

## ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО МЕХАНІЗМУ

Олександр ДЗЮБЛЮК

### ОСОБЛИВОСТІ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ У МЕХАНІЗМІ УПРАВЛІННЯ КРЕДИТНИМ РИЗИКОМ БАНКІВСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

*Розглянуто економічну сутність, основні форми та переваги сек'юритизації як способу управління кредитним ризиком банківських операцій. Сформульовано основні напрями розвитку сек'юритизації у вітчизняній банківській практиці, визначено проблеми її впровадження у системі управління кредитним ризиком, а також запропоновано шляхи їх вирішення.*

Ключові слова: сек'юритизація, кредитний ризик, балансова сек'юритизація, позабалансова модель сек'юритизації.

Ефективний розвиток банківської системи України в період кризових явищ на світових фінансових ринках вимагає дослідження *проблеми*, пов'язаної з обґрунтуванням системи заходів щодо підвищення організаційної і фінансової стійкості банківських установ, забезпеченням належного рівня прибутковості та ліквідності їх діяльності. Тому важливим *науковим завданням* на сьогодні є формування на загальнодержавному рівні стратегічних напрямів розвитку банківської системи, що пов'язано, передусім, із розробкою і реалізацією конкретних практичних заходів із вирішення проблемної ситуації з низькою якістю банківських активів, котру потрібно розглядати як найбільш необхідну умову зміцнення стійкості банківського сектора в Україні, повернення довіри до нього з боку інвесторів, вкладників і кредиторів, а також підвищення його ролі у стимулюванні збалансованого розвитку усіх галузей національного господарства. Одним із перспективних напрямів вирішення цієї проблеми можна вважати сек'юритизацію банківських активів, котра передбачає перетворення наданих банками кредитів на ліквідні цінні папери.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій, де започатковано розв'язання проблеми*, засвідчує, що питанням сек'юритизації присвячено праці багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів, серед яких можна відзначити А. Б. Борисова, А. Н. Азріліяна, А. Г. Грязнову, Є. Ю. Щетиніна, Ю. Г. Пруднікова, О. П. Ковальова, Дж. Сінкі, А. М. Полларда, Р. Г. Габбарда та ін. Проте, у більшості праць не приділяється належна увага специфіці сек'юритизації саме стосовно діяльності банківського сектора, особливо в нестабільних умовах перехідного періоду та фінансової кризи.

*Невирішеними частинами проблеми* застосування сек'юритизації у вітчизняній банківській практиці необхідно вважати розробку конкретних практичних механізмів мінімізації кредитного ризику, які можуть бути запропоновані для використання банками задля оптимізації структури їхніх активів, що може сприяти підвищенню фінансової

стійкості банківських установ, а також допомогти розчищенню їхніх балансів від надмірно ризикованих активів.

Основними *цілями статті* є обґрунтування наукових підходів до визначення змісту поняття сек'юритизації та особливостей її застосування у практиці роботи банків як важливого методу управління кредитним ризиком, а також визначення конкретних варіантів сек'юритизації, які можуть бути запропоновані вітчизняним комерційним банкам.

Аналіз різноманітних підходів до розуміння сутності сек'юритизації дозволяє зробити висновок про відсутність в науковій літературі єдиної точки зору на це поняття не лише у теоретичному плані, а й в плані практичного застосування, зокрема, щодо управління кредитним ризиком у діяльності банківських установ. Так, підхід, запропонований у праці А. Г. Грязновой передбачає розуміння сек'юритизації як залучення фінансових коштів шляхом випуску боргових цінних паперів замість отримання банківських позичок [1, 884]. Цей підхід, однак, є надто вузьким для розуміння реальних можливостей використання сек'юритизації. Аналогічним чином слід розцінювати і визначення сек'юритизації, запропоноване Є. Ю. Щетиніним та Ю. Г. Прудніковим, як фінансування або рефінансування яких-небудь активів компанії, що приносять дохід шляхом перетворення таких активів на ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів [2, 25]. Досить поширеним є розуміння сек'юритизації, що наводиться в роботах А. Б. Борисова, А. Н. Азріліяна та деяких інших авторів, як "розширення використання цінних паперів у якості інструмента регулювання ринкових відносин і позичкового капіталу" [3, 676; 4, 609]. Однак таке визначення є надто широким і не дає достатнього розуміння цього поняття щодо практичного використання в системі управління ризиком.

Більш ґрунтовним є визначення сек'юритизації О.П.Ковальова як специфічної банківської техніки, за допомогою якої фінансові посередники (інвестори, фінансові компанії) отримують можливість інвестувати в окремі банківські активи, не купуючи їх цілком або частинами [5, 233]. Подібним є визначення сек'юритизації Дж. Сінкі як продажу позичок, котрі оформлені як цінні папери і саме у такому вигляді продані інвесторам [6, 15]. З точки зору таких зарубіжних авторів, як А. М. Поллард, Ж. Г. Пассейк, К. Х. Елліс, Ж. П. Дейлі, «у контексті банківської діяльності цей термін означає взяти діючі активи банку типу позички під заставу, приєднати до них подібні активи, випустити цінні папери, прямо чи опосередковано пов'язані із цими активами, і продати дані цінні папери на вторинному ринку цінних паперів» [7, 359]. Уже такі визначення наближають до розуміння сутності сек'юритизації саме в контексті банківської діяльності.

Однак, не всі зарубіжні і вітчизняні фахівці схильні розглядати сек'юритизацію з позицій управління банківськими активами загалом і кредитним ризиком зокрема. Так, американський економіст Р.Глен Габбард вважає сек'юритизацією трансформацію традиційних неліквідних фінансових активів (таких, як кредити та заставні під нерухомість) у ринкові цінні папери для торгівлі ними на ринку капіталів [8, 404]. Подібних же позицій дотримуються і деякі вітчизняні автори. Зокрема, у праці колективу авторів на чолі із В. Стельмахом, наводиться наступне тлумачення сек'юритизації: це спосіб трансформування боргових зобов'язань у ліквідні інструменти ринку капіталів (цінні папери) [9, 474]. Як бачимо, у подібних визначеннях саме про банківську діяльність не йдеться.

Однак потрібно розуміти, що оцінка змісту поняття сек'юритизації має бути спрямована на ті чи інші види банківських активів і, насамперед, на їх головний вид – кредитні вкладення, що потребують адекватних механізмів мінімізації ризику. Відтак сек'юритизацію більш доцільно, з нашої точки зору, визначити як специфічний спосіб управління кредитним ризиком комерційного банку, що передбачає випуск цінних паперів, джерелом платежів за якими слугують надані банком групи однорідних кредитів. Такими групами однорідних кредитів можуть бути іпотечні, споживчі, окремі цільові або інші

види позичок, тобто йдеться про заміну неринкових активів, якими є банківські кредити, на ринкові, якими є цінні папери, що у такий спосіб забезпечує зниження ризику та дозволяє банку отримати додаткове фінансування. Цього можна досягнути шляхом виділення певної частини кредитів і оформлення заборгованості за відповідними позичками таким чином, щоб покупці цінних паперів могли забезпечити повернення своїх вкладень на основі таких конкретних зобов'язань.

Сек'юритизація охоплює достатньо ширший спектр дій при управлінні кредитними ризиками, що виникають за активам банку, аніж простий продаж окремих видів кредитів, а відтак вона дозволяє більш універсально і ефективно компенсувати кредитні ризики. Усвідомлення широких можливостей, що відкриваються перед позичальниками і кредиторами при сек'юритизації банківських активів може стати вагомою підставою для розвитку даної діяльності із трансформації неринкових зобов'язань банків на ринкові і у нашій країні, однак з урахуванням тих проблемних аспектів, які були створені при, практично, безконтрольному продажу банками в розвинутих країнах окремих сек'юритизованих активів (зокрема, іпотечних облігацій), що стало одним із факторів розвитку кризових явищ на світових фінансових ринках.

Упродовж достатньо довгого періоду часу система управління кредитним ризиком, заснована на сек'юритизації, в США та інших розвинутих країнах працювала досить стабільно доти, поки іпотечне кредитування не стало однією із форм спекулятивної діяльності на ринку нерухомості. Адже надаючи кредити, банки не брали до уваги фінансову стійкість і платоспроможність позичальників, позаяк зростання цін на нерухомість дозволяло, у разі неможливості позичальника сплатити борг за кредитом, реалізувати заставлене майно і погасити кредит з отриманням прибутку. Однак, коли ціни на нерухомість почали знижуватись, чимало банків зазнали серйозних проблем із погашенням кредитів і опинилися на межі банкрутства. Справа у тому, що, покладаючись на сек'юритизацію активів, банки набагато менше уваги почали приділяти оцінці кредитоспроможності позичальників, перекладаючи дану функцію, по суті, на рейтингові агентства, які оцінювали відповідні цінні папери (випущені за тими ж іпотечними кредитами), однак які не могли бути адекватними оцінювачами, позаяк не несли фінансової відповідальності за правильність своїх рейтингів. Як наслідок, цінні папери, що являли собою продукт сек'юритизації іпотечних кредитів, спершу отримавши високі рейтинги (рівня AAA), у подальшому зазнали знецінення, що і стало однією із причин світової фінансової кризи.

Однак навіть попри ці факти, механізм сек'юритизації не може розглядатися як такий, що його неможливо застосовувати у банківській практиці для ефективного управління кредитним ризиком. Адже йдеться про необхідність оптимізації системи контролю і посилення регулятивного впливу з боку державних органів, що має бути спрямований на: управління ліквідністю фінансових інститутів, які є учасниками даного ринку; розширення інформаційної бази про операції на ринку і діяльність рейтингових агентств; запровадження жорстких вимог до організаторів угод щодо розкриття інформації про структуру і якість активів, які є основою сек'юритизації; обмеження можливостей використання сек'юритизації для управління надмірно ризиковими кредитами шляхом запровадження підвищених ліцензійних вимог до банків-оригінацій; моніторинг виконання оригінаціями вимог про повне розкриття інформації щодо умов кредитування тощо. Очевидно, що подібні заходи спроможні обмежити вплив фінансової кризи на розвиток такого ефективного методу управління кредитним ризиком банківської діяльності, як сек'юритизація.

З урахуванням сучасних умов розвитку фінансового ринку в Україні можна констатувати, що сек'юритизація, як метод управління кредитним ризиком, може

представляти значний інтерес саме для комерційних банків, які мають великі обсяги однорідних кредитних вкладень і потребують адекватних засобів управління ними. При цьому головними цілями, які можуть ставитись банківськими установами у процесі реалізації відповідних операцій, є наступні: підвищення рівня прибутковості на власний капітал; диверсифікація джерел залучення коштів; зниження вартості залучення капіталу (за рахунок того, що кредитний рейтинг сек'юритизованих цінних паперів може бути вищий, аніж рейтинг емітента); залучення ресурсів на триваліший термін (у порівнянні із звичайним кредитуванням); дотримання вимог щодо достатності власного банківського капіталу; зниження рівня кредитного ризику за рахунок перекидання ризиків на ширше коло інвесторів – власників цінних паперів, випущених на основі сек'юритизації кредитів; продовження отримання прибутку від кредитних вкладень у вигляді маржі між середньою ставкою розміщення кредитів і нижчою ставкою відсотка по цінних паперах, випущених на основі сек'юритизації; створення публічної кредитної історії як на українському, так і на міжнародному ринках капіталу.

Аналіз зарубіжного досвіду провадження даних операцій дозволяє зробити висновок про напрацювання на сьогодні двох основних підходів до проведення сек'юритизації банківських кредитів: балансовий і позабалансовий. Балансова сек'юритизація активів передбачає випуск цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги. Цей підхід означає, що кредити залишаються на балансі банку, котрий емітує забезпечені облігації, які прив'язані до даного пулу кредитів. Дана модель сек'юритизації є характерною передусім для Німеччини і скандинавських країн.

Загалом, схема при використанні балансової сек'юритизації виглядає наступним чином. Комерційний банк видає кредити позичальникам. При цьому кредити видаються за певними стандартами (по цілях і термінах; процентних ставках; умовах надання і погашення кредиту; певної якості забезпечення; характеристиках можливих кредитних ризиків), для того, щоб згодом банк зміг об'єднати їх у пул. На основі пулу кредитів банком випускаються облігації (Pfandbrief), забезпеченням за якими слугують права вимоги на повернення основної суми боргу і сплату процентів за кредитними угодами. Потім облігації продаються інвесторам, причому банк-емітент зобов'язується виплачувати інвесторам платежі за рахунок погашення позичальниками суми основного боргу і процентів за кредитами. А самі кредити залишаються на балансі банку, але виділяються на окремому реєстрі обліку. Облігації ж гарантують першочергове право вимоги їх власників на дані активи банку у випадку банкрутства емітента, оскільки сек'юритизовані активи виділяються із конкурсної маси.

Власникам облігацій забезпечується захист їхніх прав шляхом дотримання емітентами трьох принципів: 1) спеціалізації; 2) забезпечення; 3) конгруентності. Сенс першого принципу полягає у тому, що банкам дозволені тільки певні види кредитних операцій і заборонені всі інші види кредитування. Обмежена кількість видів кредитних операцій, що здійснюються банками, сприяє високій ефективності їх роботи і дозволяє мати менший, ніж в інших банках, персонал, а тому витрати на утримання персоналу та інші видатки у даного банку не такі значні, що визначає вищу економічну ефективність його діяльності, а відтак і знижує ризик банкрутства.

Суть другого принципу полягає в тому, що для задоволення вимог держателів Pfandbrief банк має створити забезпечення цих облігацій. Таким чином, власники облігацій у разі банкрутства банку зможуть розраховувати на пріоритетне задоволення своїх вимог із цих коштів. У якості забезпечення для облігацій можна використовувати лише ті права вимоги, сума кредиту за якими не перевищує 60 % встановленої вартості об'єкту застави. Крім того, за власниками облігацій закріплено переважне право перед іншими кредиторами банку із задоволення їхніх вимог у разі банкрутства банку.

Суть принципу конгруентності полягає в тому, що за своїми умовами вимоги комерційних банків по відношенню до позичальників за кредитами, під які випущені облігації, і зобов'язання банків по Pfandbrief перед їх інвесторами повинні співвідноситися один з одним. Встановлено, що загальна сумарна вартість випущених банком Pfandbrief повинна бути покрита грошовими вимогами у розмірі їх номіналу щонайменше у такій же вартості і щонайменше такими ж доходами від процентів. Це так звана конгруентність забезпечення.

Однак потрібно відзначити, що балансовий підхід до сек'юритизації банківських кредитів має чимало істотних, на наш погляд, недоліків, яких позбавлена позабалансова модель. А саме: по-перше, у разі банкрутства банку пул кредитів, що слугував забезпеченням випущених облігацій, реалізовується, і за рахунок цих коштів погашаються облігації. Якщо ж їх виявиться недостатньо, то інвесторам виплачуються кошти у загальній черговості кредиторів. По-друге, неможливою є повна ізоляція емітованих цінних паперів від ризику банку-емітента, а відтак існує ризик дострокового погашення облігацій через банкрутство банку. По-третє, при необхідності продажу пулу існує ризик заниженої його оцінки навіть при дуже хорошій якості кредитів, які до нього входять. Ці недоліки істотно впливають на вартість емітованих банком фінансових інструментів. Необхідно вказати, що через них у німецькій моделі сек'юритизації емітованим цінним паперам неможливо присвоїти кредитний рейтинг вищий за рейтинг компанії, що їх емітувала, що значно знижує ефективність даного механізму як інструмента управління кредитним ризиком банку.

У позабалансовій моделі сек'юритизації активи виводяться (продаються) в структуру незалежної компанії SPV (special purpose vehicle), якою є спеціальна юридична особа, тобто юридично незалежна від банка-оригінатора, що і надає відповідні кредити. Відтак під позабалансовою сек'юритизацією слід розуміти такий спосіб управління кредитним ризиком банку, що передбачає передачу прав вимог за наданими банком кредитами спеціальній юридичній особі, яка фінансує придбання активів за допомогою випуску боргових інструментів. Позабалансова сек'юритизація отримала найбільший розвиток у США, Австралії, Великобританії, а також у деяких країнах Азії і Латинської Америки.

При такому способі сек'юритизації спеціальна юридична особа емітує боргові цінні папери, які продаються інвесторам. Облігації, що випускаються компанією (SPV) забезпечені конкретними банківськими активами – правами вимоги за виданими банком кредитами. Купони за цими інструментами виплачуються з майбутніх платежів по кредитах. У найбільш загальному вигляді схема позабалансової сек'юритизації виглядає наступним чином: 1) комерційний банк як первинний кредитор (оригінатор) надає кредити позичальникам і отримує право на платежі за кредитом і право заставодержателя (право на звернення стягнення на предмет застави у разі невиконання боржником своїх зобов'язань і на задоволення своїх вимог із вартості закладеного майна); 2) купуючи права вимоги за кредитом у банку – первинного кредитора, спеціально створений орган (special purpose vehicle) набуває прав кредитора і прав заставодержателя, зокрема право звернути стягнення на предмет застави у разі невиконання позичальником своїх зобов'язань. При цьому банк, як правило, продовжує обслуговування кредитів. Цей же банк здійснює процедуру звернення стягнення на заставне забезпечення, у випадку, якщо боржник за кредитом із пулу не виконує своїх зобов'язань; 3) SPV, зібравши пул однотипних кредитів, випускає на його основі свої цінні папери і продає їх інвесторам.

У банку-оригінатора, зазвичай, залишається пайовий папір. Порівняння між борговими і пайовими паперами SPV аналогічне до порівняння між облігаціями і акціями підприємства: спочатку виплачується те, що належить за борговими інструментами, причому сума визначається чітко, а те, що залишилося – припадає на пайовий



інструмент, тобто перетворюється на додатковий дохід банку-оригінатора. Завдяки цьому сек'юритизовані активи виявляються ізольованими від інших ризиків банку-оригінатора. Якщо у нього виникають які-небудь проблеми, вони не стосуються інвесторів: їм сплачуються належні кошти. Кредитори ж банку-оригінатора не можуть пред'явити претензії на сек'юритизовані активи. Оцінка сек'юритизованих інструментів залежить від того, наскільки ризикованими є активи. Якщо вона зроблена неправильно і інвестори не отримали очікуваного доходу, вони не мають права пред'явити претензії банку-оригінатору, тобто оригінатор повністю передає кредитний ризик. Водночас потрібно відзначити, що позабалансовому типу сек'юритизації притаманні і певні недоліки, зокрема, висока собівартість продажу активів, складність податкового обліку, необхідність розголошення конфіденційної інформації про позичальника.

Однак попри зазначені недоліки обох моделей необхідно розуміти, що сек'юритизація у перспективі може стати одним із найбільш потужних інструментів управління кредитним ризиком банківських установ, позаяк процес сек'юритизації не тільки дозволяє залучити кошти для розвитку банку, але й істотно поліпшує його нормативи, підвищує фінансову стійкість банку, розчищає його баланс і дозволяє гнучко управляти кредитним ризиком. Адже сек'юритизувати можна, практично, будь-який більш-менш стійкий потік майбутніх платежів, тобто будь-який актив, яким володіє банк у вигляді певних однорідних видів кредитних вкладень. Тому на практиці можливості виділення кредитного ризику у самостійний об'єкт торгівлі визначає вагоме значення сек'юритизації як дієвого інструмента управління кредитним ризиком.

Перспективи використання сек'юритизації як важеля управління банківським кредитним ризиком пов'язана із низкою її переваг у всьому різноманітному арсеналі інструментів і прийомів банківського ризик-менеджменту. До таких переваг слід, насамперед, віднести наступні: 1) використання сек'юритизації спроможне забезпечити адекватне управління кредитним ризиком не лише окремих позичкових операцій комерційного банку, а й усієї сукупності його кредитних вкладень, дозволяючи сформулювати оптимальну їхню структуру як з точки зору прибутковості, так і надійності у плані низького рівня ризику; 2) гнучкість сек'юритизації як інструмента управління кредитним ризиком визначається наявністю вторинного фондового ринку, що підвищує ліквідність відповідних цінних паперів та створює сприятливі можливості для банків при проведенні різних типів кредитних операцій; 3) сек'юритизація дозволяє підвищити рівень конкурентоспроможності комерційних банків на ринку кредитних вкладень, так як імовірність зниження кредитного ризику внаслідок його фактичного відокремлення від активів визначає можливості банківських установ щодо зниження рівня процентних ставок за наданими позичками; 4) сек'юритизація дозволяє вирішити проблему недостатності капіталу банку для проведення активних операцій, оскільки знижує частку проблемних позичок у структурі його активів, а відтак може сприяти зменшенню обсягів формування необхідних резервів для покриття кредитного ризику; 5) сек'юритизація дозволяє диверсифікувати ресурсну базу комерційного банку, розширюючи можливості його доступу на ринки капіталу, включаючи міжнародні; 6) сек'юритизація дозволяє підвищити дохідність власного капіталу комерційного банку і забезпечити дотримання нормативних вимог щодо його достатності, оскільки частина активів може бути переведена на іншу юридичну особу; 7) використання цінних паперів у процесі сек'юритизації дозволяє використовувати переваги зниження трансакційних витрат у порівнянні з іншими інструментами управління кредитним ризиком, зокрема, таких як оформлення страхових угод, оцінка вартості нерухомого майна, що передається у заставу тощо; 8) сек'юритизація дозволяє диверсифікувати джерела ресурсної бази банку, залучати кошти на більший термін, а також знизити вартість залучених ресурсів

за рахунок того, що кредитний рейтинг сек'юритизованих цінних паперів може бути вищим за рейтинг емітента; 9) сек'юритизація дозволяє створити високоорганізований ринок кредитних послуг, учасники якого набувають можливості залучати кошти на умовах, які визначаються якістю пулу активів, а не показниками власного балансу; 10) за допомогою сек'юритизації забезпечується поліпшення якості стандартів, документації і розкриття інформації про діяльність позичальників і операції з фінансовими активами, а також розширюється коло потенційних інвесторів.

Сукупність зазначених переваг визначає необхідність активного використання даного методу мінімізації кредитного ризику у вітчизняній банківській практиці. При цьому у процесі практичної реалізації механізму сек'юритизації банківських активів можуть бути використані різноманітні схеми, що можуть відрізнятися за складом учасників та порядком укладання відповідних угод. У вітчизняній банківській практиці, на нашу думку, може бути використано декілька схем сек'юритизації. Зокрема, можна було б запропонувати наступні три варіанти, що можуть бути у перспективі використані комерційними банками.

По-перше, найбільш простий спосіб сек'юритизації полягає у тому, що банк переоформляє власні активи, тобто кредитні вкладення, у цінні папери (наприклад, облігації), які реалізуються третім особам. При цьому викупна вартість указаних цінних паперів залежить від стану кредиту, що лежить у їхній основі, тобто в кінцевому підсумку від величини кредитного ризику. У разі своєчасного погашення кредиту банк викуповує облігації по номіналу. Якщо ж кредит пролонгується або не погашається в установленний термін, банк здійснює купівлю облігацій з дисконтом, величина якого безпосередньо залежить від рівня кредитного ризику. У результаті банківські активи набувають більшої диверсифікації.

По-друге, випуск цінних паперів власного боргу банків (тих же облігацій), строки погашення яких збігаються зі строками погашення відповідних кредитів. Очевидно, що такий напрямок сек'юритизації активів може бути прийнятний і для інтенсивного розвитку ринку довгострокових позичкових капіталів, забезпечених акумульованими відповідним чином ресурсами. У перспективі може також набути поширення практика виділення однотипних зобов'язань за кредитами у певний пул, що формується у вигляді окремого філіалу чи трасту, а інвестори купують частки такого пулу, тобто позабалансова модель сек'юритизації.

По-третє, у вітчизняних умовах може бути запропонована схема сек'юритизації як способу управління кредитним ризиком комерційного банку, заснована на довірчому управлінні. Дана схема сек'юритизації кредитних вкладень будується на основі договору довірчого управління сек'юритизованими (первинними) активами, переданими у власність інвесторів (власників цінних паперів). Спочатку створюється пул кредитних вимог (кредитне покриття, загальний фонд банківського управління). Потім банк, як власник кредитного пулу, проводить емісію цінних паперів, переуступаючи інвесторам зараховані у покриття права вимоги по кредитах. За банком залишається довірче управління кредитним покриттям. Отже комерційний банк, як довірчий керуючий кредитним покриттям, продовжує здійснювати управління кредитами, включеними до пулу.

При плануванні рішення стосовно здійснення операцій сек'юритизації важливо досягти оптимального співвідношення затрат на використання тієї чи іншої схеми та вигоди від зниження кредитного ризику і вартості залучених ресурсів. Оцінка доцільності угоди значною мірою засновується також на податковому аналізі активів і наслідків їхнього продажу для банку. У багатьох країнах існують спеціальні нормативно-правові акти, котрі регулюють цей вид діяльності. Однак в українському податковому законодавстві про сек'юритизацію не йдеться, а тому у процесі продажу активів може бути віднайдено

об'єкт податку на додану вартість. Детального опрацювання вимагають також ті аспекти обслуговування активів, що пов'язані із питаннями оподаткування доходів продавця, а також утримання податку з доходів інвесторів і використання угод про уникнення подвійного оподаткування для зниження податкового навантаження при оподаткуванні доходів емітента.

В Україні у сек'юритизації банківських активів, як ефективного сучасного фінансового механізму управління кредитним ризиком банків, є великі перспективи. Зокрема, якщо ідеться про таку проблему, як розриви в термінах, на які залучаються депозити і видаються кредити, то використання сек'юритизації може стати дієвим інструментом забезпечення фінансової стабільності банківських установ. Адже вклади населення, у кращому разі, акумулюються на рік-два, тоді як кредити надаються на 20–30 років. Таким чином, поки позичальник забезпечить повернення отриманих кредитів банку, необхідна активізація додаткових зусиль щодо залучення кожного разу нових депозитів. Сек'юритизація ж надасть можливість усунути розриви в термінах, оскільки цінні папери, що випускаються, приблизно, у тій же самій тривалості, що і банківські активи, якими вони забезпечені.

Сек'юритизація дозволяє не тільки знизити вартість залучення коштів за рахунок передачі активів і ризиків, з ними пов'язаних, але і вирішити багато інших питань. Це, передусім, грамотне управління структурою балансу банку, диверсифікація джерел позичених коштів і підтримка необхідного рівня ліквідності. Фактично це означає поліпшення регулятивних коефіцієнтів (наприклад, адекватності капіталу, нормативів резервування), що стримують розвиток банку. Пропоновані схеми сек'юритизації, особливо позабалансова, дозволяють по-новому підійти до завдань розподілу кредитного ризику, особливо у вітчизняних реаліях, де в умовах кредитної кризи великою є вірогідність виникнення фінансових труднощів у суб'єктів ринку і численних банкрутств позичальників.

Сек'юритизація може бути ефективним інструментом створення нових можливостей для залучення фінансування й інвестування на українському ринку цінних паперів. З одного боку, вона дозволить вітчизняним банкам отримати доступ до відносно недорогого джерела фінансування, а з іншого – інституційні інвестори, такі, як пенсійні фонди і страхові компанії, одержать можливість інвестувати свої кошти і отримувати дохід від низькоризикових активів. Тому сек'юритизація може сприяти поглибленню і розширенню вітчизняного ринку капіталу. При цьому потрібно відзначити основні фактори, що визначають ефективність сек'юритизації саме як інструмента управління кредитним ризиком банку, якими є наступні.

По-перше, зниження вартості кредитних ресурсів, яке досягається, в першу чергу, за рахунок ізолювання активів від кредитного ризику банку-оригінатора і переміщення активів у спеціальну юридичну особу із віддаленим ризиком банкрутства. Ця перевага часто має місце, коли кредитна якість активів, що беруть участь в сек'юритизації, вища, ніж кредитна якість балансу оригінатора в цілому.

По-друге, поліпшення фінансових (балансових) показників банку. Адже при позабалансовій сек'юритизації активи можуть бути зняті з балансу банку-оригінатора і заміщені грошовими коштами, що призведе до поліпшення відповідних балансових показників. У тій мірі, в якій кошти, отримані від сек'юритизації, можуть бути використані для погашення існуючих зобов'язань банку, буде зменшено співвідношення його позичених і власних коштів. У процесі своєї діяльності банк може зіштовхнутися із проблемою дотримання нормативу із співвідношення активів і власного капіталу, при якій подальше кредитування позичальників виявиться неможливим із-за недостатності капіталу. Тому саме сек'юритизація може бути одним із способів вирішення даної проблеми.



По-третє, диверсифікація джерел фінансування. Сек'юритизація дозволяє банку-оригінатору диверсифікувати джерела фінансування і дістати доступ до ринків капіталу безпосередньо, без необхідності випуску власних цінних паперів. Сек'юритизація дозволяє оригінаторам виходити на міжнародні ринки капіталу в тих випадках, коли іншим способом (наприклад, шляхом випуску єврооблігацій) це важко зробити.

Потрібно відзначити також і ті можливості, які надає сек'юритизація власне інвесторам у відповідні цінні папери, що відображає об'єктивні умови економічної зацікавленості усіх сторін угоди здійснювати даний вид операцій. Зокрема, інвестори, купуючи сек'юритизовані цінні папери, отримують низку переваг, серед яких можна відзначити наступні:

- через цінні папери, забезпечені відповідними пулами кредитів, можна на власний вибір інвестувати в різні види активів, що мають різний ступінь ризику, і отримувати відповідний дохід. Це дає інвесторам можливість оптимізувати структуру своїх портфелів і виходити на ринки, на яких інакше вони не могли б здійснювати інвестиції;

- цінні папери, забезпечені банківськими активами, історично є менш схильні до цінових коливань порівняно із корпоративними облігаціями;

- за цінними паперами, забезпеченими активами, пропонується більш високий дохід, аніж за державними, банківськими і корпоративними облігаціями, що мають аналогічний рейтинг;

- для інвестора цінні папери, отримані внаслідок операцій із сек'юритизації, є більш надійним фінансовим інструментом, аніж незабезпечені облігаційні позики самих банків;

- цінні папери, забезпечені активами, зазвичай не схильні до ризику подій або ризику зниження рейтингу у одиничного боржника.

Разом із тим, розглядаючи практичні можливості реалізації угод щодо сек'юритизації банківських активів в Україні, необхідно відзначити ті проблеми, які супроводжують діяльність банківських установ у процесі використання відповідних інструментів. Йдеться передусім про ті перешкоди, які можуть стати на заваді законній передачі активів – труднощі звернення стягнення на заставлене майно, заборона на уступку дебіторської заборгованості, норми про захист банківської інформації, що перешкоджають передачі активів. У кінцевому підсумку такі труднощі можуть істотно звузити коло активів, що використовуються в процесі сек'юритизації.

Основними проблемами, що зумовлюють непривабливість сек'юритизації як інструмента управління кредитним ризиком у банківській практиці в Україні, є наступні: 1) терміни залучення ресурсів на західних ринках набагато довші, ніж на українському ринку; 2) відносна дешевизна ресурсів на західних ринках порівняно із вітчизняними умовами залучення коштів; 3) закони про банкрутство і цінні папери недостатньо юридично підтримують сек'юритизацію в Україні порівняно із західними країнами, що передбачає необхідність, наприклад, виключити іпотечне покриття з конкурсної маси при банкрутстві емітента; 4) в Україні відсутні нормативні документи про використання окремих рахунків для потоків платежів по сек'юритизованих іпотечних кредитах, відділених від решти платежів, що надало б інвесторам в іпотечні облігації певні гарантії; 5) в українському законодавстві до цього часу не визначено статус SPV (Special Purpose Vehicle), спеціальної юридичної особи, що має створюватись як неприбуткова організація із відповідними гарантіями від банкрутства; 6) в Україні відсутня достатня кількість інвесторів, які б змогли інвестувати кошти у цінні папери, випущені в процесі сек'юритизації банківських активів.

Розглядаючи вказані проблеми, потрібно відзначити, що для активного впровадження у вітчизняну банківську практику сек'юритизації як способу управління кредитним ризиком комерційного банку необхідно є наявність ряду об'єктивних економічних і

правових передумов. Тому, на наш погляд, необхідно чітко сформулювати ті вимоги, яким має відповідати нормативно-правова база із тим, щоб сек'юритизація у нашій країні стала можливою насамперед із правової точки зору:

по-перше, зазвичай сек'юритизованими можуть бути лише ті активи, які можуть вільно передаватися. А тому будь-які перешкоди на шляху законної передачі активів (такі, як заборони на уступку дебіторської заборгованості або норми про захист інформації або збереження банківської таємниці, що перешкоджають передачі активів) звужують коло активів, які можуть використовуватися для сек'юритизації;

по-друге, необхідною є можливість здійснити реальну передачу активів, адже продаж і передача активів, що підлягають сек'юритизації, мають бути незворотними. Інакше кажучи, на них не має впливати імовірна фінансова неспроможність оригінатора. Зокрема, продаж і передача активів не повинні зазнавати ризику перекваліфікації або відміни у зв'язку із процедурою банкрутства;

по-третє, передача активів не може бути надмірно дорогою або обтяжливою для банку. Зокрема, будь-які обтяжливі вимоги до здійснення операції (такі, як необхідність повідомлення боржника про кредит, що передається, або необхідність зареєструвати передачу активів) можуть звужити коло можливостей сек'юритизації і збільшити витрати за операцією. Крім того, сек'юритизація не має призводити до несприятливих податкових наслідків для сторін. Будь-які податки на передачу активів, державне мито чи інші збори збільшують витрати за угодою і роблять сек'юритизацію менш доцільною;

по-четверте, необхідною є можливість переуступки дебіторської заборгованості без повідомлення боржника. При цьому банк-оригінатор має набути права обслуговувати сек'юритизовані активи на користь спеціальної юридичної особи;

по-п'яте, сторони повинні мати можливість укладати угоди, що передбачають ефективний механізм забезпечення виконання зобов'язань за операцією сек'юритизації, зменшувати ризик змішування активів у майні оригінатора. Повинна існувати можливість передачі грошових коштів, банківських рахунків, ліквідних цінних паперів, а також сек'юритизованих активів у заставу, і така передача повинна бути ефективною. Застава має володіти такими характеристиками, які б давали заставодержателеві забезпечене правовими санкціями першочергове право у разі неплатоспроможності заставодавця;

по-шосте, для забезпечення унеможливлення процедури банкрутства стосовно спеціальної юридичної особи необхідною є згода сторін щодо обмеження її відповідальності і відмови від звернення до суду із заявою про визнання її банкрутом, що має бути забезпечено належним правовим захистом.

Отже, однією із найбільш з актуальних проблем впровадження в Україні ефективно функціонуючих схем сек'юритизації банківських кредитних операцій залишається нерозвинута законодавча база, яка мала б упорядковувати юридичне регулювання питань передачі прав вимог, що вимагає відповідних змін до чинного законодавства: корпоративного, про банкрутство, цінні папери, податкового і банківського. Очевидно необхідно розробити загальний закон про сек'юритизацію, завдяки чому буде можливо за допомогою випуску цінних паперів рефінансувати договірні грошові вимоги, у тому числі ті, що витікають із договорів кредиту, зовнішньоторговельних контрактів, договорів оренди, платежів юридичних і фізичних осіб та інших форм договірних відносин, що стосуються банківської діяльності. При цьому надзвичайно важливим є законодавче надання можливості стороннім інвесторам (держателям цінних паперів) набувати права вимоги за кредитними договорами при збереженні за комерційними банками обов'язків з обслуговування кредитів.

На сьогодні операції із сек'юритизації ще не стали об'єктом спеціалізованого вітчизняного законодавства, відсутня уніфікована документація для оформлення

подібних угод, чималі труднощі виникають також при їх оподаткуванні і обліку. Крім того, в Україні сек'юритизація банківських кредитів зіштовхується із проблемою недостатнього розвитку фондового ринку, що обумовлено, перш за все, відсутністю на ньому достатньої кількості повноцінних інституційних інвесторів.

Як *висновки з дослідження*, можна зазначити, що механізми сек'юритизації здатні сприяти суттєвому збільшенню обсягів кредитних операцій банків, оскільки зниження рівня кредитного ризику позитивно позначається на притоку коштів у реальний сектор, а відтак може забезпечити прискорення економічного росту у всіх галузях і секторах господарства. Таким чином, сек'юритизація може сприяти розширенню ринку позичкових капіталів в Україні, забезпечуючи створення нових можливостей для залучення фінансування на ринку цінних паперів. А широке розмаїття і мобільність механізмів сек'юритизації, структурування платежів і умов угод дозволяє інвесторам створювати фінансові інструменти у відповідності із власними запитами. *Перспективами подальших розвідок у даному напрямі* необхідно вважати вивчення можливостей всебічного законодавчого забезпечення і створення адекватного правового поля для здійснення операцій із сек'юритизації банківських активів з урахуванням тих викликів, які постають перед вітчизняною економікою в умовах світової фінансової кризи.

#### **Література**

1. *Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А. Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.*
2. *Щетинин Е. Ю., Прудников Ю. Г. О современных подходах к страхованию кредитных рисков // Финансы и кредит. – 2007. – № 39. – С. 25–33.*
3. *Борисов А. Б. Большой экономический словарь. – М.: Книжный мир, 1999. – 895 с.*
4. *Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 1997. – 864 с.*
5. *Ковалев А. П. Кредитный риск-менеджмент: Монография. – К.: Сузір'я, 2007. – 406 с.*
6. *Синки Дж., мл. Управление финансами в коммерческом банке / Пер. с англ. – М.: Catallaxy, 1994. – 962 с.*
7. *Поллард А. М., Пассейк Ж. Г., Эллис К. Х., Дейли Ж. П. Банковское право США / Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1998. – 768 с.*
8. *Габбард Р. Г. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Пер. з англ. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.*
9. *Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В. С. Стельмах та ін.. – К.: Молодь, Ін Юре, 2001. – 680 с.*

Редакція отримала матеріал 25 березня 2009 р.