

УДК 336.71

Чуб О.О.

ІПОТЕЧНА СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ У ГЛОБАЛЬНОМУ СЕРЕДИВИЩІ

У статті висловлюються особливості сек'юритизації іпотечних активів, аналізуються позитивні сторони і недоліки існуючого механізму сек'юритизації іпотеки, основні канали накопичення ризиків. Розглядаються ключові моменти регулювання процесу сек'юритизації іпотеки. Наведені пропозиції щодо зміни існуючих процедур і чинного законодавства з метою стимулювання розвитку ринку іпотечної сек'юритизації і мінімізації існуючих ризиків.

Ключові слова: сек'юритизація іпотеки, кризові явища, регулювання, утворення «міхурів», спекулятивний імпульс, рейтинги, перспективи розвитку іпотечної сек'юритизації.

Постановка проблеми. У глобальному економічному просторі еволюцію інструментів сек'юритизації визнано взірцем для подолання кредитних ризиків, ризиків реінвестування, ризиків ліквідності та юридичних ризиків. Інструменти сек'юритизації, які базуються на потоках доходів від фінансових активів, розвивалися у банківському секторі, який характеризується, як відомо, порівняно високим рівнем концентрації ризиків. Надаючи можливості банківському сектору гнучко управляти фондами, інструменти сек'юритизації дозволяють перерозподіляти ризики у розрізі географічних регіонів і фінансових секторів, і, що особливо важливо для банків, знижувати кредитні ризики. Ці переваги й зумовили той факт, що останніми роками сек'юритизація стала одним з важливих джерел фінансування для компаній і банків у всьому світі.

Важливою є роль сек'юритизації в умовах ринків, що розвиваються, і характеризуються значним фінансовим потенціалом та, одночасно, високим рівнем ризиків. Як правило, такі ринки позбавлені внутрішніх можливостей розвитку через обмеження ресурсів фінансової системи. Такі тенденції характерні й для вітчизняного ринку, відтак зараз існують об'єктивні передумови для впровадження на ньому механізмів сек'юритизації активів. Сек'юритизація також є найрадикальнішим із методів зниження кредитного ризику, що особливо актуально для вітчизняних банків. Тому важливо своєчасно визначити можливості сек'юритизації фінансових активів, а також виявити основні перепони і проблеми на шляху розвитку цієї інноваційної технології.

Проте, незважаючи на низку переваг, в Україні сек'юритизація активів залишається новим явищем і майже не використовується, а отже, потребує всебічного теоретичного дослідження. Отже, визначимо сутність та зміст сек'юритизації активів, а також з'ясуємо доцільність використання українськими банками цього інструментарію з метою мінімізації кредитних ризиків.

Аналіз останніх праць та публікацій. Дослідженню механізмів сек'юритизації активів банку присвячено праці багатьох зарубіжних вчених: Френка Дж. Фабоци, Джона Ф. Маршалла, Винода Катари, Стівена Фроста, Пітера Роуза, Дж. Сінке, Андреаса А. Джобста, Вікул К. Бансала, Доменіка О. Кейна, Маер Кох, Джеймса Барта, Роберта С. Ніла, Гюнтера Фонбаера, Гаррі Гортонна, Джо Скработа, Трейсі Джеймс, Тімоті Ц. Ліксер, Х.П. Бер. У роботах цих учених сформовано теоретичні основи сек'юритизації активів, створено загальне уявлення про сек'юритизацію активів, менше уваги приділяється дослідженню особливостей цього механізму, наприклад розумінню сек'юритизації як інструменту зниження кредитних ризиків. Практично не дослідженими залишаються питання застосування сек'юритизації активів як інструменту зниження кредитних ризиків банків в умовах вітчизняного ринку.

Важливою є роль сек'юритизації в умовах ринків, що розвиваються, і характеризуються значним фінансовим потенціалом та, одночасно, високим рівнем ризиків. Як правило, такі ринки позбавлені внутрішніх можливостей розвитку через обмеження ресурсів фінансової системи. Такі тенденції характерні й для вітчизняного ринку, відтак зараз існують об'єктивні передумови для впровадження на ньому механізмів сек'юритизації активів. Сек'юритизація також є найрадикальнішим із методів зниження кредитного ризику, що особливо актуально для вітчизняних банків. Тому важливо своєчасно визначити можливості сек'юритизації фінансових активів, а також виявити основні перепони і проблеми на шляху розвитку цієї інноваційної технології.

Мета статті. Метою статті є дослідження питань пов'язаних іпотечною сек'юритизацією, визначення ризиків пов'язаних із проведенням операцій сек'юритизації та внесення пропозицій щодо напрямів розвитку визначених операцій.

Виклад основного матеріалу. Сек'юритизація є поняттям ринкової економіки, що має на увазі підмножину інструментів структурованого фінансування. По суті – це створення і випуск цінних паперів, забезпечених пулом (портфелем) активів; боржники по вказаних активах, як правило, різні. Фактично будь-яка комбінація фінансових активів або грошових потоків може бути трансформована у ринкові цінні папери для продажу інвесторам, тобто сек'юритизована [1], отже сек'юритизація в широкому розумінні це будь-яка структурована операція у сфері кредитування, що відповідає наступним критеріям: основою операції є передача майбутніх грошових потоків по фінансовому активу третім особам; актив, що є основою операції, генерує постійний і прогнозований грошовий потік та грошові потоки є забезпеченням зобов'язань перед третіми особами, у вигляді цінних паперів.

Види заборгованості, які можуть бути сек'юритизовані, вельми численні, вони обмежені лише уявою учасників і законодавчою базою країни, на території якої проводяться такі операції.

Необхідно відзначити, що сек'юритизація активів спочатку впроваджувалася не як самостійний інструмент, а лише як додатковий захід із

стимулювання будівельної галузі США. Вперше термін сек'юритизація був використаний в 1977 році, але її передумови сформувалися набагато раніше, а саме із прийняттям у 1934 році Національного житлового закону США (National Housing Act), який передбачав створення Федеральної житлової адміністрації, одним з напрямів роботи якої було забезпечення іпотечних кредитів, що надаються фізичним особам. Згодом було створено три іпотечних агенції (Ginnie Mae, Fannie Mae і Freddie Mac), діяльність яких була спрямована на стимулювання будівельної галузі шляхом викупу права власності за іпотечними кредитами, надавали гарантії за ним, підтримуючи тим самим банки, що займалися іпотечним кредитуванням. Розвитком ідеї стимулювання іпотечного ринку став викуп у банків права вимоги за іпотечними кредитами і випуск облігацій, виплати за якими були прив'язані до платежів позичальників за іпотечними кредитами. За останні роки широке розповсюдження отримали випуски паперів, забезпечених пулами активів, зокрема, що не відносяться до іпотеки. Але при цьому часто перевірялися лише формальні критерії операції (наприклад, наявність рейтингу об'єкту сек'юритизації активів).

Із розширенням переліку активів, які сек'юритизуються, змінилася сутність сек'юритизації. З інструменту, який був спрямований виключно на стимулювання розвитку житлового будівництва, сек'юритизація перетворилася на джерело надприбутків інвестиційних банків і інших організацій – аудиторських компаній, рейтингових агенцій, хедж-фондів і т.д.

Поширення неконтрольованої належним чином, сек'юритизації іпотечних активів стало фатальною причиною, яка в 2007–2008 рр. призвела до світової фінансової, а потім і до економічної кризи. Однією з ключових відмінностей останньої кризи, є передумови її виникнення, які крім стандартних чинників, що повторюються від кризи до кризи, мають свою специфіку. Західні дослідники відзначають такі стандартні зовнішні причини (передумови) кризи банківської системи:

- макроекономічні дисбаланси;
- фінансову нестабільність;
- неадекватну макроекономічну політику властей і практику регулювання як реакцію на дисбаланси і нестабільність;
- низький рівень довіри населення до фінансової системі країни в цілому (незалежно від того, чим викликана недовіра) [2].

Головною причиною кризи 2007–2009 рр. були практично безконтрольні і обмежені лише формальними рамками фінансові інновації, особливо це стосується ринку низькоякісних іпотечних кредитів (subprimes). З початку 2000 року до середини 2006 року ціни на нерухомість в США демонстрували стійке зростання, при цьому житло купувалося не стільки з метою проживання, скільки для перепродажу. Типовий ланцюжок виглядав таким чином: на позичені гроші (часто без першого внеску) купувався будинок, вартість якого протягом року значно зростала (в середньому на 20 % в рік [3]), через рік після придбання він продавався, забезпечуючи прибуток не тільки позичальникові, але і банку, що кредитує його. Вказані кредити видавалися навіть особам, що не мали доходів, роботи і яких-небудь прийнятних для банку активів.

Починаючи з 2006 року, коли ціни на житло стали знижуватися, численні позичальники категорії «subprime» втратили можливість перепродати житло, оскільки воно втратило частину своєї вартості і, як наслідок, виплатити отримані кредити [4]. Перечекати ситуацію вони не мали можливості – їх фінансовий стан не дозволяв повноцінно обслуговувати кредит. Зростання неплатежів за іпотечними кредитами вплинуло на вартість цінних паперів, емітованих на основі іпотечних кредитів. Багато інституційних інвесторів, що вклалися активи в ці папери, зазнали значних втрат, оскільки на міжбанківському ринку почався брак ліквідності, посилилась недовіра до банків, що зрештою заблокувало грошовий ринок. Через механізми переміщення фінансових ресурсів, що діють в рамках глобальної фінансової системи, американська криза почала розповсюджуватися по всьому світу. Ключовими причинами кризи більшість експертів обґрунтовано виділяє комбінації низки мікро- і макроекономічних чинників:

1. Характерним для макроекономічних умов був тривалий період надмірної ліквідності, частково обумовлений низькими процентними ставками ФРС США і інших центральних банків, які були встановлені після рецесії 2001 року [5].

2. Надмірна ліквідність підігрівала внутрішній попит і сприяла зростанню цін на об'єкти нерухомості, які практично подвоїлися за період з 2000-го до середини 2006 років [3].

3. Відсутність премій, що сплачуються позичальниками класу «subprime», щодо ставок позичальників вищої категорії позичальників.

4. Зменшення спреду між доходністю першокласних облігацій, забезпеченими іпотечними активами, та прибутковості облігацій класу «subprime» [4].

Наслідком такого стану речей став всезростаючий попит на активи, забезпечені неякісними кредитами і тому в першу чергу на кризу наразилися ринки іпотечних кредитів і короткострокового рефінансування, а потім – і інші класи активів. Тобто, будучи спочатку кризою ліквідності на міжбанківському ринку, він переріс у глобальну фінансову кризу. Починаючись як криза окремого ринку і обмеженої групи фінансових організацій у результаті підірвала основи глобальної фінансової системи, повною мірою виявивши високий рівень взаємозалежності сучасних фінансових ринків.

За аналогічним сценарієм розвивалася банківська криза в Японії у 1990 році, але вона не стала світовою, перш за все із-за відмінності в обсягах інвестицій у іпотечні інструменти. Значно знизилися очікування кредиторів відносно платоспроможності фінансових інститутів, що зробило їх запозичення вкрай дорогими, а у низці випадків просто недоступними. Далі відбулася серія крахів крупних банків, після чого криза охопила і реальну економіку, зокрема призвела до дефіциту ресурсів, банки стали підвищувати ставки за кредитами та вимоги щодо позичальників. При цьому ціни на сировині, промислові товари, послуги різко знизилися, в результаті виникли «цінові ножиці», погіршивши і так складну економічну ситуацію.

Ринок американських похідних інструментів (деривативів), що звалився, базовими активами, для яких були іпотечні облигації, створив тиск на світовий грошовий ринок. Вартість складних фінансових інструментів, що створювалися в період буму фінансових інновацій, у нових умовах переоцінки кредитних ризиків різко знизилася. Списання безнадійних кредитів і інших активів супроводжувалося падінням цін на нерухомість (кінець 2006 р. – 2008 р), що в результаті призвело до того, що у серпні 2008 р. збитки найбільших фінансових інститутів досягли 500 млрд. доларів.

Модель поведінки фінансових посередників з урахуванням макроекономічних умов базувалася на створенні й розповсюдженні нових складних фінансових інструментів («originate-and-distribute» lending model), яка застосовувалася в цей період багатьма фінансовими інститутами, сприяла поглибленню проблеми. Банки видавали кредити головним чином для того, щоб продати їх іншим фінансовим інститутам, які формували з них пули і випускали цінні папери, забезпечені активами, із непідтвердженою вартістю, які в свою чергу, виступали базою для нових структурованих інструментів.

Створювані, таким чином, активи здавалися менш ризикованими, чим були насправді [6, с. 18], оскільки більшість субстандартних інструментів виглядали як порівняно безризикові, оскільки відношення суми кредиту до вартості заставної нерухомості (Loan-to-value), початково будучи значним, згодом знижувалося. Як правило, зниження даного показника говорить про зниження ризиків для кредиторів – власників паперів, проте зменшення даного коефіцієнта було обумовлене виключно зростанням цін на нерухомість у докризовий період.

Широке застосування сек'юритизації активів банками означає, що останні в певній мірі перестали бути постачальниками ліквідності і самі стали її споживачами. Сек'юритизація призвела до накопичення на балансах фінансових організацій складних і важко оцінюваних активів, і вже до середини 2008 року більше 60 % американських застав було сек'юритизовано, а на ринку застав з них формували пули для випуску цінних паперів, забезпечених іпотекою (mortgage backed securities – MBS), а доходи структувалися за траншами з різним рівнем ризику і прибутковості як пропозиція інвесторам. У комплексі все це створювало надзвичайно складну і непрозору фінансову систему.

Зрештою така ситуація створила проблему переповненості економіки дутими високо-класними паперами [6, с. 19], й існуюча система випускала все більше похідних паперів із максимальним рейтингом AAA (хоча далеко не всі активи відповідали високій планці якості). Єдиним, що могло підтримувати життєздатність такої моделі, були ціни, що зростали, демонструючи випереджаюче зростання по відношенню до інших сегментів економіки, і позитивні очікування на ринку нерухомості.

До кризи передбачалося, що американська економіка більшою мірою здатна протистояти зниженню цін на нерухомість, чим економіки інших країн, і у випадку зниження цін, відбудеться ефект амортизації величезним числом

інвесторів, а не окремими фінансовими інститутами, проте ці припущення не знайшли підтвердження практикою.

Тим часом, комплексність інструменту в кінцевому результаті призвела до непрозорості і закритості для розуміння, і якщо вартість простого пулу застав як основи MBS ще якось можна оцінити, то набагато складніше оцінити вартість наступних похідних інструментів (derived tranching securities, collateralized debt obligations – CDO). Таким чином, сумніви в первинних заставах спричинили ще більшу невизначеність щодо вартості тих, що набули широкого поширення похідних інструментів. Той факт, що вони були на балансах великого числа фінансових інститутів, означав, що невизначеність присутня у діяльності великої кількості господарюючих суб'єктів.

Із-за прибутковості і доступності сек'юритизації значно посилилася взаємозалежність фінансових інститутів як усередині окремих країн, так і між ними. З урахуванням глобалізації низький ступінь ризиків спонукав зарубіжних (стосовно США) інвесторів активно вкладати активи в американські іпотечні папери. В результаті, у момент кризи ніхто чітко не уявляв, яка кількість «токсичних» паперів де-факто знаходиться на балансі тієї або іншої організації. Саме ця обставина призвела до того, що проблеми в іпотечному секторі США стали передумовою для зниження довіри до всіх інститутів, які потенційно могли опинитися власниками таких паперів, у тому числі і за межами США, в результаті зниження якості активів американських банків автоматично знижувало очікувану якість активів банків в Європі.

Криза у фінансовому секторі найбільш розвинених країн, причинно, пов'язана з конфліктом інтересів у провідних операторів фінансових ринків, відсутність дієвого механізму, що забезпечує їх відповідальність за свої дії, тимчасово дала змогу ринкам орієнтуватися виключно на спекулятивні операції. Такий стан речей явно свідчить про наявність ще одного значущого каталізатора розвитку кризи – недоліків у регулюванні.

Випадки з «Енрон» і «Пармалат» повторилися у глобальному масштабі, оскільки одні і ті ж групи компаній брали участь в структуризації випусків, надавали консалтингові послуги, привласнювали рейтинги і взаємодіяли в рамках аудиту, що, безумовно, позначилося на якості оцінок [8]. Відсутність необхідного контролю з боку регуляторів за процедурами привласнення рейтингів, а також конфлікт інтересів і привели до виникнення непрозорості для кінцевого інвестора «переупаковуванню активів».

Разом з цим, був відсутній належний нагляд за передачею активів із балансів банків, а тому стала звичною практика передачі активів офшорним компаніям. Наприклад, банкам було дозволено знижувати розмір необхідного капіталу при передачі активів із своїх балансів спеціальним інвестиційним компаніям (structured investment vehicles – SIV). Були відсутні вимоги щодо регулювання ринку похідних цінних паперів і централізації інформації, структуризація операцій за участю компаній «спеціалізованих» юрисдикцій зробило можливим багатоступінчате перепакування активів. В умовах підвищених очікувань це забезпечувало зростання прибутків всіх учасників ринку, при цьому регуляторні органи США не вживали необхідних заходів для

своєчасного попередження «надування міхура», а після потрясінь на ринку – для оперативної ліквідації наслідків.

Генеральний керівник Банком Франції К. Нуайе [8] в одному з своїх виступів на початку 2009 року особливо відзначив непрозорість фінансового ринку як одну з ключових причин, що стали каталізаторами кризи, оскільки ринок похідних інструментів – це істотна частина світових фінансових ринків. Недостатня увага наглядових органів до даного питання зробила можливою появу великої кількості непрозорих і не переоцінених ринком інструментів. Визначення вартості вказаних інструментів відбувалося за неринковими принципами: в основному виходячи з оцінок рейтингових агентств. У зв'язку з цим, одним з очевидних кроків на шляху попередження кризи в майбутньому є зменшення значного об'єму позабіржових інструментів [9]. Криза показала, що оцінка фінансових інструментів – не тільки проблема їх обліку; оцінка повинна включати питання дотримання пруденційних норм і забезпечення фінансової стабільності в цілому.

Окремої уваги також заслуговує необхідність обміну інформацією між регуляторами в цілях спрощення ідентифікації «міхурів» на фінансових ринках [9]. На жаль, більшість справедливих оцінок були зроблені вже після початку глобальної кризи, а до цього панували зовсім інші настрої [10].

Очевидно, що з погляду економіки в цілому сек'юритизація іпотеки – це не стільки самодостатній інструмент, скільки механізм, спрямований на стимулювання пріоритетних напрямів економічної активності. Історично з метою формування стабільного і стійкого попиту на житло ресурси прямували саме в будівельний сектор, але у якості сектору – реципієнта грошових коштів може бути вибраний будь-якому з пріоритетних сегментів економіки, що потребує залучення довгострокових і недорогих ресурсів.

Проте уроки кризи 2007 – 2009 років диктують необхідність перегляду існуючих механізмів іпотечної сек'юритизації і перед регулятором постає завдання щодо впровадження механізмів, які при забезпеченні системи стимулів для сектора, – реципієнта ресурсів не нестимуть в собі ризики для фінансової системи і економіки в цілому. Сек'юритизація повинна забезпечувати певні переваги у напрямі залучення ресурсів, а саме давати можливість залучення довгострокових ресурсів, зниження ринкових ставок вартості фінансування та забезпечення стабільності залучення ресурсів при стабільній вартості.

Як показала практика, украй важливі не тільки характеристики строкowości і вартості ресурсів, але також і доступність фінансування для позичальників при заданій кредитній якості. Тобто за інших рівних умов позичальник повинен мати можливість спрогнозувати об'єм кредиту, на який він може розраховувати. Наприклад, якщо фізичні особи, що задовольняють вимогам банків із видачі іпотечних кредитів, отримують відмову через нестабільність пасивної бази самого банку, то таке явище просто блокує активність на ринку житла. При цьому переваги сек'юритизації для фінансових організацій цілком очевидні.

1. Оптимізація фондоутворення. Сек'юритизація іпотечних активів може сприяти здешевленню фондоутворення. Вартість запозичення (депозитів) дуже висока із-за нерозвиненості банківського сектора і фондового ринку, значної інфляції.

2. Зручність управління рівнем ліквідності банку.

3. Зниження навантаження в частині обов'язкових нормативів, так як сек'юритизація іпотечних активів, супроводжується реальною передачею ризиків, і дасть змогу знизити навантаження на капітал, покращивши показники ліквідності банку.

4. Можливість зниження ризиків як для інвесторів, так і для банків. Для банку знижується ризик, оскільки він частково переходить на інвесторів (покупців цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами). З іншого боку, для інвесторів ризик вкладення в іпотечних цінні папери також нижче, ніж якби вони вклали активи в традиційні облігації, оскільки іпотечні цінні папери є похідними від грошових потоків, досить стабільного і значного за розмірами будівельного сектора. З урахуванням перерахованих вище переваг стає цілком очевидно, що після доопрацювання механізми сек'юритизації можуть бути надзвичайно корисними для економіки.

Основна перевага сек'юритизації полягає в тому, що цей механізм дозволяє сформувати капітал саме за рахунок фондового ринку, вартість капіталу на якому завжди відносно нижча, а передача грошових вимог SPV ізолює вимоги від ризиків банкрутства первинного кредитора, якому належали такі вимоги, що істотно підвищує їх цінність для інвесторів ринку цінних паперів [11].

Проведений аналіз показав, що сек'юритизація активів залишається досить популярним інструментом управління ризиками не тільки на європейських та американських ринках капіталу, але й на ринках країн, що розвиваються. Так, у 2006 році обсяг угод сек'юритизації у країнах СЕМЕА (Центральна та Східна Європа, Близький Схід та Африка) склав 4,1 млрд євро, а у Європі – 181,1 млрд. євро [12]. Поки що лише три країни СНД – Росія, Казахстан та Україна долучилися до практики сек'юритизації, але зростання обсягів сек'юритизації активів за період 2003–2007 роки (табл. 1) було досить значне – понад 150 % [13].

Інші країни СНД поки що не реалізували жодної угоди сек'юритизації активів з різних причин. Наприклад, Білорусь має значний обсяг активів, але її рейтинг недостатній для реалізації угод, в Азербайджані та Вірменії, навпаки, недостатній обсяг активів для здійснення угод, в Грузії та Молдові одночасно незначний обсяг активів та недостатній рейтинг для реалізації угод. Річний обсяг емісії боргових цінних паперів у країнах СНД у 2007 році становила близько 4 млрд дол. порівняно із обсягом емісії у Європі – 729 млрд. дол. та. у США – 833 млрд. дол. [13].

Таблиця 1

**Основні макроекономічні показники та обсяги сек'юритизації
у країнах СНД [13]**

Країни	Активи банків, млрд. дол., 2006 р.	Приріст, %, 2006 р.	Зовнішнє фінансування, %від ВВП, 2007 р.	Максимальний рейтинг			Угоди сек'юритизації, млн. дол., 2003-2007рр.
Росія	533,4	44,1	32,1	A2	A-	A-	7479
Казахстан	69,9	96,6	89,1	A2	BBB	BBB+	2375
Україна	67,4	62,0	52,6	Ba3	BB	BB-	280
Білорусь	13,6	41,6	в\д	Ba2	B+	в\r	-
Азербайджан	4,3	67,8	в\д	Baa2	в\r	BB+	-
Грузія	2,5	65,9	в\д	в\r	BB	BB-	-
Молдова	1,8	27	в\д	B3	в\r	B-	-
Вірменія	1,4	19	в\д	Baa3	в\r	BB	-

Однак, лише незначна кількість банків реалізувала операцію сек'юритизації, а саме на кінець 2008 року таких банків налічувалося 11 (Приватбанк, Надра, Укргазбанк, Укресімбанк, Форум, Укрсоцбанк, ПУМБ, Фінанси і кредит, Укрсиббанк, Південний, VAB банк, Альфа-банк), в сукупності обсяг угод сек'юритизації реалізованих банками становить 3000 млн. дол. (на 01.10.2010 р).

В Україні, механізми сек'юритизації активів хоча й запроваджено, проте застосовуються вони недостатньо, не зважаючи на низку очевидних переваг. Сек'юритизація успішно конкурує з іншими способами рефінансування, зокрема, з факторингом, позикою під заставу грошових вимог, але переваги механізмів сек'юритизації фінансових активів полягають у їх комплексному характері. Вартість розміщення сек'юритизованих активів є прийнятною та цілком влаштовує банкірів – 7,5–9,5 % річних у доларах і 6,5–8,5 % – у євро. Якщо врахувати, що банки кредитували (до початку кризи 2008р.) українських позичальників у середньому під 12–13 % у ВКВ, то їх чистий прибуток становитиме 3,5–5 % річних [14].

Лише два банки в Україні емітували боргові цінні папери, забезпечені активами. Так, у 2006 році Дельта-Банк, використовуючи накопичувальний метод, реалізував операцію сек'юритизації портфеля споживчих кредитів на суму 100 млн. дол. США. Першим вітчизняним банком, який у 2007 році реалізував операцію класичної сек'юритизації кредитів обсягом 180 млн. дол., був Приватбанк [15]. Міжнародний іпотечний банк планував реалізувати сек'юритизацію активів за класичною схемою обсягом 250–300 млн. дол. [15]. Отже, очевидно, що українські банки не поспішають реалізовувати операції сек'юритизації активів, що пов'язано із недостатністю накопичених активів на продаж, невеликою тривалістю наявних у розпорядженні активів та відносно низьким рейтингом країни. До передумов активізації операцій сек'юритизації

банківських активів в Україні віднесемо: по-перше, розвиток програм кредитування населення; по-друге, динамічне зростання ринку іпотечних кредитів; по-третє, через низький рівень капіталізації вітчизняним банкам не вигідно тримати великі портфелі споживчих кредитів у себе на балансі; по-четверте, унеможливлення випуску іпотечних облігацій для багатьох банків, які не задовольняють вимогам наглядових органів до іпотечних банків. Проте, з огляду на фінансову кризу та призупинення вітчизняними банками видачі іпотечних кредитів, відтак й обмеження споживчого кредитування, а також через стагнацію фондового ринку, сподіватися на швидке впровадження механізмів сек'юритизації не доводиться. Крім того, світовий досвід показує, що розповсюдження механізмів сек'юритизації відбувається в умовах сформованого ринку іпотечних і споживчих кредитів, а в нашій країні його ще немає.

Висновки. Отже, в процесі здійснення сек'юритизації використовується низка економічних механізмів, завдяки яким банк за рахунок належних йому прав вимог може отримати фінансування за низькою ціною. Зважаючи на сказане, можна зробити висновок, що сек'юритизація активів є інноваційним методом зниження ризиків, заснованим на списанні фінансових активів із балансу банку та їх рефінансуванні за допомогою емісії цінних паперів на міжнародному ринку капіталів. Сек'юритизація активів є ефективним способом зниження кредитних ризиків, а оскільки українські банки залишаються вразливими саме до цього ризику, їм доведеться звернутися до впровадження механізмів сек'юритизації в практичну діяльність.

Таким чином, одним із першорядних завдань є створення державою централізованого реєстра по операціях з нерухомістю, що містить всю повноту інформації про операції з нерухомістю. Підкреслимо, що існує необхідність аналізу саме ринкових параметрів операцій, так само як і введення обов'язкового дотримання вимоги в частині віддзеркалення в договорах купівлі-продажу необхідних наглядовим органам параметрів, таких, як наявність/відсутність позикового фінансування при покупці нерухомості, а також інформація про кредитну установу, що надала кредит.

При цьому кожному об'єкту нерухомості повинен бути привласнений його унікальний код. Існуючим іпотечним кредитам, так само як і нововиданим, також необхідно привласнювати унікальний ідентифікаційний номер на рівні банку, а дані про будь-які операції з вказаними кредитами повинні генеруватися у НБУ.

Ці заходи дозволять, з одного боку, знеособити дані, обробляючи їх по спеціалізованих ідентифікаційних номерах, з іншої – створити в короткі терміни інформаційну базу ринкових параметрів операцій із нерухомістю. Застосування принципів обов'язкового повідомлення регулятора про операції з іпотечними кредитами зробить можливим не тільки створення бази даних для моніторингу ринку, але і дозволить відстежувати поточне: розподіл кредитів і прав вимоги по них з метою аналізу і знижень ризиків. Створення баз даних і забезпечення доступу до них з боку наглядових органів є необхідною умовою

для запуску регульованого ринку купівлі-продажу іпотечних кредитів і, відповідно, іпотечних цінних паперів.

При цьому вказаний ринок може бути створений «з нуля», або, що найімовірніше, може стати однією з секцій вже існуючих крупних біржових майданчиків. Для стимулювання укладання операцій саме на регульованому ринку доречно ввести різні вимоги до капіталу при розрахунку ризиків за цінними паперами, що торгуються та похідними цінними паперами, що не торгуються. Реалізація описаних вище заходів, на наш погляд, як мінімум дозволить:

- виявляти зародження «міхурів» на ранніх стадіях;
- приймати заходи, що коректують, в режимі реального часу;
- оперативно отримувати інформацію про результати заходів.

Таким чином, долатиметься дефіцит інформації у сфері сек'юритизації іпотечних активів (необхідною перш за все наглядовим органам), оскільки її відсутність може спричинити реалізацією ризиків навіть в умовах розвиненого фінансового ринку і прозорості фінансової інформації.

Список використаних джерел:

1. Tavakoli, J. Collateralized Debt Obligations & Structured Finance, John Wiley & Sons, 2003.
2. Financial crisis: Where did management fail? Royal Bank of Scotland, Amsterdam 2009.
3. Офіційний сайт компанії «Стандард енд Пулз». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.standardandpoors.com>
4. The crisis: Basic mechanisms and Appropriate policies. O. Blanchard IMF Working Papers, 2009.
5. Резерви монетарної політики. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm>
6. The new paradigm of the financial markets, George Soros, Public Affairs, New York 2008.
7. Thirteen questions about subprime crisis, Barry Eichengreen, University of California Berkeley, 2008, Working Papers.
8. Офіційний сайт Базельського комітету. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iie.com/publications/papers/goldstein0408.pdf>
9. Vaughan R. J., Hill E. W. Banking of the Brink: the Troubled Future of American Finance. Washington Post, 1992.
10. Schwarcz S. L. The Alchemy of Asset Securitization, 1 Stan. J. L. Bus. & Fin. 133. 1994.
11. Офіційний сайт компанії «ABN AMRO Group». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.group.abnamro.com/>
12. Офіційний сайт компанії Дж.Пі.Морган. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.jpmorgan.com/
13. Офіційний сайт компанії «ЕТАГ». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.etag.com.ua

14. Рубан А. Спецпроект «Корпоративные финансы» : секьюрити-сервис / А. Рубан // *Контракты*. – 2007. – № 6.

Подано до редакції 26 грудня 2011 року

Чуб Е.А.

Ипотечная секьюритизация в глобальной среде

В статье излагаются особенности секьюритизации ипотечных активов, анализируются положительные стороны и недостатки существующего механизма секьюритизации ипотеки, основные каналы накопления рисков. Рассматриваются ключевые моменты регулирования процесса секьюритизации ипотеки. Даны предложения по изменению существующих процедур и действующего законодательства в целях стимулирования развития рынка ипотечной секьюритизации и минимизации существующих рисков.

Ключевые слова: *секьюритизация ипотеки, волатильность, кризисные явления, регулирование, образование «пузырей», спекулятивный импульс, рейтинги, перспективы развития ипотечной секьюритизации.*

Chub O.O.

Mortgage securitization in global environment

The article highlights main features of mortgage securitization, drawbacks in the existing mortgage securitization mechanism as well as major channels of risk accumulation. Key elements of the mortgage securitization regulation are also analyzed in the paper. The proposals to amend existing procedures and legislation in order to encourage the development of mortgage securitization market and minimize existing risks are put forward in the paper.

Keywords: *mortgage securitization, volatility, crisis effects, regulation, bubble formation, speculative impetus, ratings, perspectives for mortgage securitization development.*

Чуб Олена Олександрівна – доктор економічних наук, професор кафедри банківської справи Київського національного економічного університету імені В. Гетьмана.