БАНКИ

УДК 336.77

Бондарь А.П.,
к.э.н., доцент, ТНУ имени В.И. Вернадского
Мельник С.С.,
магистрант, ТНУ имени В.И. Вернадского

СЕКЬЮРИТИЦИЗАЦИЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ КАК МЕТОД ПОВЫШЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ БАНКА

Рассмотрены теоретические основы секьюритизации финансовых активов, подходы к определению этого понятия, отмечены виды активов, которые можно секьюритизировать. Акцентируется внимание на необходимость усовершенствования механизма секьюритизации ипотечных кредитов в Украине и указанные пути ее дальнейшего развития.

Ключевые слова: секьюритизация, оригинатор, ипотечный кредит, банк.

ВВЕДЕНИЕ

Секьюритизация — это продажа активов банка посредством превращения их в ценные бумаги, которые в дальнейшем размещаются на рынке. В основном секьюритизация применяется к банковским кредитам, что дает возможность банкам передавать кредитный риск другим участникам рынка — инвесторам, покупающим ценные бумаги. Кроме того, с помощью секьюритизации банк может осуществить трансферт риска изменения процентной ставки и риска досрочного погашения кредита. Секьюритизация активов снижает уровень рискованности банка, улучшает качество активов, позволяет повысить при прочих равных условиях показатели адекватности капитала.

На сегодняшний день существует много трудов, посвященных рассмотрению теоретико-методологических основ секьютеризации активов. Основными отечественными и иностранными учеными, которые уделяют внимание этим вопросам, являются А. Евтух, А. Ковалева, В. Кравченко, Н. Косарева, А. Епифанов, М. Рябоконь, Н. Ткачук, Н. Волык, а также Т. Джеймс, Л. Кендал, Т. Кох, Д. Моррис, П. Роуз и другие.

Однако в Украине проблемой секьюритизации банковских активов занимаются недостаточно и не комплексно, особенно с учетом особенностей посткризисного периода.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Целью статьи является уточнение отдельных теоретических положений механизма секьюритизации ипотечных активов, нахождение направлений его дальнейшего развития и более эффективного использования в Украине.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Термин «секьюритизация» впервые появился в колонке «Слухи со Стрит» Wall Street Journal в 1977 году. Термин был «изобретен» Льюисом Раниери, главой ипотечного департамента Salomon Brothers. Именно этот термин г-н Раниери предложил использовать репортеру Wall Street Journal — Анн Монро, в статье, посвященной описаниям андеррайтинга первого выпуска ценных бумаг, обеспеченных залогом прав требования по ипотечным кредитам. Сделка была основана на структуре прямого распределения (pass-through), при которой специальная проектная компания (SPV) распределяет между держателями ценных бумаг все «сгенерированные» пулом кредитов денежные средства на момент очередной выплаты по бумагам. В качестве андеррайтера выступал Salomon Brothers. Сделка получила имя Bank America issue (эмиссия Банка Америки) [1].

За рубежом существует несколько сотен определений понятия «секьюритизация активов». Приведем лишь некоторые из них. В соответствии с финансово-экономическим словарем Д. Доунса и Э. Гудмана «секьюритизация определяется как повышение роли ценных бумаг как формы заимствования. Процесс распределения риска путем агрегирования долговых инструментов в пул, а затем эмиссии новых ценных бумаг, обеспеченных данным пулом». П. Роуз полагает, что «секьюритизация активов — это выделение группы доходных активов и выпуск под них ценных бумаг для привлечения дополнительных средств». С точки зрения таких зарубежных авторов, как Л.М. Поллард, Ж.Т. Пассейн, К.Х. Эллис, Ж.П. Дейли, «под секьюритизацией активов следует

понимать действие, в соответствии с которым берутся действующие активы банка типа займа под залог, присоединяются к нему другие подобные активы, а затем выпускаются ценные бумаги, прямо или косвенно связанные с этими активами, которые впоследствии реализуются на вторичном рынке ипотечных ценных бумаг» [1].

А. Селивановский указывает, что «секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование каких-либо активов компании, приносящих доход, посредством «преобразования» таких активов в торгуемую, ликвидную форму через выпуск облигаций или иных ценных бумаг» [2].

Ю. Туктаров полагает, что секьюритизация носит институциональный характер: «институт секьюритизации представляет собой систему норм, которые направлены на снижение правовых и экономических рисков, возникающих при рефинансировании денежных требований путем размещения ценных бумаг» [3].

Таким образом, секьюритизация представляет процесс превращения неликвидных финансовых инструментов в новые ликвидные инструменты (ценные бумаги). В рассматриваемом нами случае секьюритизация — это трансформация банковских неликвидных ипотечных кредитов в ценные жилищные бумаги (необходимо отметить, что секьюритизация кредитных долгов в ликвидные активы впервые началась в жилищном секторе с эмиссией новых жилищных инструментов).

Новизна секьюритизации активов как инновационного способа финансирования заключается в специфике применения и комбинации структурных элементов, характерных для традиционных техник финансирования; в повышении ликвидности; в концепции распределения и ограничения рисков. Секьюритизация активов является естественным следствием ряда причин и условий.

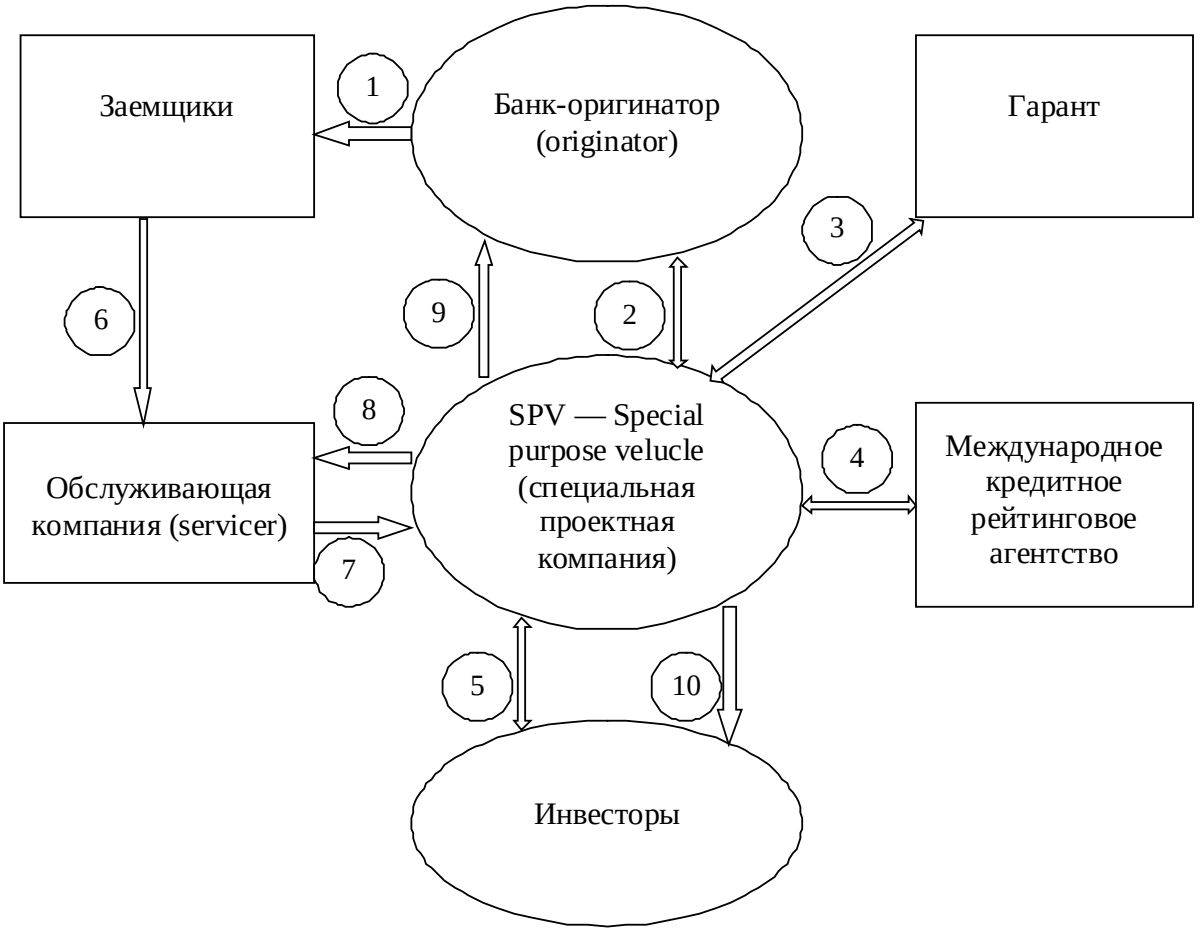
Задолго до создания вторичного рынка банки и другие кредитные организации при залоговом кредитовании всегда продавали различные виды жилищных ценных бумаг в целях уменьшения разрыва между активами и пассивами для обеспечения нормальной деятельности банка, повышения банковской ликвидности. Разница была лишь в том, что банки продавали собственные бумаги, обеспеченные выданными ими же ипотечными кредитами. Погашение ценных бумаг они осуществляли сами в основном за счет последующих взносов заемщиков по ипотечному кредиту, выпуска новых бумаг и рефинансирования старых, а также других источников.

Решение проблемы ограниченности банковских ресурсов и нахождения нового источника поступления средств для выдачи новых кредитов путем продажи ипотек с последующей эмиссией ценных бумаг, выпущенных на их базе, т.е. трансформации неликвидных кредитов (ипотечных долгов) в ликвидные ценные бумаги, отличается от ранее принятого способа эмиссии тем, что реинвестирование кредитного долга в жилищные ценные бумаги осуществляет другое финансовое учреждение.

В процессе секьюритизации участвуют несколько сторон: банк как инициатор продажи пакета кредитов; компания, которая занимается эмиссией ценных бумаг; гарант (страховая компания); инвесторы (физические или юридические лица), которые покупают ценные бумаги на рынке. Процедура секьюритизации начинается с того, что банк, который является инициатором продажи кредитов, заключает договор с компанией (SPV), которая на общую сумму секьюритизированных кредитов делает эмиссии ценных бумаг. Перед размещением пакета ценных бумаг на рынке, компания-эмитент должна получить поддержку гаранта, который исполняет функцию страхования эмитированных ценных бумаг. Часто такая поддержка оказывается в форме правительственных гарантий или аккредитива крупного банка. Следовательно, ценные бумаги размещаются на рынке, а полученные от их продажи денежные средства начинают поступать к компании-эмитенту, которые передают их банку-оригинатору (см. рис. 1).

Таким образом, банк получает денежные средства на общую сумму пула секьюритизированных кредитов. При этом банк продолжает обслуживать эти кредиты (которые становятся внебалансовым обязательствами банка) или поручает специальной обслуживающей компании. Полученные денежные потоки она направляет эмитентам ценных бумаг, которые, в свою очередь, переводят их инвесторам, т.е. выплачивает доход по ценным бумагам. Следовательно, поток денежных средств начинает поступать к инвестору, когда заёмщики выплачивают основную сумму долга и проценты по ипотечным кредитам.

Когда кредиты секьюритизированы, т.е. превращены в пакет ценных бумаг, собственность на эти кредиты и соответствующие потоки денежных поступлений переходят к инвесторам. Отсюда происходит и название — переходные ценные бумаги (passthrough securities). Примерами секьюритизированных активов являются ипотечные кредиты, автомобильные ссуды, кредиты на при-



Условные обозначения:

1 — выдача ипотечных кредитов и формирование их портфеля; 2 — продажа ипотечных кредитов; 3 — оформление гарантии; 4 — присвоение рейтинга; 5 — выпуск и размещение ипотечных ценных бумаг; 6 — погашение кредитов; 7 — передача полученных средств; 8 — выплата вознаграждения; 9 — выплата полагающихся процентов банку; 10 — выплата процентов и погашение ипотечных ценных бумаг.

Рис. 1. Модель секьютеризации портфеля банковских ипотечных кредитов (Составлено авторами)

обретение оборудования. Поскольку переходные обязательства обеспечены материальными активами, то в их названиях отображается вид обеспечения — сертификат на автомобильную ссуду, обеспеченные недвижимостью ценные бумаги.

Процедура секьюритизации позволяет банку осуществить трансферт кредитных рисков (передать риск другим участникам рынка), поскольку вместе с собственностью на кредиты и поступления по ним к инвесторам, которые приобрели ценные бумаги на рынке, переходит и кредитный риск. В случае невозврата кредитов убытки несут инвесторы.

До недавнего времени общепризнанным считалось, что секьюритизация обладает массой достоинств и способна решать многие важные для субъектов экономики проблемы. При этом в тени оставались ее недостатки.

В 2007-2008 гг. разразился мировой финансовый кризис, зародившийся в одном из сегментов ипотечного рынка США, на рынке низкокачественных ипотечных кредитов. Кризис распространился на другие классы активов и сегменты финансового рынка США, а потом и других стран.

Среди основных факторов, приведших к ипотечному кризису, едва ли не основную роль сыграла модель расширения кредита, основанная на создании и распространении сложных финансовых инструментов, применявшаяся многими финансовыми институтами. Согласно данному подходу банки выдавали кредиты для того, чтобы продать их другим финансовым институтам, которые из них формировали пулы и выпускали ценные бумаги, обеспеченные активами (процесс

секьюритизации). Данные инструменты (деривативы) с неопределенной стоимостью, низколиквидные по определению, выступали базой для новых структурированных инструментов.

Исключительно важным оказался другой фактор кризиса — провалы в регулировании. Конкретно имеется в виду бездействие органов регулирования в отношении финансовых деривативов. По сути, речь шла о финансовом мошенничестве, т.е. о введении в заблуждение широкой публики относительно достоинств новых финансовых инструментов при попустительстве денежных властей.

Тем не менее, несмотря на уроки, которые преподал кризис относительно секьюритизации, данный инструмент является по-прежнему востребованным и актуальным, что подтверждают нарастающие объемы ипотечного кредитования и секьюритизации ипотечных активов.

При этом, несомненно, остаток баланса долговых обязательств по ипотечным кредитам более четко соответствует объему эмитированных ценных бумаг, что предполагает большую стабильность и надежность общего финансового и инвестиционного рынка.

Секьюритизация позволяет банку:

1) повысить ликвидность за счет удаления с баланса долгосрочных ипотечных кредитов;

2) снизить кредитный и процентный риски, трансформируя неликвидные ипотечные кредиты в ликвидные активы, в роли которых выступают новые формы ценных бумаг;

3) улучшить показатели капитализации кредитных институтов;

4) увеличить объем кредитных операций и получить доход, оставляя за собой право обслуживания ипотечных кредитов.

Предпосылки актуальности схемы секьюритизации активов в Украине: развитие программ кредитования населения; динамичное развитие рынка ипотечных кредитов; вследствие низкой капитализации и требований по фондам обязательного резервирования украинским коммерческим банкам невыгодно держать большие портфели потребительских кредитов у себя на балансе; отсутствие возможности у некоторых банков, не удовлетворяющих требованиям ЦБ к ипотечным банкам, выпускать ипотечные облигации [4].

Преимущества секьюритизации для инвесторов в ценные бумаги, обеспеченные активами:

- возможность осуществлять инвестиции в различные виды активов с различными степенями риска и доходности, которые были бы им недоступны в отсутствие секьюритизации (например, ипотечные активы, потребительские кредиты и другие финансовые потоки);
- мировая практика свидетельствует о том, что ценные бумаги, обеспеченные активами, меньше подвержены ценовым колебаниям по сравнению с корпоративными облигациями;
- в мировой практике по ценным бумагам, обеспеченным активами, предлагается более высокий доход, чем по государственным, банковским и корпоративным облигациям, имеющим сопоставимый рейтинг;
- ценные бумаги, обеспеченные активами, обычно не подвержены частным политическим и экономическим рискам, а также риску снижения рейтинга единичного заемщика, т.к. чаще всего они обеспечены «пулом» активов, риски в котором «распылены» (например, ценные бумаги, обеспеченные ипотечными активами).

В значительной степени на секьюритизацию ипотечных активов повлиял мировой финансовый кризис, который обесценил все, что тем или иным образом связано с долгосрочным вложением капитала. Именно поэтому украинские оригинаторы не смогли секьюритизировать значительные накопленные пулы ипотечных кредитов. Подобный взгляд на проблему секьюритизации является неполным, так как наряду с макроэкономическими факторами существуют внутренние проблемы, мешающие становлению и развитию рынка секьюритизированных ипотечных активов в Украине.

ВЫВОДЫ

Секьюритизация активов представляет собой инновационную технику финансирования, основанную на списании финансовых активов с баланса предприятия и их рефинансировании посредством выпуска ценных бумаг на рынке капиталов. Мировой опыт показывает, что распространение использования механизмов секьюритизации происходит в условиях сформированного рынка ипотечных и потребительских кредитов. Развитие данной сферы деятельности в Украине повлекло за собой потребность в секьюритизации.

Можно выделить следующие внутренние факторы, препятствующие развитию секьютиризации в Украине:

- недостаточное законодательное регулирование отдельных положений, касающихся секьюритизации;

• зависимость SPV от несостоятельности (банкротства) оригинатора;

• наличие значительных рисков недобросовестного поведения самого оригинатора;

• ограниченность возможностей SPV по заключению сделок, направленных на снижение финансовых рисков (хеджирование), и участие в сделках, связанных с накоплением ипотечных портфелей.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Понятие, сущность и значение секьюритизации ипотечных кредитов для развития систем ипотечного жилищного кредитования / И.В. Ивакин. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ipotekasystem.ru/processes/article.php?r=sk&id=144

2. Правовые риски ипотечного агента / А. Селивановский // Хозяйство и право. — 2005. — №8. — С. 9-10.

3. Синтетическая секьюритизация / Ю. Туктаров // Рынок ценных бумаг. — 2007. — № 13. — С. 22-28.

4. Сек'юритизація фінансових активів як інновація на фінансовому ринку / Рябокінь М.В. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2008_4_2/81.pdf

Стаття надійшла до редакції 15 жовтня 2012 року