерский учет и отчетность
- Регистрация НДС
- Управление персоналом и оплатой труда
- Услуги по оценке фондов

Налогообложение и Право

- Международное налогообложение
- Прямые налоги в ЕС
- Трансфертное Ценообразование
- Юридические Услуги
- Юридическая Поддержка

Финансовый Консалтинг

- Корпоративные финансы
- Регистрация на бирже
- Финансово-юридическая экспертиза
- Восстановление бизнеса
- Слияния и поглощения
- Венчурный капитал

Contact Us

Head Office

75 Prodromou Avenue
Oneworld House
PO Box 25207
Nicosia 1307
Cyprus

T +357 22496000
F +357 22493000
reception@oneworldweb.net

Limassol Office

135 Arch. Makarios III Avenue
Emelle Building, 4th Floor
PO Box 51718
Limassol 3021
Cyprus

T +357 25337745
F +357 25337765
limassol@oneworldweb.net

www.oneworldweb.net
www.onegroup.net