

*А.С. Ярошенко (Українська академія банківської справи
Національного банку України, м. Суми, Україна)*

*О.С. Кобичева (Українська академія банківської справи
Національного банку України, м. Суми, Україна)*

МЕХАНІЗМ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ АКТИВІВ ЯК ЗАСІБ ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЕКТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКУ

У статті досліджено основні аспекти понятійного апарату сек'юритизації, систематизовано та здійснено його класифікацію. Виділено переваги застосування механізму сек'юритизації активів для вітчизняної банківської системи.

Ключові слова: сек'юритизація, банківські активи, проектне фінансування, банківське проектне фінансування.

Рис. 3. Літ. 16.

*А.С. Ярошенко (Украинская академия банковского дела
Национального банка Украины, г. Сумы, Украина)*

*О.С. Кобычева (Украинская академия банковского дела
Национального банка Украины, г. Сумы, Украина)*

МЕХАНІЗМ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ БАНКОВСЬКИХ АКТИВІВ ЯК СРЕДСТВО ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЕКТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКА

В статье исследованы основные аспекты понятийного аппарата секьюритизации, систематизирована и осуществлена его классификация. Выделены преимущества применения механизма секьюритизации активов для отечественной банковской системы.

Ключевые слова: секьюритизация, банковские активы, проектное финансирование, банковское проектное финансирование.

*A.S. Yaroshenko (Ukrainian Academy of Banking
of the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine)*

*O.S. Kobychева (Ukrainian Academy of Banking
of the National Bank of Ukraine, Sumy, Ukraine)*

MECHANISM OF BANK ASSETS SECURITIZATION AS A MEANS OF BANK'S PROJECT PORTFOLIO OPTIMIZATION

The article studies the key aspects in the categorical toolkit of securitization, systematizes it and carries out the classification, also highlighting the advantages of applying the assets securitization mechanism within the national banking system.

Keywords: securitization; bank assets; project financing; project financing in banks.

Постановка проблеми. Однією з існуючих нині проблем розвитку банківського проектного фінансування в Україні та його ефективного впровадження є переважання у розпорядженні банків «коротких» грошей, що практично унеможливає фінансування великомасштабних інвестиційних проектів, які потребують значних фінансових вкладень на тривалий період. Крім того, варто наголосити на тому, що переважна більшість українських банків є невеликими. Відповідно, такі банки практично не мають можливості застосовувати схеми проектного фінансування. Проведені дослідження показали, що одним з найбільш дешевих джерел залучення додаткових фінансових ресурсів для банків є сек'юритизація банківських активів, яка здатна не лише забезпечити

банки «довгими» фінансовими ресурсами для здійснення інвестицій у реальний сектор економіки, але й дозволяє значно мінімізувати їх фінансові ризики, зокрема кредитний ризик і ризик ліквідності.

Аналіз останніх публікацій. Дослідження проблем сек'юритизації банківських активів знайшло відображення у працях багатьох зарубіжних і вітчизняних вчених, зокрема Е.Ф. Жукова [9], Л.Н. Красавіна [7], Дж. Маршалла [8], В.М. Уоскіна [13], Ф. Фабоцці [14], Т. Френкела [16] та інші.

Невирішені частини проблеми. Вченими висвітлюються різноманітні проблеми сек'юритизації банківських активів. Проте не існує єдиного підходу до класифікації сек'юритизації. Також не визначено значення застосування механізму сек'юритизації активів для вітчизняної банківської системи.

Метою дослідження є вивчення основних аспектів поняття «сек'юритизація», аналіз підходів до класифікації та визначення основних типів сек'юритизації.

Основні результати дослідження. Сек'юритизація – це своєрідний механізм управління балансом банку, а також спосіб поліпшення нормативів адекватності капіталу та зменшення обсягу коштів, що підлягають резервуванню. Таким чином, сек'юритизація активів дозволяє комерційним банкам збільшити обіговість капіталу та, відповідно, його дохідність. Варто також зазначити, що сек'юритизація дозволяє банку більш ефективно використовувати активи, що знаходяться у його розпорядженні, оскільки під заставу тих чи інших активів він випускає забезпечені цінні папери, які потім розповсюджуються серед інесторів, а залучені від продажу облігацій додаткові фінансові ресурси комерційний банк може використати в нових інвестиційних програмах. Особливої актуальності питання застосування механізму сек'юритизації у діяльності банків набуває в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи, коли більшість банків відчувають гострий дефіцит ліквідних коштів. За таких умов доцільність застосування механізмів сек'юритизації активів з метою оптимізації проектного портфелю у діяльності вітчизняних банків залишається поза сумнівом.

Слід відмітити, що у науково-методичній літературі сек'юритизація розглядається з двох позицій. З одного боку, це «використання цінних паперів як інструменту регулювання ринкових відносин та руху позикового капіталу» [12], а з іншого – «спосіб рефінансування та перерозподілу ризиків шляхом трансформації активів (як правило, боргових зобов'язань) у цінні папери для продажу інвесторам» [12]. В останньому випадку власник активів від свого імені або через дочірню установу емітує цінні папери, забезпеченням за якими є конкретні активи (кредити). При цьому погашення цінних паперів і сплата доходу прямо залежить від основної суми кредитів та отриманих відсотків.

З точки зору оптимізації проектного портфеля економічна сутність сек'юритизації банківських активів передбачає залучення грошових коштів для фінансування портфеля проектів при мінімізації ризиків проектного фінансування і ліквідності, шляхом розміщення на фінансовому ринку цінних паперів, джерелом виплат за яким є цей портфель проектів.

Щодо класифікації сек'юритизації, то проведений нами аналіз науково-методичної літератури із зазначеного питання показав, що на сьогодні не існує загально визнаного підходу [2–4; 6; 10]. Грунтовне дослідження та проведене

на його основі узагальнення підходів до класифікації сек'юритизації дозволило виділити три основних типи:

- 1) класична сек'юритизація на основі «чистого продажу» (від англ. true sale), яку ще називають традиційною або позабалансовою сек'юритизацією;
- 2) синтетична сек'юритизація (synthetic), яку ще називають квазі-сек'юритизацією, балансовою сек'юритизацією або сек'юритизацією американського типу;
- 3) накопичувальна сек'юритизація.

Розглянемо механізм їх реалізації більш детально.

При використанні схеми класичної сек'юритизації банк або фінансова компанія, які володіють активами, що генерують дохід (наприклад, боргові цінні папери, лізингові платежі, іпотечні та споживчі кредити, а також будь-які інші активи, за якими очікуються грошові надходження), продає або переуступає їх на користь третьої сторони. Третьою стороною, як правило, виступає спеціально створена компанія (Special Purpose Vehicle – SPV), яка сплачує банку (первинному власнику) повну або зі встановленим дисконтом вартість активів безпосередньо в момент продажу. У свою чергу, банк повністю відчужує на користь цільової компанії активи, які генерують дохід. Далі SPV випускає під ці активи боргові цінні папери і розміщує їх серед професійних інвесторів. При цьому випущені SPV цінні папери зазвичай розподіляються на транші (класи):

1. Перший транш – облігації чи ноти «старшого» класу (senior class obligations or notes). Сюди відносяться цінні папери, які мають найвищий кредит-ний рейтинг (від AAA до BBB за класифікацією рейтингового агентства "Standard&Poor's"). Вони мають найбільш якісне забезпечення та, відповідно, найменший ризик.

2. Другий випуск – проміжні облігації чи ноти (mezzanine class obligations or notes). Вони мають середній рівень ризиковості та доходності, тобто мають середню інвестиційну якість.

3. Третій випуск – equity-транш. Сюди входять облігації чи ноти, які не мають жодного рейтингу. Вони є найбільш ризикованими. Покупці цих облігацій першими наражаються на ризик втрати у випадку виникнення дефолту, однак отримують більш високу доходність.

Варто також відзначити, що SPV, як правило, створюють у формі публічної компанії, яка правочинна здійснювати публічне розміщення цінних паперів. Крім того, акцентуємо увагу на тому, що з метою оптимізації оподаткування та зменшення витрат на створення цільової компанії SPV зазвичай створюють в офшорних зонах.

Слід також наголосити на тому, що фактичний контроль над діяльністю SPV залишається у первинного власника активів, тобто банку, який від імені цільової компанії виступає агентом збору надходжень за відчуженими активами, за що отримує агентську винагороду, яка є різницею між отриманими надходженнями за активами й платежами за залученими кредитами. Це дозволяє йому зберегти дохід за відчуженими активами.

Варто акцентувати увагу на тому, що іноземна компанія спеціального призначення (SPV) наповнена якісними активами, оскільки є «чистою» ком-

панією, створеною з нуля. Іншим, не менш важливим аспектом, на якому варто наголосити, є те, що інвестори купують цінні папери не українського банку чи конкретного проекту, а цільової компанії (SPV). Крім того, характерною особливістю цієї операції є те, що вітчизняний банк не відповідатиме за боргами у залученому фінансуванні. Боржником виступатиме цільова компанія (SPV) і будь-яке невиконання нею за зобов'язаннями буде просто дефолтом SPV, а не дефолтом українського банку. Відповідно, в такий спосіб вітчизняні банки отримують можливість збільшення привабливості власних активів.

Класична схема механізму сек'юритизації банківських активів зображено на рис. 1.

Як видно з рис. 1, активи вітчизняного комерційного банку передаються у заставу цільовій компанії (SPV), яка випускає цінні папери та продає їх широкому колу інвесторів, насамперед інституціональним, а залучені додаткові ресурси надходять до банку і використовуються ним у нових проектних угодах.

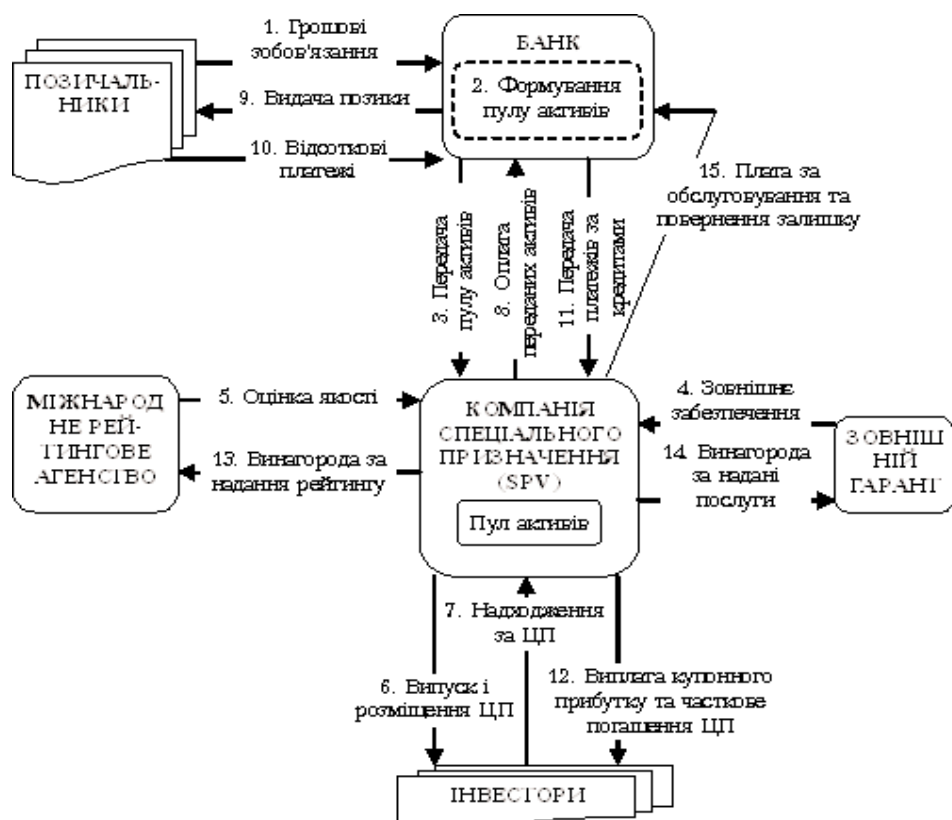


Рис. 1. Класична схема механізму сек'юритизації банківських активів, авторська розробка

Концепція синтетичної сек'юритизації характеризується тим, що активи залишаються на балансі банку, разом з тим передаючи кредитний ризик за вже сформованими активами цільовій компанії шляхом кредитних деривативів

(кредитних дефолтних свопів). З цією метою між банком і цільовою компанією (SPV) укладається спеціальна угода, так званий кредитний своп. Кредитний своп – це похідний цінний папір, що продають інвесторам, які бажають узяти на себе певний ризик та отримати за це винагороду [11].

SPV випускає цінні папери, так звані ноти участі у кредиті (Loan participation notes – LPN), та розміщує їх серед інвесторів. Отримавши надходження за LPN, цільова компанія спрямовує їх на придбання високоліквідних цінних паперів, зокрема державних облігацій. Отриманий дохід дозволить SPV, поряд із надходженнями від українського банку за кредитним свопом, погашати но-ти участі у кредиті. Механізм реалізації синтетичної сек'юритизації відображено на рис. 2.

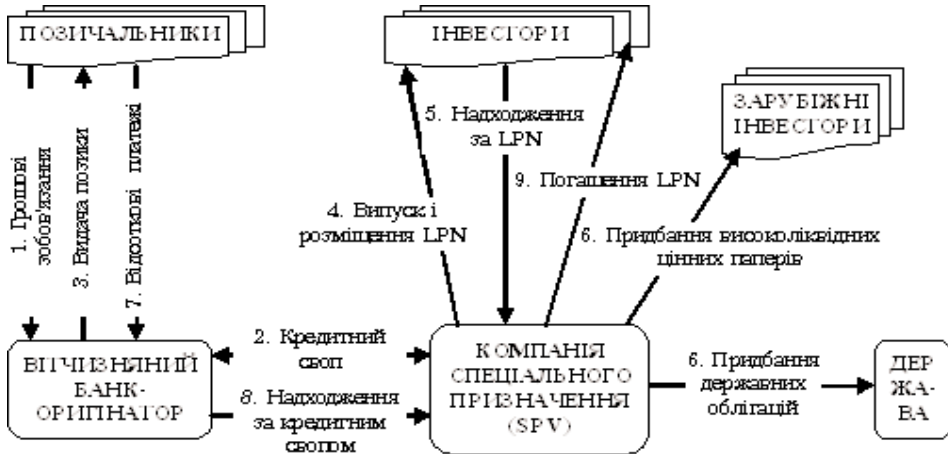


Рис. 2. Механізм реалізації синтетичної сек'юритизації, авторська розробка

Цей метод доцільно використовувати в тому випадку, коли пул активів формується з малоризикових кредитів і їх списання може погіршити якісні характеристики (нормативи) кредитного портфеля банку [1].

При застосуванні концепції накопичувальної сек'юритизації банк формує кредитний портфель, а потім, відповідно до його обсягу, випускає облігації, які у подальшому розміщуються серед іноземних банків. Таким чином, видані кредити стають безпосереднім забезпеченням за випущеними цінними паперами, тобто фактично продаж позик не відбувається. При цьому варто відзначити, що мінімальна сума такої сек'юритизації становить 100 млн. дол. США [15]. Визначений вид сек'юритизації завдяки простоті реалізації у зарубіжній практиці є найпопулярнішим серед невеликих банків.

Схематично механізм реалізації накопичувальної сек'юритизації відображено на рис. 3.

Отже, економічний ефект сек'юритизації, незалежно від її типу, полягає в тому, що первинний власник, тобто банк або інша фінансова установа, одержує фінансування від інвесторів, надаючи як забезпечення активи, які генерують дохід, зберігаючи при цьому надходження від цих активів і перекладаючи ризик несплати за активами на інвесторів. Первинний власник також покра-

ще власну структуру балансу, виключаючи з нього зобов'язання третіх осіб перед ним, та власні зобов'язання за залученим фінансуванням під заставу зазначених активів.

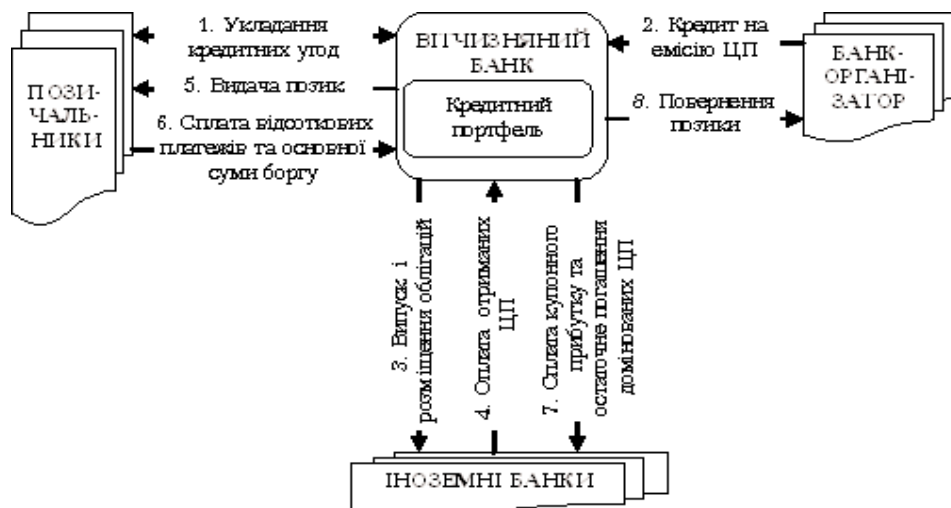


Рис. 3. Механізм реалізації накопичувальної сек'юритизації, авторська розробка

Висновки. Таким чином, на основі проведеного вище аналізу можна виділити низку переваг застосування механізму сек'юритизації активів для вітчизняної банківської системи, а саме:

1. Залучення банком довгострокових ліквідних ресурсів замість строкових активів, які можна використати для подальшого розвитку.
2. Привабливі умови фінансування та зниження його вартості, оскільки капітал формується за рахунок фондового ринку, вартість капіталу на якому завжди відносно нижча.
3. Покращення основних фінансово-економічних банківських показників: рентабельності основного капіталу та показників ліквідності за рахунок перетворення низьколіквідних активів у цінні папери.
4. Отримання додаткового прибутку за рахунок підвищення прибутковості банківських операцій шляхом продажу на ринку випущених цінних паперів і вкладення отриманих коштів у менш ризикові або більш ліквідні операції.
5. Зменшення ймовірності виникнення у банку відсоткового й кредитного ризиків, а також ризику втрати ліквідності, оскільки відбувається перерозподіл цих ризиків між банком, інвестором і посередником.
6. Диверсифікація як джерел фінансування, так і ризиків.
7. Банк може позиціонувати себе як фінансову установу, яка здатна працювати зі складними міжнародними фінансовими інструментами.

1. Батенко Л.П., Загородніх О.А., Лищинська В.В. Управління проектами: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 231 с.

2. Бобиль В., Соловей М. Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком // Вісник Національного банку України. – 2010. – №1. – С. 22–25.

3. *Васильченко З.М., Криклій А.С., Ігнатська О.О.* Сек'юритизація активів у системі управління банківськими ризиками // Економіка та держава.— 2007.— №11. — С. 14–17.
4. *Версаль Н.* Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності // Вісник Національного банку України.— 2010.— №4. — С. 28–35.
5. *Вовчак О., Ковалишин І.* Досвід рефінансування іпотечних кредитів через механізм сек'юритизації в Україні // Вісник Національного банку України.— 2009.— №12. — С. 10–13.
6. *Кравчук І.С., Юхимчик В.Д.* Сек'юритизація банківських активів // Інвестиції: практика та досвід.— 2008.— №1. — С. 27–31.
7. *Красавина Л.Н.* Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. — 3-е изд. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 576 с.
8. *Маршалл А.* Принципы экономической науки: В 3 т. / Пер. с англ. — М.: Прогресс: Универс, 1993. — Т. 1. — 415 с.
9. Международные экономические отношения: Учебник для вузов / Е.Ф. Жуков, Т.И. Капаева, Л.Т. Литвиненко и др.; Под ред. проф. Е.Ф. Жукова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. — 485 с.
10. *Наумов Д.* Сек'юритизація – інноваційний фінансовий механізм // Банківська справа.— 2009.— №1. — С. 65–83.
11. *Олійник О.В., Пересада В.М.* Нові технології залучення фінансових ресурсів українськими банками на ринках єврооблігацій // www.nbuv.gov.ua.
12. *Райсберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б.* Современный экономический словарь. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2006. — 495 с.
13. *Усокин В.М.* Секьюритизация активов // Деньги и кредит.— 2002.— №5. — С. 39–45.
14. *Фабоци Ф.Д.* Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Пер. с англ. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 874 с.
15. *Чуб О.* До питання використання банками механізмів сек'юритизації активів // Банківська справа.— 2009.— №3. — С. 66–72.
16. *Frankel, T.* (2006). Securitization. 2d ed. Structured Financing, Financial Asset Pools, and Asset-Backed Securities. Fathom Publishing Company. 1265 p.

Стаття надійшла до редакції 16.01.2012.