

КЛАССИФИКАЦИЯ СУБЪЕКТОВ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ФАКТОРИНГОВЫХ АКТИВОВ И ИХ РОЛИ В СДЕЛКЕ. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ВЫГОДЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ДЛЯ УЧАСТНИКОВ СДЕЛКИ

Киселёва Марина Сергеевна
Аспирант, Национальный
Исследовательский Университет –
"Высшая Школа Экономики"

CLASSIFICATION OF SECURITIZATION ENTITIES
AND THEIR ROLE IN THE TRANSACTION. THE
ECONOMIC BENEFITS OF SECURITIZATION FOR
THE PARTIES TO THE TRANSACTION

M. Kiseleva

Annotation

As part of the article was the classification of participants in the securitization and identify their roles and motives of participation in the transaction. The author divides the parties involved in the direct (the originator, the seller of receivables, the issuer (SPV) and the investor) and indirect (rating agencies, servicer, provider of credit and liquidity support, etc). Also investigated the economic benefits of securitization for the participants. Thus, an investor purchasing securities secured by means reliability and low risk. For the issuing company – commission fee for the service. The greatest attention is paid to the definition of the benefits of securitization of factoring companies, as the recipient of funding, including reducing the cost of borrowed resources (primary parameter); diversification of funding sources; additional, flexible source of financing, improving liquidity, efficient risk sharing, limiting the credit risk by risk assets; improvement in the balance, the balancing of assets and liabilities, expanding the business.

Keywords: securitization, factoring, originator, factor, investor, issue, economic benefits.

Аннотация

В рамках статьи была разработана классификация участников секьюритизации и определены их роли и мотивы участия в сделке. Автор делит участников сделки на прямых (оригинатор, продавец дебиторской задолженности, эмитент (SPV) и инвестор) и косвенных (рейтинговые агентства, сервисер, провайдеры кредитной и ликвидной поддержки и пр). Так же исследованы экономические выгоды для участников секьюритизации. Так, для инвестора приобретение обеспеченных ценных бумаг означает надежность и низкий риск. Для компании-эмитента – комиссионное вознаграждение за обслуживание. Наибольшее внимание в работе уделено определению преимуществ секьюритизации факторинговой компании, как реципиента финансирования, в том числе снижение стоимости привлеченных ресурсов (основной параметр); диверсификация источников финансирования; дополнительный, гибкий источник финансирования; повышение ликвидности; эффективное разделение рисков; ограничение кредитного риска риском активов; улучшение показателей баланса; балансирование активов и пассивов; расширение бизнеса.

Ключевые слова:

Секьюритизация, факторинг, оригинатор, фактор, инвестор, эмиссия, экономические выгоды.

В статье автор приводит перечень основных участников процесса секьюритизации, а также описывает выполняемые ими роли (в зависимости от структуры конкретной сделки возможно участие других сторон). Автор предлагает следующую классификацию субъектов секьюритизации:

Прямые участники сделки секьюритизации:

- ◆ Оригинатор – владелец секьюритизируемых активов. Оригинаторами могут быть банки и другие кредитно-финансовые учреждения, корпорации, государственные органы и муниципалитеты;
- ◆ Продавец – продавец секьюритизируемых активов. Во многих случаях Продавец и Оригинатор сделки являются одним и тем же лицом. Однако это не всегда так. На пример предприятие может приобрести активы у своих аффилированных лиц и затем выступить в роли основного Продавца в рамках секьюритизации;
- ◆ Покупатель – юридическое лицо специального назначения (SPV), которое приобретает секьюритизируе-

мые активы. SPV финансирует покупку путем эмиссии ценных бумаг, обеспеченных активами, на рынке капитала (в этом качестве SPV также именуется Эмитентом);

- ◆ Инвестор – покупать ценных бумаг, выпущенных SPV и обеспеченных факторинговыми активами.

Косвенные участники сделки секьюритизации:

- ◆ Сервисер – обслуживает секьюритизируемые активы: осуществляет сбор, мониторинг и распределение факторинговых платежей (нередко эту роль оставляет за собой Оригинатор). В тех случаях, когда секьюритизируется дебиторская задолженность, Сервисер получает и управляет денежными потоками, генерируемыми секьюритизированными активами, и при необходимости обеспечивает взыскание дебиторской задолженности в судебном порядке;
- ◆ Резервный Сервисер – обслуживает активы в случае, если их не может обслуживать Сервисер, или в случае, если Покупатель воспользуется своим правом отменить назначение Сервисера (в результате неплатежеспособности Сервисера);
- ◆ Провайдеры кредитной и ликвидной поддержки –

предоставляет кредитную линию Эмитенту для повышения ликвидности, покрытия возможных кассовых разрывов по сделке. Как правило, кредитная линия для повышения ликвидности предоставляется при кондуитных сделках, когда Покупатель выпускает возобновляемые краткосрочные долговые ценные бумаги для финансирования покупки активов. SPV может воспользоваться кредитной линией для повышения ликвидности, если из-за дестабилизации рынка он не в состоянии рефинансировать подлежащие погашению бумаги. Таким образом, кредитная линия для повышения ликвидности надежно защищает инвесторов, делающих вложения в секьюритизированные бумаги, от дефолта в случае нарушения ликвидности рынка. Кроме того, кредитные линии для повышения ликвидности иногда используются при автономных сделках секьюритизации;

- ◆ Ведущий организатор выпуска – организатор сделки (в контексте кондуитных сделок также именуемый Программным администратором). Ведущий организатор выпуска нередко является основным дистрибьютором обеспеченных активами ценных бумаг в рамках конкретной сделки. Индивидуальные дистрибьюторы также именуется Организаторами;

- ◆ Рейтинговые агентства – определяют рейтинг обеспеченных активами ценных бумаг. Тремя ключевыми рейтинговыми агентствами в области секьюритизации являются агентства Standard & Poor's, Moody's и Fitch;

- ◆ Хедж-провайдеры – осуществляют хеджирование любых валютных или процентных рисков, которые могут возникнуть у Эмитента;

- ◆ Администратор денежных потоков – оказывает Эмитенту банковские услуги и услуги по управлению денежными потоками;

- ◆ Администратор по обеспечению – выступает в качестве лица, управляющего активами в интересах кредиторов Эмитента, права которых обеспечены (он, в частности, является держателем активов Эмитента, переданных ему в целях обеспечения обязательств Эмитента, в интересах Инвесторов);

- ◆ Администратор по ценным бумагам – действует от имени держателей обеспеченных активами ценных бумаг;

- ◆ Аудиторы – при необходимости выполняют аудиторскую проверку пула активов, что может требоваться согласно документации по соответствующей сделке;

- ◆ Юридические фирмы и дополнительные консультанты, предоставляющие необходимые маркетинговые, юридические и другие консультации по структурированию сделок.

- ◆ Страховые компании, поручители и другие гаранты.

- ◆ Клиринговые системы – облегчают торговлю бумагами.

Необходимо, отметить, что полный список участников необходим для формирования схем и условий взаимодействия, включая порядок формирования договорных отношений между участниками, а так же для определения

степени разделения рисков между участниками. Необходимо подчеркнуть, что верное определение состава участников сделки позволит определить состав налогоплательщиков, участвующих в сделке секьюритизации, и объектов налогообложения.

Должник не относится к числу прямых участников сделки секьюритизации, однако, именно от его добросовестности и платежеспособности зависит своевременность факторинговых платежей, что в свою очередь определяет точность выплаты инвесторам. При подготовке секьюритизации первостепенное значение имеет характер задолженности по договорам факторинга и структуру факторинговой сделки. Как отмечалось ранее, надежность самого Должника факторинговой компании определяется еще на этапе, предшествующем заключению договора факторинга. Оценка проводится по таким показателям как: анализ финансового состояния, оценка уровня риска и т.п.

Так же участники сделки могут быть разделены на следующие классы в зависимости от стадии реализации, времени вступления в сделку: до эмиссии и после эмиссии ценных бумаг. Первая – это стадия конструирования ценных бумаг, когда происходит оценка качества активов, служащих обеспечением эмитируемых ценных бумаг и присвоение им определенного рейтинга. Как отмечалось ранее, именно от рейтинга ценных бумаг зависит их цена и в конечном итоге спрос инвесторов. Вторая – это стадия размещения ценных бумаг после того, как их форма и структура определены. Фигура андеррайтера играет в данный момент самую важную роль, так как именно от него зависит риск неразмещения ценных бумаг на рынке. Определяемый сторонами минимальный процент обязательного выкупа эмиссии позволят Факторинговой компании заранее оценить риск возможного неразмещения бумаг на рынке, когда ценные бумаги могут оказаться либо неинтересными, либо их ценовой диапазон не будет соответствовать ценовым ожиданиям и возможностям предполагаемых покупателей. К основным функциям андеррайтера при эмиссии ценных бумаг можно отнести следующие:

1. Подготовка эмиссии:

- ◆ Конструирование эмиссии совместно с эмитентом, юридическими фирмами, инвестиционными консультациями;

- ◆ Оценка эмитента;

- ◆ Оценка эмитируемых ценных бумаг, установление связей между эмитентом и ключевыми инвесторами, членами синдиката по распространению ценных бумаг.

2. Распределение:

- ◆ Выкуп части или всего объема эмиссии;

- ◆ Прямое распределение эмиссии (продажа непосредственно инвесторам);

- ◆ Продажа через эмиссионный синдикат, гарантирование рисков;

- ◆ Поддержка курса ценной бумаги на первичном

рынке в период первичного размещения.

3. После рыночная поддержка:

◆ Поддержка курса ценной бумаги на вторичном рынке (как правило, в течение года)

4. Аналитическая и исследовательская поддержка:

◆ Контроль динамики курса ценной бумаги и факторов его определяющих.

Оригинатор сделки – факторинговая компания. Как уже отмечалось ранее, в целях исследования в качестве инициатора секьюритизации выступает факторинговая компания.

Эмитент – SPV. SPV – это структура, создаваемая специально в целях секьюритизации, которая и является покупателем, а, следовательно, новым собственником активов и эмитентом обеспеченных ценных бумаг. Эмитент может быть классифицирован по ряду признаков:

1. Организационно–правовая форма компании;
2. Принадлежность к той или иной юрисдикции;
3. Вид секьюритизации (истинная или синтетическая);
4. Форма эмитируемых ценных бумаг (долговые или долевы бумаги).

Структура SPV может быть создана в форме траста, компании с ограниченной ответственностью, а так же в других юридических формах, допускаемых юрисдикцией страны, где осуществляется секьюритизация. Основной целью SPV является покупка активов у их владельца, синхронизация их в пуле, эмиссия и распространение ценных бумаг, обеспеченных этим пулом. Конкретная форма SPV выбирается в соответствии с особенностями сделки, для оптимального разделения рисков и минимизации расходов на ее содержание, в том числе налоговых. Наиболее важной особенностью SPV можно назвать, тот факт, что оно не является дочерней структурой инициатора секьюритизации, и поэтому при возникновении финансовых затруднений у Организатора обращение взыскания на активы SPV невозможно (SPV создается как предприятие, совершенно юридически независимое от инициатора секьюритизации).

Как отмечалось ранее, в России в Федеральном законе "Об ипотечных ценных бумагах" предложена конструкция SPV, носящая название "ипотечный агент" и предназначена для секьюритизации только ипотечных активов.

Определенные требования предъявляются к SPV с целью достижения защищенности от банкротства, которое поддерживается следующими способами:

1. Гарантией того, что у SPV нет кредиторов, требования которых не связаны с ABS;
2. Структурированием SPV таким образом, чтобы максимально усложнить возможность возбуждения против него процедуры банкротства;

3. Структурирование сделок по передачи активов, так чтобы снизить вероятность вовлечения SPV в процедуру банкротства владельца активов или аффилированных с ним лиц.

Инвестор – покупатель выпускаемых ценных бумаг. Структуризация сделок секьюритизации во многом будет определяться той целевой группой инвесторов, на которую рассчитан выпуск ценных бумаг. Так как Инвестор – это конечный покупатель вновь созданных финансовых продуктов, поэтому правильная его идентификация – половина успеха эмиссии обеспеченных ценных бумаг.

В качестве инвесторов могут выступать институты, включая государство и страховые компании. Инвесторами так же могут быть фонды взаимного, коллективного инвестирования и паевые инвестиционные фонды, преследующие различные цели. Очевидно, что степень принятия риска и требуемый уровень доходности у разных категорий инвесторов будут различны. От этого соотношения будет зависеть цена размещения ценных бумаг на рынке. Применяемая при секьюритизации модель субординированного финансирования, предполагающая создание траншей ценных бумаг, будет также рассчитываться на определенную категорию инвесторов.

Как известно, активность инвесторов можно оценить, исходя из рыночных предпочтений. Большинство инвесторов представлено только на рынке старших (или несубординированных бумаг), тогда как лишь небольшой процент инвестиционного рынка заинтересован в младших, субординированных инструментах рынка. Проанализировав инвесторов, так же можно резюмировать, что они демонстрируют равный интерес в отношении к новым выпускам и уже выпущенными бумагами на вторичном рынке.

Можно отметить, что успех секьюритизации по большей мере часто зависит от того, какой рейтинг будет присвоен эмитированным бумагам (дополнительный рейтинг повышается с помощью следующих мер: гарантий известных компаний или страхования). Ведь в конечном итоге рейтинг будут оценивать инвесторы, взвешивая все "за" и "против" покупки бумаг типа ABS. Рейтинговые агентства определяют кредитный рейтинг обеспеченных активами ценных бумаг, выпущенных Эмитентом. Кредитный рейтинг представляет собой заключение о вероятности того, что Эмитент будет в состоянии своевременно и полностью выплатить сумму основного долга и проценты по ценной бумаге, в отношении которой установлен рейтинг, в соответствии с условиями выпуска ценной бумаги.

Рейтинговые агентства, как правило, анализируют тип и качество секьюритизируемых активов; структуру сделки и предполагаемый механизм выплаты процентов и сумму основного долга Инвесторам; риски, присущие сделке (в том числе рыночные риски, риски контрагента,

риски суверенитета и юридические риски); движение денежных средств, включая покрытие всех расходов по сделке; и покрытие долга, будь то внутреннее покрытие или покрытие за счет кредита третьей стороны и/или лица, обеспечивающего повышение ликвидности. Весь анализ обычно осуществляется на основе критериев, которые публикуются соответствующим Рейтинговым агентством.

В ходе рейтингового процесса проводится оценка по трем фундаментальным аспектам кредитных рисков: кредитоспособности обеспечения, финансовой структуре ценной бумаги и юридической независимости эмитента. Отмечу, что методология, используемая для присвоения рейтингов, также предусматривает анализ по количественным и качественным параметрам.

Наиболее важными оцениваемыми характеристиками являются следующие:

1. Вероятность неплатежа и готовности каждого к выплатам в срок текущих процентов и возврату основной суммы в соответствии с условиями облигации;
2. Природе и обеспечении обязательства;
3. Гарантии исполнения обязательства и положении владельца обязательства среди других кредиторов в случае банкротства, реорганизации или других трансформаций, регулируемых законом о банкротстве, и иными законами, защищающими права кредиторов/ инвесторов.

Так же необходимо отметить, что при установлении рейтинга учитывается суверенный рейтинг страны, который оценивает политическую и социальную стабильность, экономическую систему и уровень жизни в стране, налоговую политику и гибкость бюджета, размер государственного долга и уровень его обслуживания, национальную денежную политику и размер инфляции.

В общем случае кредитный рейтинг представляет собой текущую оценку кредитоспособности должника по отношению к конкретной облигации и не является рекомендацией для покупки, продажи или владения ценными бумагами, однако, каждое его повышение приводит к увеличению числа инвесторов. Основываясь на текущей информации, предоставляемой эмитентом, или полученной рейтинговым агентством из других источников, рейтинг может быть изменен, приостановлен или отозван в результате изменения или недействительности предоставленной информации, или в случае других обстоятельств.

При оценке экономической целесообразности сделки секьюритизации для инвестора рейтинговое агентство проводит подробный анализ четырех основных компонентов:

1. Анализ юридической структуры сделки (одним из наиболее важных условий является признание операции продажи активов инициатором в пользу SPV)
2. Анализ операционных, технических и финансовых ресурсов сервисного агента и присвоение ему так называемого рейтинга сервисного агента. Данный рейтинг дает некоторое представление о предполагаемом качестве исполнения сервисным агентом своих функций

по обслуживанию пула, а так же используется при определении окончательного уровня субординации.

3. Анализ потоков платежей по сделке, включающий в себя построение финансовой модели денежных потоков, сопряженных с пулом активов, с учетом установленной очередности платежей, а также ежемесячных транзакционных издержек.

4. Анализ кредитного качества пула активов, предлагаемых к секьюритизации, от результатов которого во многом зависит окончательный уровень субординации. Анализ кредитного качества производится для каждого актива, в его методология включает целый ряд параметров, в том числе вероятность дефолта и величину потерь.

Экономические выгоды и риски секьюритизации для участников сделки.

Проведенный анализ, позволил автору выделить основные выгоды и риски каждого их основных участников сделки: инициатора, SPV, инвестора.

Компания специального назначения SPV выступает в роли посредника и действует по поручению собственника активов. В данном случае основным побудительным мотивом участия в сделке является возможность получения дополнительного дохода. Косвенные участник сделки секьюритизации, в первую очередь, компания, обслуживающая счета должника, андеррайтер, а так же провайдер ликвидной и кредитной защиты получают соответствующий процент комиссии за предоставленную услугу.

Автор считает целесообразным проанализировать преимущества секьюритизации как источника финансирования для факторинговой компании, поскольку именно она является получателем финансового обеспечения. Так же в данном разделе представлены результаты проведенного анализа рисков и оценка эффективности секьюритизации для факторинговой компании.

Преимущества секьюритизации для факторинговой компании.

Как уже было отмечено, основная масса сделок секьюритизации в России осуществляется в интересах финансовых институтов. На быстрорастущем рынке факторинговых услуг объем предоставляемого финансирования напрямую зависит от способности фактора обеспечить необходимую ресурсную базу. Разнообразие и стоимость источников ресурсов, а также качество управления активами и пассивами – это важнейшие факторы, определяющие заинтересованность компании в осуществлении сделок секьюритизации. Оригинаторы, к которым могут относиться компании, банки и пр., осуществляют секьюритизацию своих активов, исходя из целого ряда различных соображений. Ниже приводится перечень наиболее основных и частых причин для осуществления секьюритизации:

- ◆ Диверсификация источников финансирования. Секьюритизация позволяет оригинатору диверсифицировать источники финансирования, не ограничиваясь банками, и получить доступ к рынкам капитала напрямую без необходимости выпуска собственных ценных бумаг. Инициаторы секьюритизации, уже добившиеся прямого доступа к рынкам капитала, иногда осуществляют секью-

ритизацию для поддержания имиджа, а так же чтобы продемонстрировать рынкам капитала наличие у них возможности использования секьюритизацию как источник финансирования и доступа к инвесторам различного типа. Диверсификация имеет особое значение, так как колебания во времени, происходящие на рынке любого источника заимствования, могут ограничить возможность компании в долгосрочном финансировании. Использование множественных источников финансирования позволит секьюритизировать портфель, захеджировать его от изменений в процентной ставке.

◆ Снижение стоимости финансирования. Средневзвешенные затраты на секьюритизацию могут быть ниже, чем текущие затраты на привлечение финансирования через банки или на другие виды заимствований. Привлекательная стоимость финансовых ресурсов является основным конкурентным преимуществом данного источника финансирования. Следует отметить, что это преимущество секьюритизации наиболее наглядно, когда кредитное качество активов, участвующих в секьюритизации, выше, чем кредитное качество баланса Оригинатора в целом, из чего следует более высокий кредитный инвестиционный рейтинг и меньшая процентная ставка по бумагам, обеспеченным активами, чем при размещении необеспеченных. Очевидно, что данная разница в рейтингах создает основу для прямой экономической выгоды от секьюритизации. Тем не менее, поскольку структурные сделки сопряжены с высокими транзакционными издержками, чистый экономический эффект секьюритизации труднодостижим при нынешних объемах выпусков и с учетом новизны подобных сделок в России. По мере роста объемов рынка и при использовании уже отработанных правовых и структурных конструкций сделки секьюритизации, начнут приносить чистую выгоду по сравнению с обыкновенными облигациями.

◆ Гибкий источник финансирования. Многие компании продолжают использовать программы секьюритизации даже во времена снижения их кредитоспособности. Это особенно заметно в тяжелые времена развития экономики, когда банки и другие кредитные организации осторожно относятся к выдаче кредитов и пролонгации ранее открытых кредитных линий своим клиентам. Потребность в надежном и разнообразном финансировании, прежде всего, наблюдается у небольших не обеспеченных финансовой поддержкой материнской компании предприятий.

◆ Повышение ликвидности. Проведение секьюритизации позволяет компании варьировать размер и состав финансового портфеля в зависимости от изменения рыночной процентной ставки, условий предоставления кредита, доступности средств и т.п. Ликвидность – одно из наиболее важных преимуществ секьюритизации по сравнению с прочими источниками финансирования. Секьюритизация так же позволяет повысить ликвидность на рынке факторинговых услуг, что является важным достижением с точки зрения макроэкономической политики. Секьюритизация увеличивает объем свободных средств на рынке среднесрочного финансирования, так как пред-

полагает непосредственный выход компании на рынок инвесторов, минуя кредитных посредников (банки и прочие финансовые институты).

◆ Эффективное разделение рисков. Секьюритизация активов позволяет распределить риск между собственниками активов, инвесторами, провайдером кредитной и ликвидной поддержки. Риск можно распределить во времени, путем создания траншей с различными сроками погашения. SPV будет структурировать эмиссию, разделяя выпуск ценных бумаг по классам: младшей, средней и старшей категории. Данная процедура определяется как субординирование ценных бумаг и может рассматриваться так же в качестве одного из способов хеджирования рисков.

Автор считает необходимым отметить еще раз, что секьюритизация так же снижает риски для инвесторов, так как новое юридическое лицо обладает понятным и определенным набором активов с достаточно предсказуемыми денежными потоками. Как результат, риск для инвестора становится ниже по сравнению с прямыми инвестициями в компанию.

◆ Улучшение показателей баланса. При секьюритизации через "действительную продажу" активы могут быть сняты с баланса Оригинатора и замещены денежными средствами, что приведет к улучшению соответствующих балансовых показателей. Согласно Базельскому соглашению, финансовые организации обязаны поддерживать определенный объем капитала против рискованных активов. Для целей бухгалтерского учета секьюритизация рассматривается как продажа активов, а не заем, что позволяет не показывать долг на балансе (забалансовое финансирование), как это было бы при ином источнике финансирования. Так же, необходимо подчеркнуть, что средства, полученные от секьюритизации, могут быть использованы для погашения существующих обязательств, будет уменьшено соотношение заемных и собственных средств;

◆ Балансирование активов и пассивов. Секьюритизация обеспечивает более гибкий инструмент балансирования активов и пассивов. Так же она позволяет на более эффективном способом согласовать потоки платежей по активам и пассивам и тем самым снизить процентный риск и риск досрочного погашения. Традиционный выпуск облигаций не позволяет решить эту задачу.

◆ Улучшение финансовых показателей.

Рост доходности активов (коэффициент ROA). При неизменной величине выручки компании сокращение объема активов на балансе предприятия приводит к увеличению доходности активов, тем самым делая финансовое состояние компании более привлекательным для кредиторов и инвесторов.

Рост доходности собственного капитала (коэффициента ROC). Капитал, не требуемый для поддержания секьюритизируемых активов, будет способствовать росту доходности капитала при неизменности величины получаемого дохода.

◆ Расширение бизнеса. Средства, получаемые

компанией при секьюритизации, могут быть размещены в иные активы, способствуя заключению новых контрактов и получения дополнительных доходов. Ускорение оборачиваемости капитала будет способствовать оптимизации денежных потоков компании. В результате компания будет демонстрировать темпы роста, что представляет собой еще одно преимущество секьюритизации. Умеренный рост компании может укрепить ее позиции на рынке, тем самым привлекая новых инвесторов.

Автор, считает необходимым подчеркнуть, что сделки секьюритизации будущих поступлений, к которым можно отнести и секьюритизацию факторинговых активов, эмитентам позволяют использовать денежные потоки в качестве залога на протяжении нескольких лет и таким образом получить возможность привлечения средств на рынке капиталов в объеме, в разы превышающем планируемые поступления за отдельно взятый год.

В дополнении к описанному ранее можно отметить, что сама подготовка к секьюритизации несет дополнительные преимущества, а именно позволяет изучить саму компанию и оценить качество проводимого обслуживания дебиторской задолженности и финансирования клиентов. Информация требуется андеррайтеру для оценки качества инфраструктуры эмитента, а также для анализа возможных нарушений в соблюдении стандартов андеррайтинга. Кроме того, немаловажным является оценка способности компании эффективно управлять своим портфелем. Такая оценка позволит подробно отслеживать ежедневные операции компании и делать вывод о том, насколько она успешна.

Резюмируя, все вышесказанное можно утверждать, что секьюритизация играет важную роль в составлении финансового профиля компании, в частности, в присвоении ей определенного кредитного рейтинга.

Преимущества секьюритизации для инвесторов

Для инвестора результатом секьюритизации является инвестиционные продукты с определенным набором активов и достаточно предсказуемыми поступлениями: инвестиции осуществляются под конкретные, хорошо проверенные сделки, а риски, связанные с секьюритизиро-

ванными активами, инвесторам оценить легче, чем риски, связанные с совокупностью всех материальных и нематериальных активов фирмы.

Инвесторы, приобретающие ценные бумаги, обеспеченные активами, получают ряд преимуществ, в том числе:

- ◆ через ценные бумаги, обеспеченные активами, они могут по своему выбору инвестировать в различные виды активов и транши, несущие различную степень риска, и получать соответствующий доход. Это дает инвесторам возможность оптимизировать структуру своих портфелей и выходить на рынки, на которых иначе они не могли бы осуществлять инвестиции;

- ◆ ценные бумаги, обеспеченные активами, исторически были менее подвержены ценовым колебаниям по сравнению с корпоративными облигациями;

- ◆ известно, что по ценным бумагам, обеспеченным активами, предлагается более высокий доход, чем по государственным, банковским и корпоративным облигациям, имеющим сопоставимый рейтинг;

- ◆ ценные бумаги, обеспеченные активами, обычно не подвержены событийному риску или риску снижения рейтинга у единичного заемщика.

Так же важно отметить, что при секьюритизации факторинговых активов риски инвесторов снижаются, так как проводится двойной анализ, а именно оценивается не только качество уступаемой задолженности, но и финансовое состояние фактора – Оригинатора, так как он сам чаще всего является первичным заемщиком, еще до заключения факторинговой сделки.

Автор считает важным подчеркнуть дополнительно, что при секьюритизации факторинговых активов инвестиции осуществляются под конкретные хорошо проверенные факторинговые сделки, по которым налажен денежный поток и идут платежи, в соответствии с договорами. Портфель секьюритизированных факторинговых активов обладает лучшими качественными характеристиками из-за диверсификации кредитного риска, странственной диверсификации, размерами траншаций и т.п. Транширование так же позволяет дополнительно управлять рисками проекта секьюритизации.

ЛИТЕРАТУРА

1. В.В. Буров. "Факторинг и торговое финансирование". "Некоторые аспекты секьюритизации факторинга в Российской Федерации. Налоговые и юридические аспекты" 2008.
2. Гришина О., Кашкин В. Факторы роста. Мнения игроков рынка факторинга// Банковское дело.– 2006.– № 3.
3. Казаков А. Секьюритизация: сила инновации//Российский правовой журнал "Коллегия". – 2002. – №2, опубликовано на сайте в Интернет: www.kolegia-journal.ru.
4. Улюкаев С. Секьюритизация активов и секьюритизация банковских активов: как отличать, понимать и трактовать? Электронная публикация журнала "Экономическая политика". 2010. № 1–эл 1
5. Суворов.Г.П. Секьюритизация активов с использованием кондуита, опубликовано на сайте экспертного канала "Открытая Экономика" по адресу в Интернет: www.opec.ru/article_doc.asp?d_no=49416