

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ЭМИССИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ БАНКОВ НА ОБЛИГАЦИОННОМ РЫНКЕ

В западных странах достаточно развита форма заимствования, когда под одним проспектом эмиссии можно варьировать условия выпуска в разных траншах. Это очень удобная и перспективная форма, которая в нашей стране могла бы быть широко использована коммерческими банками. Однако, положения Федерального закона «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. делают невозможным выпуск среднесрочных и долгосрочных обязательств в такой форме.

В российских условиях размещение банковских облигаций траншами практически можно было бы реализовать следующим образом (рисунок 1). Согласно предлагаемой процедуре, коммерческий банк-эмитент принимает решение о выпуске облигаций и регистрирует в ЦБ РФ программу их выпуска, которая содержит информацию об эмитенте и общих условиях выпуска ценных бумаг, в соответствии с Инструкцией ЦБР № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории РФ» от 17.09.1996 г. Процедура регистрации программы и состав раскрываемой информации (за исключением ценовых параметров) в целом должны быть такими же, как при обычной процедуре регистрации выпуска облигаций. Затем в рамках программы банк может выпускать конкретные облигации на условиях соответствующих текущей ситуации на финансовом рынке.

Кредитной организации, планирующей размещение облигаций отдельными траншами, при подготовке документов для регистрации необходимо предварительно определить их основные параметры — количество облигаций в каждом транше, сроки их размещения или порядок определения сроков размещения, а также процедуру идентификации облигаций каждого транша. Эти сведения должны содержаться в решении о выпуске и в проспекте эмиссии, если его регистрировать необходимо.

Предложенная схема дает банку-эмитенту возможность оперативно выходить на рынок, в случае возникновения у него потребности в финансировании, и существенно сокращает издержки эмиссии (материальные потери и потери времени на оформление и регистрацию повторного выпуска ценных бумаг). Для практического осуществления данного предложения необходимо внести соответствующие изменения и дополнения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. и инструкцию ЦБР № 8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории РФ» от 17.09.1996 г., в части формализации этапов процедуры эмиссии банковских ценных бумаг.

Интересным направлением эмиссионной деятельности коммерческих банков является использование ими выпуска ценных бумаг с целью регулирования структуры баланса на основе титризации. Подобный способ управления ликвидностью с помощью пассивов получил широкое распространение в деятельности коммерческих банков развитых стран.

В первую очередь коммерческие банки проводят титризацию ипотечных кредитов, которые обеспечены залогом на недвижимое имущество. Подвергнуть долговое обязательство титризации означает превратить его, прямо или косвенно, в ценные бумаги, которые обращаются на рынке и размещаются среди инвесторов.

Банки могут выпускать ипотечные облигации, индивидуально обеспеченные определенной частью ипотечных долговых обязательств, держателем которых является банк-эмитент. В случае, если банк терпит банкротство, держатели облигаций становятся собственниками долговых обязательств (закладных) и должны получить по ним проценты, а также платежи в счет их погашения. Именно на такой основе

немецкие банки выпускают облигации, которые составляют ядро немецкого рынка облигаций, именно таким образом Federal Home Mortgage Administration США выпускает облигации (mortgage backed bonds), не имеющие гарантию со стороны административных органов.

Схема эмиссии банковских облигаций, размещаемых траншами

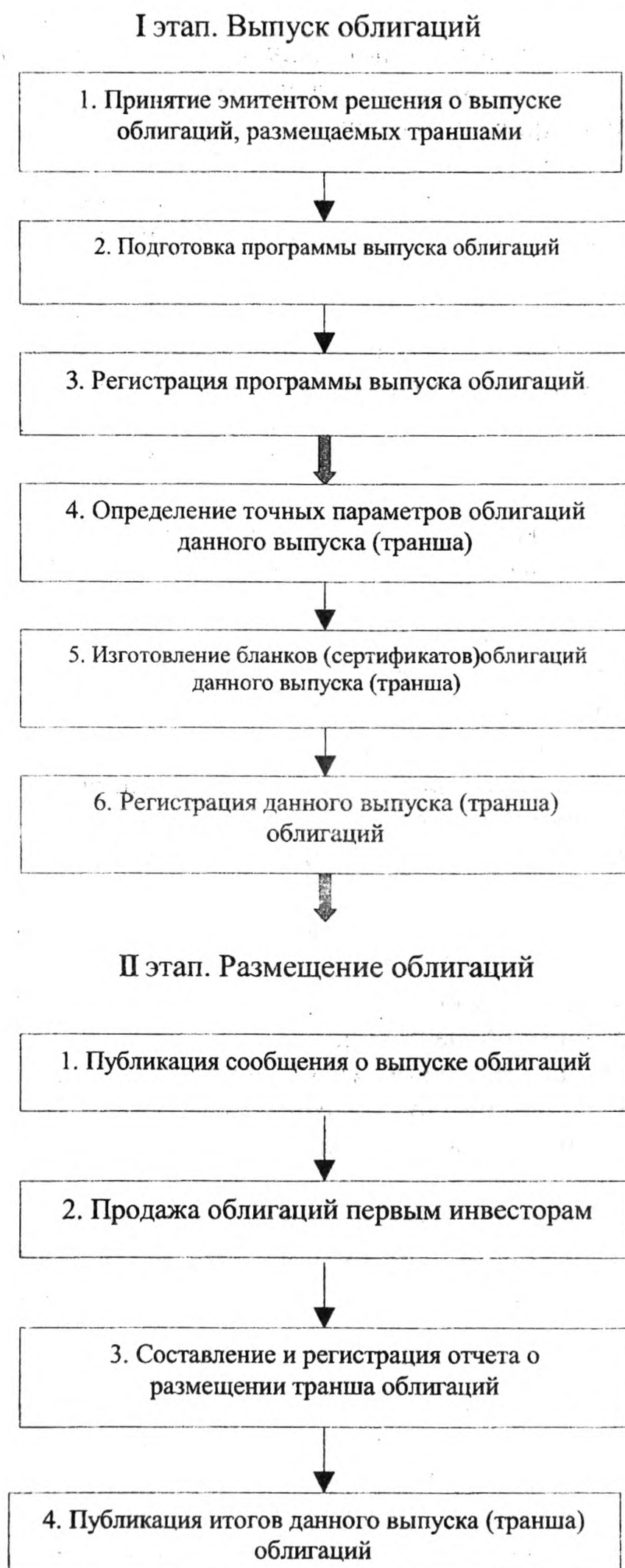


Рис. 1

Рассмотрим возможный вариант организации титризации, связанной с эмиссией российскими банками ипотечных облигаций.

Обязательным участником предлагаемой схемы является Агентство по ипотечному кредитованию, созданное в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 26.08.1996 г. № 1010 «Об Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию», в обязанности которого вменено способствовать развитию рынка ипотечных облигаций.

Агентство по ипотечному кредитованию должно осуществлять гарантирование платежей по ипотечным облигациям, в его задачи входят:

- сертификация, лицензирование и контроль эмитентов и других участников организации выпуска ипотечных облигаций;
- проверка и хранение документов по закладным, составляющим пул;
- гарантирование платежей по выпущенным кредитными организациями ипотечным облигациям;
- регулирование и контроль за состоянием вторичного рынка ипотечных ценных бумаг, реализация государственной политики в данной сфере.

Кроме Агентства, в предлагаемой схеме организации работы по эмиссии ипотечных облигаций и их обслуживанию должен присутствовать эмитент, кредитная организация, выпускающая ипотечные облигации, которая осуществляет следующие функции:

- создает собственные закладные (на основе ипотечного кредитования) или приобретает закладные у других кредитных организаций (на основе уступки права требования);
- производит обслуживание закладных;
- формирует пулы закладных и передает все документы по закладным Агентству по ипотечному кредитованию;
- осуществляет расчет платежей владельцам ипотечных облигаций в виде процентного дохода, погашения основной суммы и непрогнозируемых выплат (например, при досрочном погашении ипотечного кредита);
- осуществляет подготовку проспекта эмиссии, выпуск и реализацию ипотечных ценных бумаг;
- составляет и направляет периодическую отчетность о состоянии пула Агентству по ипотечному кредитованию.

Общая схема организации работы по выпуску ипотечных облигаций может быть представлена следующим образом (рис. 2).

Коммерческий банк, осуществляя кредитную деятельность, предоставляет своим клиентам-заемщикам ссуды, обеспечением которых выступают закладные. Эмитент формирует пул закладных на основе однотипных ссуд и оформляет проспект эмиссии ипотечных облигаций.

Важным аспектом выпуска ипотечных ценных бумаг является расчет параметров эмиссии, а именно: доходности ценных бумаг, периодичности платежей, объема. Все эти параметры должны быть заранее рассчитаны и включены в проспект эмиссии.

Объем выпускаемых ценных бумаг по номинальной стоимости целесообразно приравнять к общей непогашенной (к моменту эмиссии) сумме ипотек, составляющих пул. Поскольку пул формируется из однотипных ссуд, то рассчитать общий объем платежей в разбивке по периодам выплаты не представляется сложным. Рассчитываются денежные потоки по пулу ипотек, включающие погашение процентов и основной суммы, после чего можно определить средневзвешенный платеж и периодичность выплат по ценным бумагам. При расчете периодического платежа необходимо также учесть отчисления на оплату услуг участникам и гарантии Агентства.



Рис. 2

Эмитент оформляет бланковую передаточную надпись на закладных, после чего все документы по пулу ипотек передаются эмитентом Агентству по ипотечному кредитованию для проверки и последующего хранения в течение всего срока действия пула. Пакет документов обязательно должен включать список ипотечных ссуд, составляющих пул, и проспект эмиссии ценных бумаг.

Агентство проверяет полученные от эмитента документы на предмет удовлетворения их необходимым критериям, переводит право требования по ипотеке, составляющей пул на себя, и выдает банку гарантию на выпускаемые ценные бумаги. При этом на эмитента ложится обязанность по обслуживанию пула, для чего Агентство заключает с ним договор на обслуживание и доверенность (данные документы могут быть также заранее подготовлены эмитентом и переданы в составе других материалов по выпускаемым ценным бумагам Агентству).

Эмитент публикует проспект эмиссии и осуществляет размещение ценных бумаг, в оплату которых поступают денежные средства.

В ходе действия пула эмитент ведет обслуживание ипотеки, составляющей пул. Коммерческий банк открывает и ведет счета для платежей по закладным от заемщиков. Эмитент осуществляет учет и контроль за платежами заемщиков, действия по аккумулированию данных платежей, переоформление закладных и ипотечных договоров (если это предусмотрено соглашением между Агентством и эмитентом). С целью исполнения вышеперечисленных операций эмитент может требовать получения документов по ипотеке у Агентства.

Со счетов пула коммерческий банк осуществляет перевод средств на счета владельцев ипотечных облигаций. Списания со счетов пула допускаются только с целью произведения платежей по процентам и основной сумме долга держателям ипотечных облигаций, а также оплаты гарантии Агентству по ипотечному кредитованию и услуг участников выпуска.

Платежи владельцам облигаций и Агентству производятся на основании расчета эмитента с учетом владельцев, внесенных в список на определенную дату. Если по какой-либо причине (например, задержка платежей от заемщиков) нет поступлений, достаточных для выплат, эмитент обязан компенсировать разницу за счет собственных средств.

Предложенная схема выпуска облигаций предполагает перевод прав требования по ипотечным ссудам от эмитента к Агентству на все время действия пула. Так,

фактически обеспечением выпускаемых ценных бумаг является гарантия Агентства, имеющая статус государственной (или муниципальной) гарантии, подкрепленная платежами по ипотечным ссудам. В договоре может быть закреплено право Агентства возратить эмитенту закладные из пула при неплатежеспособности соответствующих заемщиков по ипотеке. При этом эмитент наделяется Агентством полномочиями по обслуживанию ипотечных ссуд, составляющих пул, на основании агентского соглашения. Перевод права требования необходим для снижения риска неоплаты облигаций в случае неплатежеспособности или банкротства эмитента.

Необходимо отметить сертифицирующую функцию Агентства. Каждый участник схемы подлежит проверке Агентством с позиций объема собственных средств, продолжительности и эффективности деятельности (прибыльность за ряд лет) и других параметров, характеризующих его финансовое состояние.

По результатам проверки Агентство может выдавать лицензии на осуществление соответствующей деятельности, связанной с выпуском ипотечных ценных бумаг. Кроме того, Агентство должно разработать жесткие критерии оценки качества ипотечных ссуд.

К преимуществам приведенной схемы титризации следует отнести следующее:

- распределение ответственности и рисков среди участников схемы. Каждый участник осуществляет определенную деятельность и несет ответственность за качество ее исполнения. Таким образом, диверсифицируются различные риски, связанные с функционированием механизма;

- взаимный контроль между участниками за надлежащим исполнением обязательств.

Кроме того, необходимо отметить, что принципы функционирования данной схемы требуют подробной проработки на уровне нормативных актов. Это обусловлено сложностью правовых и экономических отношений, возникающих при эмиссии ипотечных облигаций.

Перспективным способом формирования банковских ресурсов представляется выпуск банками облигаций, характеризующихся расширением и сужением срока задолженности. Такие облигации появились на мировом фондовом рынке в начале 60-х годов, когда рост инфляции повлек за собой существенное сокращение спроса инвесторов на долгосрочные облигации. Такие облигации стало трудно размещать, несмотря на высокий уровень процентов, предлагаемых по этим ценным бумагам. Поскольку финансовые возможности российских коммерческих банков рассчитаны на долгосрочное заимствование, необходимы нововведения, которые обеспечили бы эффективное размещение долгосрочных облигаций. Таким новшеством может стать появление сужаемого и расширяемого облигационного займа.

Облигации с расширением могут выпускаться на срок до одного года и должны предоставлять держателю право обменять их на долгосрочные облигации той же стоимости и по той же (или чуть повышенной) ставке процента. Момент погашения отодвигается, таким образом, на несколько лет. Облигации с сужением целесообразно выпускать на срок до 5 лет. В проспекте эмиссии облигаций с сужаемым сроком должна быть предусмотрена возможность предъявления их держателем для погашения по номиналу досрочно, но не ранее определенного срока после размещения. Облигации с такими свойствами могут привлечь инвесторов, а эмитенты смогут продать их по более низкой ставке, чем ценные бумаги других выпусков. Решение о расширении или сужении должно быть принято держателем за определенный период времени, именуемый периодом выбора, этот период может составлять от 3 до 6 месяцев. Держатель обязан уведомить эмитента о намерении воспользоваться правом на расширение или сужение, в противном случае облигации будут автоматически погашены в ранний, — если это облигации с расширением, — или в поздний срок, если это облигации с сужением.

Как показывает мировой опыт, на вторичном рынке облигации с сужением и расширением, как правило, котируются несколько по более высокой цене, чем соответственно краткосрочные и долгосрочные облигации без таких качеств. Когда цены облигационного рынка падают (доходность растет), облигации с сужением и расширением, как правило, котируются как краткосрочные облигации. В таком случае их цены не понизятся существенно, так как они могут быть погашены через один год. Когда цены облигационного рынка растут (доходность снижается), облигации с сужением и расширением могут стать привлекательными как форма долгосрочного инвестирования благодаря их высокой купонной ставке и в связи с тем, что в течение определенного времени с момента выпуска облигаций держатель не может воспользоваться правом на сужение или расширение. Такие облигации привлекательны для инвесторов, а также создают определенные трудности для эмитентов, поскольку эмитенты не знают точно, когда и в каком объеме предстоит погашение. Вместе с тем, при острой потребности российских банков в долгосрочных ресурсах для инвестиционной деятельности недопустимо пренебрегать такой возможностью привлечения средств, как облигации с переменным сроком задолженности.

Подводя итог, необходимо отметить, что рынок ценных бумаг позволяет конструировать очень гибкие инструменты, и у российских банков существуют неиспользованные возможности в данном направлении, однако условием их реализации является совершенствование законодательства, регулирующего эмиссионную деятельность коммерческих банков.