

УДК 336.71

Дробницька О.

## БАГАТОВЕКТОРНІСТЬ ВИКОРИСТАННЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ БАНКІВСЬКИМИ УСТАНОВАМИ

*Розглянуто сучасні проблеми розвитку вітчизняних банківських установ, відповідно до яких запропоновано шляхи їх розв'язання через використання механізму сек'юритизації активів.*

**Ключові слова:** сек'юритизація, кредитні деривативи, цінні папери, які забезпечені активами та іпотекою, механізм сек'юритизації.

Аналізуючи події другої половини 2008 р. з позиції сьогоднішнього дня, коли минуло вже майже три роки, можна стверджувати, що світова фінансова криза, детонатором якої стала іпотечна криза в США, переросла в глобальну економічну кризу, зачепивши практично всі сектори реальних економік світу. Це було зумовлено частково тим, що характерною ознакою розвитку фінансових відносин останніх трьох десятиліть є зростання значення цінних паперів, їх похідних у розвитку бізнесу та здійсненні фінансових операцій. Важливу роль у цьому відіграє механізм сек'юритизації активів, що розпочав розвиток лише в 1970-х роках і за три десятиліття захопив ринки з мільярдними оборотами. Превалюючими макроекономічними причинами виникнення цього інноваційного механізму є трансформація від системи, де основні фінанси були зосереджені в банківських установах до системи, де основні джерела фінансів акумулюються на фондовому ринку. Необхідно зазначити, що домінуючу роль у структурі вітчизняного фінансового ринку відіграє саме банківська система, зважаючи на недостатній розвиток фондового ринку і парабанківських установ.

Динамічний розвиток ринку сек'юритизації активів фінансових установ спостерігається у США з 1977 р., в Європі – з 1990-х років, у країнах пострадянського простору – Росії та Казахстану – з початку цього тисячоліття, що свідчить про його особливе місце в економічних перетвореннях.

Сучасними тенденціями розвитку банківської сфери України є необхідність використання новітніх підходів до управління банківськими ризиками і капіталом, досягнення фінансової стабільності та безпеки банку. Одним із таких новітніх фінансових методів є сек'юритизація активів банку.

Значна кількість дослідників вважає, що сек'юритизація стала основною інновацією в галузі міжнародних фінансів. Історико-економічні аспекти становлення й розвитку ринку сек'юритизації активів США та Європи висвітлені у працях зарубіжних учених, серед яких варто відзначити Х. Бера, Ж. Роббе, Дж. Сінке, Ф. Цвейга. Сучасні аспекти сек'юритизації фінансових активів в Україні висвітлені у працях вітчизняних економістів М. Рябоконя, Е. Карпової, О. Чуб та ін. Однак у їхніх дослідженнях знаходимо загальне відображення сек'юритизації, не акцентовано особливої уваги на напрямках її застосування.

Метою дослідження є виявлення основних проблемних питань банківських установ на сучасному етапі розвитку та визначення векторів використання сек'юритизації активів банківськими установами для розв'язання цих проблем.

Характерно, що найбільшого розвитку сек'юритизація активів набула у банківському секторі, якому притаманний високий рівень концентрації ризиків та вперше була запроваджена у фінансовій установі Америки – Salomon Brothers, котра мала достатньо довгу історію свого розвитку, була відомою на ринку. Саме тому можна стверджувати, що свою історію розвитку дана фінансова інновація як новий структурований фінансовий продукт розпочала у США. Виникнення цього продукту зумовили особливості та неоднорідна структура американської фінансової системи, а саме дерегулювання банківського сектору. Необхідність сек'юритизації була зумовлена стратегією виживання проблемних банків.

Сучасні вітчизняні банківські установи, залишивши позаду проблему ліквідності 2008–2009 рр., мають розв'язувати й інші нагальні проблеми, основними з яких є:

- ✓ невідповідність строковості наданих активних ресурсів щодо строковості отриманих пасивних. Для українських банків ця проблема особливо актуальна, оскільки середня строковість депозитів не перевищує року, а більшість кредитів, основна частка яких є іпотечними, надають на термін десять років і більше.
- ✓ пошук нових ефективних методів мінімізації кредитного ризику. Гострою залишається проблема зі значними обсягами проблемних кредитів, уже на початку 2010 р. їх сума перевищила 100 млрд. грн. і становила близько 14% усіх сукупних кредитів, протермінована заборгованість при цьому перевищила показники 2008 р. в 11 разів [4].
- ✓ уникнення періодичного відтоку коштів від банківських установ до ефективнішого на той чи інший момент фондового ринку. Саме така ситуація виникала навесні 2009 р., коли спостерігалася позитивна тенденція розвитку вітчизняного фондового ринку, що

безпосередньо впливало на збереження фінансової стійкості банківських установ України.

- ✓ формування ресурсної бази банків із достатнім обсягом і за прийнятною ціною. Криза ліквідності, що виникла наприкінці 2008 р. в результаті вилучення близько 15% від загального обсягу депозитів, який перебував на рахунках у банках, була успішно подолана вже на початку 2010 р. При цьому вартість залучених ресурсів у 2009 та 2010 рр. зросла до 20–25%, що було достатньо дорого-вартісним для формування ресурсної бази банківських установ.
- ✓ пошук нових методів управління власним капіталом банків. Зростання капіталізації українських банків зумовлено відповідністю міжнародним стандартам. Для формування стабільного та конкурентоспроможного вітчизняного банку рівень величини капіталу має забезпечувати прозорі та рівнозначні умови з більш капіталізованими іноземними банками.
- ✓ обов'язкове виконання нормативних та зростання фінансових показників банків. Більше 35% вітчизняних банків завершили 2009 р. із негативним фінансовим результатом, при цьому збитки становили 38,4 млрд. грн., а за результатом 2010 р. ця сума зменшилася втричі, до рівня 13 млрд. грн. [4]. Саме такий стан відображає слабке кредитування і тривале формування резервів за кредитними операціями.

Відповідно до зазначених проблем можна визначити такі основні вектори використання сек'юритизації активів для вітчизняних банківських установ, як:

- ✓ довготермінове джерело фінансування;
- ✓ метод ризик-менеджменту;
- ✓ джерело рефінансування;
- ✓ метод управління ліквідністю банківських установ;
- ✓ інструмент зменшення навантаження на власний капітал;
- ✓ джерело зростання прибутку та поліпшення фінансово-економічних показників.

Хоча в Україні історія розвитку сек'юритизації лише розпочинається, на Заході, зокрема в Європі, США та в країнах Азії і Близького Сходу, цей інструмент фінансування використовують протягом тривалого періоду, і розвивається високими темпами. Так, до 2007 р. європейський ринок сек'юритизації динамічно зростав і досягнув максимуму на показникові 531 млрд. євро, а вже на кінець 2008 р., як наслідок світової фінансової кризи, знизився майже вдвічі й становив 273 млрд. євро, досягнувши рівня початку 2004 р. [6] (рис. 1).

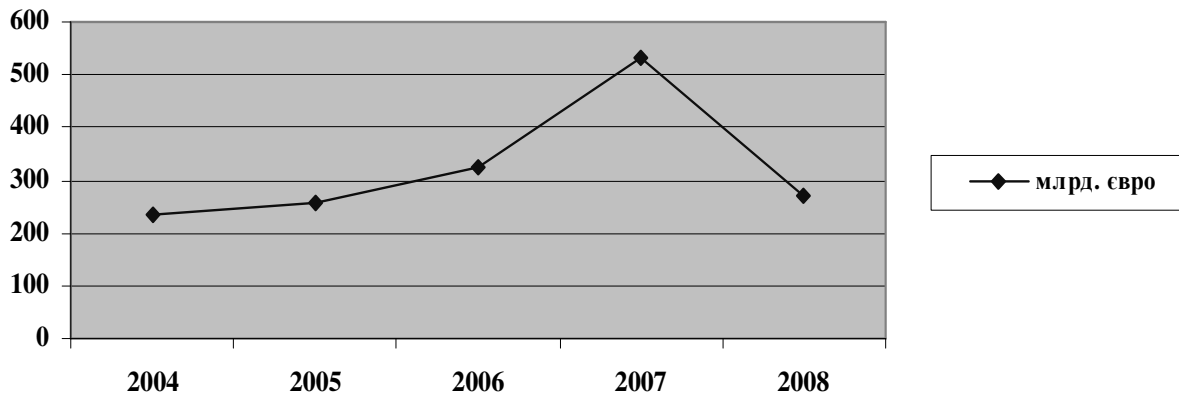


Рис. 1. Динаміка європейського ринку сек'юритизації активів.

В Україні лише невелика кількість банківських установ (Приватбанк, ДельтаБанк, Укргазбанк, банк «Аркада») здійснили перші операції із сек'юритизації своїх активів. Ще низка банків, зокрема УкрСиббанк, банк «Форум», РодовідБанк та деякі інші фінансові установи готуються до виходу на цей ринок.

Для дослідження напрямків використання сек'юритизації активів банку необхідно визначити її теоретичні основи, враховуючи те, що нині у світовій економічній науці нема єдиного загальноприйнятого тлумачення терміну «сек'юритизація» і за останніми даними в світі налічується близько 300 визначень цього терміну.

Один із основоположників дослідження механізму сек'юритизації активів, Х. П. Бер у монографії [1, 27] розрізняє:

- ✓ сек'юритизацію у широкому розумінні, якою вона була на початку 1980-х років, як «переміщення міжнародного фінансування з ринку кредитів на грошовий ринок і ринок капіталів; заміна кредитного фінансування схемами, які ґрунтуються на випуску цінних паперів; виключення банків із схем фінансування»;
- ✓ вузькому – сек'юритизація активів – «інноваційна техніка фінансування, основна ідея якої – списання фінансових активів із балансу підприємства та їх рефінансування шляхом випуску цінних паперів на міжнародному грошовому ринку і ринку капіталів», основними інструментами при цьому виступали – цінні папери, що забезпечені нерухомістю (Mortgage-Backed Securities (MBS)) та цінні папери, що забезпечені активами (Asset-Backed Securities (ABS)).

Необхідно акцентувати увагу на те, що термін «Securitization» у первісному значенні використовували як перетворення боргів у цінні папери, тобто це спосіб боргового фінансування не за допомогою банківських кредитів, а шляхом емісії цінних паперів. А надалі – було визначення «Asset Securitization», за якого трансформували активи у цінні папери.

У загальному вигляді механізм сек'юритизації можна відобразити так:

1. Банк за рахунок власних пасивних ресурсів надає кредитні ресурси одного виду (споживчі) одній категорії клієнтів (фізичним особам) на однаковий термін із однаковими умовами.

2. Збирає (формує) пул із однорідних кредитів.

3. Випускає власні цінні папери, забезпеченням за якими є права вимоги за цими кредитами.

4. Отримує кошти від розповсюдження емітованих цінних паперів.

Як бачимо, даний інноваційний механізм є складний, охоплює кілька механізмів: емісійний, андерайтингу, кредитний, рефінансування і має два основних об'єкти – активи, які об'єднані в пул, та цінні папери. Саме останній об'єкт на думку вчених, які досліджували це питання, і став основним критерієм при формулюванні назви даного механізму. Враховуючи те, що дана інновація в англійській країні, де поняття «цінні папери» англійською перекладають як «securities», наводять аналогію з назвою цієї технології, іменованою як «сек'юритизація». Та є й інша особливість, що також суттєво вплинула на вибір назви даного механізму, який відрізняється від простого механізму андерайтингу тим, що тут є забезпечення за емісійними цінними паперами, що характеризує їх як надійніші чи безпечніші порівняно з іншими цінними паперами, то поняттю «безпека» в англійській мові знаходимо співзвучне поняття «security». Отже, у назві даного інноваційного механізму поєднані два поняття: цінні папери та безпека.

Науковці виділяють два основних типи сек'юритизації: т. зв. схему класичної сек'юритизації, або true sale (від англ. «чистий продаж»), та схему синтетичної сек'юритизації, або квазі-сек'юритизацію.

Така сама класифікація подана у вимогах щодо капіталу 2004 р., відомих, як «Базель II» [3], де знаходимо такі визначення:

- ✓ «Традиційна сек'юритизація є структурою, в якій грошові надходження від пулу вимог використовуються для обслуговування як мінімум двох різних стратифікованих ризикових позицій або траншів, що відображають різні міри кредитного ризику. При цьому платежі інвесторів залежать від прибутковості конкретних вимог, а не виводяться із зобов'язань оригінатора (первинного кредитора)».
- ✓ «Синтетична сек'юритизація є структурою як мінімум з двома різними стратифікованими позиціями або траншами під ризиком, що відображають різні міри кредитного ризику. Кредитний ризик пулу вимог переноситься повністю або частково шляхом використання фондів (наприклад, кредитних нот) або нефондованих (наприклад, свопів кредитного дефолта) кредитних деривативів або гарантій, що служать хеджуванню кредитного ризику портфе-

ля. Відповідно, потенційний ризик інвестора залежить від прибутковості пулу».

При цьому пул, що сек'юритизується, може охоплювати всі види кредитних ресурсів банківської установи, найприйнятнішими серед яких є: іпотечні кредити, споживчі й карткові кредити, операції РЕПО.

Отже, об'єктом передачі спеціалізованій юридичній особі за традиційної сек'юритизації є активи і кредитний ризик, а за синтетичної – кредитний ризик. Основна відмінність при цьому між цими двома видами даної технології полягає у виведенні активів із балансу банку за традиційної сек'юритизації, тобто це продаж активів, які в подальшому стають позабалансовим ресурсом, що не здійснюється за синтетичної. Водночас синтетична сек'юритизація стала можливою завдяки комбінуванню механізму сек'юритизації і технології кредитних деривативів (*credit derivatives*).

Враховуючи сказане, варто погодитись із думкою О. Чуб [7, 68], яка зазначає, що «сек'юритизацію доречно визначати як багатоінституційні відносини, за яких відбувається об'єднання гомогенних або гетерогенних активів банку в пули та їх передача на балансовій і позабалансовій основі, захищеній від банкрутства спеціалізованій юридичній особі (*special purpose vehicle, SPV*) з метою транспарентної ізоляції кредитних ризиків, а також емісія цінних паперів на основі пулу активів (*Asset-Backed Securities (ABS)*) із вищою якістю кредитів, аніж якість кредитів даного банку.

Правових ризиків для SPV уникають, як правило, створенням їх в офшорних зонах, що дає змогу оптимізувати оподаткування та зменшити витрати на створення. При цьому SPV є публічною компанією, яка правомочна здійснювати публічне розміщення цінних паперів.

**Сек'юритизація як довготермінове джерело фінансування.** Терміни випуску цінних паперів, які забезпечені пулом сек'юритизованих активів, не є чітко фіксованим, що, насамперед, дає банкові змогу привести у відповідність терміни, на які надані кредити й залучені кошти, й тим самим виконати рекомендації Національного банку України щодо усунення розривів у термінах розміщення активів і залучення пасивів. Сьогодні сек'юритизація служить найцікавішим та ефективним інструментом залучення адекватних «комфортних» за термінами ресурсів. В основі принципу сек'юритизації – перетворення неліквідних активів, як правило, довготермінових кредитів, у ліквідні цінні папери.

**Сек'юритизація як метод ризик менеджменту** саме стосовно управління кредитним портфелем і запобігання кредитному ризику передбачає використання похідних фінансових інструментів (кредитних деривативів), застосування яких дасть змогу відокремити кредитний ризик від активу для подальшої передачі цього ризику третій стороні. У резуль-

таті банки отримують можливість перерозподіляти кредитні ризики, не оформляючи переходу права власності на свої активи.

**Сек'юритизація як джерело рефінансування** не протистоїть іншим способам рефінансування, що набувають поширення (факторинг, позика під заставу грошових вимог, поступка вимогами), а є інструментом, що розвиває та вдосконалює конкурентну основу фінансового ринку. Серед механізмів залучення фінансових ресурсів на світових ринках капіталу – рефінансування сек'юритизацією активів комерційних банків, насамперед кредитних портфелів. При цьому сек'юритизація дає змогу не лише рефінансувати активи, а й реструктуризувати свої зобов'язання. Застосування сек'юритизації при цьому розглядають як дешевший спосіб залучення ресурсів, аніж депозити, що залишаються традиційним джерелом фінансування вітчизняних банків. Враховуючи недостатній рівень розвитку вітчизняного фондового ринку, який зумовлений, окрім структурних проблем, проблемою нестачі обігових фінансових інструментів, механізм сек'юритизації дає змогу виходу українським банкам на ринок цінних паперів, що допоможе нівелювати нестачу кредитних ресурсів залученням коштів рефінансування під власний кредитний портфель. У кінцевому результаті саме це посприє видачі додаткових кредитів на суму коштів, отриманих від сек'юритизації.

**Сек'юритизація як метод управління ліквідністю банківських установ.** Необхідно констатувати, що криза ліквідності, яка дезорганізувала банківський сектор у 2008–2009 рр., за показниками 2010 р. була вичерпана. І за даними 1 кварталу 2011 р. вітчизняні банківські установи виконують усі показники ліквідності, можна навіть стверджувати, що ці показники завищені на третину, а деякі й удвічі, що також відображає проблемні питання. Банки, враховуючи специфіку своєї діяльності, користуються запозиченими і залученими коштами для кредитної діяльності. Формування портфеля активів, статті якого є різноманітними за структурою, терміновістю та ризиками, дає змогу отримувати від здійснення цих активних операцій процентні доходи, що становлять близько 70–80% усієї суми доходу банку. Але на даний момент банкам не вдається реалізувати такі активи на належному рівні й у достатньому обсязі. Із цього погляду сек'юритизація є важливим інструментом управління, який дає змогу з належною швидкістю й ефективністю в умовах рухливого й насиченого конкуренцією ринку реалізувати активи.

**Інструмент зменшення навантаження на власний капітал.** Проблема недостатньої капіталізації вітчизняних банків зумовлена і недосконалістю як усієї вітчизняної банківської системи в цілому, так і окремих банків, які не мають змоги у великих обсягах залучати ресурси та вести масштабні активні, насамперед кредитні та інвестиційні операції.

Очевидно, що «недокапіталізовані банки» піддаються значно більшим ризикам банкрутства у разі погіршення макроекономічних або інших умов у ринковій економіці. Водночас надто капіталізований банк звичайно є низькоманевреним та неконкурентним на ринку капіталу і кредитних ресурсів. Через це загальним критерієм при вирішенні питання про достатність власного капіталу банку є підтримання його величини на такому рівні, за якого був би забезпечений, із одного боку, максимальний прибуток, а з іншого – ліквідність банківської установи. Враховуючи досвід європейських банків, котрі є основними конкурентами українських банків як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках, вирішення питання зменшення навантаження на власний капітал можливе саме за рахунок використання кредитних деривативів. Звичайно, для цього необхідно визначити зміни в законодавчому забезпеченні банківських установ щодо питання збільшення розміру 1-го та 2-го рівнів капіталу банків.

**Джерело зростання прибутку, поліпшення фінансово-економічних показників.** Використання сек'юритизації дає банкові змогу отримати з різних джерел порівняно дешеві фінансові ресурси на тривалий термін, зменшити вартість пасивів, підвищити коефіцієнт прибутковості на капітал (ROE), а також дотримуватися вимоги наглядових органів щодо достатності власного капіталу і перекласти довготермінові кредити на іншу, спеціально створену юридичну особу (*special purpose vehicle* – *SPV*). Таким чином, за традиційної схеми сек'юритизації портфеля однорідних кредитів є їх продаж банком-орігинатором спеціально створеній юридичній особі, яка, своєю чергою, проводить емісію цінних паперів, забезпечених майбутніми грошовими потоками за кредитами і таким чином фінансує купівлю.

Звичайно, в різних країнах механізм сек'юритизації активів здійснюється із урахуванням особливостей національного фінансового ринку та нормативної бази. «Вузькі місця» сучасної вітчизняної банківської системи потребують постійного, з дня в день, удосконалення фінансової політики банку, кредитної і депозитної, зокрема, через низький рівень капіталізації банків, прибутковості й на противагу з високим рівнем ризику. Вітчизняні банківські установи при пошуку нових шляхів виходу з кризових ситуацій мають вивчити й апробувати аналогічні сучасні інновації та методики, які використовують зарубіжні фінансові установи.

Залежно від того, які завдання намічає для себе банківська установа або яких проблем вона хоче уникнути, є можливість вибору певного виду сек'юритизації. Традиційна сек'юритизація дає змогу позбутись активів, що обтяжують баланс, або так званих «брудних активів»; це, своєю чергою, допоможе поліпшити ресурсну базу та нормативи. Синтетична сек'юритизація є одним із ефективних методів управління кредитним ризиком.



Отже, вектори використання механізму сек'юритизації активів у банківській практиці України дасть змогу розв'язати проблеми терміновості ресурсів, ліквідності, підвищити культуру управління ризиками, диверсифікувати джерела фінансування, вийти на міжнародні фінансові ринки. Нині сек'юритизація стає дієвим та ефективним механізмом вирішення проблемних питань банківської установи. Звичайно, за умови використання інструментів із надійним забезпеченням і зрозумілою структурою.

*The modern problems of development domestic bank institutions in accordance with which the ways of their decision are offered through the use of mechanism of assets securitization are considered.*

**Key words:** *securitization, credit derivatives, Asset-Backed Securities, Mortgage-Backed Securities, mechanism of securitization.*

*Рассмотрены современные проблемы развития отечественных банковских учреждений, в соответствии с которыми предложены пути их решения посредством использования механизма секьюритизации активов.*

**Ключевые слова:** *секьюритизация, кредитные деривативы, ценные бумаги, которые обеспечены активами и ипотекой, механизм секьюритизации.*

## Література

1. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Питер Ханс Бэр. – М.: ООО «Волтерс Клувер», 2006. – 578 с.
2. Вриз Ровве Ж. Ж. Секьюритизация и право / Жан Жоб де Вриз Ровве, Поль Али. – М.: Волтерс Клувер, 2008. – 600 с.
3. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы (Базель II) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/today/PK/print.asp?file=Basel.htm>
4. Наумов Д. Сек'юритизація – інноваційний фінансовий механізм // Банківська справа. – 2009. – № 1. – С. 65–83.
5. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bank.gov.ua>
6. Офіційний сайт Європейського форуму сек'юритизації [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <http://www.europeansecuritisation.com>.
7. Чуб О. До питання використання банками механізмів сек'юритизації активів / О. Чуб // Банківська справа. – 2009. – № 3. – С. 66–72.
8. Zweig P. L. The Asset Securitization Handbook / Phillip L. Zweig – Dow Jones-Irwin. – 1989. – 576 p.