

Роман ТИРКАЛО

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ АКТИВІВ БАНКУ: ТЕОРЕТИЧНА СУТНІСТЬ І ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ

Розглянуто теоретичну сутність сек'юритизації активів банківських установ. Виявлено ознаки процесу сек'юритизації активів і досліджено етапи його здійснення. Акцентовано увагу на можливості використання вітчизняними банками сек'юритизації активів для підвищення показників адекватності власного капіталу, зниження рівня ризику та диверсифікації джерел фінансування.

Підвищення рівня достатності власного капіталу, покращення фінансової структури балансу, якості активів і, як наслідок, мінімізації ризиків вітчизняних банків можна досягти, використовуючи механізм такої високоякісної фінансової техніки, як сек'юритизація активів (asset securitization), що є доволі популярною у практиці іноземних банків. Сек'юритизація активів вважається однією із найзначніших фінансових інновацій ХХ ст. Незважаючи на те, що вона з'явилась наприкінці 70-х рр. ХХ ст., на сучасному етапі розвитку сек'юритизація становить один із провідних секторів світового ринку капіталу. Поява такого фінансового інструменту здебільшого зумовлена прискоренням економічного обороту високорозвинутих країн, зростанням рівня конкуренції та глобалізації, а також формуванням іпотечного ринку цінних паперів.

Сек'юритизація є одним із найефективніших механізмів залучення фінансування, який відкриває підприємствам, організаціям і банківським установам шлях до практично необмежених ресурсів внутрішнього і міжнародного фінансових ринків. А для інвесторів – це нові фінансові інструменти, що дають можливість по-новому керува-

ти ризиками й вийти на новий рівень ринкових відносин. Тому можна вважати, що сек'юритизація містить в собі великий потенціал розвитку не лише для фінансового ринку, а й економіки країни загалом.

Концепція сек'юритизації виникла в 1970 р., коли Урядова національна асоціація іпотечного кредитування США (GNMA) висунула програму з випуску цінних паперів, забезпечених заставними під нерухомість, з використанням страхування резидентних іпотечних позичок Федеральним управлінням житлового будівництва США (FNA-VA). Найвищі темпи зростання сек'юритизації активів простежувалися у 1984–1990 рр. (29,6% і 73,5%), у чому активну участь брали дев'ять найбільших банків: "Citibank", "Bank of America", "Chemical Bank", "Bankers Trust", "Security Pacific" та ін. [1, 744–746]. Практика застосування цього фінансового інструменту швидко поширилась у всьому світі. В англійських країнах описаний метод отримав назву "сек'юритизація", а у Франції користуються терміном "титризація". Проте розбіжності є лише в назві, сутність і механізм здійснення ж залишаються однаковими. Пізніше, у 1985 р., з формуванням інших

неліквідних активів неіпотечного характеру в ліквідне майно банків під сек'юритизацією стали розуміти також заміну неринкових за-позичень і/або потоків готівки, що забезпечені фінансовими посередниками, цінними паперами, які вільно обертаються на ринку [2]. Незважаючи на значне поширення процесу сек'юритизації у практиці іноземних банків, для вітчизняних кредитних установ вона є фінансовою інновацією, яка ще не набула широкого застосування і потребує детального вивчення як з теоретичної, так і з практичної точки зору.

Для кращого розуміння економічної сутності поняття сек'юритизації активів вважаємо за необхідне розглянути його визначення і як процесу, і як кінцевого результату здійснення певних операцій. Так, у Міжнародному стандарті фінансової звітності 39 "Фінансові інструменти: визнання та оцінка" зазначається, що "Сек'юритизація – це процес трансформації фінансових активів у цінні папери" [3]. Національний банк України розглядає сутність сек'юритизації з позицій управління ризиком банківського портфеля, у Методичних рекомендаціях щодо організації та функціонування системи ризик менеджменту в банках України подано: "Сек'юритизація активів – це перерозподіл ризиків шляхом трансформації активів банку (позик та інших активів) у цінні папери для продажу інвесторам" [4]. Базельський комітет з питань банківського нагляду розглядає сек'юритизацію як "структуровані угоди, в яких банки використовують кредитні деривативи. Щоб передати кредитний ризик певного пулу активів третім особам (страховим компаніям, іншим банкам)" [5].

Російська дослідниця Н. В. Александрова вважає, що "Сек'юритизація активів – це інноваційний спосіб фінансування, в ході якого відбувається виділення і передача конкретних активів, які є в ініціатора сек'юритизації в диференційований пул фі-

нансових активів, що списується з балансу ініціатора і передається новій спеціально створеній організації, яка надалі випускає цінні папери, забезпечені цими активами і розміщує їх серед інвесторів" [6, 27]. В. Усо-скін трактує сек'юритизацію як "один із способів, який часто використовують сучасні великі банки з метою збільшення доходів і виконання регулятивних вимог щодо мінімального забезпечення власним капіталом" [7, 292]. Не менш поширеним в економічній літературі є підхід, представники якого визначають сек'юритизацію дуже коротко та лаконічно: перетворення тих чи інших активів в цінні папери, які обертаються на ринку капіталу [8]. Подібне визначення пропонує А. Ю. Рачкевич: "Сек'юритизація – це процес залучення активів у випуск і обслуговування цінних паперів" [9]. Зарубіжні дослідники Е. Девідсон і Е. Сандерс трактують сек'юритизацію як "процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, яка дає змогу фінансовим активам вільно обертатися серед інвесторів" [10]. Аналогічної позиції дотримуються й вітчизняні дослідники. Так, О. Бажанов вважає, що "Сек'юритизація – це вид рефінансування та фінансовий механізм перетворення у ліквідні цінні папери пулу активів з метою регулювання й опосередкування руху позичкового капіталу" [11, 59].

На нашу думку, найбільш повне трактування цього поняття дають укладачі фінансово-економічного словника: "Сек'юритизація (англ. "securitization") – це об'єднання однорідних фінансових активів банку в єдиний фонд (надалі – "пул") і випуск забезпечених цим пулом цінних паперів (asset backed securities) з метою зменшення чи перерозподілу конкретних ризиків, підвищення ринкової вартості та ліквідності таких активів, а також для регулювання рівня достатності власного капіталу" [12].

Отже, сек'юритизація активів є простим фінансовим інструментом, використання якого дає можливість банкам трансформувати свої неліквідні активи на цінні папери, які вільно перебувають у вільному обігу на ринку капіталу. Тому вважаємо за доцільне розглянути детальніше особливості проведення сек'юритизації активів фінансово-кредитними установами.

Механізм здійснення операцій сек'юритизації активів складається з окремих етапів. Зауважимо, що поділ цього процесу на окремі складові є доволі умовним для полегшення сприйняття, оскільки їхнє виконання на практиці часто відбувається одночасно. Отже, сек'юритизація активів банку відбувається за такими етапами:

1. Формування пулу банківських активів.
2. Створення спеціалізованої установи цільової компанії.
3. Підвищення здатності відчужених активів (пулу) щодо генерації доходів.
4. Залучення фінансування для придбання банківських активів.
5. Емісія цінних паперів під забезпечення сек'юритизованих активів.
6. Придбання сек'юритизованих активів та укладання угоди щодо їхнього обслуговування.
7. Отримання платежів і розрахунки з інвесторами за зобов'язаннями.

На першому етапі відбувається формування пулу фінансових активів з однорідних зобов'язань позичальників, що належать банкові-ініціатору (від англ. "originator"), при цьому слід враховувати, що вони мають бути однорідними за тривалістю надходження платежів і володіти високими інвестиційними якістьми (швидка оборотність на ринку, висока дохідність). Обов'язковою умовою є те, що сформований пул банківських активів може бути проданий третій особі, тому в угодах, на підставі яких вони виникли, не має бути застереження про заборону по-

ступки прав вимоги третій особі. Теоретично будь-які банківські активи можуть бути сек'юритизовані, але найбільш поширеним є відчуження іпотечних зобов'язань, споживчих кредитів, торговельних надходжень, лізингових платежів, боргових цінних паперів та ін. Практично всі активи банку, які здатні акумулювати стабільні грошові надходження, можуть бути класичними інструментами в процесі сек'юритизації.

На другому етапі сек'юритизації відбувається створення спеціалізованої установи (special purpose vehicle – SPV) або цільової компанії, яка і буде займатися придбанням сформованого пулу банківських активів. Головна мета організації такої установи полягає у сек'юритизації активів відповідно до вибраного способу її проведення, а також забезпечення захищеності від можливості банкрутства і впливу банкрутства банку-ініціатора на її фінансовий стан. У класичному варіанті банк-ініціатор не повинен бути творцем такої спеціалізованої установи, а також контролювати її діяльність. Корпоративні права в цільовій компанії мають належати третім особам, які не пов'язані з первинним власником активів. Враховуючи це, зазначимо, що необхідною умовою є повна відокремленість цільової компанії від банку з метою уникнення їхньої консолідації в одну групу та можливих негативних наслідків неплатоспроможності первинного власника активів. Основна мета діяльності такої установи полягає у придбанні й обслуговуванні сек'юритизованих активів, але купівлю боргів, не пов'язаних з виконанням цих завдань, заборонено.

Після завершення процесу формування пулу та створення спеціалізованої установи проводяться заходи щодо підвищення здатності сек'юритизованих активів генерувати певну суму коштів, що забезпечить зростання їхньої ринкової привабливості, – це третій етап. Важливою складо-

вою сек'юритизації є послідовний розподіл кредитного ризику між учасниками операції, оскільки саме цей ризик і буде визначати майбутній рейтинг емітованих цінних паперів. Витрати на захист від кредитного ризику за своєю величиною є другими після платежів інвесторам. Розрізняють зовнішні та внутрішні (структурні) способи покращення якості пулу банківських активів. До зовнішніх способів можна зарахувати отримання гарантій виконання за цінними паперами, страхування ризиків неплатежу третіми особами й ін. Проте з урахуванням намагань банку та спеціалізованої установи знизити витрати щодо захисту від кредитного ризику значно ширшого використання набули внутрішні способи захисту. Так, у випадках погіршення динаміки доходів спеціалізованої установи сума спреду (різниця між доходом від пулу сек'юритизованих активів і виплатами інвесторам) спрямовується на спеціальний накопичувальний рахунок. Внутрішнім способом покращення якості сек'юритизованих активів вважається емісія меншої кількості цінних паперів, ніж їхня здатність генерувати грошовий потік, необхідний для погашення зобов'язань, закріплених такими цінними паперами.

Фінансування придбання активів здійснюється спеціалізованою установою шляхом емісії та розміщення боргових інструментів серед професійних інвесторів або за рахунок запозичень, у чому полягає зміст четвертого етапу сек'юритизації активів. Цільова компанія надає придбані активи інвесторам як забезпечення під позичені кошти. З метою дотримання відповідного рівня достатності придбаних активів для відшкодування інвесторам фінансування можуть використовуватися різні форми кредитного покриття, які надходять від третіх осіб у формі гарантій, субординованих запозичень, нот участі, резервних рахунків та ін. Часто можливим є застосування власного кредитного покрит-

тя, що надається банком-ініціатором і, як правило, здійснюється у формі відкриття резервних рахунків або спред-рахунків, субординованих зобов'язань, пересек'юритизації (коли банк передає більшу кількість активів порівняно із залученим фінансуванням). Суттєве значення для отримання додаткового кредитного покриття зобов'язань щодо залученого фінансування від сек'юритизації має кредитний рейтинг, що присвоюється цільовій компанії рейтинговим агентством. При цьому основними критеріями оцінювання цільової компанії є: незалежність від банкрутства банку-ініціатора, наявність та якість кредитного покриття, рівень ризику банкрутства самої цільової компанії. Варто зазначити, що спеціалізована установа має можливість випускати цінні папери зі значно вищим кредитним рейтингом, аніж кредитний рейтинг банків. Це має велике практичне значення, оскільки кредитні рейтинги вітчизняних банків є сьогодні нижчими від інвестиційного рівня, відтак інвестиційна привабливість емітованих SPV цінних паперів може бути значно вищою. Але, як засвідчує практика, рейтинг будь-якого українського резидента на сьогодні не може бути вищим, ніж суверенний рейтинг України (на початку 2008 р. – ВВ-/негативний), тому що на нього поширюються всі ризики, які притаманні економіці країни загалом [11, 61]. Зрозуміло, що кредитний рейтинг емітованих спеціалізованою установою цінних паперів може реально підвищитись лише за умови покращення й стабілізації економіки країни й зростання її суверенного рейтингу. Рейтингове агентство присвоює також рейтинг інвестиційної привабливості сформованому для відчуження пулу активів, який показує зацікавленим особам ступінь імовірності виконання зобов'язань за цінними паперами, забезпеченими сек'юритизованими активами, що також впливає на підвищення якості пулу банківських активів.

Наступним (п'ятим) етапом є випуск цінних паперів під забезпечення сек'юритизованих активів. Інструментами залучення коштів можуть бути різні акції, облигації, паї тощо. Необхідно зазначити, що можливими є два варіанти емісії цінних паперів: перший – параметри цінних паперів повністю відповідають грошовому потоку від конкретних базисних активів; другий – постійне оновлення пулу сек'юритизованих активів, якщо він сформований з короткострокових активів.

Після отримання коштів від інвесторів відбувається придбання банківських активів цільовою компанією у первинного її власника (шостий етап). Спеціалізована установа, купуючи пул активів, виплачує банкові-ініціатору повну або зі встановленим дисконтом вартість відчужених активів безпосередньо в момент продажу, а банк повністю списує з балансу на користь цільової компанії активи, що будуть приносити дохід. При цьому обов'язково укладається договір між сторонами щодо обслуговування сек'юритизованого пулу банківських активів.

Банк-ініціатор як первинний власник продовжує отримувати надходження грошових потоків за основною сумою боргу та проценти за кредитами від імені цільової компанії (сьомий етап). Отримані грошові потоки за сек'юритизованими активами банк спрямовує до цільової компанії, яка переводить їх інвесторам, тобто виплачує дохід за цінними паперами. Таким чином, грошові потоки починають надходити до інвестора, коли позичальники виплачують основну суму боргу та проценти банкові-ініціатору. В процесі сек'юритизації активів власність на такі активи і зумовлені ними грошові потоки переходять до інвесторів, тому їх ще називають перехідними цінними паперами.

Оскільки рівень дохідності за переданими спеціалізованою установою активами буде вищим, ніж платежі щодо залученого фінансування, то виникає дохід на ко-

ристь первинного власника активів. Його переводять банкові-ініціатору у формі агентської винагороди за надані послуги за сек'юритизованими активами, виплати доходу за субординованими цінними паперами, доходу за субординованим боргом або в інший спосіб залежно від структури сек'юритизації та податкової оптимізації. Вартість відчужених активів має відповідати залученому фінансуванню, а також враховувати всі витрати щодо створення і функціонування цільової компанії. Обов'язковою умовою є перевищення дохідності за відчуженими активами над необхідними платежами щодо залученого фінансування.

Зауважимо, що при здійсненні сек'юритизації необхідно дотримуватися всіх вимог фінансового законодавства щодо здійснення факторингу. Операції з передачі активів мають бути структуровані таким чином, щоб не було можливості їхньої класифікації як заставних відносин під залучене фінансування. Особливу увагу слід приділяти оцінці ймовірності банкрутства первинного власника активів. Класичною схемою повернення активів до первинного власника вважають зворотний викуп шляхом передачі коштів

банком цільовій компанії для погашення залученого фінансування.

Вважаємо за необхідне зазначити, що економічний ефект сек'юритизації для банків полягає в тому, що початковий власник активів (банк) отримує фінансування від інвесторів, надаючи як забезпечення активи, здатні приносити дохід, і при цьому зберігає за собою право на отримання надходжень від сек'юритизованих активів, які стають позабалансовими зобов'язаннями, але перекладає ризик несплати за такими активами на інвесторів. Крім цього, покращується структура власного балансу банку, вилучаються з нього зобов'язання третіх осіб перед ним і власні зобов'язання

щодо залученого фінансування під такі активи, що будуть приносити дохід. Цільова компанія використовує надходження від сек'юритизованих активів для виплати процентів та основної суми боргу за позиченими коштами, залученими нею з метою придбання банківських активів, а кінцеві інвестори отримують можливість мінімізувати ризики, пов'язані з фінансовими посередниками. Механізм сек'юритизації дає змогу залучати дешевші кредитні ресурси у вигляді забезпечення запозичення сек'юритизованими активами.

Водночас необхідно наголосити, що процес сек'юритизації допомагає перемістити балансові активи банку-ініціатора за баланс. Невраховані у балансі банку активи не знижують показника адекватності власного капіталу (відношення регулятивного капіталу до активів, зважених за ступенем ризику). Продаж активів збільшує за інших рівних умов показник адекватності капіталу банку, оскільки як надання й обслуговування кредитів, так і позабалансова діяльність приносять дохід у формі комісійних, які збільшують банківські непроцентні доходи. Якщо в банку на високому рівні контроль непроцентних витрат (операційних і накладних), то чистий непроцентний дохід теж буде зростати. Власне кажучи, саме тиск ринку щодо підвищення прибутковості та вимоги наглядових органів з нарощення капіталу підштовхують банки до позабалансової діяльності й сек'юритизації активів. Наочно вищевикладене можна відобразити, характеризуючи модель прибутковості власного капіталу:

$$ROE = ROA \times MK,$$

де ROA – прибутковість активів;

MK – мультиплікатор капіталу.

В процесі здійснення позабалансової діяльності та сек'юритизації активів відбувається обмеження зростання активів, що призводить до зменшення знаменника у

формулі прибутковості активів ($ROA = \frac{NP}{A}$) і чисельника у формулі мультиплікатора капіталу ($ROA = \frac{NP}{A}$), з одночасним зростанням доходів банку у вигляді комісійних, що збільшує чисельник показника прибутковості активів. Крім цього, зменшення знаменника у формулах розрахунку показника адекватності регулятивного капіталу дає змогу банкам легко дотримуватись встановлених економічних нормативів капіталу $H2$ і $H3$.

З огляду на визначені завдання ринком і наглядовими органами щодо підвищення прибутковості та нарощення обсягів власного капіталу потрібно наголосити, що сек'юритизація активів дає банкам змогу успішно з ними впоратися: відбувається одночасне регулювання величини ризикових активів і значення нормативу адекватності регулятивного капіталу банку. Як позитивний аспект варто відмітити підвищення ліквідності банку, оскільки на його балансі залишаються високоліквідні активи (табл. 1). Необхідно зауважити, що інструмент сек'юритизації активів є доволі цікавим для відносно невеликих банків, які мають намір наростити власний капітал та покращити рівень його достатності, але в них нема відповідного рейтингу для доступу на міжнародні ринки капіталу.

На жаль, для більшості банківських установ операції рефінансування під заставу іпотечних пулів поки що залишаються лише теорією й недоступним джерелом фінансування та привабливим способом хеджування ризиків.

Отже, сек'юритизація – це фінансовий інструмент, який дає змогу перемістити балансові активи банку за баланс і при цьому отримати комісійні, а також підвищити рівень адекватності власного капіталу і знизити рівень ризику за відчуженими активами. Крім цього, сек'юритизація дозволяє

Таблиця 1

Переваги операцій сек'юритизації активів для її учасників

Банківські установи	Інвестори коштів
<ul style="list-style-type: none"> • підвищення показника адекватності регулятивного капіталу; • покращення структури балансу та зміцнення фінансового стану; • залучення додаткового фінансування; • диверсифікації джерел фінансування й підвищення ліквідності; • забезпечення ефективності обслуговування кредитів: покращення умов кредитування; • розширення інструментів банку з управління кредитним ризиком; • регулювання якісного складу активів; • підвищення операційної ефективності та рівня контролю; • отримання додаткових непроцентних доходів, які збільшать прибуток банку 	<ul style="list-style-type: none"> • отримання можливості здійснення прозорих інвестицій з високим рівнем кредитної якості; • зменшення впливу цінних коливань на ціні папери, що забезпечені сек'юритизованими активами, порівняно з корпоративними облигаціями; • отримання можливості здійснення інвестицій в банківські активи з різними рівнями ризику та ступенем дохідності.

банку диверсифікувати джерела фінансування, зберегти надходження від переданих активів і передати ризик невиконання зобов'язань за відчуженими активами цільовій компанії та інвесторам. За потреби отримані додаткові доходи можуть бути спрямовані банком також на поповнення сукупного капіталу. Визначальними ознаками процесу сек'юритизації активів є: 1) емісія боргових цінних паперів, забезпечених однорідними якісними активами; 2) обов'язковим джерелом виплати відсотків і погашення цінних паперів є грошові потоки за активами, що підлягають відчуженню – за класичної сек'юритизації, або інші джерела – за синтетичної сек'юритизації активів; 3) вільне обертання боргових цінних паперів на фондовому ринку; 4) емісія боргових цінних паперів спеціально створеною компанією чи самим банком. Механізм сек'юритизації активів має позитивний вплив і на економіку країни загалом, що виявляється в стимулюванні економічного зростання та розвитку фондового ринку, більш ефективному розподілі ризиків у фінансовому секторі, здешевленні та збільшенні тривалості кредитів для споживачів, зниженні інфляції, зростанні капіталізації та покращенні ліквідності банківської системи, нарощенню внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Література

1. Синки Дж. Ф. *Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ. Р. Я. Левитина, Б. С. Пинскера. – 4-ое. изд., перераб. – М.: Catallaxy, 1994. – 820 с*
2. Ковалёв А. *Ценные бумаги плюс безопасность // Банковская практика за рубежом. – 2006. – № 10. – С. 36–50.*
3. *Международные стандарты финансовой отчетности 2005: издание на русском языке, (International Accounting Standards). Перевод полного официального текста МСФО действующих в ЕС по состоянию на 1 января 2005 года. – М.: Аскери-АССА, 2005. – 1064 с.*
4. *Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України, затв. постановою Правління НБУ від 02.08.2004 р., № 361 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // www.bank.gov.ua / Bank_Supervision / Risk / 361.pdf.*
5. *Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks. Basel Committee on Banking Supervision. – Basel. – Updated November 2005 // www.bis.org.*
6. *Александрова Н. В. Понятия и виды секьюритизации активов // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – С. 27–32.*
7. *Усоскин В. М. Современный коммерческий банк: управление и операции. – М.: ИПЦ "Вазар – Ферро", 1994. – 320 с.*

8. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. – Т. 2. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
9. Рачкевич А. Ю., Алексеева И. А. Секьюритизация: характерные признаки и определение // Деньги и кредит. – 2008. – № 8. – С. 22–31.
10. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ: Пер. с англ. О. В. Смородинова при участии В. Качурова. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.
11. Бажанов О. Формування засад сек'юритизації іпотечних активів в Україні // Вісник НБУ. – 2008. – № 10. – С. 59–63.
12. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Фінансово-економічний словник. – Львів: Вид-во Нац. ун-ту "Львівська політехніка", 2005. – 714 с.