

Література

1. Лютий І., Алексеєнко Л. Фінансова система та її вплив на макроекономічні процеси в Україні // Економіка України. — 2006. — № 1. — С. 92—93.
2. Держфінпослуг. Сайт в мережі Інтернет. — www.dfp.gov.ua
3. Гришин Г, Гришина К., Бабко Т., Прус А. Платье, слезы и служба костюма. — К.; Лондон: Финансовые услуги, 2008. — 118 с.
4. Гаманкова О. О., Супрун А. А. Структурні диспропорції на страховому ринку України // Вісник Криворізьк. екон. ін-ту КНЕУ: Зб. наук. праць. — Кривий Ріг, 2005. — № 2. — С. 104—108.

Стаття надійшла до редакції 10.03.09.

УДК 336.76.331

С. С. Джигурда

аспірантка кафедри менеджменту
банківської діяльності
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ АКТИВІВ БАНКАМИ: ТАК ЧИ НІ?

Стаття посвячена проблеме секьюритизации активов банками. Дано определеннее секьюритизации активов, рассмотрены ее основные элементы, а также базовая схема секьюритизации. Проанализированы преимущества и недостатки секьюритизации активов, в том числе трудности, связанные с ее внедрением.

The article is devoted to the issue of the Asset Securitization by banks. Definition of the Asset Securitization, its basic elements and general mechanism are provided. Advantages and disadvantages of the Asset Securitization are analyzed and difficulties associated with its implementation are considered.

Ключові слова: банк, сек'юритизація, активи, фінансування, ризик.

Іпотечна криза в США була однією з основних причин фінансової нестабільності, яку ми спостерігаємо сьогодні. Через високий рівень глобалізації вона вплинула на економіку економічно розвинутих країн та країн, що розвиваються.

Переоцінивши свою стійкість до ризику, банки видали кредити під плаваючу відсоткову ставку і значно знизили вимоги до платоспроможності боржників. Через механізм сек'юритизації активів під видані кредити були емітовані цінні папери, яким рейтингові агентства присвоювали високі рейтинги надійності. Ці фінансові інструменти розповсюджувалися серед широкого кола інвесторів, у тому числі серед великих світових банків, які, хоч і мали у своєму розпорядженні прогресивні інструменти ризик-менеджменту, але нехтували власним аналізом ризиків, оскільки

довіряли високим рейтингам цих активів і оскільки рівень довіри до цих цінних паперів з боку інших фінансових інститутів і органів регулювання був високим.

Коли стало відомо, що багато з боргових зобов'язань не будуть погашені, ціни на іпотечні цінні папери суттєво впали, що негативно відобразилось і на світовому фінансовому ринку.

Слід зазначити, що досі сек'юритизація активів була досить популярним механізмом, і фахівці передрікали їй дальший розвиток і широке застосування. Однак у результаті останніх подій можуть виникнути сумніви в безпечності та доцільності застосування цього механізму. Пропонуємо докладніше розглянути механізм сек'юритизації активів, її переваги та недоліки.

Сек'юритизація активів — це інноваційна техніка фінансування, за якої диверсифікований пул фінансових активів списується з балансу банку і набуває юридичної самостійності внаслідок передачі спеціально створеній юридичній особі (Спец'юрособі), яка здійснює його рефінансування на ринку капіталів або грошовому ринку за допомогою випуску цінних паперів. Це, по суті, перетворення активів на цінні папери [1, с. 27; 2]. Найважливішими елементами сек'юритизації активів є три такі основоположні ознаки:

1) чітке виділення певного майна за допомогою його юридичного відособлення та ізоляція ризиків пулу активів від ризиків оригінатора;

2) використання активів як забезпечення під час емісії цінних паперів (відступка активів і надання забезпечення на користь інвесторів);

3) використання генерованих активами потоків платежів для здійснення відсоткових і капітальних виплат за цінними паперами. Тобто з розгляду виключаються цінні папери, які, хоч і забезпечені пулом активів, проте обслуговуються із засобів усього банку, наприклад іпотечні облігації.

Угодам із сек'юритизації активів властива значна неоднорідність, вони часто відрізняються одна від одної, оскільки їх структура та характеристики залежать від специфічних потреб сторін і багато в чому визначаються чинним законодавством. Однак в їх основі, як правило, лежить відносно проста базова схема [1, с. 29; 2—4]:

- Банк (оригіратор) частину своїх активів збирає в єдиний пул і продає його незалежній Спец'юрособі. Отже, активи відокремлюються від ризиків банку.

- Спец'юрособа фінансує купівлю активів способом випуску цінних паперів.

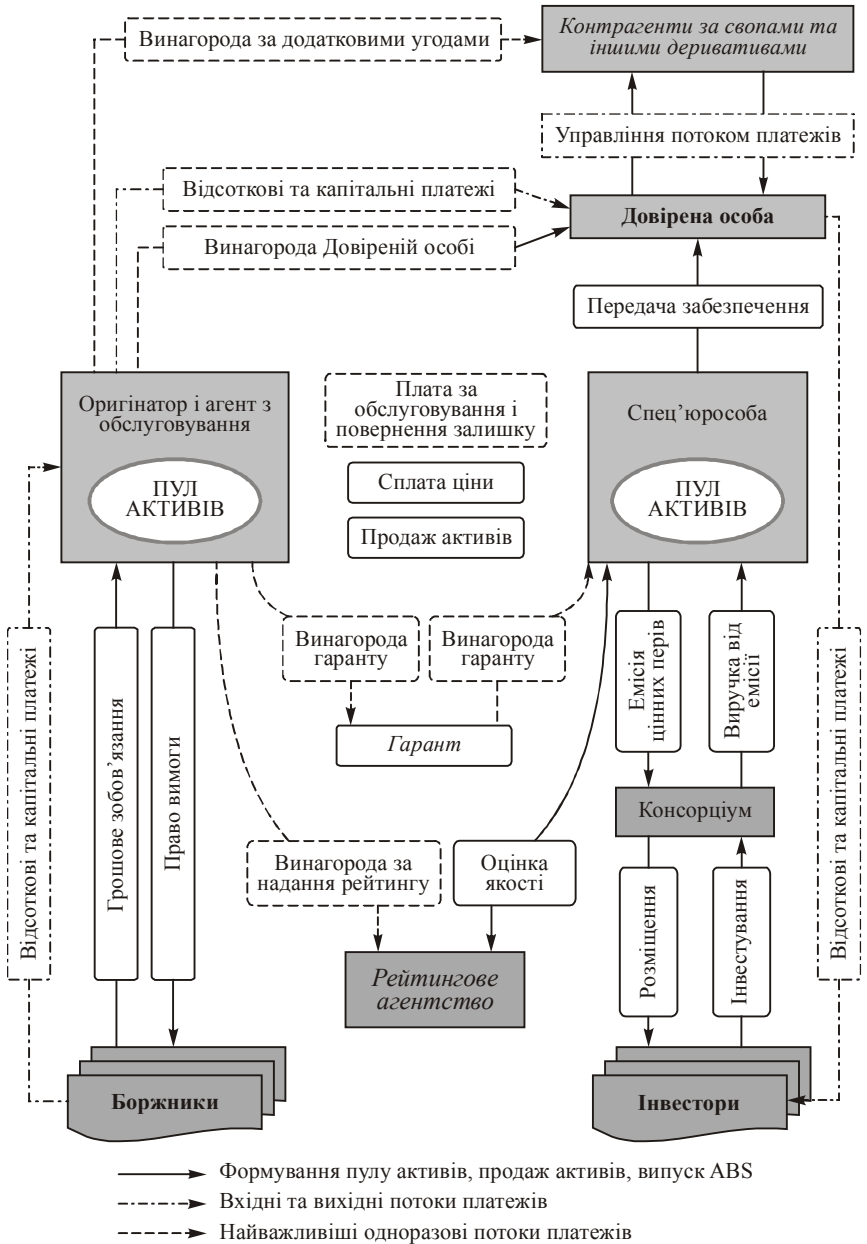


Рис. 1. Базова структура сек'юритизації активів

Процентні і капітальні платежі за цінними паперами здійснюються виключно за рахунок потоку платежів, створеного переданими активами.

- Діяльність з обслуговування активів бере на себе агент з обслуговування. Як правило, ці завдання доручаються оригінатору.

- Для спостереження за ходом операції до неї долучається довірена особа, якій надається пріоритетне право розпорядження активами Спец'юрособи і яка виконує функції платіжного агента за випущеним цінними паперами.

- Для захисту інвесторів від можливих збитків у емісію вбудовуються додаткові механізми підвищення надійності цінних паперів. Завдяки їх використанню, а також ретельній організації угоди стає можливим одержання від рейтингових агентств кредитних рейтингів інвестиційної якості аж до AA і AAA.

Переваги сек'юритизації активів для банків:

- Більша гнучкість корпоративних фінансів — у результаті сек'юритизації активів на балансі банку з'являються грошові кошти, одержанні від продажу активів. Таким способом банк одержує дисконтовану суму майбутніх платежів повністю і відразу, а отже дістає можливість управляти валютою балансу і структурою ризиків, зберігаючи незмінним розмір власного капіталу. Виручку від продажу активів банк може спрямовувати на надання нових кредитів, реінвестувати в матеріальні активи (зростає рентабельність), використати для повернення позичкового капіталу і залучених коштів (вивільнення власного капіталу).

- Диверсифікація джерел фінансування — сек'юритизація активів дає банку можливість залучати кошти з тих джерел, які є альтернативою класичним формам банківського фінансування. Тоді як традиційні способи банківського фінансування призводять до зростання пасиву балансу, сек'юритизація дає змогу розраховувати на одержання додаткових фінансових засобів (особливо тоді, коли можливості банку з залучення коштів на ринку міжбанківських кредитів за рахунок емісії акцій або боргових зобов'язань обмежені та коли нові запозичення стають або дуже дорогими, або взагалі недоступними).

- Розширення кола інвесторів — завдяки можливості конструювати інвестиційні інструменти, які володітимуть якостями, що задовольнятимуть конкретного інвестора, банк зможе залучити кошти тих осіб, які за відсутності сек'юритизації активів відмовили б йому у фінансуванні або були б не в змозі збільшити його обсяги через різного роду обмеження.

- Виконання нормативів достатності власного капіталу, ліквідності й максимального кредитного ризику на одного позичальни-

ка — кредити, відчужені за допомогою дійсного продажу, не враховуються під час розрахунку цих нормативів. Провівши сек'юритизацію непрофільних активів, вони можуть зосередитися на основних напрямках своєї діяльності або уникнути небажаної концентрації кредитного портфеля, продавши частину кредитів. І банк одержує привабливий баланс з високими показниками та диверсифікованими зобов'язаннями.

- Поліпшення якості управління активами, пасивами, ліквідністю й ризиками — у процесі впровадження сек'юритизації активів з'являються нові можливості з управління структурою балансу. Сек'юритизація дозволяє впливати на багато важливих для банку показників: середню терміновість зобов'язань, ліквідність, структуру ризиків. Її можливості як інструмента управління ризиками полягають в активному впливі на кредитні і відсоткові ризики та ризики ліквідності.

- Поліпшення якості управління власними засобами за рахунок їх «повторного використання», що особливо корисно, коли зростає вартість обслуговування власного капіталу або коли сформовані за рахунок капіталу резерви на можливі втрати за кредитними операціями можна було б використати з більшою віддачею. За рахунок вивільненого в результаті продажу активів власного капіталу створюється резерв для більш прибуткових кредитів або інвестицій. У результаті зростає прибуток банку і рентабельність власного капіталу, а отже, і вартість банку [5].

Недоліки сек'юритизації активів з погляду оригінатора:

- Юридична складність і висока вартість цього виду фінансування.

- Тривалість процесу сек'юритизації і необхідність стратегічного підходу.

- Недостатня гнучкість і можливий вплив на відносини з клієнтами — неможливість внесення будь-яких змін у процесі проведення операції. Як структура, так і умови повернення коштів часто бувають визначені на багато років уперед і здебільшого майже не піддаються змінам. Ставлення ж банку до клієнта стає більш суворим (формалізованим), бо він має зобов'язання перед інвесторами.

- Проблеми в галузі банківського нагляду.

- Банківська таємниця й захист інформації, адже на перший погляд здається, що сек'юритизація кредитних вимог банку неможлива, оскільки їх поступка (продаж) порушує положення законодавства про банківську таємницю. Проте на практиці існують рішення цієї проблеми. Наприклад, якщо банк-оригінаитор продовжує обслуговувати кредит і є агентом нового кредитора,

то необхідність у передачі персональних даних боржника особі, яка придбала вимоги, зникає.

- Інша серйозна проблема сек'юритизації полягає в методиці відбору активів. З цією проблемою безпосередньо пов'язано питання якості активів, що залишаються в портфелі оригінатора. Недоцільним буде продавати як найкращі, так і найгірші кредити, а використання методу випадкового відбору є неможливим на практиці, оскільки в будь-якому портфелі активів знайдуться кредити, що не відповідають суворим критеріям придатності для сек'юритизації. Попереднє ж виключення таких кредитних вимог з пулу активів робить випадкову вибірку абсурдною.

- Моральна відповідальність — оскільки частіше за все оригінатор виступає як агент з обслуговування і продовжує управляти активами, то теоретично можна уявити ситуацію, в якій він у разі виникненні проблем може відчути себе зобов'язаним покрити збитки в обсязі більшому, ніж це передбачено угодою. Незважаючи на те що він не пов'язаний ніякими юридичними зобов'язаннями, через політичний або моральний тиск, який здійснюється на нього, він буде вимушений піти на відшкодування збитків у розмірі, що перевищує обумовлений.

Крім того, як свідчить аналіз європейського досвіду та ситуації в Україні, розвитку сек'юритизації активів перешкоджають певні труднощі, а саме [6]:

- **На рівні відносин з інвесторами** — щоб узагалі розмістити випущені цінні папери, необхідно мати в наявності достатню кількість потенційних інвесторів, які, по-перше, добре уявляють собі ситуацію з ризиками й прибутковістю для певних, часто складних, видів угод, і, по-друге, вважають ці цінні папери інвестиційно привабливими. Доволі широке коло інвесторів ще тільки має бути створене в майбутньому.

- **На рівні законодавства** — існують чималі труднощі й правові невизначеності, передусім у податковому та наглядовому праві, законодавстві, що стосується цінних паперів, і в правилах бухгалтерського обліку. Положень, що стосуються сек'юритизації активів, або немає, або вони фрагментарні. Наявне правове регулювання може навіть ускладнювати її проведення.

- **На рівні оригінаторів** постають проблеми здатності банків здійснювати операції сек'юритизації активів: недостатні обсяги однорідних пулів, що складаються з активів, придатних для сек'юритизації; брак складних комп'ютерних систем для обробки даних і відокремлення та спостереження за активами; незадовільна кредитна документація й недостатня стандартизація кредитних

договорів; брак даних про історичну поведінку активів; упередження, що продаж прав вимоги свідчить про наявність якихось проблем; недостатній моніторинг ризиків через низьку культуру ризик-менеджменту; тривалий термін підготовки, складність і пов'язані з ними високі витрати на сек'юритизацію активів.

Проте незважаючи на перелічені недоліки та труднощі, упровадження сек'юритизації активів в українську банківську практику було б корисним, оскільки допомогло б вирішити такі системні проблеми: кризу довгострокової ліквідності; недостатню диверсифікацію джерел фінансування; складність додержання банками нормативів достатності власного капіталу, ліквідності й максимального кредитного ризику на одного позичальника; низьку культуру управління ризиками; полегшить вихід українських банків на міжнародні фінансові ринки (адже залучення фінансування ускладнено через низькі рейтинги). До цього необхідно додати можливі вдосконалення й виграш від одержання додаткової управлінської інформації для банків, які перенесе лише підготовка до сек'юритизації активів [7].

Слід зазначити, що до недавнього часу визначені проблеми і теоретично можливі загрози не виявили себе на практиці. Сек'юритизація активів дістала поширення в США ще в 1970-х рр. і виявилася дуже ефективним способом фінансування. Вона не мала негативних наслідків ні для банків, ні для їх клієнтів завдяки трьом факторам: по-перше, сторонами операцій сек'юритизації були відомі банки і великі компанії, які, оберігаючи свою репутацію, забезпечили їх належне оформлення і проведення; по-друге, рейтингові агентства і гаранті ретельно перевіряли якість кредитних портфелів, перш ніж присвоїти рейтинг або надати забезпечення; і, по-третє, інвестори, переважно інституційні, як правило, мали можливості для оцінки і роботи з ризиками, які властиві сек'юритизації, активам та випущеним цінним паперам.

Саме нехтування оцінкою ризиків, пов'язаних з фінансовими інструментами, та активами, що лежали в їх основі, переоцінка надійності рейтингових оцінок, власних можливостей і власної стійкості до ризиків усіма учасниками угод, а також бездіяльність органів регулювання стали причинами нещодавніх потрясінь на іпотечному ринку США. Залишається сподіватися, що ці події стануть уроком на майбутнє і не зашкодять «репутації» сек'юритизації активів, адже вона із багатьох причин вигідна для банків, якщо проводиться сумлінно і з належною обачністю. Проте, як ми бачимо, за невмілого використання цей фінансовий інструмент може негативно вплинути не тільки на репутацію банку і його дальшу діяльність, а й на фінансову систему в цілому.

Література

1. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — 624 с.
2. Богданов А., Суханов М. С. О секьюритизации активов банками // Банковские технологии. — 2002. — № 10. — С. 42—46.
3. Исеев Р. Ипотека и ипотечные ценные бумаги. Секьюритизация ипотечных кредитов: экономика сделки // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 24. — С. 36—39.
4. Усоскин В. М. Секьюритизация активов // Деньги и кредит. — 2002. — № 5. — С. 39—45.
5. 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.
6. Исеев Р. Проблемы секьюритизации на современном этапе // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 19. — С. 42—44.
7. Игнатьева Д. А. Секьюритизация как один из инструментов проведения преобразований отечественной экономики // Финансы и кредит. — 2003. — № 10. — С. 44—48.

Стаття надійшла до редакції 10.03.09.

УДК 336.14

Т. В. Жибер

канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

РЕАЛІЗАЦІЯ МІЖБЮДЖЕТНИХ ВІДНОСИН В УКРАЇНІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

Статья раскрывает особенности межбюджетных отношений в Украине с учётом продолжающейся бюджетной реформы, а именно вопросы наполнения местных бюджетов и межбюджетного выравнивания. Автор исследует правовую базу сбалансирования бюджетов местного самоуправления с помощью межбюджетных трансфертов.

Article reveals the features of intergovernmental fiscal relations in Ukraine, taking into account the continuing fiscal reform, namely the filling of local budgets and budgetary alignment. The author examines the legal framework to balance the budgets of local governments through intergovernmental transfers

Ключові слова: збалансування бюджетів, міжбюджетні відносини, міжбюджетне вирівнювання, міжбюджетні трансферти, місцеві бюджети.

Після здобуття Україною незалежності розпочалася розбудова її бюджетної системи, яка повинна була відповідати вимогам демократичної держави з ринковою економікою. Разом з цим використання зарубіжного досвіду адміністративно-територіального