

## **СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ІПОТЕЧНИХ АКТИВІВ ЯК ІННОВАЦІЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ**

**Анотація.** У статті розглянуто теоретичні засади сек'юритизації іпотечних активів, наведено переваги її використання для вітчизняної банківської системи. Основну увагу зосереджено на характеристиці термінологічного апарату та типах сек'юритизації активів як одного із головних інструментів рефінансування іпотечних кредитів. Проаналізовано першу угоду сек'юритизації іпотечних активів в вітчизняній банківській практиці. Розглянуто актуальні проблеми впровадження механізму сек'юритизації іпотечних активів в Україні, з метою стабілізації ринку іпотечного кредитування та підвищення ліквідності банківської системи в цілому.

**Ключові слова:** сек'юритизація, сек'юритизація іпотечних активів, структуровані цінні папери, житлові іпотечні кредити, спеціалізована іпотечна установа, іпотечні активи.

**Вступ.** Сучасний розвиток банківського сектору України потребує використання нових підходів до управління капіталом банку, банківськими ризиками для забезпечення фінансової стійкості та безпеки банку. Така ситуація пов'язана із сучасною фінансовою кризою, за умов якої банківські установи зацікавлені в диверсифікації джерел фінансування, зменшенні кредитного ризику та збільшенні власної ліквідності. На сьогоднішній день відомо досить багато методів управління кредитним портфелем з метою забезпечення фінансової стійкості та безпеки банку, серед них: диверсифікація, лімітування, створення резервів [1].

Сек'юритизації іпотечних активів є альтернативним механізмом, який дозволятиме ізолювати від ризиків банкрутства банківську систему, з цього випливає актуальність даного дослідження яке набуває для України особливо важливого значення, бо переваги сек'юритизації пов'язані з її досить обмеженим використанням. Цей механізм полягає у трансформації неліквідних активів у ліквідні цінні папери і досить широко використовується у світовій банківській практиці.

Механізм сек'юритизації розглядається в публікаціях зарубіжних авторів, таких як: Ф. Фабозці [2], Х. Бер [3], Е. Девідсон [4], Е. Сандерс [4] та ін. Дана тематика була розглянута і в працях вітчизняних науковців: Кордонець І.М [1], Ковалишин І. [5], Жінко М. Б. [6], Тригуб О.В. [7], Завидівська О. І. [8], Савич В. І. [9], Кравчук І. С. [10].

Проте аналіз передумов та перебігу подій сучасної світової фінансової кризи свідчить про надзвичайну роль іпотечних ринків в активізації та поширенні кризових явищ, що вимагає додаткових досліджень впливу сек'юритизації іпотечних ринків на розвиток економіки країни.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є обґрунтування теоретичних аспектів здійснення сек'юритизації іпотечних активів, аналіз основних моментів здійснення сек'юритизації українським банком та генерація переваг при використанні такого механізму рефінансування.

**Результати.** У вітчизняній науковій літературі в силу новизни для української банківської практики феномену сек'юритизації наводяться досить обмежені трактування даного терміна. Так, в основному сек'юритизація активів визначається як процес заміни банківських запозичень і кредитів емісією боргових цінних паперів [9].

Термін «сек'юритизація» вперше з'явився в 1977 році в американському

економічному часопису Wall Street Journal. Керівник іпотечного департаменту Salomon Brothers Льюїс Раньєрі запропонував використовувати цей термін репортеру з Wall Street Journal у статті, присвяченій опису андерайтингу першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимог за іпотечними кредитами.

Зарубіжні вчені дають більш повні визначення. Так, Е. Девідсон та Е. Сандерс під сек'юритизацією активів розуміють "процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, що дозволяє фінансовим активам вільно обертатися серед множини інвесторів" [4,с.16].

Ф. Фабозці визначає сек'юритизацію як процес конвертації грошових потоків від базових активів або боргових зобов'язань перед оригіратором (банком-іпотечним кредитором) у цілісний рівномірний потік платежів, що дозволяє оригінатору залучити фінансові ресурси шляхом кредитування або випуску боргових цінних паперів під забезпечення активів [2].

На нашу думку, найбільш ґрунтовне визначення терміна "сек'юритизація" дав німецький вчений Х. Бер, який під сек'юритизацією активів вбачає інноваційну техніку фінансування, при якій диверсифікований пул фінансових активів списується з балансу банку та набуває юридичної самостійності шляхом передачі спеціально створеній юридичній особі SPV (Special Purpose Vehicle), яка здійснює його рефінансування на міжнародному ринку капіталів або грошовому ринку шляхом випуску цінних паперів [3].

Щодо практичного застосування механізмів сек'юритизації, то перші обробки із її здійснення було оформлено в США у 70-х роках минулого століття.

Враховуючи сучасні реалії вітчизняної банківської системи, що потребує залучення нових фінансових ресурсів та перерозподілу вже існуючих ризиків, пропонуємо визначати сек'юритизацію як процес об'єднання однорідних фінансових активів у пул і випуск забезпечених цим пулом цінних паперів з метою залучення інвесторів та перерозподілу ризиків. З усього вище сказаного стає очевидним, що першою умовою сек'юритизації є наявність структурованих цінних паперів, а в контексті сек'юритизації іпотечних активів – структурованих іпотечних цінних паперів.

У 2006-2007 роках в Україні було здійснено перші спроби запровадження сек'юритизації іпотечних активів вітчизняним банком.

Саме ПАТ «ПриватБанк» уклав першу в Україні угоду щодо сек'юритизації іпотечних активів. Аналізуючи дану угоду можна сказати, що її супроводжували багато зарубіжних учасників, які забезпечували окремі складові процесу продажу та рефінансування іпотек, але найбільшої уваги заслуговує аналіз юридичної структури угоди з точки зору розподілу фінансових потоків та мінімізації ризиків.

Оскільки в нашій країні немає спеціального законодавства, що регулює операції щодо сек'юритизації активів, угода про продаж іпотечних активів була здійснена відповідно до приписів Цивільного кодексу України. З юридичної точки зору, продаж портфеля доларових іпотечних кредитів іноземній спеціалізованій іпотечній установі не потребує окремого дозволу Національного банку України і класифікується як іноземні інвестиції. Тому в рамках валютного регулювання перерахунок валютних надходжень від активів іпотечного покриття на рахунок спеціалізованої іпотечної установи є легітимним.

Щодо оподаткування даної угоди, то відповідно до чинного законодавства передача прав і вимог за кредитами іпотечного покриття підлягає нотаріальному посвідченню та сплаті державного податку в розмірі 0.01% від суми переданих активів [5].

Серед особливостей угоди варто зауважити також наявність страхового захисту, зокрема забезпечене страхування політичного ризику, яке покриває відсоткові платежі за цінними паперами класу А та пріоритетні витрати на обслуговування угоди. Страхове покриття забезпечує компанія Стедфас Іншуранс в межах 4.5% від обсягу емісії та амортизується відповідно до графіка погашення цінних паперів класу А.

Наявність такого виду страхування дало змогу присвоїти іпотечним цінним паперам класу А рейтинг, що перевищує суверенний рейтинг України [5].

Підсумовуючи результати проведеного аналізу, можемо виділити такі переваги першої в Україні угоди щодо сек'юритизації іпотечних кредитів:

1. Високий рівень концентрації кредитного ризику за портфелем іпотечного покриття, а також значний ступінь географічної концентрації проданих іпотечних позик;

2. Високий корпоративний рейтинг продавця (Приватбанку), який застосовує потужні інформаційні технології, процедури андеррайтингу і представлений мережею 2000 відділень в Україні;

3. Врахування юридичних аспектів у сфері захисту прав споживачів, зокрема, повідомлення позичальників за кредитами, що становили іпотечне покриття, про продаж іпотечних активів до моменту випуску іпотечних цінних паперів емітентом;

4. Усі позичальники за іпотечними кредитами покриття – приватні особи;

5. Кожний кредит у складі іпотечного покриття забезпечений першою іпотекою;

6. Наявність страхування політичного ризику на випадок не конвертованості валют і заборони перерахунку валютних надходжень за кордон.

При здійсненні сек'юритизації банківських активів потрібно дотримуватися принципу конгруентності, який полягає в тому, що за своїми умовами вимоги банків до позичальників за кредитами і зобов'язання банків за цінними паперами, що випущені під забезпечення цими кредитами, повинні бути співвідносні [12, с.51].

У 2004-2005 роках було закладено перші основи для функціонування дворівневого вторинного іпотечного ринку: створено Державну іпотечну установу (ДІУ), як установу другого рівня, метою діяльності якої є сприяння подальшому розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні, зокрема шляхом рефінансування іпотечних кредиторів.

Вирішення вище перелічених проблем, в першу чергу, потребує впорядкування законодавчої бази. На нашу думку, доцільно впровадити новий закон, який регулював би всі необхідні моменти здійснення сек'юритизації в Україні. Більшість українських науковців так і пропонують назвати цей закон «Про сек'юритизацію» [13].

На початковому етапі слід узаконити не просто механізми здійснення сек'юритизації загалом, а сек'юритизації саме іпотечних активів, тому що, як засвідчила світова практика, останні лежать в основі процесу сек'юритизації. Назва цього закону може звучати так: «Про сек'юритизацію іпотечних активів в Україні», який би визначив порядок оподаткування сек'юритизаційної угоди (зокрема, звільнити на початковому етапі впровадження в Україні практики сек'юритизації від оподаткування платежів, що надходять від покупців іпотечних цінних паперів, на користь оригінаторів). При вдалій реалізації сек'юритизаційного процесу щодо іпотечних активів, в подальшій практиці можна буде узаконювати порядок здійснення сек'юритизації щодо інших видів активів (кредити за кредитними картками, лізингові кредити, споживчі кредити, активи приватних інвестиційних фондів та ін.) [8].

**Висновки.** При застосуванні сек'юритизації фінансово-кредитна система України отримає можливість забезпечувати фінансову стійкість та безпеку банків, а саме:

- замість строкових активів банк одержує ліквідні кошти, які можна використати для подальшого розпитку. Часто банк має значні обсяги недостатньо ліквідних активів, продаж яких у потрібний момент не завжди можливий, що може призвести до втрати його платоспроможності. У цьому разі сек'юритизація становитиме важливий інструмент управління активами, позаяк дає змогу реалізувати їх швидко й ефективно в умовах конкурентно насиченого ринку; розширюється коло потенційних інвесторів;

- зменшується ймовірність виникнення у банку процентного, кредитного ризиків, а також ризику втрати ліквідності. Сек'юритизація перерозподіляє ці банківські ризики

між кредитною установою, інвестором і посередником.

Сек'юритизація іпотечних активів являє собою складну фінансову технологію, що дозволяє моделювати випуски іпотечних цінних паперів із різними характеристиками і таким чином забезпечує іпотечних кредиторів постійними джерелами довгострокових фінансових ресурсів, які забезпечать ліквідність банківських установ, якості управління активами та пасивами, репутацію на ринку позикового капіталу. Саме тому цей механізм може стати універсальним способом залучення нових фінансових ресурсів у банківську систему України та відновлення повноцінного здійснення іпотечного кредитування населення, з метою вирішення житлової проблеми.

### Література

1. Кордонець І.М., Квасницька Р.С. Використання механізму сек'юритизації для забезпечення фінансової стійкості та безпеки банків// Всеукраїнський науково виробничий журнал. – 2010. – С.145-148.
2. Fabozzi F. J. Mortgage-backed securities: products, structuring, and analytical techniques. — Hoboken, NJ: Wiley, 2007. — 318 S.
3. Сек'юритизація активів: сек'юритизація фінансових активів— інноваційна техніка фінансування банків / Х.П. Бзр: Пер с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов.— М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624с.
4. Сек'юритизація іпотеки / Е. Девідсон, Е. Сандерс, Л-Л. Вольф, А.Чинг. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.
5. Вовчак О., Ковалишин І. Досвід рефінансування іпотечних кредитів через механізм сек'юритизації в Україні // Вісник НБУ. – 2009. – 12. – С. 10-13.
6. Жінко М. Б. Переваги застосування механізму сек'юритизації на вторинному іпотечному ринку в Україні // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 165-170.
7. Тригуб О. В. Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні // Економіка та держава – 2009. - № 1. - С.27-31.
8. Завидівська О. І. Теоретичні аспекти здійснення сек'юритизація іпотечних активів// Економічні науки. – 2010. - №7. – С. 145-148.
9. Савич В. І. Іпотечне кредитування в Україні: суперечності та тенденції розвитку / Інститут менеджменту та економіки "Галицька академія". — Івано-Франківськ: ІМЕ "Галицька академія", 2006. — 552 с
10. Кравчук І. С., Юхимчик В. Д. Сек'юритизація банківських активів // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 1. – С. 27-31..
11. Про іпотечні облігації: Законі України від 22.12.2005 р. № 3273-IV С. 134.
12. Некторов А. Философия секьюритизации активое//Рынок ценных бумаг. - 2007. -№9.- С.50-56
13. Бобиль В., Соловей М. Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком // Вісник НБУ. – 2010. № 1. – С. 22-25.

**Summary.** In article are considered theoretical bases securitization hypothecary asset, is brought advantage of her (its) use for domestic bank system. The Main attention concentrated on feature of the terminological device and types securitization asset as one of the main instrument refunding hypothecary credit. The first agreement securitization hypothecary actives in domestic bank practice are analyses. The actual problems of the introducing the mechanism securitization hypothecary asset are Considered in Ukraine, for the reason stabilizations market hypothecary lending and increasing to liquidity of the bank system as a whole.

**Keywords:** securitizations, securitization hypothecary asset, outline securities, dwelling hypothecary credits, specialized hypothecary institution, hypothecary assets.

*Стаття надійшла до редакції 14.04.2011*