УДК 336.77:332.2

Д. Г. Аманжаєв,
аспірант, Інститут менеджменту та фінансів
при Київському національному університеті імені Тараса Шевченка

ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ ДОВГОСТРОКОВИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ТА СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ ПРИ ІПОТЕЧНОМУ КРЕДИТУВАННІ

У статті розглянуті основні інструменти залучення довгострокових фінансових ресурсів для надання іпотечних кредитів банками, проаналізовано основні стримувальні фактори залучення довгострокових ресурсів банками України, проаналізована схема класичної сек'юритизації іпотечних активів як перспективна схема залучення довгострокових фінансових ресурсів, розглянуті основні переваги та недоліки схеми сек'юритизації іпотечних активів і перспективи її застосування в Україні.

In the articles the basic instruments of bringing in of long-term financial resources are considered for delivery of mortgage credits jars, the basic retentive factors of bringing in of long-term resources the jars of Ukraine are analysed, the chart of classic securitizations of mortgage assets as perspective chart of bringing in of long-term financial resources is analysed, basic advantages and lacks of chart of securitizations of mortgage assets and prospect of its application are considered in Ukraine.

Ключові слова: андерайтер, банк-оригінатор, іпотечне кредитування, інвестори, капіталізація, пул активів, рефінансування, сек'юритизація іпотечних активів, транш, фінансовий інструмент.

Key words: bank-originator, capitalization, financial instrument, investors, mortgage crediting, pool of assets, securitization of mortgage assets, refunding, transh, underriter.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК З НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Іпотечне кредитування є одним з інструментів вирішення не тільки соціальних питань, але й розвитку реальної економіки, оскільки фінансування будівництва житла є, по суті, фінансуванням реального сектора економіки. Іпотечне кредитування за своєю суттю є довгостроковим і, отже, банкам необхідно залучати довгострокові ресурси для надання іпотечних кредитів. Але, зважаючи на світову фінансово-економічну кризу, можливість для залучення таких ресурсів досить обмежена. Недостатність довгострокових фінансових ресурсів є стримуючим фактором розвитку економіки України.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Питаннями проблеми організації залучення довгострокових фінансових ресурсів при іпотечному кредитуванні в Україні займаються О. Бажанов [4], Є. Бублик [6], Н. Внукова [7], В. Рисін [7], В. Лагутін, Г. Пахальчук та ін. У працях учені аналізують потенційні джерела формування довгострокових ресурсів для кредитування економіки, фактори підвищення строковості депозитів підприємств та населення тощо.

Розв'язанням зазначеної проблеми займалися і закордонні вчені, такі як: М. Деніс, Е. Девідсон [10], Д. Кемпбел, Л.Т. Кендал, С. Мік, Д. Морріс, С. Стоун, М.Дж. Фішман та ін. У їх працях аналізуються механізми залучення довгострокових ресурсів у банківську систему.

ВИДІЛЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Банківська система України повинна бути стабільною для підвищення довіри до неї вкладників. Довіра клієнтів плюс вигідні відсоткові ставки є основою для підвищення строків банківських ресурсів. Поряд з цим, в закордонній практиці є багато інструментів диверсифікації фінансових ресурсів, підвищення їх стабільності та строковості. Одним з зазначених інструментів

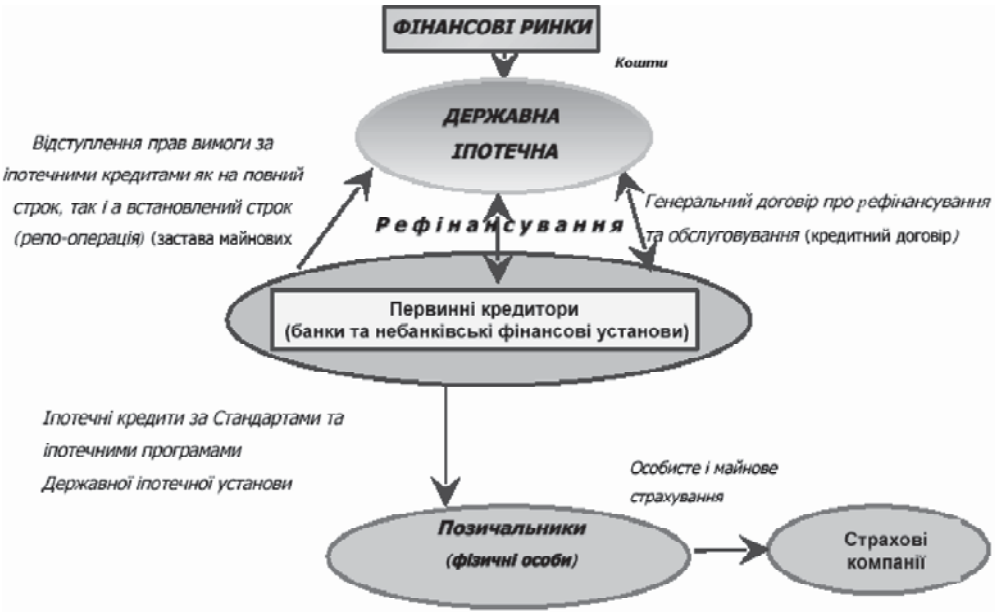

Рис. 1. Узагальнена схема рефінансування первинних кредиторів [11]

є сек'юритизація. Проте світова фінансово-економічна криза, що почалася в США, в своїй основі як першопричину мала недосконалість інструменту сек'юритизації іпотечних активів. Отже, виклики сьогодення формують переосмислення та формування нових підходів до забезпечення довго строковості ресурсів і сек'юритизації іпотеки.

ФОРМУВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є аналіз основних інструментів залучення довгострокових банківських ресурсів для фінансування іпотечного кредитування та надання практичних рекомендацій щодо їх вдосконалення.

Таблиця 1. Основні учасники і їх функції в процесі сек'юритизації [4, с. 61]

Основні учасники	Функції
Банк-оригінатор (Originator). Одночасно виконує функцію сервісного агента (Primary Servicer)	Видає та обслуговує іпотечні кредити. Як сервісний агент – займається прийомом платежів від позичальників, зарахуванням їх на спеціальні рахунки довірчого управління, оберненням стягнення по дефолтним кредитам
Спеціальна інвестиційна компанія (SPV), т.з. організація-накопичувач	Викуповує активи у банка-оригінатора і емітує цінні папери. Є балансоутримувачем активів по іпотечним кредитам
Резервний сервісний агент	Застосовується у тому випадку, якщо основний обслуговуючий банк припиняє або не має можливості обслуговувати дані кредити
Гарант	Здійснює кредитну підтримку сек'юритизації (великі банки, страхові компанії)
Платіжний (іпотечний) агент	Здійснює безпосередню роботу з цінним паперами = їх трасування, емісію іпотечних цінних паперів
Андеррайтер	Виконує функції оцінки і підтримки ціни відповідних цінних паперів, а також приймає участь у структуруванні угоди
Консалтингові компанії	Здійснює консультування з питань оподаткування, юридичних аспектів
Рейтингова компанія	На основі ретельного вивчення характеристик пулу боргових зобов'язань і фінансової стійкості учасників операції визначає рейтинг цінних паперів, що емітуються
Інвестори	Вкладає грошові кошти в емітовані цінні папери

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Іпотечне кредитування є вагомим інструментів розвитку економіки країни. Недостатність довгострокових фінансових ресурсів є основним стримувальним фактором розвитку такого кредитування. На думку О.Є. Бажанова, основними обмеженнями іпотечного кредитування в умовах недостатності довгострокових фінансових ресурсів є [3, с. 11]:

— відсутність механізмів конкурентного довгострокового іпотечного кредитування в національній валюті;

— строкова невідповідність активів і пасивів банків;

— проблемність виконання для банків вимог щодо нормативів достатності капіталу;

— низькій рівень капіталізації банківської системи;

— висока ціна залучених ресурсів для банків;

— наявність єдиного внутрішнього джерела рефінансування для банків — ресурсів Національного банку України;

— відсутність у більшості банків ефективних механізмів та інструментів управління ризиками;

— висока частка у кредитному портфелі банків нестандартних іпотечних кредитів.

Дані основні стримувальні фактори є загальновідомими, вони характеризують системні проблеми банківської системи України. Усунення даних стримувальних факторів багато в чому залежить від нормативно-правового поля держави, соціальних факторів довіри вкладників, загального розвитку економіки.

Для забезпечення структурного розвитку іпотеки в Україні створена у 2004 році Державна іпотечна установа. На рис. 1. представлена узагальнена схема рефінансування первинних кредиторів.

Дана схема встановлює уніфіковані та прозорі вимоги до учасників ринку іпотечного житлового кредитування, впроваджує надійні та прозорі процедури надання, обслуговування та рефінансування іпотечних житлових кредитів, запроваджує систему рефінансування первинних кредиторів через Державну іпотечну установу з метою за-

безпечення виконання статутних завдань Установи.

Іншою групою стримувальних факторів можна назвати нерозвиненість фінансових інструментів для залучення довгострокових коштів та інституціональний розвиток. Все той же О.Є. Бажанов визначає наступні фактори з цієї групи [3, с. 14]:

— відсутність дієвих механізмів рефінансування іпотечних кредитів;

— відсутність вторинного ринку іпотечних кредитів;

— відсутність фінансових інструментів, забезпечених іпотечними активами;

— нерозвиненість спеціалізованих іпотечних установ;

— дефіцит інституційних інвесторів із значними обсягами фінансових ресурсів.

Одним з основних інструментів залучення довгострокових фінансових ресурсів є механізм сек'юритизації. У загальному вигляді процесом сек'юритизації є процес переведення активів в більш ліквідну форму. У вужчому аспекті сек'юритизація може бути визначена як фінансова операція, що полягає в трансформації низьколіквідних активів у цінні папери, забезпечені грошовими надходженнями від початкових активів, у результаті якої відбувається перерозподіл риски між первинним власником активів, гарантом і інвесторами

Для розуміння загальної наступні схеми сек'юритизації визначимо основних учасників процесу сек'юритизації іпотечних кредитів і їх функції (табл. 1).

Процес секюритизації включає декілька етапів, які відображають діяльність учасників цього процесу від моменту видачі кредиту до погашення цінних паперів, забезпечених цими кредитами [10, с. 54]:

1. Надання іпотечного кредиту.

2. Акумуляція кредитів і формування пулу застав. Для проведення сек'юритизації необхідно сформувати пул кредитів, які повинні бути відносно однорідними за такими показниками, як терміновість, процентна ставка, кредитні ризики і ліквідність, що забезпечує можливість актуарних розрахунків. У пул кредитів не повинні включатися неякісні (проблемні) кредити, через це багато разів зростають вимоги до уніфікації і стандартів кредитування, що забезпечує мінімізацію можливих рисок і надійність коштовних паперів.

На цьому етапі відбувається так звана диференціація виданих кредитів. Після цього здійснюється безпосередній продаж активів (true sale). Після реалізації пулів активи переходять на баланс SPV, яка, у свою чергу, продає їх іпотечному (платіжному) агенту.

3. Випуск і розміщення цінних паперів. На третьому етапі відбувається найголовніше — розміщення цінних паперів, яке проводиться при взаємодії наступних учасників: емітента цінних паперів, андеррайтера, рейтингової компанії, гаранта (страховіої компанії), юридичної компанії, аудиторської організації.

У закордонній практиці зазвичай випуски іпотечних цінних паперів розділені на транші — старші й молодші.

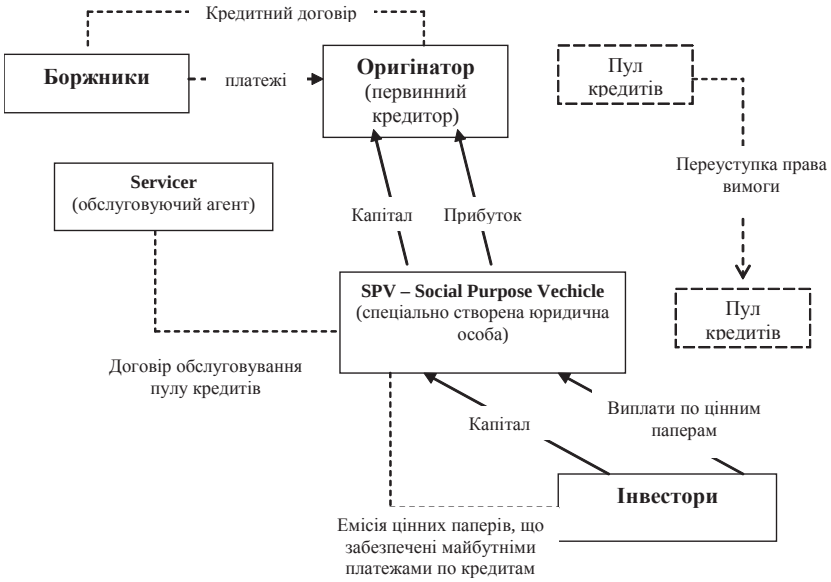

Рис. 2. Схема класичної сек'юритизації іпотечних активів [10, с. 55]

Ключова відмінність між ними полягає в черговості виконання по ним зобов'язань: по старших траншах зобов'язання виконуються в першу чергу (менш ризиковані), потім — по молодших (більш ризиковані). Після випуску іпотечних цінних паперів вони розміщуються на фондовому ринку, а грошові кошти, виручені від їх реалізації, надходять банку-кредитору.

4. Акумулювання грошових коштів для виплат по цінних паперах і погашення. Виплачувані позичальником по кредиту грошові кошти акумулюються орігинатором для погашення цінних паперів і виплат відсотків по ним. Далі здійснюється безпосередньо погашення.

Спрощено схему сек'юритизації можна відображувати так, як це представлено на рис. 2.

Однією з найважливіших причин сек'юритизації банківських активів є відносно висока вартість позикового капіталу внаслідок недостатньо розвиненого національного банківського сектора і фондового ринку. Вихід кредитних організацій на ринок іпотечних цінних паперів дозволяє їм постійно поповнювати нестачу кредитних ресурсів, залучаючи кошти на вигідніших умовах.

Основним недоліком сек'юритизації як способу рефінансування кредитів для банку є складність організації операції і, як наслідок, її висока вартість. Це зумовлює недоступність сек'юритизації для дрібних банків і необхідність формування крупного пулу кредитів (більше $100 млн) для досягнення економічної ефективності операції. На сьогоднішній день в Україні для банків традиційний спосіб рефінансування іпотечних кредитів — за рахунок депозитів. Проте він не виправдовує себе ні з точки зору банківської ліквідності і банківських ризиків, ні з точки зору ефективності використання капіталу.

З позиції банку розумніше відразу після видачі продати свої права кредитора на фондовому ринку, попередньо обернувши їх в цінні папери, і залучити тим самим додаткові кошти для видачі нових кредитів.

Сек'юритизація сприяє усуненню прямої залежності між вартістю депозитів, мобілізованих на місцевих ринках, і розміром процентної ставки на фінансові інстру-

менти, випущені на основі активів. Таким чином, головною функцією секюритизації є функція рефінансування і оптимізації фондування.

Другою найважливішою функцією можна назвати функцію управління банківською ліквідністю, оскільки при сек'юритизації позики передаються за баланс банку, що знижує навантаження на капітал і покращує показники ліквідності банку.

По-третє, продаючи зобов'язання по позиках, банк перекладає з ними частину кредитного ризику на інвестора. Для інвесторів вкладення грошових коштів у сек'юритизровані активи менш ризиковане, ніж вкладення в традиційні цінні папери, зважаючи на те, що іпотечні активи забезпечені і диверсифіковані. Таким чином, третьою функцією сек'юритизації можна назвати зниження банківського ризику.

По-четверте, сек'юритизація допомагає банку отримати додатковий прибуток за рахунок підвищення прибутковості банківських операцій і знизити вартість запозичень. Перш за все, перетворюючи активи на довгострокові цінні папери, банки дістають доступ до дешевших довгострокових ресурсів. Підвищується операційна ефективність. Через те, що іпотечні цінні папери відносяться до категорії низькоризикованих, ставка купона по іпотечних цінних паперах зазвичай невисока, вона може бути навіть нижчою за відсоток по міжбанківському кредиту, що забезпечує доступ до дешевших грошей.

Проте, ефект від сек'юритизації іпотечних активів не обмежується лише рівнем банківських структур, він має масштабний макроекономічний характер. Вплив сек'юритизації виражається, перш за все, в ефективнішому розподілі рисок по всьому фінансовому сектору, мобілізації коштів пенсійних, страхових фондів і інших інвесторів, що вкладають грошові кошти в іпотечні цінні папери. Відбувається "ефект мультіплікатора від сек'юритизації".

Для застосування схеми сек'юритизації варто проаналізувати досвід використання даної схеми в інших країнах. Актуальним на данний момент є досвід США, де некерованість схеми сек'юритизації іпотечних активів призвела до світової фінансово-економічної кризи.

Проблемою сек'юритизації в США стало те, що іпотечні компанії перестали бути традиційними позичково-ощадними асоціаціями, які тримають видані ними іпотечні кредити до строку погашення. Кредити стали пакетуватись, перетворюватися в цінні папери й служити об'єктом торгівлі й інвестицій з боку окремих інвесторів і комерційних банків. З кінця 2003 року різко зріс випуск цінних паперів з іпотечним забезпеченням. Модель одержання прибутку для багатьох фінансових інститутів змінилася, перейшовши у своїй основі від використання процентного спреду до одержання платежів і прибутку від продажу.

Сек'юритизація вимагала надійних кредитних пулів, що задовольняють вимоги їх гарантованого розміщення, а часто й підтримки кредитів шляхом страхування або іншого забезпечення. Іпотечні цінні папери, відповідаючи вимогам таких рейтингових агентств, як Moodys і Standard & Poors, звичайно, одержували найвищий кредитний рейтинг. Агентства суперничали один з одним за бізнес і при оцінці кредитоспроможності пулів частіше покладалися на останні результати, а не на перспективні моделі, що враховують небезпеку виникнення грошового міхура [12].

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз свідчить, що сама по собі схема сек'юритизації іпотечних активів є ефективною при розумному її керованому використанні.

Для України іпотечна криза в США і фінансово-економічна криза, що слідувала за ним, в інших країнах показали, що не можна цілком і повністю спиратися на міжнародні ринки, а необхідно розвивати свій внутрішній ринок фінансування іпотеки. Перспективи розвитку вторинного ринку іпотеки (ринку сек'юритизації) в Україні полягають в пошуку внутрішніх джерел рефінансування іпотеки, в розширенні присутності на ринку пенсійних фондів, страхових компаній, крупних корпоративних інвесторів.

Література:

1. Закон України "Про іпотеку" // Відомості Верховної Ради. — 2003. — № 38. — С. 313.

2. Закон України "Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати" від 19.06.2003 р. N 979-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2004. — №1.

3. Бажанов О.Є. Організація залучення довгострокових фінансових ресурсів при іпотечному кредитуванні: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.08 / Бажанов Олександр Євгенович; Ун-т банків. справи Нац. банку України. — К., 2010. — 20 с.

4. Бажанов О.Є. Формування засад сек'юритизації іпотечних активів в Україні / О.Є. Бажанов // Вісник НБУ. — 2008. — №10. — С. 59—63.

5. Базилевич В.Д. Іпотечний ринок: [монографія] / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорєльцева. — К.: Знання, 2008. — 717 с.

6. Бублик Є. Напрями та інструментарій забезпечення стійкості ринку іпотечного кредитування // Формування ринкової економіки в Україні. — 2009. — Вип. 19. — С. 154—157.

7. Внукова Н.М. Іпотечний ринок: конспект лекцій / Н.М. Внукова, О.Є. Бажанов; Харківський національний економічний ун-т. — Х.: Вид. ХНЕУ, 2009. — 196 с.

8. Внукова Н.Н. Формирование методических основ организации привлечения ипотечными кредиторами долгосрочных финансовых ресурсов / Н.Н. Внукова, А.Е. Бажанов // Бизнес-Информ. — 2006. — №5. — С. 82—86.

9. Рисін В.В. Формування та розміщення довгострокових ресурсів банків в Україні: монографія / В.В. Рисін, М.В. Рисін; Національний банк України, Університет банківської справи. — К.: УБС НБУ, 2008. — 234 с.

10. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон [и др.]; пер. [с англ.] В.М. Смородинов, В. Качуро; ред. пер. О.М. Иванов; вступ. сл. Г.О. Греф. — М.; СПб.: Вершина, 2007. — 592 с.

11. Офіційний Інтернет-сайт Української національної іпотечної Асоціації URL: http:// www.unia.com.ua

12. European Securitization Forum. ESF Securitisation Data Report-Winter 2007, URL: http:// www.european-securitisation.com

Стаття надійшла до редакції 17.03.2011 р.