

Д.Л. Лобода,
ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”

СЕК’ЮРИТИЗАЦІЯ ЯК СПОСІБ ЗНИЖЕННЯ РИЗИКІВ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКУ

Постановка проблеми. В умовах активного розвитку банківської системи перед її суб’єктами постає ряд ризикових ситуацій, які потребують одночасного вирішення таких проблем: подальшого нарощування обсягів активних операцій; адекватного захисту від ризиків активних операцій як на індивідуальному, так і на портфельному рівні, що відображається в капіталізації банку; існування дешевих джерел фінансування розвитку. За результатами численних досліджень в економічній науковій літературі вирішенням цих проблем може стати застосування сек’юритизації. Постійно зростаючі обсяги таких операцій на європейському рівні (табл. 1), позитивний досвід Росії в цій сфері (зростання обсягів сек’юритизації в 17,5 раза), необхідність посилення та закріплення власних позицій банками в умовах конкуренції і вимог до підвищення рівня капіталізації лише підтверджують актуальність обраної теми.

Таблиця 1

Обсяги операцій із сек’юритизації на європейському ринку, млрд. євро

Рік	Квартал				Всього
	I	II	III	IV	
2000	14,1	16,4	21,4	26,3	78,2
2001	20,5	43,2	22,7	66,2	152,6
2002	24,3	42,6	35,7	55,1	157,7
2003	43,3	51,9	39,7	82,4	217,3
2004	55,8	59,0	53,2	75,5	243,5
2005	47,8	94,4	41,5	143,3	327,0
2006	66,1	105,4	110,3	177,1	458,9
2007	125,7	–	–	–	125,7

Метою даної статті є аналіз можливостей використання сек’юритизації для мінімізації окремих банківських ризиків. В рамках даного дослідження необхідно вирішити такі завдання:

1. Розкрити багатогранну сутність терміну “сек’юритизація” з урахуванням аспектів ризик-менеджменту.

2. Оцінити переваги та недоліки сек'юритизації як інструменту зниження портфельних ризиків.
3. Охарактеризувати перспективи використання сек'юритизації в діяльності українських банків.

Виділення не вирішених раніше частин проблеми. В науковій літературі сьогодні існує велика кількість теоретико-практичних досліджень щодо сутності, різновидів та механізмів здійснення сек'юритизації в умовах економіки, що розвивається. Полеміка ведеться щодо об'єктів та схеми сек'юритизації, оскільки дебютні емісії сек'юритизаційних цінних паперів вже відбулися. Водночас практично відсутній аналіз сек'юритизації з позицій ризик-менеджменту, а також ризиків, на які наражається банк в процесі сек'юритизації.

Виклад основного матеріалу. “Економічна енциклопедія” дає таке визначення сек'юритизації: розширене використання цінних паперів як інструмент регулювання ринкових відносин і руху позичкового капіталу [1, с. 342]. В документах Міжнародної фінансова корпорація (ІФК) зазначено, що сек'юритизація є фінансуванням або рефінансуванням будь-яких активів компанії, що приносять дохід, шляхом “перетворення” таких активів в торгівельну, ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів. Сек'юритизація активів є підвидом більш загального “сімейства” фінансування, в основі якого – відокремлені активи.

Сутність сек'юритизації може бути оцінена з різних точок зору. Так, беручи до уваги юридичні аспекти сек'юритизації, можна стверджувати, що вона є переуступкою прав вимоги за активами і доходами, які вони приносять. Потрібно зазначити, що чільне місце серед об'єктів сек'юритизації займають кредити, а іншими об'єктами можуть бути потоки майбутніх доходів (надходження) на рахунки банку (клієнтів), грошові потоки за операціями з банківськими платіжними картками тощо. Серед кредитів, що сек'юритизуються, значну частину складають іпотечні кредити (“класичний” об'єкт сек'юритизації). Оскільки головною умовою таких кредитів є однорідність, наявність однакових (типових) схем надання і погашення, то до них можна віднести кредити на купівлю автомобілів (надалі – автокредити) і лізингові кредити, що вже підтверджено практикою. Наприклад, серед операцій сек'юритизації, що проводяться в світі, з цими об'єктами працюють в кожній шостій країні. В Росії вже у 2005 р. банк “Союз” провів успішну сек'юритизацію свого портфеля автокредитів на суму понад 50 млн. доларів США.

Характеризуючи сутність сек'юритизації з позицій управління цінними паперами, можна зазначити, що вона є конверсією одних зобов'язань в інші. Причому останні зазвичай оформляються у вигляді облігацій, сертифікатів участі, векселів, тощо. В залежності від виду цінного паперу та його забезпечення виділяють іпотечні цінні папери (MBS) та цінні папери, забезпечені іншими активами (ABS).

З точки зору управління ризиками сек'юритизація є новим та перспективним інструментом мінімізації портфельних ризиків поряд з лімітуванням, диверсифікацією тощо. Однак враховуючи специфіку та сам механізм традиційної сек'юритизації, її можна віднести до інструментів передачі ризику (рис. 1).

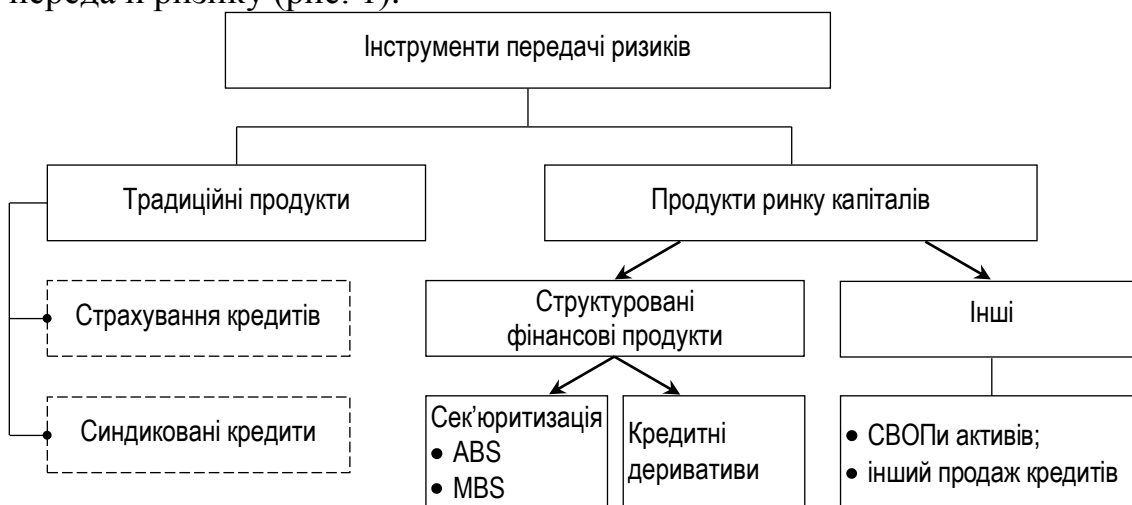


Рис. 1. Місце сек'юритизації в системі заходів з передачі ризиків (світова практика)

У світовій практиці існують дві основні схеми проведення сек'юритизації: традиційна (класична) сек'юритизація з реальним продажем активів спеціальній структурі SPV та синтетична сек'юритизація, при якій активи залишаються на балансі ініціатора угоди (оригінатора). З точки зору управління ризиками синтетична сек'юритизація вигідна лише найбільшим банківським установам, які не мають проблем з капіталізацією і алокацією значних коштів в кредитних портфелях, що зумовило відмову від використання даного виду сек'юритизації в країнах Східної Європи. Підкреслимо потенційні ризики та проблеми сучасних банків України, які можуть бути вирішені з використанням сек'юритизації (табл. 2).

Таблиця 2

Ризики та шляхи їх мінімізації з використанням сек'юритизації

Потенційна (наявна) проблема	Умови проведення сек'юритизації	Шляхи вирішення	Ризик, що мінімізується
Для оригінатора			
Слабка (недостатня) капіталізація	1. Сек'юритизація через реальний продаж активів. 2. Функціонування фінансового посередника в рамках нової Базельської угоди по капіталу	1. Сек'юритизовані активи знімаються з балансу оригінатора. 2. Сума таких активів не враховується в розрахунку коефіцієнта капіталізації, що збільшує його величину	Ризик репутації, кредитний ризик

Потенційна (наявна) проблема	Умови проведення сек'юритизації	Шляхи вирішення	Ризик, що мінімізується
Слабка недостатня диверсифікація кредитно-інвестиційного портфеля	Наявність некорельованих напрямків вкладення коштів	Продаж пулу однорідних активів дає змогу знизити концентрацію вкладень за окремими напрямками і виконати конверсію строків зобов'язань	Ринковий ризик, процентний ризик, валютний ризик, ризик концентрації
Відсутність дешевих джерел фінансування довгострокового характеру	Забезпечення незалежності SPV від оригінатора	1. Вартість отриманих коштів від сек'юритизації менша ніж вартість ресурсів з інших джерел. 2. Можливість встановлення різних ставок (фіксованих і плаваючих) та додаткових умов сплати купонів за цінними паперами. 3. Реалізація цінних паперів на світових ринках	Ринковий ризик
Для спеціалізованого посередника (SPV)			
Погіршення якості та рівня виплат за проданими активами	Юридичне забезпечення операції з участю світових рейтингових агентств.	1. Використання спеціальних прийомів підвищення рейтингу SPV та цінних паперів. 2. Обрання форми організації та місця розташування SPV	Ризик дефолту
Відносна нестабільність та підвищені ставки на фінансовому ринку України	Обрання схеми операції		Ринковий ризик

Лише при виконанні вищезазначених умов сек'юритизація є виправданою з точки зору ризик-менеджменту. Розглянемо умови, що впливають на реалізацію сек'юритизації в сучасній економіці України:

1. За оцінками експертів максимальний обсяг ринку для даної операції дорівнює приблизно 2 млрд. грн. (близько 400 млн. доларів США). В той же час точка безбитковості для операції складає 100 млн. доларів США. Зауважимо, що це робить сек'юритизацію недосяжною для невеликих банків, адже лише близько 55 банків України мають кредитно-інвестиційні портфелі, що перевищують вказане значення.
2. Прогнозований виграш від сек'юритизації оцінюється зниженням вартості ресурсів на 100-200 б.п., а фіксовані витрати на організацію операції сягають 1-2 % від вартості угоди. Такої економії можна досягти на організованому ринку, де регулярно будуть здійснюватися операції з сек'юритизації різноманітних активів.

3. Досвід провідних країн світу та Росії показує, що термін організації сек'юритизації на початкових етапах може становити 2-3 роки, тобто набагато довше, ніж при емісії корпоративних цінних паперів.

З урахуванням вищезазначеного стає зрозумілою необхідність використання світових фінансових ринків та виходу операції за межі однієї країни (транскордонна сек'юритизація). В таких умовах спрацьовує ефект масштабу, тобто при зростанні обсягів та кількості операцій фіксовані витрати стають відносно меншими. Через стандартизацію умов, збільшення кількості учасників ринку та їх спеціалізацію терміни організації також зменшуються і можуть становити 1-2 тижні.

Якщо фінансовий посередник-оригінація втрачає частину прибутку від наданих кредитів, це компенсується зростанням обсягів його активних операцій після проведення сек'юритизації. Економія на ціні ресурсів досягається за рахунок трансферту коштів з ринку банківського кредитів, де ставки зазвичай вищі на ринок капіталів, оскільки SPV реалізовує власні цінні папери, які забезпечені активами. Додатковою перевагою є широка база учасників ринку капіталів.

Для досягнення більш високої ефективності сек'юритизації необхідно забезпечити повну юридичну та економічну незалежність SPV від оригінація угоди з сек'юритизації з метою відокремити ризику дефолту оригінація від ризиків SPV, яких налічується лише 2 – кредитний та ринковий.

Зниження вартості ресурсів та ризику дефолту SPV можна досягти за рахунок спеціальних прийомів підвищення рейтингу як спеціалізованого посередника, так і його цінних паперів, а саме:

1. Субординація та структуризація траншів. Сутність прийому полягає у виокремленні нерівних частин кредитного пулу і продажі на їх основі цінних паперів різної якості декількома траншами. Можливе існування до 3-х траншів: старшого (senior), середнього (mezzanine) та молодшого (junior). Більш високий рейтинг цінних паперів у старшому транші забезпечується черговістю платежів та виплат, які передують відповідним діям за іншими траншами. Додатково можна встановлювати плаваючі купонні ставки, визначити випадки, при настанні яких виплати за молодшими траншами будуть призупинені або відмінені. Таким чином ризик старших цінних паперів знижується, як і їх дохідність, а зростання рейтингу по суті забезпечується реалізацією більш ризикових та дохідних цінних паперів.

2. Надмірне забезпечення та/або обслуговування. Створення додаткових резервів коштів з надходжень від реалізації цінних паперів або продаж більшої кількості активів оригінація спеціалізованому посереднику створює запас ліквідності в останнього на випадок тимчасових ускладнень. Крім того, показник LTV (співвідношення суми основної заборгованості та забезпечення) на практиці встановлюється на рівні 70 % і більше. Додатковим заходом є викуп оригінація частини молодших цінних паперів, за якими дохід отримується в останню чергу, що має означати

особисту зацікавленість керівництва оригінатора в прибутковості діяльності SPV, готовність нести відповідальність у випадку ризикової ситуації та наявність додаткових гарантій для інших інвесторів.

3. У випадку тимчасових ускладнень в діяльності оригінатора в операції може взяти участь сервісер – інший фінансовий посередник, який візьме на себе функції обслуговування кредитів, перерахування коштів учасникам та ведення рахунків.

4. Оригінатор зобов'язується замінити на тотожні або викупити у спеціалізованого посередника кредити, за якими прогнозується дефолт зі сторони кінцевого клієнта. Подальше отримання коштів з клієнта можна доручити колекторському агентству, що зменшить програш банку.

5. Створений спеціалізований посередник в основному функціонує в офшорних зонах, де діють пільги на оподаткування як операцію з цінними паперами, так і на репатріацію прибутків, отриманих від сек'юритизації активів (наприклад, Нідерланди). Це разом з реалізацією цінних паперів на провідних біржах світу також зменшує вплив політичного ризику та ймовірність втручання держави.

6. Для розвинених ринків характерним є використання спеціалізованого страхування третьою стороною операцій з сек'юритизації. Можливою є участь в даній операції кептивної страхової компанії фінансового посередника-оригіатора.

З такими характеристиками старші транші вважаються захищеними від кредитного ризику: вони одержують рейтинг AAA, але пропонують нижчу дохідність. Обов'язковою умовою для пулу кредитів, які будуть конвертовані в цінні папери, є низький ступінь ризику, адже при існуванні вимоги до викупу оригінатором дефолтних кредитів може скластися ситуація, що стан кредитно-інвестиційного портфеля цього фінансового посередника різко погіршиться. Крім того, якщо цінні папери молодших траншів не знайшли інвесторів, оригінатор в деяких випадках зобов'язується здійснити зворотний викуп цих траншів, що призведе до появи на балансі активів з підвищеним ризиком і в цілому може погіршити окремі показники банку.

З огляду на ємкість вітчизняного ринку іншою умовою проведення сек'юритизації є її транскордонність, що в декілька разів збільшує можливість появи інвесторів, зацікавлених в купівлі цінних паперів SPV. Молодші транші можуть реалізовуватися і на вітчизняному ринку, оскільки їх дохідність та рейтинг будуть спів ставними з цінними паперами, що обертаються на фондовому ринку України.

Невеликі банки можуть отримати доступ до дешевих ресурсів через сек'юритизацію з кондуїтом, особливістю якої є посередник, який бере на себе функцію накопичення коштів від декількох оригінаторів, після чого весь пул буде продано SPV. Прибутковість такого посередника забезпечується короткостроковим інвестування переданих йому коштів в інші цінні папери, зокрема векселі, ОВДП тощо.

Практика свідчить, що у 2006 році 2 банки (“Дельта” та ПриватБанк) вже здійснили дебютні операції з сек’юритизації кредитів на 100 і 180 млн. доларів США відповідно. В 2007 р. ще 2 банки (“Надра” та ОTR) планують використати дану операцію для отримання фінансування та зниження ризиків. Поки що це лише поодинокі спроби використати інновації, але в Росії вже подолано 5-відсотковий бар’єр обсягів даної операції по відношенню до капіталу всієї банківської системи, що автоматично призведе до посилення нагляду з боку регулятора системи, оскільки ризик операції за таким бар’єром вважається суттєвим і системним.

Деякі економісти порівнюють сек’юритизацію з емісією євробондів, але як видно з наведених вище особливостей перша є не тільки більш дешевим інструментом залучення коштів через відсутність емісійних витрат при розвиненій системі сек’юритизації, але й має більш широкий спектр різновидів та механізмів застосування. Потрібно звернути увагу на можливість зниження портфельних ризиків банку і вирішення проблеми недостатньої капіталізації за допомогою сек’юритизації, що є її унікальною рисою. Спільною рисою між згаданими інструментами фінансування є лише джерела і місце залучення коштів за умов недостатнього розвитку вітчизняного ринку цінних паперів.

Навіть поверховий порівняльний аналіз вказує на більшу потенційну вигідність сек’юритизації порівняно з іншими формами фінансування. Використання емісії корпоративних цінних паперів пов’язане не тільки з витратами на організацію емісії та біржовий лістинг, а й з додатковими витратами на обслуговування операції, що не притаманне сек’юритизації. Це ж стосується ідеї кондуїту, де функціонують вже два специфічні посередники – накопичувач і реалізатор, що збільшує втрати банку через недоотримання прибутку від кредитів.

Висновки. Сек’юритизація на сьогоднішній день є лише потенційним інструментом передачі ризику в арсеналі банків України. Для подальшого розвитку і поширення даної операції необхідно забезпечити:

- відповідну законодавчу базу;
- пільговий режим оподаткування даних операцій;
- можливості для обмеження напрямків діяльності SPV та блокування доступу до його рахунків з боку інших учасників ринку;
- нарощування кредитно-інвестиційних портфелів банками України;
- подальший розвиток фондового ринку.

Описані переваги сек’юритизації багато в чому залежать від обсягів даної операції та зацікавленості інвесторів в цінних паперах SPV, але очікувати інтенсивного збільшення кількості таких угод поки що рано.

Список літератури

1. Економічна енциклопедія: У 3-х томах. – Т. 3. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2002.
1. Рубан О. Спецпроект “Корпоративні фінанси”: Сек’юриті-сервіс // Український діловий тижневик “Контракти”. – 2007. – № 6. – С. 42-46.

2. Секьюритизация: причины успеха // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 2 // <http://www.kredit-inform.ru/ipoteka/press/55.html>.
3. Селивановский А. С. Конструируем SPV // <http://www.selivanovsky.ru/docs/articles/secur/constr.php>.
4. Суворов Г. Секьюритизация активов с использованием кондуита // www.opes.ru/analitic_article_06200742.
Отримано 25.11.2007

Лобода, Д.Л. Сек'юритизація як спосіб зниження ризиків кредитного портфеля банку [Текст]
/ Д.Л. Лобода // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових
праць / УАБС НБУ. - Суми, 2007. - Вип.21. - С. 320-328.