

УДК 336.763.34

Т. Г. Сімакова,

студентка 4 курсу, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ІПОТЕЧНИХ АКТИВІВ: ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

T. Simakova,

student 4th year, Kiev national Taras Shevchenko university

THEORY AND PRACTICE OF SECURITIZATION OF MORTGAGE ASSETS IN UKRAINE

У статті досліджуються теоретичні аспекти механізму сек'юритизації у зарубіжній та вітчизняній економічній думці. Розглянуто переваги та недоліки використання даного засобу рефінансування, проаналізовано історію апробації теоретичних напрацювань з питань сек'юритизації в практиці українського фінансового ринку. Також автором зроблено ряд рекомендацій щодо активного впровадження процедури сек'юритизації до арсеналу засобів залучення фінансових активів на внутрішньому та у перспективі міжнародному фінансовому ринку.

The article examines the theoretical aspects of securitization in foreign and domestic economic. It's observed the advantages and disadvantages of using this method of refinancing, analyzed the history of testing theoretical developments on securitization practice in Ukrainian financial market. Also, the author gives a number of recommendations for the active implementation procedures securitization involving the arsenal of financial assets in the domestic and international financial market perspective.

Ключові слова: сек'юритизація, механізм рефінансування, облігації, забезпечені пулом фінансових активів, компанія спеціального призначення.

Key words: securitization, the mechanism of refinancing, bonds secured by a pool of financial assets, special purpose company.

ВСТУП

В умовах динамічного розвитку фінансового ринку та економіки в цілому суб'єкти господарювання націлені на залучення нових джерел фінансування та мінімізацію ризиків. Застосування традиційних джерел фінансування є далеко не новою практикою для України, втім його роль дещо послаблюється з появою якісно нових механізмів залучення ресурсів.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сьогодні інноваційні засоби залучення коштів набувають все більшої популярності серед зарубіжних та вітчизняних суб'єктів господарювання. Однією з таких інновацій, що присутні на фінансовому ринку, є сек'юритизація активів як альтернативне джерело додаткової мобілізації фінансових ресурсів. Перевагами перед іншими засобами залучення коштів є довгостроковий характер та відносно невелика вартість, порівняно з кредитуванням. Втім для України даний нетрадиційний метод рефінансування є новим та перспективним, у зв'язку з чим досить незначна практика його реалізації потребує міцного теоретичного підґрунтя, розробку методичних та організаційних рекомендацій щодо розвитку його в Україні.

АКТУАЛЬНІСТЬ ДОСЛІДЖЕННЯ

У посткризових умовах, в яких опинився фінансовий сектор України, особливо гостро постає проблема використання нових підходів до управління капіталом та ризиками для забезпечення фінансової стійкості та безпеки фінансової установи. За таких обставин виникає необхідність диверсифікації джерел фінансування, зменшення кредитного ризику та збільшення власної ліквідності. Сек'юритизація іпотечних активів є альтернативним механізмом, що дозво-

лятиме ізолювати від ризиків банкрутства фінансову систему, з цього випливає актуальність даного дослідження, яке набуває для України особливо важливого значення, оскільки переваги сек'юритизації пов'язані з її досить обмеженим використанням.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання сек'юритизації активів розглядається у працях зарубіжних вчених, таких як А. Джобс, Е. Девідсон, Е. Сандерс, Л. Аллес, Ф. Фабоцці, Х. Бер. В Україні вагомий внесок у розвиток теоретичних та практичних знань щодо функціонування та розвитку сек'юритизації внесли А. Загородній, В. Буров, В. Кравченко, В. Савич, В. Юхимчук, Г. Вознюк, Д. Лобода, З. Васильченко, І. Кравчук, І. Кулинич, І. Разумова, Л. Чубук, К. Паливода, К. Черкашина, Н. Косарева, Н. Рогожина, О. Тригуб, О. Євтух, Р. Пікус, С. Кузіна, Ф. Фещенко, Ю. Туктаров та інші.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Сьогодні багато авторів надають власні визначення сек'юритизації. Так, за визначенням Е. Девідсона та Е. Сандерса, під сек'юритизацією активів розуміють "процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, що дозволяє фінансовим активам вільно обертатися серед множини інвесторів" [12, с. 16].

"Економічна енциклопедія" дає таке визначення сек'юритизації: розширене використання цінних паперів як інструмент регулювання ринкових відносин і руху позичкового капіталу [8].

За визначенням Кулинич І.Ю., сек'юритизація активів — це продаж на відкритому ринку цінних паперів, отриманих від позичальників як забезпечення кредиту [8].

В. Буров наголошує, що сек'юритизація — це фінансовий інструмент, що дозволяє компанії залучити фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених конкретним активом. Зазвичай у якості такого активу виступає портфель однорідних грошових вимог (наприклад, кредитний портфель, портфель лізингових контрактів тощо).

Відповідно до визначення С. Кузіної, під сек'юритизацією розуміють процес створення цінних паперів, що випускаються на основі пулу іпотек та інших кредитів, за допомогою якого ці активи стають стандартними цінними паперами. Іншими словами, сек'юритизація трансформує неліквідні активи в ліквідні цінні папери [7].

Власне визначення надає і Національний банк України, характеризуючи сек'юритизацію активів як спосіб трансформування боргових зобов'язань у ліквідні інструменти ринку капіталів шляхом випуску боргових цінних паперів, забезпечених пулом однорідних активів. Сек'юритизація активів є позабалансовим джерелом формування фінансових ресурсів суб'єктів фінансового ринку. Інколи її називають забезпеченням активів або формою фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами, які генерують грошові потоки. Суть сек'юритизації полягає в тому, що певну частину дохідних активів (іпотечних чи споживчих позик, автокредитів, лізингових активів, комерційної нерухомості, об'єктів застави тощо) компанія виводить за свій баланс і здійснює їх рефінансування шляхом емісії цінних паперів, які реалізує на відкритому ринку. Такі цінні папери, забезпечені пулом активів, називають цінними паперами, забезпеченими активами (Asset Backed Securities — ABS) [1].

Таким чином, можна систематизувати думки науковців з приводу поняття сек'юритизації (табл. 1).

Як видно з табл. 1, багато авторів все ж таки вважають сек'юритизацію процесом створення нових цінних паперів, які забезпечені певними активами (пулом іпотек, кредитів, тощо) для розширення фінансування. У будь-якому випадку, використання механізму сек'юритизації забезпечує додаткове фінансування і має ряд переваг та недоліків порівняно з іншими джерелами залучення коштів (рис. 1).

Найбільш розповсюдженою формою сек'юритизації є сек'юритизація іпотечних кредитів. Основними суб'єктами операції сек'юритизації є позичальники (одержувачі іпотечно-го кредиту), оригінатор, компанія спеціального призначення (SPV) та інвестори (табл.2). Втім, окрім них, участь у механізмі рефінансування беруть сервісер (обслуговує сек'ю-

Таблиця 1. Визначення поняття "сек'юритизація"

№ з/п	Автор	Визначення	Об'єкт визначення
1	Е. Девідсон та Е. Сандерс	процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, що дозволяє фінансовим активам вільно обертатися серед множини інвесторів	Процес формування пулів фінансових зобов'язань
2	С. Кузіна	процес створення цінних паперів, що випускаються на основі пулу іпотек та інших кредитів, за допомогою якого ці активи стають стандартними цінними паперами	Процес формування пулів фінансових зобов'язань
3	І. Ю. Кулинич	продаж на відкритому ринку цінних паперів, отриманих від позичальників як забезпечення кредиту	Продаж цінних паперів на відкритому ринку
4	В. Буров	фінансовий інструмент, що дозволяє компанії залучити фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених конкретним активом (наприклад, кредитним портфелем, портфелем лізингових контрактів тощо)	Фінансовий інструмент, забезпечений певним активом
5	Економічна енциклопедія	Розширене використання цінних паперів як інструменту регулювання ринкових відносин і руху позичкового капіталу	Використання цінних паперів для руху капіталу
6	НБУ	спосіб трансформування боргових зобов'язань у ліквідні інструменти ринку капіталів шляхом випуску боргових цінних паперів, забезпечених пулом однорідних активів	Спосіб трансформації зобов'язань в цінні папери, забезпечених певним пулом фінансових активів

Джерело: побудовано автором на основі [1; 7; 12; 14].

ритизовані активи), рейтингове агентство (присвоює рейтинг випущеним облігаціям), аудиторська компанія (здійснює аудиторські перевірки оригінатора та SPV), хеджер

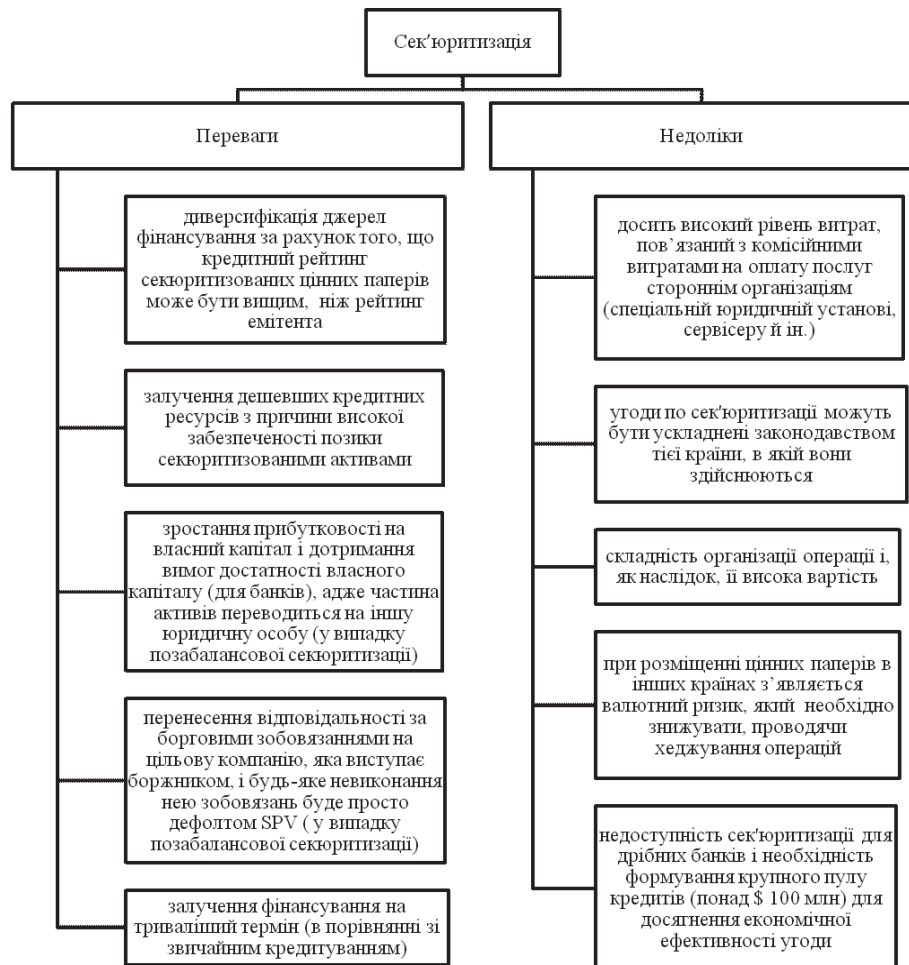


Рис. 1. Переваги та недоліки механізму сек'юритизації активів

Джерело: побудовано автором на основі [8].

Таблиця 2. Основні учасники механізму сек'юритизації активів

Учасник	Основні функції
Оригіатор — власник неліквідних активів, що підлягають сек'юритизації, ініціатор операції сек'юритизації (як правило, банк, втім для України перспективним є виступ у ролі оригіатора ICI)	Формування пулу фінансових активів (забезпеченням при сек'юритизації можуть виступати <i>будь-які активи</i> , що <i>забезпечують стабільний прогнозований грошовий потік</i> , наприклад, іпотечні активи), його продаж компанії спеціального призначення (SPV)
Компанія спеціального призначення (Special Purpose Vehicle, SPV) — юридична особа, у якій в активах наявні тільки забезпечені кредити, ініціатором створення якої має бути держава. Це може бути єдина компанія, можуть бути кілька компаній у різних секторах. В Україні це Державна іпотечна установа (ДІУ)	Купівля пулу активів у оригіатора, емісія цінних паперів та розміщення їх на ринку, а також розрахунки з інвесторами
Інвестори	Купівля цінних паперів, які забезпечені активами
Позичальники	Отримання кредиту у оригіатора

Джерело: побудовано автором на основі [16; 17].

(здійснює хеджування процентних та валютних ризиків), трастова компанія (забезпечує підвищення якості активів) та інші фінансові посередники.

Посилаючись на тлумачення НБУ, сек'юритизація активів є позабалансовим джерелом формування фінансових ресурсів суб'єктів фінансового ринку [1]. Дане тлумачення сек'юритизації українським законодавством відображає фінансові реалії нашої держави, втім у широкому сенсі даного поняття залежно від місця знаходження активів можна виділити балансову та позабалансову сек'юритизацію.

При балансовій (синтетичній) сек'юритизації оригіатор емітує боргові цінні папери під заставу іпотечних активів, що знаходяться на його балансі. У світовій банківській практиці до фінансових інструментів, що випускаються в межах балансової сек'юритизації, відносять облигації з покриттям (Cover Bonds), німецькі іпотечні цінні папери (Pfandbriefe) тощо.

При позабалансовій (класичній) сек'юритизації оригіатор продає іпотечні активи спеціалізованій компанії (SPV), створеній для проведення сек'юритизацій, що фінансує їх купівлю шляхом випуску та розміщення забезпечених іпотечними активами цінних паперів [14]. Такими цінними паперами, як правило, виступають Asset Backed Securities (ABS), Collateralized Debt Obligation (CDO), Mortgage Backed Securities (MBS). ABS уособлюють цінні папери, які дають їх власникам право на отримання грошових надходжень від певного пулу (набору) активів (їх частковим випадком є MBS). CDO є цінним папером, забезпечені пулом з різних типів боргових інструментів, що може включати корпоративні облигації, видані фінансовими інститутами кредити чи транші цінних паперів, випущених у рамках угод із сек'юритизації. MBS — цінні папери, виплати по яких забезпечені іпотечним кредитом чи пулом іпотечних кредитів, тобто кредитів, забезпечених заставою нерухомості.

Такої класифікації сек'юритизації притримується більшість українських науковців, серед яких Д. Лобода, К. Черкашина, О. Тригуб. Втім, І. Кравчук, В. Юхимчук у своїх наукових працях відображають дещо іншу класифікацію:

— класичну, яка, у свою чергу, поділяється на балансову та позабалансову. Балансова сек'юритизація передбачає випуск цінних паперів, забезпечених правами вимог, які залишаються на балансі банківської установи. Позабалансова передбачає передачу банківських активів на баланс спеціалізованої установи, яка здійснює емісію боргових зобов'язань під заставу цих активів. Одним із видів позабалансової сек'юритизації є кондуйтна сек'юритизація, яка будується навколо спеціалізованої юридичної компанії, що носить назву кондуйт. Ця установа залучає грошові кошти на короткий термін шляхом випуску комерційних паперів, що дозволяє фінансувати довгострокові активи короткост-

роковими пасивами. Випуск таких інструментів у більшості випадків не передбачає реєстрації проспекту емісії;

— синтетичну — передбачає перенесення ризиків від кредитора до інвесторів шляхом випуску гібридних кредитних деривативів [6, с. 28].

Схожій позиції притримується і Л. Чубук, який поділяє сек'юритизацію залежно від способу передачі ризику на угоди повного продажу чи традиційну сек'юритизацію та синтетичну.

При традиційній сек'юритизації власність на зобов'язання — включаючи кредитний ризик — передається SPV і оригіатор от-

римує пов'язану з цим суму фінансових коштів.

Синтетичною сек'юритизацією називають структуру, яка об'єднує властивості звичайної сек'юритизації та кредитних деривативів. У випадку синтетичної сек'юритизації, оригіатор зберігає власність на зобов'язання, і лише кредитні ризики, що виникають у нього, передаються до SPV за допомогою деривативів (кредитних нот, кредитних дефолтних свопів).

На відміну від традиційної сек'юритизації, синтетична має ряд специфічних особливостей, зокрема:

- не поліпшує стан балансу оригіатора;
- забезпечує хеджування кредитних ризиків, а не отримання більш дешевих ресурсів;
- здійснюється за меншої кількості правових обмежень;
- не обов'язково передбачає створення SPV;
- оперує стандартизованими кредитними інструментами (кредитними дефолтними свопами, кредитними свопами) [17].

Процедура сек'юритизації активів може здійснюватись як з обмеженням доступу інвесторів до цінних паперів, так і без обмежень. Тому відповідно до структури трансакції виділяють публічні та приватні угоди, які у свою чергу можна класифікувати на прості (до угоди залучений один продавець) та складні (до угоди залучено багато продавців). Цінні папери, випущені на основі публічних трансакцій, мають своєю перевагою можливість бути оціненими зовнішніми рейтинговими агентствами, у той час як приватні трансакції не обов'язково потребують відповідних оцінок.

Прості трансакції полягають у тому, що підлеглі зобов'язання надходять від окремого оригіатора. Втім, часто для малих банків та компаній не вистачає власної критичної маси для здійснення сек'юритизаційного проекту, тому вони об'єднують пули своїх зобов'язань з метою реалізації сек'юритизаційного проекту, тим самим утворюючи складну трансакцію (з багатьма продавцями).

Сек'юритизація саме іпотечних активів на сьогоднішній день є найбільш розповсюдженим механізмом перетворення неліквідних активів у ліквідні цінні папери через низку причин:

- по-перше, іпотечні кредити мають довгостроковий характер, що робить зручним їх "зберігання" на балансі фінансової установи протягом всього періоду кредитування. Так, середній строк іпотечних кредитів становить близько 20 років, що надає операції сек'юритизації стабільного характеру [8]. Втім протягом останніх 5 років у зв'язку з кризовими явищами в економіці термін іпотечного кредитування, яке пропонують українські банки, значно скоротився: так, більшість банків видає позики на термін до 10 років. Також з'являються короткострокові кредити до 5-ти, а то і до 1-го року, при чому їх питома вага у структурі іпотечних



Рис. 2. Динаміка обсягів іпотечного кредитування в Україні

Джерело: побудовано автором на основі [2].

активів банку займає лівову частку. Лише кілька банків, серед яких і Укресімбанк, надають довгострокові позики строком до 20 років, однак відсоткові ставки за відповідні кредити удвічі перевищують аналогічні короткострокові операції. Така ситуація обумовлена низькою ліквідністю фінансових установ, і є наслідком кризи, тобто вона носить тимчасовий характер і у перспективі має бути вирішена;

— по-друге, грошовий потік по даних кредитах є достатньо регулярним і прогнозованим за обсягами і термінами, що є однією з основних умов сек'юритизації;

— по-третє, на сьогоднішній день відбувається зростання банківського кредитування, зокрема і іпотечного. Порівняно з 2011 роком, обсяги іпотечного кредитування зросли на 2% [2]. У той час як протягом 2008—2012 рр. спостерігалось майже лінійне падіння на рівні 8—9% у середньому щорічно (рис. 2).

Основними ризиками, на які наражаються учасники операції сек'юритизації, є кредитний (ризик дефолту), ринковий, юридичний та ризик країни. Уточнимо можливі умови та шляхи їх зниження в процесі та результаті сек'юритизації:

— зниження кредитного ризику з боку оригінатора забезпечується всіма класичними інструментами управління ризиком, утому числі типовими умовами надання кредитів та наявністю матеріального забезпечення (зокрема іпотеки);

— напрямки діяльності цільової компанії є чітко обмеженими і повинні абсолютно не корелювати з діяльністю оригінатора;

— дефолти окремих іпотекоотримувачів бере на себе оригінатор, викуповуючи або змінюючи відповідний кредит;

— неможливість дефолту та рейтинг цінних паперів забезпечуються низькою спеціальних прийомів, до яких можна віднести оверколтеризацію (надмірне забезпечення), створення різноманітних резервів, включення в операції сервісерів та контролерів, отримання додаткових гарантій та страхування третьою стороною;

— у результаті операції зменшується ризиковість активів оригінатора, зменшується ризик концентрації та диверсифікуються кредитний портфель;

— ринковий ризик оригінатора, що виникає від незбалансованості строків та вартості пасивів (коротко- та середньострокових депозитів) та активів (довгострокових кредитів) передається іншим учасникам операції;

— юридичний ризик виникає лише через відсутність спеціалізованого законодавства щодо даної операції і на-

явної можливості протидії з боку владних структур та регуляторів;

— ризик країни виникає через необхідність виконання транскордонної сек'юритизації і вирішується шляхом обрання зон податкових пільг для функціонування SPV [9];

Таким чином, розглянувши основні аспекти сек'юритизації, окреслимо алгоритм її реалізації. Механізм сек'юритизації іпотечних активів можна представити наступними кроками (рис. 3).

1. Першим кроком є заключення кредитних договорів між оригінатором (банком) та позичальником (наприклад, щодо надання іпотечного кредиту).

2. Надання фінансовою установою (банком) позики клієнту.

3. Укладення оригінатором договорів зі страховими компаніями щодо страхування кредитного ризику.

4. Формування оригінатором пулу активів на продаж (акумулювання однорідних зобов'язань по іпотечним кредитам та передання їх до SPV).

5. Надання рейтинговими агентствами рейтингу цінних паперів кожного класу. Зауважимо, що за наявності резервних фондів рейтинг облігації буде вищим ніж рейтинг країни.

6. Укладення договору оригінатора з SPV про продаж пулу активів.

7. Продаж активів SPV.

8. SPV емітує та продає цінні папери (облігації), забезпечені пулом активів, інвесторам на фінансовому ринку.

9. Інвестори здійснюють оплату купонної вартості облігацій.

10. SPV заключає договір страхування процентних та валютних ризиків (об'єктом страхування виступають цінні папери, емітовані SPV) з хеджером (страховою компанією).

11. Договір з сервісером про управління пулом фінансових інструментів, а також, у випадку необхідності, стягнення дебіторської заборгованості з позичальників.

12. Погашення клієнтами заборгованості за кредитом та відсотків за користування ним.

13. Передача оригінатором отриманих коштів від клієнта SPV.

14. Виплата SPV доходу інвесторам.

В Україні, в цілому, надії щодо поширення практики сек'юритизації іпотечних активів покладаються на спеціально створену урядом у 2004 р. установу другого рівня

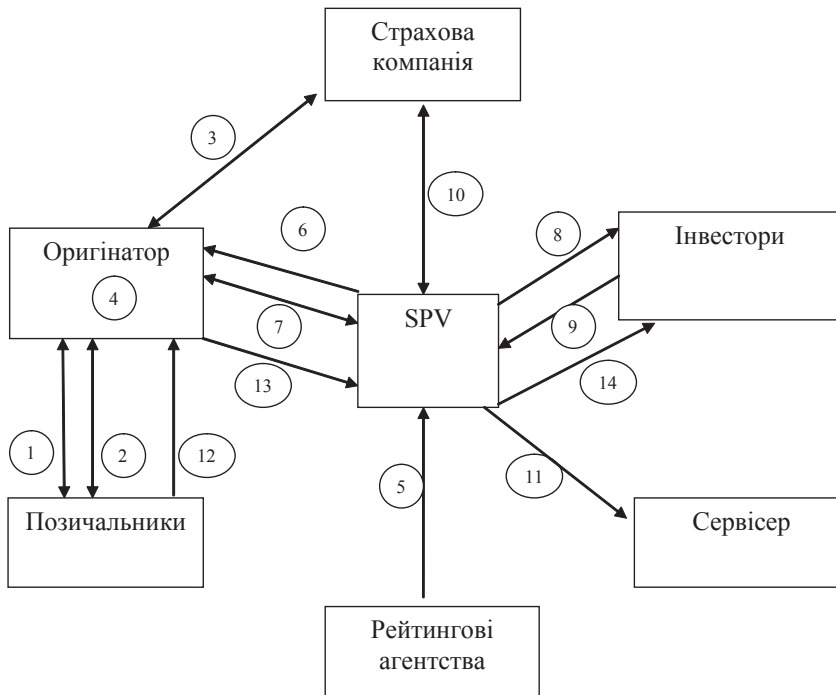


Рис. 3. Алгоритм здійснення сек'юритизації

Джерело: побудовано автором на основі [17].

(тобто вітчизняну SPV) — Державну іпотечну установу (ДІУ). Предметом діяльності ДІУ є рефінансування банків-іпотечних кредиторів за умови дотримання ними стандартів іпотечного кредитування та за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів. Станом на 20 лютого 2013 р. ДІУ уклала генеральну угоду про співпрацю із 114 банками, сукупний кредитний портфель ДІУ становив 870 млн грн., а ставка рефінансування банків-партнерів — 18% річних [9].

На ДІУ покладено випуск іпотечних цінних паперів та забезпечення їх розміщення на фінансовому ринку. Так, згідно з Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", іпотечні цінні папери — цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

- іпотечні облігації;
- іпотечні сертифікати;
- заставні.

Іпотечні облігації, у свою чергу, поділяються на звичайні та структуровані. Утім на сьогоднішній день ДІУ здійснює випуск лише звичайних іпотечних облігацій, емітентом яких є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями, іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно

Таблиця 3. Обсяги випуску звичайних іпотечних облігацій ДІУ

Серія звичайних іпотечних облігацій	2008		2012	
	Вартість, млн грн.	Кількість, шт	Вартість, млн грн.	Кількість, шт.
A	30	300	-	-
B	30	300	-	-
C	30	300	-	-
D	30	300	-	-
E	30	300	-	-
F	30	300	-	-
G	20	200	-	-
H	-	-	500	5 000
РАЗОМ	200	2000	500	5 000

Джерело: побудовано автором на основі [10; 11].

до законодавства може бути звернено стягнення. Звичайні іпотечні облігації випускаються у бездокументарній формі [4].

Випуск іпотечних облігацій ДІУ вперше був здійснений у 2008 році. До цього в Україні було здійснено лише 2 випуски звичайних облігацій, а саме АБ "Укргазбанк" та КБ "Хрещатик". АБ "Укргазбанк" здійснив випуск облігацій у 2007 році на загальну суму 50 млн грн., строком на 3 роки зі ставкою купона 10,5%. Протягом березня-квітня 2007 року на ПФТС було проведено 7 операцій з продажу іпотечних облігацій. Обсяг операцій скоали приблизно 73 млн грн., тобто майже у півтора рази більше суми випуску. У 2008 році КБ "Хрещатик" здійснив випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 70 млн грн., строком на 3 роки із запланованою доходністю 12,5%, однак через поширення кризи доцільнішим стало їх дострокове погашення [13].

За свою історію ДІУ здійснила випуск звичайних іпотечних облігацій двічі — у 2008 р. та у 2012 р. (табл. 3).

За облігаціями серій "А", "В", "С", "D", "Е", "F", "G" встановлювалась на перші чотири купонні періоди фіксована ставка доходності у розмірі 11,5% річних. У

2012-му році за звичайними іпотечними облігаціями серії "H" встановлюється фіксована ставка доходності на рівні 10,5%. Детальна характеристика емісії звичайних іпотечних облігацій ДІУ наведена у табл. 4.

Початок первинного розміщення звичайних іпотечних облігацій ДІУ відбувся 28.12.2012 на фондових біржах "Перспектива" та "ПФТС". Запланований курс у перший день продажу складає 100% від номінальної вартості звичайних іпотечних облігацій. Для звичайних іпотечних облігацій серії "H" дата погашення — 25 грудня 2015 року. Протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій значення коефіцієнта їх іпотечного покриття не перевищуватиме 0,9 [10].

ДІУ має свої Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів, відповідно до яких висуваються жорсткі умови до самих банків (фінансової стійкості, кваліфікації персоналу, а також внутрішньої документації, що регламентує питання пов'язані з іпотечними кредитами); до іпотечних кредитів (мають бути цільовими, в національній валюті, співвідношення між сумою кредиту та оціночною вартістю предмета іпотеки має перевищувати 70%, первинний внесок має становити не менше 25%); та до платоспроможності позичальників (повинна визначатися виключно на документально підтверджених доходах). Всі ці вимоги забезпечать підвищення якості іпотечних кредитів та як наслідок мінімізацію ризиків як за іпотечними кредитами так і іпотечними облігаціями [5].

Таким чином, розвиток сек'юритизації іпотечних активів за програмою ДІУ, що передбачає відбір до пулу активів лише кваліфікованих за чітко встановленими критеріями іпотечних позик, сприятиме появі на фінансовому ринку України надійних інструментів інвестування [14].

Утім, не дивлячись на перші спроби здійснити сек'юритизацію іпотечних активів, українська економіка стикається з низкою об'єктивних проблем, що стоять на заваді ефективного розвитку даного механізму рефінансування. Однією з актуальних проблем впровадження в Україні результативно функціонуючих схем сек'юритизації іпотечних активів залишається нерозвинена законодавча база, покликана упорядкувати дію різних нормативно-правових актів, що стосуються питань передачі прав вимог, корпоративного законодав-

ства, законодавства про банкрутство і цінні папери, податкового і банківського законодавства.

Великою підтримкою для розвитку сек'юритизації в Україні є Закон "Про іпотечні облігації", у якому прописаний механізм, що дозволяє одержувати гроші під заставу іпотечних позик. Незважаючи на те, що Закон "Про іпотечні облігації", регламентує тільки один вид сек'юритизації — сек'юритизацію іпотечних активів, він має украй важливе значення в частині апробації накопиченого світового досвіду в українських умовах. Надалі, після здійснення перших вдало проведених угод із сек'юритизації півів іпотечних позик і нагромадження необхідного досвіду, можливі розробка і введення в дію закону, що регламентує усі види сек'юритизації, а також внесення необхідних поправок у діючі законодавчі акти.

Крім того, в Україні сек'юритизація банківських активів зіштовхується з проблемою слабого розвитку фондового ринку, зумовленою, насамперед, малою наявністю на ринку повноцінних інституціональних інвесторів [15].

Таким чином, для українських фінансових інститутів механізм сек'юритизації у найближчому майбутньому може стати одним з найбільш ефективних щодо управління ризиками кредитного портфелю, а також отримання додаткових прибутків, але для цього потрібно зробити деякі зміни в існуючому правовому забезпеченні:

— Унести відповідні корективи в існуючі нормативно-правові акти щодо механізму цесії та факторингу, або прийняти закон "Про сек'юритизацію", який встановлював би основні положення щодо передачі прав вимоги та реального продажу банківських кредитів третій особі (SPV) [16];

— прийняти міри щодо законодавчого введення пільгового режиму здійснення операцій із сек'юритизації кредитів;

— передбачити відповідні параметри руху коштів від іноземних інвесторів до українських банків та навпаки, щоб забезпечити зниження ризиків шляхом встановлення необхідної платіжної дисципліни.

Література:

1. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123640&cat_id=123321

2. Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44579

3. Закон України "Про іпотечні облігації" від 22.12.2005 № 3273-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2006. — N 161. — Ст.134 [зі змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3273-15>

4. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2006. — N 31. — Ст. 268 [зі змінами та доповненнями] [Електронний ресурс] // Верховна Рада України: [сайт]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15?nreg=3480-15&find=1&text=%F4%EE%ED%E4+%EE%EF%E5%F0%E0%F6%-B3%E9&x=0&y=0>

5. Коренева О. Сек'юритизація іпотечних активів: механізм застосування в банківській системі України / Коре-

Таблиця 4. Характеристика умов розміщення звичайних іпотечних облігацій ДІУ

Умови розміщення звичайних іпотечних облігацій, емітованих ДІУ	2008	2012	Відносна зміна 2012/2008 (%)
Номинал (грн.)	100 000	100 000	-
Строк обігу (роки)	3	3	-
Фіксована доходність (%)	11,5	10,5	-8,69
Коефіцієнт іпотечного покриття (LTV)	0,76	0,88	+15,79
Кількість іпотечних кредитів у пулі (шт.)	736	3 562	+383,97
Середньозважений строк іпотечних активів у складі іпотечного покриття (місяці)	256	181	-29,30
Середньозважений розмір процентів за іпотечними активами у складі іпотечного покриття (%)	11,63	13,86	+19,18
Управитель іпотечного покриття	ВАТ «Державний ощадний банк України»	АБ «Укргазбанк»	-

Джерело: побудовано автором на основі [10; 11].

нева О., Пінченко А. // Економіка України. — 2009. — №4. — С. 11—14.

6. Кравчук І. Сек'юритизація банківських активів / Кравчук І., Юхимчук В. — К., 2008. — №1. — С. 27—31.

7. Кузіна С. Сек'юритизація — новий механізм в іпотечному кредитуванні [Електронний ресурс] / С. Кузіна. — Режим доступу: <http://alls.in.ua/55001-sek-yuritizaciya-novijj-finansovijj-mehanizm-v-ipotechnomu-kredituvanni.html>

8. Лобода Д. Перспективи використання сек'юритизації комерційними банками України [Електронний ресурс] / Д. Лобода, К. Черкашина. — Режим доступу: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_BS/Loboda_010.pdf

9. Мошкова М. Моделі випуску звичайних іпотечних облігацій в Європі та Україні [Електронний ресурс] / М. Мошкова. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/ape/2010_5/APE-2010-05/206-213.pdf

10. Проспект емісії звичайних іпотечних облігацій серії "Н" Державної іпотечної установи [Електронний ресурс] / Державна іпотечна установа: [сайт]. — Режим доступу: http://ipoteka.gov.ua/sites/default/files/prospect_14_12_12_0.pdf

11. Проспект емісії звичайних іпотечних облігацій серії "А"- "G" Державної іпотечної установи [Електронний ресурс] // Державна іпотечна установа: [сайт]. — Режим доступу: ipoteka.gov.ua/images/stories/prospect_zvychaynyh.pdf

12. Сек'юритизація іпотеки / [Е. Девідсон, Е. Сандерс, Л-Л. Вольф, А. Чинг]; за ред. Е. Девідсона. — М.: Вершина, 2007. — 592 с.

13. Сколотяний Ю. Паросток іпотечної надії / Ю. Сколотяний // Дзеркало тижня. — 2007. — №8.

14. Тригуб О. Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні / О. Тригуб // Економіка та держава. — 2009. — №1. — С. 27—31.

15. Турчин Л. Деякі аспекти сек'юритизації іпотечних активів [Електронний ресурс] / Л.С. Турчин. — Режим доступу: <http://nauka.zinet.info/5/turtchyn.php>

16. Успенко В. Сек'юритизація іпотечних активів як інновація на фінансовому ринку [Електронний ресурс] / В.І. Успенко, О.В. Титаренко. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_2/part1/12.pdf

17. Чубук Л. Механізм сек'юритизації та цього роль для підвищення конкурентоспроможності фінансових інститутів [Електронний ресурс] / Л.П. Чубук. — Режим доступу: http://www.econom.univ.kiev.ua/articles/EP/Chubuk/Mehanizm_sekjurytyzacji_ta_jogo_rol_dlja_pidvyshhennja_konkurentospromozhnosti.pdf

Стаття надійшла до редакції 17.04.2013 р.