

Литература

1. Горелик В.А. Элементы теории игр. - Липецк: ЛГТУ, 1999. – 290 с.
2. Губко М. В. Теория игр в управлении организационными системами. – М.: Синтег, 2002. – 148 с.
3. Новиков Д.А. Механизмы стимулирования в динамических и многоэлементных социально-экономических системах/ Автоматика и Телемеханика. - 1997. - № 6. - С. 3 - 17.
4. Новиков Д.А. Механизмы функционирования многоуровневых организационных систем. - М.: Фонд "Проблемы управления", 1999. – 267 с.
5. Петросян, Л.А. Теория игр. - М.: Высшая школа, 1998. – 413 с.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫСОКОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Я.С. Мязова, В.Г. Левитан

В общем виде ABS (asset backed securities) представляют собой ценные бумаги, которые дают их владельцам право на получение денежных поступлений от определенного пула (набора) активов. Ипотечные Ценные Бумаги (ИЦБ), которые в англоязычной литературе называются MBS (Mortgage-Backed Securities), являются частным случаем ABS. В случае ИЦБ активы представляют собой права требований по ипотечным кредитам, обеспеченных залогом объектов недвижимости. Ипотечные кредиты погашаются ежемесячными (или поквартальными) платежами. Владельцы ИЦБ, обеспеченных этим пулом, по некоторой заранее определенной схеме получают большую часть этих платежей.

В мировой практике применяется большое разнообразие ИЦБ, различающихся по типу обеспечивающих активов, гарантиям, распределению рисков и т.п. Однако существует только два принципиальных способа распределения денежных поступлений от активов ИЦБ:

- Платежи могут быть просто пересланы владельцам ИЦБ после того, как будут произведены удержания за административное и сервисное обслуживание ИЦБ. Такие бумаги называются сквозными (pass-through) и составляют подавляющее большинство эмитированных в мире ИЦБ.

- Вся эмиссия ИЦБ может быть разделена на несколько классов. Платежи и риски могут быть перераспределены между этими классами в соответствии с некоторым набором правил структурирования и обслуживания. Такие бумаги называются структурированными ИЦБ. Типичными примерами структурированных ИЦБ являются СМО (Collateralized Mortgage Obligations) и CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities).

Несмотря на различное обеспечение ИЦБ и правила распределения денежных поступлений, большинство ИЦБ обладают следующими характеристиками:

- практически во всех случаях платежи, выплачиваемые держателям ИЦБ, являются периодическими. Чаще период бывает месячным, реже кварталным;
- платежи от пула активов обычно состоят из двух частей: процентной (плата за пользование кредитами) и амортизационной (погашение кредитов). Амортизационные платежи могут быть плановыми или досрочными, полными или частичными;
- плановая амортизация представляет собой постепенное погашение баланса по кредиту таким образом, что к концу срока ипотечного кредита баланс оказывается погашен, в отличие, скажем, от корпоративных облигаций, когда в течение всего срока обращения облигации выплачивается только купон, а баланс (номинал) погашается по окончании срока;
- досрочное "погашение" ИЦБ отражает тот факт, что в большинстве случаев заемщик по ипотечному кредиту имеет право на частичную или полную досрочную выплату кредита, например, при продаже квартиры, составляющей залог по кредиту.

Источники повышения кредитного рейтинга обеспечения ИЦБ Доходность ипотечных ценных бумаг, обеспеченных пулом из множества ипотечных кредитов, как правило, ниже, чем доходность по отдельному кредиту обеспечения, вследствие снижения усредненных рисков. Это обеспечивает определенную маржу для эмитента ИЦБ.

Задача эмитента или организатора эмиссии ИЦБ - снизить кредитный риск секьюритизируемых активов, которому подвергаются держатели ИЦБ, и таким образом достичь более высокого, по сравнению с секьюритизируемыми активами, кредитного рейтинга облигаций.

Mortgage insurance - специальная страховка, которая в случае, если выручка от продажи объекта залога будет недостаточна для погашения кредита, возместит кредитору разницу. Очевидно, что если стоимость залога значительно превышает размер кредита, то даже в случае срочной продажи объекта залога (т.е. со всевозможными скидками) выручка будет достаточна для погашения кредита. Поэтому кредиторы требуют такую страховку

только в случае, если размер кредита больше определенной доли оцененной стоимости залога.

Для снижения кредитных рисков, которым подвергаются инвесторы в ИЦБ (и, соответственно, повышения рейтинга этих бумаг) в транзакции секьюритизации применяются специальные меры, называемые кредитной поддержкой.

Внешняя кредитная поддержка - это поддержка, обеспечиваемая сторонними организациями. К этому виду кредитной поддержки относятся:

- страховка непрерывности процентных платежей ИЦБ (payment interruption insurance) - в случае дефолта по ипотечному кредиту из пула обеспечения ИЦБ, страховщик начинает вместо заемщика выплачивать процентную часть вплоть до реализации залога;
- дополнительные гарантии и/или страховки, обычно предоставляемые специализированными страховыми компаниями (financial assurance company);
- страховое покрытие бондов (surety bonds) - обязательство страховой компании покрыть 100% всех видов потерь по бондам независимо от причины таких потерь;
- гарантированный кредит (Letter of credit) - обязательство сторонней финансовой организации (банка) выплатить полностью основную сумму долга и проценты в случае дефолта эмитента;
- в некоторых случаях даются государственные гарантии погашения остаточного баланса в случае дефолта по жилищным ипотечным кредитам.

Внутренняя кредитная поддержка - поддержка, обеспечиваемая организатором секьюритизации или заложенная в структуру транзакции.

Кредитная поддержка и структурная защита должны изолировать инвестора от большинства возможных рисков, которым подвержены пул кредитов и секьюритизационные облигации. Вместе с юридической защитой это позволяет создать ценные бумаги, принципиально отличные от других финансовых инструментов. Все это обеспечивает кредитный рейтинг близкий к рейтингу суверенного долга.

Рассмотрим, какие из описанных в этой статье процедур и приемов могут быть применены для повышения кредитного рейтинга сегодняшних и будущих российских ИЦБ.

Для обособления ипотечных активов ипотечных облигаций проект закона предлагает держать активы на отдельном балансе эмитента. Даже в рамках существующей российской бухгалтерской системы неясно, каким образом будут реализованы многочисленные "отдельные" балансы эмитента ИЦБ. С учетом того, что Россия

собирается переходить на международную систему бухучета, это вообще не имеет смысла, так как в международной системе никаких отдельных балансов нет.

В Законе "Об ипотечных ценных бумагах", предлагается разрешить выпускать ипотечные облигации любому коммерческому банку. В этом случае кредитный рейтинг таких ИЦБ не будет превышать кредитного рейтинга банка-эмитента.

Внешняя кредитная поддержка:

Услуги по страховке непрерывности процентных платежей ИЦБ российскими страховщиками пока не предоставляются. С появлением статистических данных о дефолтах и досрочных погашениях по ипотечным кредитам такой сервис может стать экономически оправданным как с точки зрения страховщика, так и с точки зрения эмитента ИЦБ.

Letter of Credit, гарантии сторонних организаций - в России очень немного организаций с высоким кредитным рейтингом, чьи гарантии могли бы повысить, а не понизить рейтинг ИЦБ (при наличии нескольких участников в транзакции, в общем случае, рейтинг определяется по принципу слабого звена, т.е. рейтинг ИЦБ будет не выше самого низкого рейтинга среди участников транзакции), соответственно, невелик и общий объем гарантий, которые эти организации могут предоставить.

Внутренняя кредитная поддержка:

- формирование специального резервного фонда из поступлений от секьюритизированных активов экономически не выгодно с точки зрения налогов;
- структурирование ипотечных сертификатов участия в нескольких классах с различными параметрами, сроками погашения и рисками дефолта в рамках существующего закона напрямую невозможно. Это происходит потому, что сертификат участия трактуется законом как доля в праве общей собственности на обеспеченные ипотечной имущественные права. А в случае общей собственности российское законодательство требует, чтобы объем прав по всем долям были одинаковым.

В случае банкротства эмитента ипотечных облигаций ипотечные активы обеспечения попадают в третью очередь конкурсной массы, вследствие чего по ним могут произойти потери. Это негативно скажется на рейтинге таких ипотечных облигаций.

Литература

1. Агапеева, Е. В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в России и США: учеб. пособ. для студ. вузов, обучающихся по спец. "Юриспруденция" / Агапеева Е.В. - М.: ЮНИТИ-ДАНА: Закон и право, 2004. - 160 с.
2. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Дамодаран А. // Пер. с англ. - 3-е изд. - М.: Альпина Букс, 2006. - 1341 с.

3. Янукян, М.Г. Проблемы регулирования регионального рынка ценных бумаг в России / Янукян М.Г. // Финансы и кредит. - 2005. - № 10 - с.41 - 45.

МЕТОДЫ РАСЧЕТА ИЗНОСА ПРИ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ МАШИН И ОБОРУДОВАНИЯ

Я. С. Мязова, А. И. Марченков

Практика показала, что данный вид деятельности проделал путь от нуля до международного признания. Это, прежде всего, связано с растущей потребностью в оценке при купле-продаже (бизнеса или его части, ценных бумаг и т.п.), при поиске и привлечении финансирования, при определении залоговой стоимости при кредитовании, при разрешении различных имущественных споров (например разводе), при принятии инвестиционных решений, при подготовке предприятия для ликвидации или приватизации, при внесении имущества или акций в уставной капитал предприятий и организаций, при переуступке дебиторской задолженности или при обращении взыскания задолженности на имущество должника, при взятии кредита по ипотеке, при установлении стоимости ущерба из-за пожара, затопления, ДТП и т.п. С развитием рыночных отношений, введением новых Законов, (например по ОСАГО), расширяется и рынок оценки. [3]

В данной статье будет затронута проблема расчета износа машин и оборудования. В практике оценщики, при расчете физического износа машин и оборудования прибегают к двум методам:

1. Первый метод расчёта износа основан на применении единых норм амортизации, когда величина износа приравнивается к величине амортизационных отчислений, умноженной на срок эксплуатации:

$$У = Ц \times \left(1 - \frac{НАО}{100 \times Дз} \right) (1).$$

где У – величина остаточной стоимости, руб.;

Ц – восстановительная стоимость аналога, руб.;

НАО – норма амортизационных отчислений, %;

Дз – длительность эксплуатации с учетом кол-ва месяцев, лет.