

СУТНІСТЬ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ

Розкрито сутність сек'юритизації активів. Висвітлено світовий досвід сек'юритизації активів та можливості впровадження в Україні

Постановка проблеми. Розвиток банківської системи України в частині іпотечного споживчого кредитування в останні роки призвів до вичерпання внутрішніх джерел розвитку цього сектору економіки. В результаті цього, з метою продовження стабільного розвитку, виникла потреба в нових ресурсах, залучення яких можливе на міжнародних фінансових ринках. Це, в свою чергу, створює передумови для розвитку в Україні такого інноваційного методу фінансування як сек'юритизація. Він отримав визнання спочатку в США, а потім і в Європі. Сек'юритизація дозволяє банку або підприємству більш ефективно використовувати активи, що знаходяться у їх розпорядженні, підвищуючи їх ліквідність. За оцінками експертів, світовий ринок сек'юритизації активів в цілому, та європейський зокрема, дуже великий і постійно зростає [3]. Постійне збільшення значення сек'юритизації активів в світовому масштабі стимулює інтенсивне вивчення цього явища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Так як сек'юритизація активів є досить новою технікою, дослідження в цій царені лише розпочинаються, а публікації з даної проблеми практично відсутні. Сек'юритизація активів розглядається у працях таких авторів як Х.П.Бер, Ю. Туктаров, Г.Суворов, А.Селівановський, А.Меньшикова, Е. Мошенец.

Мета дослідження – розкрити сутність сек'юритизації та проаналізувати можливості впровадження цього механізму в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В останні роки сек'юритизація стає одним з основних альтернативних джерел фінансування для підприємств і банків в усьому світі. Проте, сек'юритизація в Україні, незважаючи на ряд переваг, практично не використовується. Тому важливо вчасно визначити

можливості сек'юритизації фінансових активів, а також виявити основні перешкоди й проблеми на шляху розвитку даної інноваційної техніки фінансування.

Двадцять років тому з'явившись у США, *Asset-Backed Securitization* – ABS сьогодні широко поширена в Європі, Великобританії, Латинській Америці, Канаді й у країнах Азіатсько-Тихоокеанського регіону. За даними Standard & Poor's: в 1996 р. ринок ABS у Європі оцінювався в 76,9 млрд. доларів США; в 1999 р. цифра зросла до 143 млрд. доларів США; а в 2001 р. тільки в США було випущено сек'юритизованного боргу на 5 трлн. доларів США більше, ніж сукупного корпоративного боргу. Оскільки сек'юритизація є досить новим явищем, доцільно розглянути її визначення.

Поняття “сек'юритизація” пішло від англійських securities (цінний папір) і security (безпека). За своєю суттю сек'юритизація – це випуск підприємством або банком цінних паперів, забезпечених певними активами.

Основна ідея, що лежить в основі сек'юритизації активів, теоретично є досить очевидною, однак на практиці її реалізація вимагає використання складних юридичних концепцій. Виділені активи (*Assets*) підприємства (*Originator*), які надають право на одержання грошових виплат, збираються в єдиний пул, потім він рефінансується шляхом випуску цінних паперів (ABS). Із грошових платежів, генерованих даним пулом активів, надалі виплачується сума основного боргу і відсотки по випущених цінних паперах. Активи можуть належати як банкам, так і нефінансовим організаціям, наприклад торгівельним або промисловим підприємствам, лізинговим або авіакомпаніям . На рис. 1 зображено базову схему сек'юритизації активів.

Особливість полягає в тому, щоб зробити юридично самостійним диверсифікований пул, що містить однорідне майно (права вимоги), і по можливості відокремити процес рефінансування від первинного власника активів, здійснивши випуск цінних паперів на міжнародних фінансових ринках. При цьому активи оригінатора продаються спеціально створеному для цих цілей фінансовому підприємству (*Special Purpose Vehicle, SPV*) і, як правило, повністю списуються з балансу підприємства. Це спеціальне фінансове підприємство звичайно засновується в юрисдикції, де не існує серйозних наглядних обмежень і забезпечується податкова нейтральність транзакцій, має мінімальний власний капітал і фінансує купівлю активів або шляхом випуску цінних паперів. Завдяки створенню SPV й передачі йому оригінатором фінансових активів останні

здобувають юридичну самостійність, не попадають більше в сферу повноважень оригінатора й тим самим звільняються від всіх оперативних і господарських ризиків, пов'язаних з його діяльністю. Таким чином, інвестор, приймаючи інвестиційне рішення, може орієнтуватися винятково на якість активів (вимог) і надійність структури розглянутої угоди, залишивши побоювання, які він висловлює відносно підприємств, що залучають кошти без посередників. З метою фінансування купівлі цього майна (активів) випускаються цінні папери, для наступного обслуговування яких використовується винятково потік платежів, генерований переданими активами.

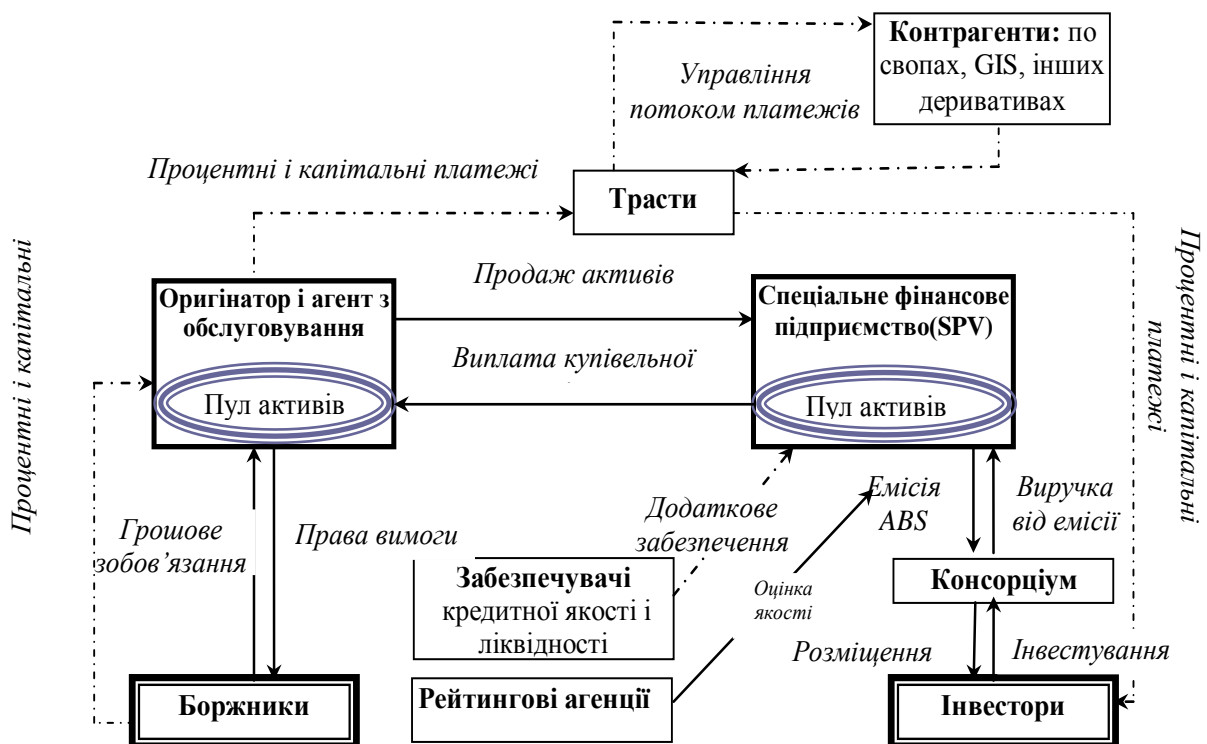


Рис. 1 Базова схема сек'юритизації активів [1, с. 29]

Процентні й капітальні платежі при обслуговуванні цих цінних паперів здійснюються безпосередньо з даного потоку платежів. Пул активів разом з іншими видами додаткового забезпечення безпосередньо визначає обсяг відповідальності (гарантійну масу) за випущені цінні папери. З врахуванням цієї спеціальної форми забезпечення дані фінансові інструменти позначаються як цінні папери (*Securities*), випущенні з покриттям (*Backed*) у вигляді фінансових активів (*Assets*). Таким чином, вираз *Asset-Backed Securities* дослівно можна перекласти як – покриті (забезпечені) активами цінні папери. Як правило, вони є правом вимогою, як, наприклад, у випадку комерційних коштовних паперів, що

випускають із покриттям, або нот (*Asset-Backed Commercial Papers, Asset-Backed Notes*). Однак ці цінні папери можуть також засвідчувати право на частку (участь) у капіталі трасту або інвестиційного фонду.

Діяльність з обслуговування активів, тобто по відображенню операцій у бухгалтерському обліку, інкасо, стягненню непогашеної заборгованості, а також контроль за станом грошових вимог, бере на себе агент з обслуговування (*Service Agent*). Як правило, ці завдання покладаються на оригінатора, з яким укладається договір на ведення справ. Є досить доцільним, щоб підприємство, що у минулому стежило за станом активів (кредитних вимог) і обслуговувало їх, продовжувало це робити в майбутньому.

Для спостереження за ходом угоди до неї підключається довірена особа (*Trustee*), якій передається пріоритетне право розпорядження активами спеціального фінансового підприємства і яке виконує функції платіжного агента по випущених цінних паперах (*ABS*). Довірена особа й оригінатор, що виступає як агент з обслуговування активів (обслуговуючої компанії), одержують за свою діяльність комісійну винагороду, що звичайно виплачується з різниці генерованим пулом активів потоком платежів (*Cash In-Flow*) і коштами, переданими інвесторам (*Cash Out-Flow*).

Щоб забезпечити розміщення цінних паперів і захистити інвесторів від можливих збитків, у випуск *ABS* вбудовуються додаткові механізми підвищення надійності цінних паперів, або, інакше кажучи, поліпшення кредитної якості (*Credit- and Liquidity Enhancements*). Небезпека виникнення тимчасових труднощів із виплатою процентних платежів або основних сум, наприклад, при неспроможності окремих боржників, може бути усунута шляхом спеціальних заходів щодо зниження кредитного ризику й підвищення ліквідності. Ризик збитків у розмірі до 10-15 % від обсягу пула активів звичайно приймають на себе спеціалізовані страхові компанії, інвестори або банки, що видають банківську гарантію. На додаток вищезгадані труднощі можна обійти за допомогою оформлення спеціальних (резервних) кредитних ліній, використання середньо- і короткострокових інструментів підвищення ліквідності. Нарешті, фінансові потоки, які часто мають різну процентну й тимчасову структуру, а також деноміновані у всіляких валютах, можна модифікувати з урахуванням потреб інвесторів і ринкової ситуації, використовуючи деривативи, наприклад процентні або валютні свопи, а також договори про реінвестування.

Через надзвичайну складність звичайно використовуваних на практиці схем сек'юритизації активів стороннім інвесторам вкрай складно оцінити надійність випусків ABS.

Для того, щоб забезпечити порівняння ризиків інвестування в цінні папери, використовують давно відомі фінансові інструменти, хід угод сек'юритизації активів постійно відслідковується й оцінюється найбільшими рейтинговими агентствами. За допомогою вбудовування в схему додаткових механізмів підвищення надійності, а також завдяки належному структуруванню угоди сьогодні більшість емісій ABS одержують першокласні рейтинги.

Залучення фінансування за допомогою сек'юритизації активів буде економічно виправданим, якщо обсяг емісії при так званій угоді з одним оригінатором (*Single-Originator*) складе не менш 100 млн дол. Ця досить висока планка може бути опущена до 10-20 млн дол. (у перерахуванні на одного оригінатора) завдяки використанню спеціальних конструкцій, так званих комбінованих програм, у яких беруть участь кілька продавців або декілька оригінаторів (*Multi-Seller- або Multi-Originator-Program*). У рамках такої програми кілька підприємств поєднують свої активи в єдиній структурі. З урахуванням цієї обставини можна зробити висновок, що сек'юритизація активів актуальна для тих підприємств, які мають у своєму розпорядженні необхідний обсяг фінансових активів, тобто мова переважно йде про середні й великі підприємства.

Причини привабливості сек'юритизації активів, як техніки фінансування, багатогранні. Є ряд як кількісних, так і якісних критеріїв, якими керуються банки й компанії нефінансового сектора, що проводять такі угоди. Оцінка дійсних переваг таких транзакцій вимагає диференційованого підходу. Тому ми відзначимо, що переваги сек'юритизації активів дуже сильно залежать від фінансово-економічного становища, у якому перебуває підприємство, від правових і господарських умов, а також від напрямків використання коштів, отриманих оригінатором в результаті продажу активів.

Основні переваги сек'юритизації активів:

- залучення додаткового фінансування за рахунок продажу SPV сек'юритизованих активів;
- поліпшення показників балансу при сек'юритизації, оскільки в цьому випадку сек'юритизовані активи списуються з балансу оригінатора;

- диверсифікація джерел фінансування шляхом одержання доступу до ринків капіталу (зокрема, фондового ринку), а при сек'юритизації через SPV і без необхідності випуску власних цінних паперів;
- одержання своєрідного “знака якості” при здійсненні сек'юритизації, оскільки це свідчить про здатність оригінатора використовувати складні фінансові продукти;
- розширення кола потенційних інвесторів (крім акціонерів, набувачів корпоративних боргових інструментів);
- у деяких випадках – зниження вартості фінансування, оскільки середньозважені витрати на сек'юритизацію можуть бути нижчі, ніж поточні витрати на залучення фінансування з інших джерел (банківські кредити, корпоративні облігації, векселі тощо). Слід зазначити, що ця перевага часто має місце, коли кредитна якість активів, що бере участь у сек'юритизації, вище, ніж кредитна якість балансу оригінатора в цілому;
- обмеження або усунення кредитних ризиків оригінатора з сек'юритизованих активів шляхом їхньої передачі SPV, при якій, у той же час, зберігається можливість одержання ним майбутніх прибутків по активах (за підсумками діяльності SPV, її фінансовий результат може передаватися оригінатору).

Переваги сек'юритизації для інвестування у цінні папери, забезпечені активами:

- можливість здійснювати інвестиції в різні види активів з різними ступенями ризику й прибутковості, які були б їм недоступні під час відсутності сек'юритизації (наприклад, іпотечні активи, споживчі кредити й інші фінансові потоки);
- світова практика свідчить про те, що цінні папери, забезпечені активами, менше піддаються ціновим коливанням в порівнянні з корпоративними облігаціями;
- у світовій практиці по цінних паперах забезпеченими активами, пропонується більш високий дохід, ніж по державних, банківських і корпоративних облігаціях, що мають порівнянний рейтинг;
- цінні папери, забезпечені активами, звичайно, не піддаються приватним політичним й економічним ризикам, а також ризику зниження рейтингу позичальника, тому що найчастіше забезпеченому “пулі” активів, ризику розчепленні.

Враховуючи вищевикладені переваги сек'юритизації активів та світові і європейські тенденції розвитку даної техніки фінансування, окреслюються перспективи впровадження її на пострадянському просторі, а особливо в Україні. Це дозволить українським підприємствам та банкам вийти на міжнародні фінансові ринки для залучення дешевих фінансових ресурсів, підвищити ліквідність своїх активів, диверсифікувати методи фінансування, покращити структуру балансу тощо.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок, що сек'юритизація активів є інноваційною технікою фінансування, заснованою на списанні фінансових активів з балансу підприємства та їхньому рефінансуванні за допомогою випуску цінних паперів на міжнародному ринку й ринку капіталів. Сек'юритизація успішно конкурує з іншими способами рефінансування, у тому числі, з факторингом, позикою під заставу грошових вимог, забезпечувальною поступкою й іншими. Механізми сек'юритизації фінансових активів відрізняються комплексним характером. Дослідження проблем сек'юритизації доцільно проводити в сукупності врахування економічних і правових факторів. Світовий досвід показує, що поширення використання механізмів сек'юритизації відбувається в умовах сформованого ринку іпотечних і споживчих кредитів. Розвиток даного сектору економіки в Україні призвів до потреби в сек'юритизації. Недостатність поширення сек'юритизації активів в Україні пов'язана з недосконалістю діючого українського законодавства та відсутністю спеціального закону, що регулює механізм сек'юритизації.

ЛІТЕРАТУРА:

1. *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов. – М.: Волтерс Клувер, 2006 р.
2. *Меньшикова А.* Задачи и перспективы развития секьюритизации в России // Ипотека в России (“Русьипотека” // www.rusipoteka.ru), березень 2006.
3. *Мошенец Е.* Охотники за портфелями // Инвестгазета. – 13-19.11.2006. – С.45-48.
4. *Селивановский А.* Правовые риски ипотечного агента // Хозяйство и право. – 2005р. – №8-9.

5. Суворов Г. Секьюритизация активов с использованием кондуита // Открытая экономика (www.opes.ru), липень 2004 р.
6. Туктаров Ю. Секьюритизация и законодательство // Ипотека в России ("Русьипотека" // www.rusipoteka.ru), березень 2006.
7. Туктаров Ю. Секьюритизация и инвестиционные фонды // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 16.
8. Schwarcz S. L. The Alchemy of Asset Securitization, 1 Stan. J. L. Bus. & Fin. 133. 1994.
9. <http://www.cme.com>.
10. <http://www.finance.ua>.
11. <http://www.jasdaq.com>.
12. <http://www.konstrust.ru>.
13. <http://www.lse.com>.
14. <http://www.nasdaq.com>.
15. <http://www.nyse.com>.
16. <http://www.traders.kiev.ua>.