

Д.Л. Лобода, К.Ф. Черкашина

D.L. Loboda, K.F. Cherkashyna

**ПЕРСПЕКТИВИ
ВИКОРИСТАННЯ
СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ
КОМЕРЦІЙНИМИ
БАНКАМИ УКРАЇНИ**

**PROSPECTS
OF APPLYING
SECURITIZATION
IN COMMERCIAL
BANKS OF UKRAINE**

У статті розглянуто перспективи використання сек'юритизації комерційними банками України, проаналізовано механізм, бізнес-процеси та ризики сек'юритизації, також зроблено прогнозу оцінку результатів сек'юритизації на прикладі одного з банків України.

The article considers the prospects of applying securitization in the commercial banks of Ukraine; mechanism, business-processes and risks of securitization are analyzed, and the forecasting evaluation of the securitization results basing on the example of one Ukrainian bank is carried out.

Ключові слова: сек'юритизація, ризик, оригінатор, кредитний портфель, капіталізація.

Keywords: securitization; risk; originator; credit portfolio; capitalization.

Табл. 2. Рис. 1. Літ. 18.

Постановка проблеми. Сек'юритизація активів, на думку банківських аналітиків, є найважливішою фінансовою інновацією другої половини ХХ століття. Це відносно дешевий фінансовий механізм рефінансування, за допомогою якого емітент отримує можливість випускати цінні папери з підвищеним рейтингом, а отже, зі зниженою процентною ставкою порівняно зі ставками за довгостроковими кредитами. Сек'юритизація банківських активів сприяє поліпшенню різних банківських нормативів і фінансових співвідношень (оборотність капіталу, відношення зобов'язань до власного капіталу, прибутковість на власний капітал), ефективнішому використанню капіталу і диверсифікації джерел фінансування. Сек'юритизовані інструменти забезпечують інвесторам кращі умови. Тому виникає об'єктивна необхідність охарактеризувати перспективи використання сек'юритизації банками України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дана проблема знайшла відображення у працях як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, зокрема: І.А. Алексєєвої [1], І.Е. Гольченко [2], А.О. Єпіфанова [5], О.А. Криклій [11], А. Лакшман [17], І.В. Сала [5; 11], (дослідження сутності та можливості використання сек'юритизації в банківському менеджменті); В. Гусакова [4], А. Рубана [9] (аналіз механізму та схем сек'юритизації); Г. Суворова [12], І. Ясеновця [14], (визначення сутності, ризиків та ролі компаній спеціального призначення); М. Райко [7] (характеристика ризиків та умов проведення сек'юритизації).

Невирішені раніше частини загальної проблеми:

- розширення операцій із сек'юритизації за рахунок використання їх для забезпечення інших, відмінних від іпотеки, активів банків;
- використання процесного підходу до характеристики механізму сек'юритизації;

- виділення та характеристика ризиків, притаманних операціям із сек'юритизації активів.

Метою дослідження є визначення можливостей і перспектив використання сек'юритизації комерційними банками України. Для досягнення мети необхідно:

- розглянути основні види сек'юритизації;
- проаналізувати основних учасників процесу сек'юритизації активів;
- розробити бізнес-план проведення угоди;
- проаналізувати наявність об'єктивних умов для проведення сек'юритизації у комерційних банків України;
- розглянути основні ризики при здійсненні сек'юритизації;
- провести розрахунки доцільності проведення сек'юритизації комерційним банком в Україні.

Основні результати дослідження. Сек'юритизація за певних обставин дозволяє [2]:

- підвищити прибутковість на власний капітал і дотримуватись вимоги достатності власного капіталу (для банків), адже частина активів переводиться на іншу юридичну особу;
- залучити дешевші кредитні ресурси з причини високої забезпеченості позики сек'юритизованими активами;
- диверсифікувати джерела фінансування за рахунок випуску компанією цінних паперів спеціального призначення;
- знизити вартість фінансування за рахунок того, що кредитний рейтинг сек'юритизованих цінних паперів може бути вищим за рейтинг емітенту;
- залучати фінансування на триваліший термін (порівняно зі звичайним кредитуванням);
- перенести відповідальність за борговими зобов'язаннями на цільову компанію, яка є боржником, тоді будь-яке невиконання нею зобов'язань буде дефолтом SPV (Special Purpose Vehicle).

Для отримання більших вигод від сек'юритизації банк повинен створити цільову компанію (SPV), яка з метою отримання найвищого кредитного рейтингу й оптимізації грошових потоків між банком та інвесторами повинна відповідати певним вимогам і виконувати наступні дії [12]:

1. Цільовою компанією повинна бути новостворена компанія з єдиною метою — придбання активів від первинного власника і випуск забезпечених такими активами боргових або корпоративних інструментів.

2. Первинний власник активів або уповноважені їм особи повинні мати фактичний контроль над цільовою компанією, який досягається шляхом отримання повноважень на розпорядження та управління цільовою компанією.

3. Корпоративні права в такій компанії належать третім особам, непов'язаним з первинним власником (наприклад, можуть використовуватися добродійні трасти). Первинний власник є агентом збирання надходжень за відчуженими активами від імені цільової компанії й одержує агентську винагороду, яка становить різницю від отриманих надходжень за відчуженими активами і платежами за отриманими SPV позиками.

4. Цільова компанія сплачує різницю від надходжень із придбаних активів і виплат за позиками первинному власнику, що дозволяє останньому зберегти одержаний дохід із відчужених активів. Виплата доходу цільовою компанією первинному власнику може здійснюватися в різних формах, які розглянуті нижче, зокрема шляхом сплати агентської винагороди.

5. Цільова компанія фінансує придбання активів шляхом запозичень із банків або шляхом випуску і розміщення боргових інструментів серед професійних інвесторів. При цьому цільова компанія надає придбані активи як забезпечення інвесторам за отриманими позиками.

6. З метою забезпечення достатності придбаних активів для відшкодування інвесторам отриманих позик (фінансування) цільовою компанією можуть використовуватися різні форми «кредитного покриття» (зовнішні та внутрішні).

Слід зазначити, що найбільш розповсюдженими активами, які сек'юритизуються, є іпотечні кредити, але доцільно проаналізувати перспективність використання як сек'юритизованих активів автокредитів, порівнюючи їх з іпотечними.

1. Обидва види кредитів мають довгостроковий характер, що робить незручним їх «зберігання» на балансі банку протягом всього періоду кредитування. Так, середній строк іпотечних кредитів становить близько 30 років, автокредитів — 7 років.

2. Грошовий потік за даними кредитами є достатньо регулярним і прогнозованим за обсягами і термінами. Це одна з основних умов сек'юритизації. Аналіз даних провідних українських банків свідчить, що середні ставки за іпотечними кредитами становлять 12,5%, за автокредитами — 17% [3]. Даний факт підтверджує, що існує значна маржа (особливо у випадку з автокредитами) між кредитною ставкою за останніми та доходністю цінних паперів, які обертаються на фінансовому ринку. Наприклад, Укрсоцбанк випустив в обіг процентні облігації зі ставкою 12% річних строком на 4 роки у 2005 р., у 2007 р. — на 5 років, а у 2006 р. зі ставкою 10,25% річних на 3 роки [3].

3. Також спостерігається значний ріст банківського кредитування, особливо довгострокового, до якого відносяться іпотечне та автокредитування. Так на 01.06.2007 ці кредити становили 33,6 млрд. грн. та 12 млрд. грн. відповідно [3].

Таким чином, в Україні створено умови для розвитку нового виду бізнесу — сек'юритизації активів. На особливу увагу заслуговують іпотечні кредити, адже вони більші за обсягом та строками порівняно з автокредитами. Також слід зазначити, що автокредити дають можливість отримувати більші прибутки порівняно з іпотечними за рахунок маржі.

У сучасній зарубіжній практиці існують дві принципово різні схеми сек'юритизації, застосування яких можливе в Україні [9]:

1. Традиційна схема — пов'язана з використанням довірчого управління сек'юритизованими активами, за якого первинний власник активів відчуває на користь цільової компанії (SPV) високоліквідні активи, а цільова компанія виплачує вартість відчужених активів безпосередньо у момент реального продажу (true sale).

2. Синтетична схема — використання кредитних деривативів (в основному свопів) з метою переведення на цільову компанію кредитного ризику за сек'юритизованими активами. Зокрема, використання свопу передбачає обмін фіксованими процентними ставками між банком і SPV з фіксацією процентного спреда як різниці між виплатами за прибутковими активами, які залишаються на балансі банку, і виплатами за сек'юритизаційними цінними паперами.

Слід зазначити, що для українських банків найбільш ефективним є використання першої схеми.

Розглянемо можливість здійснення сек'юритизації автокредитів в УкрСиббанк, оскільки саме цьому банку належить найбільша питома вага автокредитів у загальному портфелі, яка становить 16% або більше 390 млн. дол. США (у гривневому еквіваленті — близько 2 млрд.). За 6 місяців 2007 р. УкрСиббанк видав 22 тис. автокредитів [8]. Мінімальний обсяг позик, який доцільно пропонувати інвесторам, за різними оцінками складає 100–200 млн. дол. США [1]. За меншого обсягу витрати на різні комісії зроблять подібні за позичення не дуже привабливими для емітента, якому з розрахунку на одну облігацію доведеться переплачувати за послуги організаторам, рейтинговим агентствам, юридичним консультантам та аудиторам.

Аналіз якості кредитного портфелю дав змогу визначити, що прострочені кредити становлять близько 0,5% від усього портфеля автокредитів [8]. Даний факт підтверджує, що автокредити мають незначний ризик неповернення кредиту, оскільки мають застраховане забезпечення.

Таким чином, УкрСиббанк зможе продати посередницькій структурі SPV активи у розмірі 300 млн. дол. США (1515 млн. грн.). Це призведе до того, що розмір активів зменшиться з 29071587 тис. грн. до 27556587 тис. грн., а це, в свою чергу, позитивно вплине на розмір адекватності регулятивного капіталу [8].

Наступним кроком є рішення щодо кількості траншів. Найбільш доречно розділити пул кредитів на три облігаційні транші: клас А — 150 млн. дол. США, клас Б — 100 млн. дол. США і клас В — 50 млн. дол. США. Розподіл облігацій на окремі транші дозволить не тільки структурувати інвесторів, але й залучити більше покупців. Таким чином, інвестори, які бажають найменше ризикувати, будуть купувати облігації класу А. Інвестор, якого цікавить насамперед отримання більшого прибутку, купуватиме облігації класу В.

Після визначення кількості траншів необхідно встановити оптимальну дохідність за облігаціями. Для цього необхідно врахувати такі моменти:

1. Процентну ставку за облігаціями, яка в Україні становить 10–12% [3].
2. Відсоткову ставку за автокредитами УкрСиббанку, яка дорівнює 15% річних [8].
3. Розглянути основні витрати на присвоєння рейтингу, аудиторські послуги тощо. За оцінками експертів такі витрати становлять близько 0,5–1% від обсягу [9].

Доцільно проводити традиційну сек'юритизацію, тобто банк продає свої активи SPV, продовжуючи при цьому отримувати відсотки за кредит та погашення основної суми боргу, але перераховує частину платежів SPV.

Проаналізуємо існуючі ризики даної операції. Згідно з теорією Міллера-Модільяні, покращення стану одних гравців на досконалому ринку можливе лише за умов погіршення стану інших. Тоді сек'юритизація мала б призвести лише до зміни ринкової кон'юнктури та становища груп гравців. Наявна значна асиметрія інформації на ринках цінних паперів і відсутність абсолютно довершених ринків на практиці дає змогу стверджувати, що така ситуація неможлива [17].

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

1. Зниження кредитного ризику з боку банку-оригінатора забезпечується всіма класичними інструментами управління ризиком, в тому числі типовими умовами надання даних кредитів та наявністю матеріального забезпечення.

2. Напрямки діяльності цільової компанії є чітко обмеженими і повинні абсолютно не корелювати з діяльністю оригінатора.

3. Дефолти окремих клієнтів банку бере на себе оригінатор, викуповуючи або замінюючи відповідний кредит.

4. Неможливість дефолту і рейтинг цінних паперів забезпечуються низкою спеціальних прийомів, до яких можна віднести оверколateralизацію (надмірне забезпечення), створення різноманітних резервів, включення в операції сервісерів і колекторів, отримання додаткових гарантій і страхування третьою стороною.

5. У результаті операції зменшується ризиковість активів оригінатора, зменшується ризик концентрації та диверсифікується кредитний портфель.

6. Ринковий ризик оригінатора, який виникає від незбалансованості строків і вартості пасивів (коротко- та середньострокових депозитів) та активів (довгострокових кредитів) передається іншим учасникам операції.

7. Юридичний ризик виникає лише через відсутність спеціалізованого законодавства щодо даної операції і наявної можливості дії з боку владних структур і регуляторів.

8. Ризик країни виникає через необхідність виконання транскордонної сек'юритизації і вирішується шляхом обрання зон податкових пільг для функціонування SPV.

Послідовність етапів проведення сек'юритизації та зміст кожного з них можна представити у вигляді схеми бізнес-операцій (табл. 1). Слід зазначити, що процес сек'юритизації складається з двох етапів: підготовчого, який триває близько 3 місяців, та етапу проведення сек'юритизації (близько 6 місяців).

Основні учасники сек'юритизації автокредитів, їхні функції, права та обов'язки узагальнено в табл. 2.

Схематично проведення сек'юритизації автокредитів для комерційних банків України на прикладі УкрСиббанку представлено на рис. 1.

Слід зазначити, що основою процесів сек'юритизації, які відбираються в Україні, є іпотечні кредити, але все ж таки вони не набирають значних обсягів. Основними причинами є відсутність законодавчого регулювання процесів

сек'юритизації, відносно високі фіксовані витрати на організацію операції та потреба в достатньому обсязі однорідних кредитів.

Таблиця 1. Схеми бізнес-процесів сек'юритизації

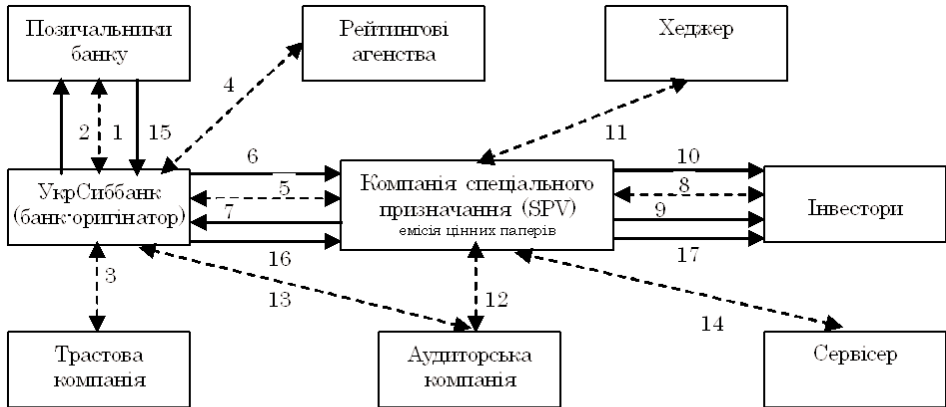
Підготовчий етап прийняття рішення щодо можливості проведення сек'юритизації		1 міс.	2 міс.	3 міс.	4 міс.	5 міс.	6 міс.	7 міс.	8 міс.	9 міс.
1.	Попередній аналіз кредитного ринку	*								
2.	Детальний аналіз кредитного портфеля об'раного банку		*	*	*	*				
3.	Due diligence review		*	*	*	*				
4.	Залучення третіх осіб		*							
5.	Презентація для страхових компаній			*						
6.	Аналіз перспектив розміщення цінних паперів			*						
7.	Рішення щодо доцільності проведення угоди			*						
Безпосередньо здійснення процесу сек'юритизації										
1.	Створення SPV				*					
2.	Розробка структури цінних паперів					*				
2.1.	Прийняття рішення про кількість траншів					*				
2.2.	Розподіл ризиків					*				
2.3.	Вибір оптимального портфеля					*				
3.	Рейтинговий процес									
3.1.	Вибір рейтингових агентств						*			
3.2.	Презентація для рейтингових агентств						*	*		
3.3.	Аналіз забезпечення						*	*		
3.4.	Аналіз додаткових гарантій						*	*		
3.5.	Due diligence review						*	*		
3.6.	Присвоєння рейтингів цінним паперам								*	
4.	Аудит портфеля								*	
5.	Додаткове хеджування угоди				*	*	*	*		
6.	Менеджмент інвесторів									
6.1.	Розміщення оголошення щодо емісії цінних паперів							*	*	
6.2.	Зустріч із потенційними інвесторами								*	
6.3.	Підписання угоди з інвесторами									*
6.4.	Виконання розрахунків									*

Доходність сек'юритизації оцінюється вказаними параметрами.

Як вже зазначалося вище, УкрСиббанк зможе продати посередницькій структурі SPV активи у розмірі 300 млн. дол. США (1515 млн. грн.). Це призведе до того, що розмір активів зменшиться з 29071587 тис. грн. до 27556587 тис. грн., а це, у свою чергу, позитивно вплине на розмір адекватності регулятивного капіталу [8]. Враховуючи той факт, що розмір процентної ставки за виданими кредитами становить 15%, облігаційні транші відповідно 150 млн. грн. з доходністю 9%, 100 млн. грн. – доходність 10% і 50 млн. грн. – доходність 12%, а витрати на проведення угоди становлять близько 1%, можна розрахувати доходність даної угоди [3]. Вона становитиме $300 \times 0,15 - (150 \times 0,09 + 100 \times 0,1 + 50 \times 0,12) - 300 \times 0,01 = 12,5$ млн. грн. Слід зазначити, що ці кошти банк може також додатково використати для здійснення активних операцій і таким чином отримати прибуток.

Таблиця 2. Основні учасники процесу сек'юритизації

№	Учасник	Основні функції	Права	Обов'язки
1.	Оригінатор	Продаж пулу активів компанії спеціального призначення	Отримання грошових коштів від продажу активів та маржі від надходжень від позичальників	Забезпечення стандартизації та якості активів, які є основою сек'юритизації
2.	Компанія спеціального призначення (SPV)	Купівля пулу активів в оригінатора, емісія цінних паперів, а також розрахунки з інвесторами	Право передати сервісеру повноваження щодо отримання, управління та забезпечення стягнення дебіторської заборгованості	Не емітувати будь-які інші боргові цінні папери, не брати участі в об'єднанні компаній, не здійснювати інші дії та угоди, крім тих, які необхідні для здійснення сек'юритизації
3.	Інвестори	Купівля цінних паперів, які забезпечені активами	Отримання основної суми боргу та відсотків за облігаціями, отримання звітності про діяльність SPV та оригінатора	Повна оплата номінальної вартості облігацій
4.	Сервісер	Обслуговування сек'юритизованих активів	Отримання певної винагороди від SPV	Отримання, управління, а також, у випадку необхідності, стягнення дебіторської заборгованості
5.	Позичальники банку	Отримання споживчого кредиту у банку на купівлю автомобіля	Купівля автомобіля на отриманні від банку кошти	Свочасна виплата банку оригінальну основну суму боргу та відсотків за ним
6.	Рейтингові агентства	Присвоєння рейтингу випущеним облігаціям	Отримання винагороди від оригінатора	Чесність і прозорість при присвоєнні рейтингів
7.	Аудиторські компанії	Здійснення аудиторських перевірок оригінатора та SPV	Отримання винагороди від оригінатора або SPV	Проведення якісних аудиторських перевірок та представлення правдивих звітів
8.	Хеджер	Хеджування процентних та валютних ризиків	Отримання винагороди від SPV	Страхування процентних і валютних ризиків шляхом купівлі останніх
9.	Трастові компанії	Забезпечення підвищення якості активів	Отримання винагороди від оригінатора або SPV	Страхування кредитних ризиків банку



1. Укладення кредитних договорів (про надання автокредитів).
2. Надання банком клієнту коштів для купівлі авто.
3. Договір з компаніями щодо страхування кредитного ризику.
4. Надання рейтинговими агентствами рейтингу для цінних паперів кожного класу. Слід зазначити, що за наявності додаткового страхування кредитних ризиків та резервних фондів рейтинг облігацій буде вищим, ніж рейтинг країни.
5. Підписання договору банку з компанією спеціального призначення про продаж йому активів, забезпечених автокредитами.
6. Продаж активів SPV.
7. Оплата ціни купівлі пулу активів.
8. Договір підписки на цінні папери.
9. Продаж облігацій інвесторам.
10. Оплата інвесторами купонної вартості облігацій.
11. Підписання договору з хеджером про страхування процентних і валютних ризиків.
12. Перевірка та надання звітів аудиторською компанією про діяльність SPV.
13. Перевірка та надання звітів аудиторською компанією про діяльність банку-оригінатора.
14. Договір із сервісером про управління, а також, у випадку необхідності, стягнення дебіторської заборгованості.
15. Виплати клієнтами заборгованості за кредитом і відсотків за користування ним.
16. Передача банком отриманих коштів від клієнта компанії спеціального призначення.
17. Виплата SPV доходу інвесторам.

Рис. 1. Механізм сек'юритизації автокредитів на прикладі УкрСиббанк

Висновки. Отже, зважаючи на зазначені вище об'єктивні причини, для українських банків механізм сек'юритизації в найближчому майбутньому може стати одним із найбільш ефективних в управлінні ризиками кредитного портфеля, а також отримання додаткових прибутків, але для цього потрібно зробити деякі зміни в існуючому українському законодавстві:

1. Внести відповідні корективи в Цивільний кодекс України щодо механізмів цесії та факторингу або прийняти Закон України «Про сек'юритизацію» (аналогічний закон вже розроблено у Росії), у якому були б зазначені основні положення щодо передачі прав вимоги та реального продажу банківських кредитів третій особі (SPV). В Україні немає достатнього правового поля, яке б регулювало процеси сек'юритизації в державі, хоча першими кроками у цьому напрямі стало прийняття Закону України «Про іпотечні облігації», у якому прописаний механізм, що дозволяє отримувати гроші під заставу іпотечних позик. Цей закон відкриває можливості для емісії звичайних і структурованих

іпотечних облігацій, які є робочими формами фінансового механізму — сек'юритизації активів. Не зважаючи на те, що Закон України «Про іпотечні облігації» регламентує тільки один вид сек'юритизації — сек'юритизацію іпотечних позик, він має вкрай важливе значення для апробації накопиченого світового досвіду в українських умовах.

2. Вжити заходи щодо законодавчого введення пільгового режиму здійснення операцій із сек'юритизації банківських кредитів.

3. Передбачити відповідні параметри руху коштів від іноземних інвесторів до українських банків та забезпечити зниження ризиків шляхом встановлення необхідної платіжної дисципліни.

1. Алексеева И.А., Рачкевич А.Ю. Секьюритизация: этапы развития // Деньги и кредит.— 2006.— №7. — С. 27—37.

2. Гольченко І.Е. Сек'юритизація як один із способів удосконалення діяльності банків: перспективи застосування світового досвіду в Україні // Вісник Української академії банківської справи.— 2003.— №2. — С. 44—48.

3. Грошова і банківська статистика // www.bank.gov.ua.

4. Гусаков В., Еропкин Д. Применение секьюритизации при реструктуризации банков. Опыт реструктуризации банка «Российский кредит» // РЦБ.— 2001.— №4. — С. 8—10.

5. Єпіфанов А.О., Маслак Н.Г., Сало І.В. Операції комерційних банків: Навч. посібник. — Суми: Університетська книга, 2007.

6. Иванова К. Секьюритизация финансовых активов как инновационная техника финансирования банков в Украине // Финансовая консультация.— 2006.— №11. — С. 19—22.

7. Райко М. Возможности секьюритизации для украинских компаний. Правовые аспекты // Финансовая консультация.— 2004.— №15. — С. 25—30.

8. Річні звіти АКІБ «УкрСиббанк» за 2000—2006 рр. // www.ukrsibbank.com.ua.

9. Рубан А. Спецпроект «Корпоративные финансы» // www.kontrakty.com.ua.

10. Румянцев С. Можливості застосування механізмів сек'юритизації // Цінні папери України.— 2004.— №31. — С. 8—10.

11. Сало І.В., Криклій О.А. Фінансовий менеджмент банку: Навч. посібник. — Суми: Університетська книга, 2007.

12. Суворов Г. Об ипотечном агенте замолвите слово... // www.opes.ru.

13. Супрунова Е. Секьюритизация активов: опыт и перспективы // www.rcb.ru.

14. Ясеновец И. Роль рейтингов в секьюритизации // Финансовая консультация.— 2005.— №4. — С. 24—27.

15. Alfa Diversified Payment Rights Finance Company S.A. / Pre-Sale Report Moody's Investors Service (10 March 2006) // www.moody's.com.

16. EEMEA: Evolution of Securitisation Through 2004 and Outlook for 2005 / Special Report Fitch Ratings (14 March 2005) // www.fitchratings.com.

17. Lakshman A. Asset Securitization and Structured Financing: Future Prospects and Challenges for Emerging Market Countries // IMF Working Paper.— 2001.— №10.

18. Russia: The Next Major Securitisation Frontier? / Special Report Fitch Ratings (2004. 10 June) // www.fitchratings.com.

Стаття надійшла до редакції 20.11.2007.

Лобода Д.Л. Перспективи використання сек'юритизації комерційними банками України / К.Ф. Черкашина, Д.Л. Лобода // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 2. — С. 200—208.