

*Підвисоцький Я.В.**

ЕФЕКТ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ У ПЕРЕРОЗПОДІЛІ КРЕДИТНИХ РИЗИКІВ МАЛИХ ТА СЕРЕДНІХ ПІДПРИЄМСТВ

Фундаментальна основа сек'юритизації як інноваційної техніки міжнародних фінансів полягає у фінансуванні інвестиційних проєктів та захисті від кредитних ризиків. Для інвестора сутність кредитного ризику полягає у наявності трьох основних невизначеностей: ймовірності дострокового повернення, ймовірності збільшення процентних ставок та у загрозі банкрутства чи дефолту.

Можливість дострокового повернення розглядається як ризик зменшення грошового потоку в результаті припинення регулярних виплат основної суми та відсотків, які наповнюють пул активів. Для оцінки ризиків дострокового повернення використовують, як правило, методики статичного аналізу у вигляді усереднених показників грошових потоків, зважених часовими параметрами.

Для менеджерів проєкту дострокове повернення розглядається як ефективне управління показниками проєкту, завдяки чому позичальники погашають кредити раніше запланованого терміну. Окрім того, виробничі ризики, які часто-густо залишаються на девелопері проєкту, долаються за допомогою укладення опціонних угод на контракцію. Останні передбачають альтернативні джерела реалізації виготовленої продукції, завдяки чому грошові потоки можуть приймати нерегулярний характер.

Ризики зміни процентних ставок визначають динамічну зміну цін на активи в часі. Така залежність означає, з одного боку, вплив ринкових процесів на ставки доходностей, з іншого – зміну величин грошових потоків та затрат на сек'юритизацію. В практиці банківського інжинірингу ризик волатильності процентних ставок визначається як ефективна дюрація для цінних паперів, забезпечених активами (ABS) [2, с.204-207].

Дуже важливим показником рівня повернення боргу є ймовірність банкрутства позичальників. Більш того, в разі масового банкрутства, компанія спеціального призначення (SPV) не зможе виплачувати купонні платежі інвесторам, якщо не існує жодних гарантій з боку поручителів чи державних агентств. Для оцінки критеріїв платоспроможності існує декілька моделей, найпоширеніші з яких є наступними:

- модель ВМА, яка описує частку дострокових повернень в загальній сумі заборгованості [2, с.341-342];
- Z-модель Е. Альтмана, яка визначає лінійну залежність рівня банкрутства від співвідношення показників фінансового результату діяльності боржника [4];
- нечітко-множинний метод Недосекіна;
- метод нечітких нейронних мереж.

Передача ризиків оригінатора інвесторам супроводжується зміщенням акцентів уваги з чисто фінансових параметрів забезпечення процесу сек'юритизації на ризики діяльності позичальника, пов'язаною із забезпеченням регулярного грошового потоку. Тому для

* аспірант кафедри міжнародного бізнесу Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Расшивалов Д.П.

більш ефективного наповнення пулу активів оригінаторам необхідно підвищувати швидкість оборотного капіталу без збільшення розміру статутного капіталу та диверсифікувати ризики. З цією метою є сенс переходу від стратегії «купити та тримати» до стратегії активного управління портфелем [1, с.431].

З цією метою новою віхою процесу сек'юритизації є перехід від кредитування фінансового сектору до кредитування позичальників малого та середнього бізнесу, клас активів яких цілком придатний до передачі. Використання сек'юритизації в якості стимулювання розвитку реального сектору економіки є, з одного боку, привабливим для банків, з іншого – пов'язаний зі значними ризиками та складністю оцінки платоспроможності позичальників.

Тому, світовий досвід в управлінні ризиками сек'юритизації передбачає декілька заходів, що знижують ймовірність негативних наслідків для інвестора:

- гарантії державних агентств з цінних паперів (наприклад, наскрізні сертифікати, випущені американськими Fannie Mae та Ginnie Mae);
- селекція комерційних позичальників на основі оцінок рейтингових агентств (наприклад, відбір позичальників в рамках випуску британських іпотечних цінних паперів – Prime RMBS);
- траншування (розподіл крупних ризиків портфелю на транші, які мають різну кредитну якість);
- синтетична дезагрегація на основі кредитного дефолтного свопу.

Сек'юритизація зародилася у 70-х роках XX століття в США і вперше була проведена американськими іпотечними агентствами з метою створення вторинного ринку іпотечних кредитів. Практика використання даної інноваційної техніки фінансування широко розповсюдилася в Європейських країнах, особливо на початку XXI століття в рамках фінансування міжнародних проектів та передачі ризиків комерційних позичальників інвесторам.

Так, Німецький Банк Розвитку KfW Bankgruppe стартував у 2001 році з програми кредитування комерційних підприємств PROMICE, яка передбачала проведення сек'юритизації висококласних активів. В 2004-му компанія розробила інвестиційну програму підтримки сек'юритизації ризиків малих та середніх підприємств (Mittelstandsportfolio). Наразі в рамках фінансування міжнародних проектів Банк здійснює довгострокові кредитні лінії обсягом 5-20 млн. євро (3-5 років), середньострокові для малих і середніх підприємств – до 250 тис. євро (до 3 років) та кредитує фізичних осіб – до 120 тис. євро [5].

Окрім цього, інші банки, такі як Deutsche Bank, Nationalbank Essen, AIG, активно здійснюють фінансування, передаючи ризики інвесторам на умовах сек'юритизації.

В Україні у зв'язку з відсутністю належних законодавчих умов та ефективного фондового ринку, сек'юритизація має фрагментарний характер, лише окремі банки (Укрсиббанк, Приватбанк) здійснили перші угоди у 2007 році. Тим не менш, світовий досвід та практика найближчих сусідів (наприклад, Росії) свідчить, що за наявності необхідних інструментів та правових умов, структуровані угоди фінансування підприємств могли б стати потужним чинником розвитку вітчизняних фінансів.

Отже, сек'юритизація є сучасним інноваційним фінансовим інструментом, який дозволяє ефективно розподіляти ризики між інвестором та інвестиційними проектами, сприяє розвитку кредитної діяльності банків, підвищує ліквідність активів підприємств.

Список використаної літератури

1. Вриз Робе Ж. Ж. де, Али П. Сек'юритизация и право – М. : Вотрерс Клувер. – 2008, 600 с.

2. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Девидсон и др.; пер. с англ. яз. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.
3. Управление рисками при секьюритизации / А.А. Казаков // Банковское кредитование. – 2008. – №5
4. Сравнительный анализ методов оценки риска банкротства предприятий Украины / Зайченко Ю.П., Рогоза С. Столбунов В. – http://www.foibg.com/ibs_isc/ibs-07/IBS-07-p15.pdf
5. Финансирование инноваций и модернизации в Российской Федерации Банком развития KfW – www.asros.ru/media/File/news/Mershel_KfW.ppt.ppt
6. Bankir.ru - банковские новости, банки, кредиты, вклады - <http://bankir.ru/obuchenie/s/sekuritizaciya-bankovskih-aktivov-ipotechnie-cennie-bymagi-sekuritizaciya-kreditnogo-portfelya-predpriyatii-malogo-i-srednego-bizne-1387012/>
7. KfW Bankengruppe - <http://www.kfw.de/>