

## СЕКЬЮРИТИЗАЦІЯ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ КАК ОДНА ИЗ ПРИЧИН ВОЗНИКНОВЕНИЯ ЭФФЕКТА «ЧЕРНОГО ЛЕБЕДЯ»

М. В. Шуба

к.э.н., доцент

Е. Г. Карпенко

студентка

О. А. Мороз

студентка

Харьковский национальный университет имени В. Н. Каразина  
marinashuba@ukr.net

В статье рассмотрено понятие «секьюритизация банковских активов» и выделены ее главные признаки. На основе проанализированных подходов предложено обобщенное определение понятия «секьюритизация активов». Рассмотрена секьюритизация банковских активов как одна из причин возникновения эффекта «черного лебедя» на примере ипотечного кризиса в США, который перерос в мировой финансовый кризис.

**Ключевые слова:** секьюритизация, секьюритизация активов, секьюритизация банковских активов, эффект «черного лебедя», ипотечный кризис, мировой финансовый кризис.

### СЕКЬЮРИТИЗАЦІЯ БАНКІВСЬКИХ АКТИВІВ ЯК ОДНА З ПРИЧИН ВИНИКНЕННЯ ЕФЕКТУ «ЧОРНОГО ЛЕБЕДЯ»

У статті розглянуто поняття «секьюритизація банківських активів» та виділено її головні ознаки. На основі проаналізованих підходів запропоноване узагальнене визначення поняття «секьюритизація активів». Розглянута секьюритизація банківських активів як одна з причин виникнення ефекту «чорного лебедя» на прикладі іпотечної кризи США, що згодом переросла у світову фінансову кризу.

**Ключові слова:** секьюритизація, секьюритизація активів, секьюритизація банківських активів, ефект «чорного лебедя», іпотечна криза, світова фінансова криза.

### BANK ASSETS SECURITIZATION LEADS TO «BLACK SWAN» EFFECT

The article gives the definition of the term “bank assets securitization” as well as its main characteristics, suggests definition of the “assets securitization” on the basis of analyzed terms the generalized. The bank assets securitization is considered as the precondition for the “Black Swan” effect in terms of the USA mortgage crisis, that provoked the world financial crisis.

**Key words:** securitization, assets securitization, bank assets securitization, “Black Swan” effect, mortgage crisis, world financial crisis.

**Актуальность проблемы.** Поддержание ликвидности в настоящее время — это объективная необходимость банковского сектора [14]. Можно справедливо отметить, что особенно существенной является потребность в долгосрочных ресурсах. Проблема заключается в том, что вклады, депозиты, межбанковские кредиты и другие классические источники финансирования ограничены. Это обуславливает необходимость использования инновационных инструментов в сфере привлечения финансовых ресурсов [10, с. 520]. Одним из способов, позволяющих банку поддерживать ликвидность и имеющих большой потенциал к распространению в практике использования, является секьюритизация банковских активов [6, с. 10].

**Анализ последних исследований.** Изучением вопроса секьюритизации банковских активов занимались такие ученые, как Х. Бэр, А. Селивановский, Ю. Туктаров, А. Киргизов, М. Бабичев, Ю. Бабичева, О. Трохова, П. Роуз, Л. Шварц, А. Копейкин, Л. Стебенева, Б. Скоробогатько, А. Пенкина, В. Селюков, С. Гончаров, Н. Александрова и другие.

**Цель статьи.** Обобщить и систематизировать наиболее распространенные подходы к определению

понятия «секьюритизация активов», а также выявить связь между секьюритизацией банковских активов и возникновением эффекта «черного лебедя».

**Изложение основного материала.** История возникновения термина «секьюритизация активов» берёт своё начало со сделки под названием «Bank America issue» (эмиссия Банка Америки). Впервые слово «секьюритизация» появилось в колонке «Слухи с Улицы» Wall Street Journal в 1977 г. Сделку сопровождал банк Salomon Brothers. Именно этот термин глава ипотечного департамента Salomon Brothers Льюис Раниери (Lewis S. Ranieri) предложил использовать репортеру Wall Street Journal Анне Монро (Ann Mongoe) в статье, посвящённой выпуску ценных бумаг, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам [5, с. 35].

Широкое распространение термин получает лишь в конце 80-х — начале 90-х годов прошлого века.

Если в случае с секьюритизацией как явлением мы отмечаем процесс вытеснения банковского кредита финансированием путём эмиссии ценных бумаг, то в случае с секьюритизацией активов мы имеем дело непосредственно с процессом трансформации кредитов в ценные бумаги. Не случайно

в момент своего появления данная техника финансирования зачастую именовалась как секьюритизация кредита [14].

Термин «секьюритизация активов» окончательно устоялся позже. Секьюритизация активов предполагает эмиссию ценных бумаг, в обеспечение которых идут кредитные требования, находящиеся на балансе банка, или иные денежные требования, в случае, если речь идёт о небанковской организации.

Расширение ресурсной базы за счёт увеличения собственного или привлечённого капитала неминуемо отразится в пассивной части баланса. Секьюритизация активов предполагает привлечение финансирования в новой форме с использованием активов, находящихся на балансе. Здесь в центре внимания находятся балансовые активы. Секьюритизация активов – финансирование, обеспеченное активами (Asset – Backed Financing) [10, с. 522].

Термин «секьюритизация активов» прочно вошёл в финансовую литературу и практику. Точное значение же его остаётся расплывчатым. Среди финансистов нет единства в определениях этого понятия. Возникает большое количество трактовок и как следствие весьма вольное использование этого термина. Зачастую авторы, имея в виду секьюрити-

зацию активов, используют просто термин «секьюритизация».

Анализ имеющихся на сегодняшний день определений секьюритизации активов представлен в таблице 1.

Таким образом, обобщив существующие в научной литературе подходы к определению понятия «секьюритизация активов», представляется возможным предложить следующее определение: «секьюритизация активов» – это инновационный способ финансирования, который подразумевает трансформацию необращаемых финансовых активов в ликвидные ценные бумаги с предшествующим списанием этих активов с баланса организации с целью отделения рисков и получения прибыли».

Все три термина «секьюритизация», «секьюритизация активов» и «секьюритизация банковских активов» имеют иерархическую связь (рисунок 1).

Исходя из изложенного выше, необходимо определить понятие «секьюритизация банковских активов». Это – способ привлечения денежных средств банком с помощью выпуска ценных бумаг, которые обеспечиваются отдельным набором банковских активов, а также денежными потоками, ими генерируемыми, который сопровождается частичным

Таблица 1

**Подходы к определению понятия «секьюритизация активов»**

Ученый	Определение
Х. П. Бэр	«Секьюритизация активов – это инновационная техника финансирования, при которой диверсифицированный пул финансовых активов выделяется с баланса банка или иного предприятия, приобретает юридическую самостоятельность путем передачи специально созданному юридическому лицу, которое осуществляет его рефинансирование на международном рынке капиталов или денежном рынке посредством выпуска ценных бумаг».
А. С. Селивановский	«Секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование каких-либо активов компании, приносящих доход, посредством «преобразования» таких активов в торгуемую, ликвидную форму через выпуск облигаций или иных ценных бумаг».
Ю. В. Туктаров	«Секьюритизация представляет собой совокупность норм, которые позволяют эффективно рефинансировать договорные денежные требования за счет фондового рынка. Для обладателя денежных требований задача состоит в том, чтобы в результате рефинансирования принадлежащих ему денежных требований получить максимальную цену. В этом аспекте секьюритизация конкурирует с другими способами рефинансирования, в том числе с факторингом, займом под залог денежных требований, обеспечительной уступкой и другими».
М. Бабичев, Ю. Бабичева, О. Трохова	«Под секьюритизацией банковских кредитов понимается операция, в процессе которой банк «продает» полностью или частично выданный кредит, списывая его со своего баланса до истечения срока его погашения, и передает право получения основного долга и процентов по нему новому кредитору, причем не обязательно банку».
Л. Гаврилова	«Выпуск ценных бумаг, обеспеченных портфелем конкретных активов».
Н. В. Александрова	«Секьюритизация активов – это инновационный способ финансирования, при котором происходит выделение и передача определённых активов, имеющихся у инициатора секьюритизации, в дифференцированный пул финансовых активов, который списывается с баланса инициатора и передаётся новой специально создаваемой организации, которая в дальнейшем выпускает ценные бумаги, обеспеченные данными активами, и размещает их среди широкого круга инвесторов».
П. С. Роуз	«Секьюритизация есть процесс превращения неликвидных займов в ликвидные активы».
Л. Шварц	«Секьюритизация активов – способ привлечь недорогое финансирование с фондовых рынков путём отделения всей или части дебиторской задолженности организатора секьюритизации от рисков, присущих организатору секьюритизации в целом».
А. Копейкин, Л. Стебенев, Б. Скоробогатько, А. Пенкина, В. Селюков, С. Гончаров	«Секьюритизация – выпуск ценных бумаг, обеспеченных пулами ипотечных кредитов».

Составлено авторами по материалам: [1, 2, 3, 4, 7, 8, 9]

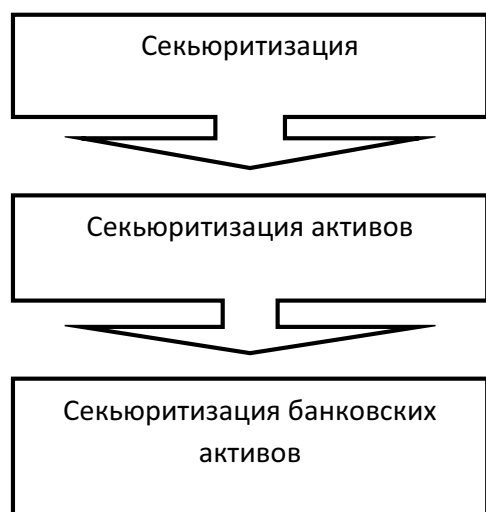


Рис. 1. Триада понятий секьюритизации [7, с. 81]

или полным списанием данных активов с баланса банка-инициатора [2, с. 43].

Основными признаками секьюритизации банковских активов являются следующие:

1. Основой сделки является передача будущих денежных потоков по финансовому активу третьим лицам.

2. Актив, являющийся основанием сделки, генерирует постоянный и прогнозируемый денежный поток.

3. Денежные потоки являются обеспечением обязательств перед третьими лицами, выпущенных в виде ценных бумаг [3, с. 61].

При безусловных преимуществах данного способа финансирования стоит отметить, что секьюритизация банковских активов может стать предпосылкой возникновения эффекта «черного лебедя».

Термин «черный лебедь» был предложен Николасом Нассимом Талебом в 2004 году в работе «Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости». Автор дает данному понятию следующие характеристики:

1) Это явление аномально, потому что ничто в прошлом его не предвещало.

2) Оно обладает огромной силой воздействия.

3) Человеческая природа заставляет нас придумывать объяснения случившемуся после того, как оно случилось, делая событие, сначала воспринятое как сюрприз, объяснимым и предсказуемым [13].

Концепция «черного лебедя» основана на структуре случайности в эмпирической реальности. Таким образом, понятию «черный лебедь» могут соответствовать внезапные войны, катастрофы, а так же экономические, ипотечные и финансовые кризисы.

На взгляд авторов, секьюритизация банковских активов, безусловно, является если не триггером, то одной из предпосылок эффекта «черного лебедя» (в частности, в виде мирового финансового и ипотечного кризисов). Достаточно взглянуть на предпосылки ипотечного кризиса 2008 года в США, который перерос в мировой финансовый кризис.

Модель расширения кредита, основанная на создании и распространении новых сложных финансовых инструментов, применявшаяся в этот период многими финансовыми институтами, способствовала усугублению проблемы. Банки выдавали кредиты главным образом для того, чтобы продать их другим финансовым институтам, которые формировали из них пулы и выпускали ценные бумаги, обеспеченные активами. Данные производные финансовые инструменты с не определенной стоимостью, в свою очередь, выступали базой для новых структурированных инструментов. Создаваемые таким образом и торгуемые активы казались менее рискованными, чем были на самом деле [11]. Большинство субстандартных инструментов выглядело как сравнительно безрисковые, поскольку отношение суммы кредита к стоимости заложенной недвижимости (Loan-to-value), изначально бывшее значительным, впоследствии снижалось. Как правило, снижение данного показателя говорит о снижении рисков для кредиторов-владельцев бумаг.

Однако уменьшение данного коэффициента было обусловлено исключительно ростом цен на недвижимость в докризисный период.

Широкое применение секьюритизации активов банками означает, что последние в определенной степени перестали быть поставщиками ликвидности и сами стали ее потребителями в условиях неопределенности.

Секьюритизация привела к накоплению на балансах финансовых организаций сложных и трудно оцениваемых активов. К середине 2008 года более 60% американских закладных было секьюритизировано. На рынке закладных из них формировали пулы для выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, а доходы структурировались по траншам с различным уровнем риска и доходности в качестве предложения инвесторам. В комплексе все это создавало чрезвычайно сложную и непрозрачную финансовую систему. В конечном счете это привело к тому, что экономика была переполнена переоцененными высококлассными бумагами [14].

**Выводы.** На данном этапе развития научной мысли единого определения понятия «секьюритизация активов» не существует. В ходе исследования авторы обобщили и систематизировали наиболее распространенные подходы к определению, согласно которому секьюритизация активов — это инновационный способ финансирования, который подразумевает трансформацию необращаемых финансовых активов в ликвидные ценные бумаги с предшествующим списанием этих активов с баланса организации с целью отделения рисков и получения прибыли. Составляющей секьюритизации активов является секьюритизация банковских активов — это способ привлечения денежных средств банком с помощью выпуска ценных бумаг, которые обеспечиваются отдельным набором банковских

активов, а также денежными потоками, ими генерируемыми, который сопровождается частичным или полным списанием данных активов с баланса банка-инициатора. Авторами было отмечено, что, несмотря на положительные стороны секьюрити-

зации банковских активов, а именно: превращение неликвидных займов в ликвидные активы, разделение и минимизацию рисков, все же она может привести к непрозрачности финансового рынка и стать предпосылкой эффекта «черного лебедя».

#### Литература:

1. Александрова Н. В. Понятие и виды секьюритизации активов / Н. В. Александрова // Финансы и кредит. — 2007. — № 5. — С. 27.
2. Банковское дело : справоч. пособие / М. Ю. Бабичев, Ю. А. Бабичева, О. В. Трохова и др.; под ред. Ю.А. Бабичевой. — М. : Экономика, 1995. — 164 с.
3. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк. — Т. 2. — К. : Эльга-Н. Ника-Центр, 2001. — 512 с.
4. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Х. П. Бэр / Пер. с нем. Ю. М. Алексеева, О. М. Иванова. — М. : Волтерс Клувер, 2007. — 624 с.
5. Казаков А. Секьюритизация активов — эволюция института / А. Казаков // Рынок ценных бумаг. — 2003. — № 19. — С. 35.
6. Киргизов А. Секьюритизация долгосрочных кредитов / А. Киргизов // Банковское обозрение. — 2013. — № 1 — С. 9—12.
7. Роуз П. С. Банковский менеджмент. Предоставление финансовых услуг / Пер. с англ. / П. С. Роуз. — 2-е изд. — М. : Дело, 1997. — 743 с.
8. Селивановский А. Правовые риски ипотечного агента / А. Селивановский, В. Гафарова // Хозяйство и право. — 2005. — № 8. — С. 9—10.
9. Туктаров Ю. Секьюритизация и инвестиционные фонды / Ю. Туктаров // Рынок ценных бумаг. — 2005. — № 16. — С. 54—59.
10. Acharya Viral V. Securitization without risk transfer / Viral V. Acharya, Philipp Schnabl, Gustavo Suarez // Journal of Financial Economics. — Elsevier, 2013. — vol. 107(3). — PP. 515—536.
11. Soros George. The new paradigm of the financial markets / George Soros // Public Affairs, New York. — 2008.
12. Uwaifo E. Key issues in structuring a synthetic securitisation transaction / E. Uwaifo, M. Greenberg // Europe Securitisation and Structured Finance Guide. — 2001.
13. Талеб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н. Н. Талеб. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://g-forex.net/knigi/Chyornij%20lebedj.%20Pod%20znakom%20nepredskazuemosti.pdf>
14. Jogo Santos. Securitisation and Risk / Jogo Santos. [Electronic resource]. — Way of access : <http://azizonomics.com/>