

напрямі. Таким чином, на основі запропонованого підходу виконується оцінка обсягу витрат по кожному можливому до використання варіанту регулювання. При застосуванні регулюючого комплексу послідовність впровадження обраних заходів здійснюється з урахуванням величини витрат, що обумовлена їх реалізацією від найменш до найбільш затратних. Використання всього комплексу регулюючих заходів в даний період t_i необов'язкове, якщо все одно буде досягнута ліквідація відставань у виконанні планового завдання до кінця періоду T шляхом застосування певного переліку регулюючих впливів, що передбачені в його складі. В результаті процедура оперативного регулювання діяльності підприємства здійснюється при мінімально можливих витратах.

Слід зазначити, що насущною залишається проблема створення уніфікованої процедури визначення показника сумарних витрат на застосування певного набору регулюючих заходів, що окреслює напрямки подальших наукових розробок по даній тематичі.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Винокуров, С. Г. Модели и методы оперативного менеджмента: монография / С. Г. Винокуров; 2-е изд., исправ. и доп. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика»», 2007. – 276с.
2. Ковалева, Е. Б. Сущность и роль взаимосвязи стратегического и оперативного контроллинга на предприятии / Е. Б. Ковалева // Известия Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена: Научный журнал. – 2008. - № 35(76) – С. 134–139.
3. Кузьмін, О.Є. Основи менеджменту: підручник. / О.Є. Кузьмін, О.Г. Мельник; 2-е вид., випр. та допов. – К.: «Академвидав», 2007. – 464 с.
4. Люкманов, В. Б. Дополнительные возможности оптимизационного метода расчета сетевых планов / В.Б. Люкманов, И.А. Мандыч // Вестник МИТХТ: Научный журнал – М: ИПЦ МИТХТ им. М.В. Ломоносова, 2011.- Т.6, №4. – С. 237–242.
5. Павлов, В. І. Корпоративне управління в акціонерних товариствах: монографія / В. І. Павлов, О. А. Мишко; – Луцьк : Надстир'я, 2006. – 180с.

*Рецензент д.е.н., професор УПА Ковальов В.М.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Уткіна Ю.М..*

УДК 336.713

МЕХАНІЗМИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ ПРИ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ АКТИВІВ

Дорошенко Г.О., д.е.н., доцент (ХІФ УДУФМТ)

За сучасних умов сек'юритизація стає зручним фінансовим інструментом, який одночасно дозволяє залучити кошти, виконати вимоги НБУ щодо достатності капіталу, знизити ризикованість активів, але її використання на практиці пов'язано з необхідністю розроблення додаткових технологій мінімізації ризиків, що притаманні цьому інструменту. Тому у роботі представлена власна класифікація ризиків, розроблена з позиції можливості її використання для формування механізмів їх зменшення та надані рекомендації р нейтралізації основних видів ризиків сек'юритизації активів.

Ключові слова: сек'юритизація, мінімізація ризиків, класифікація, банк-оригінаитор (кредитор), компанія спеціального призначення (SPV).

МЕХАНИЗМЫ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ ПРИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ

Дорошенко А.А., д.э.н., доцент ХИФ УДУФМТ

В современных условиях секьюритизация становится удобным финансовым инструментом, который одновременно позволяет привлечь средства, выполнить требования НБУ по достаточности капитала, снизить рискованность активов, но ее использование на практике связано с необходимостью разработки дополнительных технологий минимизации рисков, присущих этому инструменту. Поэтому в работе представлена собственная классификация рисков, разработанная с позиции возможности ее использования для формирования механизмов их уменьшения, и даны рекомендации по нейтрализации основных видов рисков секьюритизации активов.

Ключевые слова: секьюритизация, минимизация рисков, классификация, банк-оригинатор (кредитор), компания специального назначения (SPV).

RISK MINIMIZATION MECHANISM AT SECURITIZATION OF BANK ASSETS

Doroshenko A.A.

In modern conditions securitisation becomes convenient financial tool that simultaneously allows to raise funds, to fulfill the requirements of the National Bank, capital adequacy, reduce the riskiness of assets, but its use in practice associated with necessity development of additional technologies to minimize risks, inherent this instrument. Therefore, presented its own classification of risks in the work, developed from the standpoint of its use for the formation of reducing mechanisms, given recommendations for neutralization of the main types of risk asset securitization.

Keywords: *securitization, risk minimization, classification, Originator bank (creditor), special purpose company (SPV).*

Постановка проблеми. Постійна конкуренція, невизначеність умов діяльності, брак коштів змушують фінансові інститути шукати нові інноваційні інструменти, одним з яких є - сек'юритизація активів. Використовуючи механізм сек'юритизації активів, іноземні фінансові інститути мають можливість трансформувати низьколіквідні, ризиковані активи у високоліквідні цінні папери та продати їх на ринку. Оскільки в Україні найбільшими фінансовими посередниками є банки, то доцільно розглянути використання сек'юритизації у банківській системі. Сек'юритизація банківських активів за певних умов дозволяє досягти таких цілей:

- підвищити прибутковість власного капіталу і виконати вимоги щодо його достатності;
- диверсифікувати джерела фінансування;
- знизити ризикованість активів;
- знизити вартість залучення коштів (за рахунок того, що кредитний рейтинг сек'юритизованих цінних паперів може бути вище, ніж рейтинг емітента);
- залучити фінансування на більш тривалий термін.

Перший досвід сек'юритизації активів українські банки почали отримувати ще в другій половині 2006 року. Першим був «Дельта Банк», який розмістив свої облігації, забезпечені портфелем роздрібних кредитів, на 150 млн. грн. серед іноземних інвесторів. Другим став ПАТ КБ «ПриватБанк», який розмістив єврооблігації на \$ 171 млн, що були забезпечені відповідним портфелем доларових іпотечних кредитів банку. Таким чином, «ПриватБанк» уклав першу в Україні угоду щодо сек'юритизації іпотечних активів. Вона передбачала продаж прав та вимог за портфелем житлових іпотечних кредитів, виданих «ПриватБанком», на користь іноземної SPV – Ukraine Mortgage Loans Finance No.1 Plc, створеної згідно із законодавством Англії та Уельсу [1, с.11].

Незважаючи на досить вагомні переваги сек'юритизації, їх активного впровадження в діяльність вітчизняних банків не відбувається. Однією з причин цього є відсутність ефективних стратегій мінімізації ризиків при використанні цього інструменту. Тому розробка механізмів мінімізації таких ризиків є своєчасною і буде сприяти

розширенню використання цього інструменту у фінансово-банківській системі України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Концепція сек'юритизації існує більше сорока років, але і на сьогодні не існує єдиного підходу до визначення поняття «сек'юритизація». Досить повно проблема сек'юритизації активів досліджена у працях таких учених-економістів як Н.В. Александрова, Х. Бер, В. Бобиль, О. Вовчак, Ю. Дворак, О. Дзюблук, Р. С.Квасницька, І.М. Кордонєць, О.С. Новак, Д. Стиглиц. Разом з тим запропоновані вказаними вченими розробки охоплюють тільки загальні питання сек'юритизації активів на основі традиційних схем. Недостатньо уваги приділено теоретико-практичним аспектам ризиковості сек'юритизації активів як фінансової операції, а також питанням, пов'язаним з методикою класифікації ризиків та розробкою методів їх мінімізації.

Метою дослідження є наукове обґрунтування теоретичних та методичних положень класифікації ризиків сек'юритизації банківських активів, а також розробка заходів їх мінімізації.

Виклад основного матеріалу.

Сек'юритизація, найчастіше розглядається як перерозподіл ризиків шляхом трансформації активів банку (позик та інших активів) у цінні папери для продажу інвесторам [2, с.54].

На Заході сек'юритизація відома як ABS (від англ. asset-backed securitization, що означає «сек'юритизація, забезпечена активами»). Таким чином, сек'юритизація активів - це процес надання фінансовим активам, що не обертаються на ринку форми ліквідних цінних паперів, що забезпечуються як самими активами, так і грошовими потоками, що генеруються цими активами.

Акцентуючи увагу на специфіці банківської діяльності, сек'юритизація банківських активів передбачає роботу з кредитами, власними і сторонніми борговими цінними паперами за допомогою випуску забезпечених облігаційних зобов'язань. Іноді, сек'юритизація може проводитися в змішаній формі, тоді передбачається формування пулу як борговими цінними паперами, так і кредитними активами. Отже, враховуючи вищевказане, дамо визначення сек'юритизації банківських активів. Сек'юритизація банківських

активів являє спосіб зниження кредитного ризику та додаткового фінансування за допомогою випуску цінних паперів, що забезпечуються збалансованим набором банківських активів і грошовими потоками, що ними генеруються, який супроводжується частковим або повним списанням зазначеного набору активів з балансу банку - оригінатора. У даному визначенні робиться акцент на наступних ключових ознаках сек'юритизації банківських активів:

- сек'юритизація являє собою спосіб управління кредитним ризиком та залучення фінансування банками;

- грошові кошти акумулюються за рахунок емісії цінних паперів;

- емісія цінних паперів забезпечується набором активів, а вхідні і вихідні грошові потоки узгоджуються за строками, валютами та розмірами платежів;

- в якості об'єкта сек'юритизації виступають саме банківські активи;

- сек'юритизація банківських активів носить позабалансовий характер.

Основними учасниками операцій сек'юритизації є: банк-оригінація (кредитор), клієнти - позичальники; компанія спеціального призначення (SPV), яка викупає активи у оригінатора; інвестори, які купують цінні папери, що емітовані SPV під заставу пулу активів; сервісер, який займається обслуговуванням активів; управитель, що представляє інтереси інвесторів і що стає довірчим власником їх застав та гарантій; аудиторська компанія, яка здійснює аудиторські перевірки; хеджер, який здійснює страхування валютних та процентних ризиків; рейтингові агентства, що визначають рейтинг цінних паперів; компанії, які забезпечують додаткові гарантії якості активів та резервна установа - на випадок дефолту банку-оригінація [3, с.67]. Те, яким чином сек'юритизація впливає на рівень фінансової стійкості та безпеки банку, відображають функції сек'юритизації, серед яких варто виділити наступні:

- функція рефінансування. Вихід банків на ринок цінних паперів дозволяє їм заповнювати нестачу в кредитних ресурсах, залучаючи нові кошти під кредитний портфель;

- функція управління ліквідністю банку. Досить часто банки мають значні обсяги недостатньо ліквідних активів, реалізація яких у потрібний момент не завжди вдається. Це може призвести до втрати платоспроможності банку. З такого погляду сек'юритизація являє собою важливий інструмент управління активами, дозволяючи реалізувати активи з належною швидкістю й ефективністю [4, с.50];

- функція страхування ризиків. Утворення вторинного ринку сек'юритизованих активів дозволяє скоротити ймовірність виникнення ризиків. Адже основна мета сек'юритизації – розділення

кредитного ризику банку між ним, інвестором і посередником. Продаючи зобов'язання, банк перекладає кредитний ризик, тим самим зменшуючи його, оскільки частина ризикованих активів знімається з балансу банку. З іншого боку, для інвесторів вкладення коштів у сек'юритизовані активи диверсифіковані і забезпечені, бо, як правило, банки оформляють у цінні папери не один вид кредитів, а сукупність декількох із них, створюючи, так звані, пули активів [5].

Але для того, щоб зазначені можливості використовувалися необхідно розуміти, що будь-який фінансовий інструмент має власні ризики, тому розглянемо класифікацію ризиків сек'юритизації. Класифікація ризиків означає систематизацію з урахуванням певних ознак і критеріїв, що дозволяє об'єднати окремі види у більш загальні поняття. Одна з найвідоміших класифікацій ризиків сек'юритизації активів запропонована Х. Бером. Відповідно до неї, ризики сек'юритизації активів поділяють на дві групи: ризики покриття й ризики сек'юритизації. Ризики покриття охоплюють всі ризики, які безпосередньо пов'язані з пулом активів, що фінансуються (кредитний ризик; ризик дострокового повернення, затримки платежів, ризики реінвестування, ліквідності, ризик зміни відсоткової ставки і обмінних курсів [2, с. 212]. До ризиків сек'юритизації можна віднести ризики структури та правові ризики.

У класифікації, що запропонована Ю. Дворак [6, с. 217], також виділено два види ризиків, які виникають при сек'юритизації активів, (спільні ризики і ризики активів), при цьому на останню групу впливають дві групи чинників: економічні та правові (структурні). Вітчизняні автори утримуються від класифікації ризиків сек'юритизації активів, обмежуючись розглядом окремих ризиків.

З огляду на те, що наведені класифікації дуже узагальнені і не сприяють формуванню механізмів мінімізації ризиків, пропонуємо класифікацію ризиків, побудовану виходячи з необхідності досить повно фіксувати їх особливості та надавати змогу чітко викреслити момент виникнення ризику і відповідно розробити механізм його мінімізації.

Виходячи з цього вважаємо за можливе структурувати ризики сек'юритизації за наступними критеріями: за рівнем виникаючих ризиків; за механізмом реалізації; за причетністю до реалізації ризиків; за сферою походження ризиків.

За рівнем ризику сек'юритизації активів можна розділити на три групи:

- ризики стандартні (ризики невиконання, розмір яких відповідає рівню розрахованому на основі історичних даних про кількість невиконаних позичальниками зобов'язань);

- надзвичайні ризики (мають місце при настанні несприятливих обставин, коли

відбувається багаторазове перевищення історичної частоти дефолтів);

- залишкові ризики (виникають при подіях що багаторазово перевищують стандартні і надзвичайні ризики).

За механізмом реалізації ризики сек'юритизації поділяються на:

- ризики дії (ризики, пов'язані з неналежним виконанням або невиконанням зобов'язань). Як один з головних інструментів управління ризиками данної групи є залучення висококваліфікованих фахівців рейтингових агентств, які оцінюють можливість неадекватної поведінки кожної сторони угоди;

- ризики обставин (обставини непереборної сили та обставини, за які не відповідає жодна зі сторін договору).

За причетністю до реалізації ризиків сек'юритизацію активів можна поділити на дві підгрупи:

- ризики учасників операції (ризик банкрутства; ризик добровільної ліквідації, змішання сек'юритизованих активів з іншим портфелем оригінатора, неналежного ведення реєстру іпотечного покриття);

- ризики, пов'язані з третього стороною за угодою (ризики забезпечення; ризики контрагентів за угодами своп та інше).

За сферою походження ризики сек'юритизації можна розділити на:

- правові (ризик порушення черговості; ризик перекваліфікації угоди, ризик зміни законодавства).

- фінансові (ризик дострокового повернення; ризик реінвестування; ризик ліквідності; відсотковий ризик; ризик зниження вартості нерухомості).

Перед розробкою механізмів захисту від основних ризиків доцільно визначити їх розмір і вартість. Для оцінки можливої величини ризиків пул активів зіставляється із еталонним пулом іпотечних, авто- та інших кредитів чи активів. Формується еталонний пул з урахуванням аналізу кредитного ринку в цілому: оцінюється показник LTV (loan to value ration), вартість забезпечення, частота: просрочек, дефолтів, дострокового погашення. За підсумками даних характеристик оцінюють величину можливих втрат з допомогою коефіцієнтів WAFF (Weighted Average Foreclosure Frequency) та WALS (Weighted Average Loss Severity). Перший коефіцієнт - середньозважена частота невиконання - показує частку кредитів (у відсотках), за якими можливий дефолт. Другий коефіцієнт показує середньозважену величину втрат [7].

За підсумками зіставлення даних із еталонним пулом активів аналітики роблять припущення щодо величини втрат і надходжень у наявному кредитному портфелі.

Усі ризики, які під час сек'юритизації активів, можуть становити загрозу регулярному

перерахуванню коштів до інвесторів повинні бути мінімізовані шляхом додаткового забезпечення, за винятком, якщо вартість мінімізації перевищує можливу суму втрат [8, с. 24]. Як засоби мінімізації ризиків сек'юритизації у світовій практиці використовується: збір і аналіз додаткової інформації, зовнішня і внутрішня кредитна підтримка.

Зовнішня кредитна підтримка - це підтримка, що організована сторонніми спеціалізованими організаціями - (страхування безперервності відсоткових платежів (payment interruption insurance) - коли страховик починає замість позичальника виплачувати відсоткову частину до реалізації застави). Використання інших зовнішніх механізмів підвищення кредитної підтримки залежить від структури угоди та може охоплювати:

- додаткові гарантії і/або страховки, зазвичай надані спеціалізованими страховими компаніями (financial assurance company). Фінансові гарантії - інструмент, який використовують для підтримки ліквідності пулу і свідчить про зобов'язання відшкодувати суму у випадку неплатежу;

- страхове покриття бондів (surety bonds) — зобов'язання страхової компанії покрити 100 % всіх видів втрат за облігаціями незалежно від причини таких втрат. Часто емісії нових видів ринкових фінансових інструментів повністю страхується, до того часу, поки ринок не звикне до такого інструменту;

- акредитиви чи тверді кредитні лінії, — зобов'язання стороннього банку виплатити у частині чи цілком основну суму боргу у разі дефолту емітента;

- рахунки грошового забезпечення. За умов їх використання оригінатор отримує кредит у будь-якого банку і розміщає отримані кошти у ліквідні короткострокові фінансові інструменти.

Внутрішня кредитна підтримка - підтримка, що забезпечується оригінатором чи безпосередньо запланована у структурі транзакції. Найпоширенішими видами внутрішньої підтримки є:

- встановлення високих вимог до якості та параметрів активів, що входять до пулу. Наприклад, розмір пулу при сек'юритизації обмежується частиною ринкової вартості об'єкта застави;

- зниження ризиків у вигляді формування пулу активів, що диверсифікован географічно, за «віком» кредитів та за іншими чинниками;

- формування спеціального резервного фонду;

- видача гарантій організатором сек'юритизації;

- надлишкове покриття — вартість активів при сек'юритизації перевищує номінальну вартість емітованих цінних паперів;

- обмеження мінімального значення DSCR (debt service coverage ratio) — відношення розміру доходів від активів за певний період до суми необхідних виплат за облігаціями за той же період. Великий DSCR характеризує вищу якість забезпечення;

- події-триггери - структурна підтримка, зазвичай прив'язана до якоїсь конкретної події. Певні заздалегідь обумовлені події - такі, як банкрутство, погіршення якості активів у пулі та інше - ініціюють перерозподіл грошових потоків, дострокову амортизацію чи повне погашення облігацій;

- структурування емісії на кілька траншей (субординовання). Субординація передбачає розміщення одного випуску цінних паперів кількома траншами, власники яких наділені різними правами. Розрізняють два основних вида траншей - старші і молодші транші (іноді виділяють залишковий). Основна різниця між ними полягає у черговості виконання зобов'язань із ними. Старші транші, зобов'язання за якими виконуються насамперед, менш ризикові.

- спред рахунки і резервні рахунки. Ці рахунки формуються або на початок угоди, або регулярно поповнюються протягом дії угоди за рахунок різниці між отриманим потоком платежів і виплатами інвесторам. Щоб акумулювати на резервному рахунку деяку початкову суму, оригінатор перераховує її чи частину, отриманої від продажу облігацій суми, або надає вповноваженій юридичній особі субординовану позику, кошти від якої надходять на рахунок.

Отже, кредитна підтримка використовується переважно у всіх транзакціях сек'юритизацію активів, її конкретні види й розміри обираються залежно від ризиків даної транзакції, цілей організатора сек'юритизації й виконання вимог рейтингових агентств [9, с. 192].

Висновки. Поява такої специфічної техніки фінансування та управління ризиками, як сек'юритизація активів є наслідком загальної тенденції до підвищення ролі цінних паперів. Сек'юритизація є зручним інструментом управління кредитними ризиками, перерозподіляє їх між кредитною установою, інвестором і посередником; полегшує виконання економічних нормативів НБУ щодо достатності капіталу, крім того, вона може застосовуватися до широкого переліку однотипних активів (насамперед, іпотечні, авто- та споживчі кредити, лізингові платежі, будь-які стандартні позики) [10, с. 225].

За допомогою проведення сек'юритизації банки знижують загальний рівень ризиковості активів, але при цьому з'являються нові ризики, що притаманні саме цьому інструменту. Усі ризики становлять небезпеку руху коштів до інвестора, для

їх нейтралізації необхідно використовувати як традиційні механізми: диверсифікація активів у пулі, страхування в страхових компаніях, проведення додаткової оцінки, використання похідних фінансових інструментів, так і специфічні методи нейтралізації ризиків сек'юритизації: субординація, використання спред-рахунків та резервних рахунків, використання рахунків грошового забезпечення. Ці способи прийнято також об'єднувати і застосовувати як комбінацію внутрішніх та зовнішніх способів підвищення надійності. Іноді два механізми поєднуються в такий спосіб, що складає нову форму забезпечення з унікальними характеристиками.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Вовчак О. Досвід рефінансування іпотечних кредитів через механізм сек'юритизації в Україні / О. Вовчак, І. Ковалишин // Вісник НБУ. – 2009. – № 12. – С. 10-13.
2. Сек'юритизация активов: сек'юритизация финансовых активов—инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бер; Пер с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов.— М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624с.
3. Stieglitz Josef and Greenwald Brece. Towards a new paradigm in monetary economics. – Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – 327 p.
4. Дзюблюк О. Особливості сек'юритизації у механізмі управління кредитним ризиком банківської діяльності / О. Дзюблюк // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль, 2009. – Вип. 2. – С. 45 – 55.
5. Квасницька Р.С. Використання механізму сек'юритизації для забезпечення фінансової стійкості та безпеки банків [Електронний ресурс] / Р.С.Квасницька, І.М. Кордонь // Сталый розвиток економіки: Всеукраїнський науково-виробничий журнал- Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2010_2/145.pdf
6. Dvorak Yuliy A Transplanting Asset Securitization: Is the Grass Green Enough on the Other Side//Houston L.,Rev.2001.- Vol.38. - P 550.
7. Александрова Н.В. Риски сек'юритизации банковских активов и их снижение с помощью механизмов повышения надежности [Електронний ресурс] / Н.В. Александрова // Финансы и кредит. 2007. – 29 (269). - / Режим доступу: <http://bibliofond.ru/view.aspx?id=123112>
8. Бобиль В. Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком / В. Бобиль, Соловей М. // Вісник Національного банку України. - К.,2010.-№1.-С. 22-25.
9. Новак О.С. Інструменти сек'юритизації активів та перспективи їх використання в Україні / О.С. Новак // Науковий журнал "Економічний форум" Луцького національного технічного університету. – 2012. - № 2. – С. 188-195
10. Рябокін М.В. Аналіз процесу сек'юритизації фінансових активів / М.В. Рябокін // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6. – С. 223-228.

Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Уткіна Ю.М.