

## **ВИЗНАЧЕННЯ ПРИДАТНОСТІ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ УКРАЇНСЬКИХ БАНКІВ ДЛЯ ПРОВЕДЕННЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ**

**Анотація.** Глобальна фінансова криза суттєво змінила підходи до оцінки фінансових інновацій, які мали місце останні 10 років. Однією з таких неоднозначних інновацій є сек'юритизація, що є специфічним механізмом фінансування та передбачає перетворення неліквідних активів у цінні папери. Зважаючи на переваги, які уможливлюються в разі використання сек'юритизації в банківській практиці, досліджені обов'язкові та бажані характеристики придатності фінансових активів вітчизняних банків для сек'юритизації.

**Ключові слова.** Фінансові активи, житлові іпотечні кредити, сек'юритизація, структуровані цінні папери.

**Вступ.** До початку світової фінансової кризи сек'юритизація була одним з основних джерел фінансування для компаній, фінансових установ та банків у всьому світі. Найбільшого поширення вона набула у банківському секторі. Використання механізму сек'юритизації дозволяє диверсифікувати джерела фінансування, зменшити кредитні ризики та збільшити ліквідність банку. Хоча сек'юритизація стала дестабілізуючим фактором і каталізатором фінансової кризи, наразі вона знову відіграє важливу роль у подоланні кризи ліквідності й відновленні фінансової стабільності, адже її основна ідея полягає у формуванні довгострокових ресурсів. Серйозними дослідженнями в цьому напрямку відзначилися такі зарубіжні вчені: Бер Х.П. [1], Девідсон Е. [2], Лакхбір Х. [3], Роббе Ж. [4]. Серед вітчизняних вчених ґрунтовні дослідження в цій сфері здійснювали Базилович В.Д. та Погорельцева Н.П. [5].

**Постановка завдання.** Використання сек'юритизації українськими банками на міжнародному ринку дозволить підвищити їх ліквідність, з'являться довгострокові вільні кошти для повноцінної діяльності на ринку кредитування. Це матиме позитивний ефект не тільки для банківської системи, а й для економіки країни в цілому. Саме тому метою дослідження є визначення перспектив застосування сек'юритизації в практичній діяльності українських банків та аналіз відповідності фінансових активів, якими вони володіють, загально визначеним вимогам.

Дослідження передбачало використання методів аналізу та синтезу, емпіричних методів для дослідження попереднього досвіду, методів узагальнення та систематизації отриманої інформації, методів статистичного, порівняльного аналізу, методу експертних оцінок.

**Результати.** Ознаки придатності активів до сек'юритизації можна поділити на дві групи: обов'язкові та бажані. Перша група охоплює властивості, без яких здійснення сек'юритизації активів в принципі є неможливим з врахуванням діючих правил регулювання та технічних труднощів. Друга група містить такі характеристики, відсутність яких хоч і не перешкоджає здійсненню сек'юритизації, проте значною мірою ускладнює реалізацію угоди й істотно підвищує її вартість [1, с.177-181].

Розглянемо обов'язкові характеристики.

1. *Прогнозованість грошового потоку, що генерується активами, можливість його вимірювання та моделювання.* Досягнення розумної відповідності вхідного й вихідного потоків платежів за строками і обсягами можливе, якщо активи генерують потік платежів з визначеною періодичністю. В українських реаліях в якості придатних для сек'юритизації активів варто розглядати житлові іпотечні кредити, які генерують і процентні, і капітальні платежі, мають чітку періодичність, як правило, щомісячну, а тому грошові потоки за такими кредитами легко прогнозуються. Є певна складність узгодження за строками (строк обігу цінних паперів не має перевищувати строк існування іпотечних активів), оскільки в середньому строк іпотечного кредиту перевищує 10 років [7].

2. *Наявність історичної інформації щодо активів.* Основою прогнозу майбутнього потоку платежів є володіння інформацією щодо кредитоспроможності потенційного позичальника. Для українських банків дану проблему можна вирішити декількома шляхами. По-перше, банки повинні формувати кредитну історію кожного клієнта, відслідковувати всі його дії та робити на основі цього відповідні висновки та прогнози щодо його поведінки в майбутньому. Однак, така можливість існує не завжди, оскільки багато клієнтів вперше беруть кредити в конкретній установі. По-друге, необхідно підвищити ефективність діяльності бюро кредитних історій. Це дозволило б більш точно відслідкувати діяльність кожного клієнта, визначити його надійність та спрогнозувати вчасність виконання ним зобов'язань у майбутньому.

3. *Юридичні аспекти уступки активів і технічні можливості їхнього виокремлення.* На практиці уступка можлива лише в тому випадку, коли вона не заборонена законом, договором між боржником і кредитором або якщо вона не поставлена в залежність від наявності згоди боржника. До того ж, необхідно враховувати різноманітні вимоги, що забороняють розголошення інформації. Для українських реалій дані положення не матимуть суттєвих перепон. По-перше, в українському законодавстві не заборонена уступка прав на активи. По-друге, типові договори іпотечного кредиту не забороняють здійснення такої уступки. І по-третє, угоди сек'юритизації можна проводити таким чином, щоб не відбувалося повне розкриття інформації, а отже не буде порушуватися банківська таємниця. Крім того, окремі банки письмово інформують своїх клієнтів про наявність планів сек'юритизації активів. Дану практику можливо застосувати і в Україні. Оскільки розрахована нами сума середнього іпотечного кредиту становить близько 30 тис. дол. США, а для сек'юритизації необхідно мати активи на суму не менше 100 млн. дол. США, то повідомити потрібно близько 3,4 тис. клієнтів. Це не складно з точки зору технічних можливостей і не призведе до значних витрат. Однак, це буде проявом ввічливості та поваги до клієнта, що в подальшому сприятиме підвищенню іміджу даного банку.

Тепер перейдемо до розгляду бажаних характеристик.

1. *Мінімально необхідний обсяг угоди.* Результати проведених досліджень дозволяють оцінити економічно доцільний, мінімально необхідний обсяг угоди сек'юритизації активів на рівні 80-100 млн. дол. США. Такий значний обсяг угоди пояснюється високими операційними витратами і витратами на поточне управління. Для покриття даних витрат і необхідно використовувати ефект "економії на масштабі" [1, с.192-193].

Зважаючи на зазначені вище вимоги до мінімального розміру угод сек'юритизації, ми провели аналіз таких можливостей для провідних українських банків (табл. 1).

Перерахунок в гривню відбувався за офіційним курсом 7,93 грн./ 1 дол. США станом на квітень 2010 р. Всі зазначені банки мають в розпорядженні достатні суми іпотечних кредитів, необхідні для проведення сек'юритизації таких активів. Зважаючи на можливість сек'юритизувати в умовах фінансової кризи лише високоякісні активи,

Таблиця 1

Іпотечні портфелі українських банків станом на 04.2010 [7]

Назва банку	Частка банку на іпотечному ринку, %	Сума іпотечних кредитів фізичним особам, млн. грн.	Сума іпотечних кредитів в дол., млн. дол. США	Сума іпотечних кредитів в доларовому еквіваленті за вирахуванням проблемних іпотечних кредитів, млн. дол. США
Укрсиббанк	0,18	18200	2300,63	1794,49
Райффайзен Банк Аваль	0,121	12230	1546,54	1206,30
Укрсоцбанк	0,117	11830	1495,41	1166,42
ОТП Банк	0,114	11530	1457,07	1136,51
Надра Банк	0,068	6870	869,13	677,92
Сведбанк	0,052	5260	664,63	518,41
Приватбанк	0,051	5160	651,85	508,44
Фінанси та Кредит	0,024	2430	306,75	239,27

нами було здійснено корегування відповідної суми іпотечних кредитів на частку прострочених кредитів – 22% згідно даних РА Moody's Investors Service. Навіть вирахувавши неякісні кредити з загального пулу активів, є достатня кількість активів у провідних українських банків для проведення угод сек'юритизації. Не випадково в таблиці наведені дані щодо обсягів іпотечних кредитів, які є в розпорядженні банку «Надра». Зважаючи на проблеми цього банку, сек'юритизація цілком може стати одним із засобів покращення його ліквідності.

2. Демографічна та географічна структура боргу. В ідеальному випадку, для зниження ризиків пул активів повинен складатися з вимог до боржників з різних регіонів і секторів економіки, а для запобігання ризику концентрації - включати максимально можливу кількість боржників. Аналіз географічної диверсифікації житлових іпотечних кредитів здійснювався у розрізі економічних районів, визначення яких закріплено на законодавчому рівні. Таким чином, вдається врахувати як географічну, так і економічну диверсифікацію.

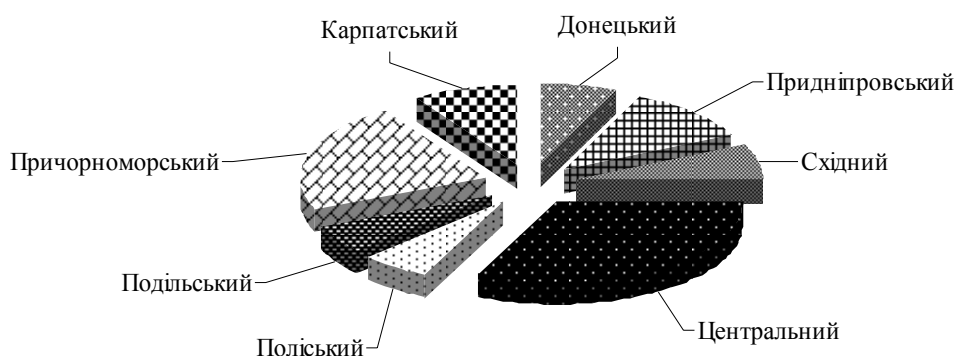


Рис.1. Диверсифікація житлових іпотечних кредитів українських банків станом на 04.2010 [складено авторами на основі 7].

Найбільша частка житлових іпотечних кредитів сконцентрована в 3 регіонах (рис. 1), однак для більш об'єктивного визначення варто розрахувати коефіцієнт диверсифікації, у зв'язку з чим ми використовуємо показник Херфіндаля-Хіршмана:

$$K_{ДХ} = 1 - \sum_{i=1}^n ПВ_i^2,$$

де  $ПВ_i^2$  — частка і-ого економічного району в структурі житлових іпотечних кредитів українських банків.

У нашому випадку значення коефіцієнту становить 0,81, що підтверджує достатньо високий рівень диверсифікації.

3. *Низька частота дефолтів, дострокового повернення й неплатежів.* Чим вища якість вимог, що уступаються, і, відповідно, надійність структури, тим простішим й дешевшим є процес проведення сек'юритизації активів. Можливість здійснення сек'юритизації не першокласних активів існує лише для розвинених країн з високим інвестиційним рейтингом. Для України на даному етапі можливою є лише сек'юритизація високоякісних активів, якими є житлові іпотечні кредити.

4. *Перевищення вхідного потоку платежів над вихідним потоком платежів.* Іншою важливою характеристикою активів є наявність достатньо великого спреда між процентними платежами боржників і купонними виплатами по структурованих цінних паперах. В ідеальному випадку процентна різниця повинна бути такою, щоб крім задоволення вимог інвесторів, надати в розпорядження оригінатору маржу, достатню для покриття неплатежів і трансакційних витрат. Ця залишкова сума в більшості випадків є першочерговим джерелом для покриття витрат по кредитам і її розрахунок для українського банку наведено в табл. 2.

Вхідний потік платежів розраховується як середньозважена відсоткова ставка за житловими іпотечними кредитами в національній та іноземній валютах. Вихідний потік являє собою процентну ставку по структурованих цінних паперах, що випускаються у процесі сек'юритизації.

Наразі найбільш вдалу трансакцію сек'юритизації здійснив Приватбанк, який в 2008 р. залучив 134,1 млн. дол. США під ставку 1місячний LIBOR + 210 б.п. та 36,9 млн. дол. США під ставку 1місячний LIBOR + 375 б.п. Рейтинг Fitch за цими паперами склав "BBB-", що було вище рівня суверенного рейтингу України. Станом на квітень 2010 р. середнє значення ставки 1м LIBOR становило близько 4-5% а суверенний рейтинг знаходився на рівні "B".

Таблиця 2

*Співвідношення вхідного і вихідного потоку платежів в процесі здійснення угоди сек'юритизації [авторська розробка]*

Показник	Вхідний потік платежів	Вихідний потік платежів	Винагорода за обслуговування та інші витрати	Надлишковий потік платежів (1-2-3)	Дефолти (сумарні втрати)	Резерв на покриття збитків (4-5)
№	1	2	3	4	5	6
Значення (дефолти згідно НБУ)	17,95 %	8 %	3,765 %	6,185 %	5,8 %	0,385 %
Значення (дефолти згідно Moody's)	17,95 %	8 %	3,765 %	6,185 %	22 %	-15,815 %

З урахуванням наявних емпіричних даних та сучасних тенденцій на світових фінансових ринках можна передбачити, що ставка по цінних паперах українських банків становитиме близько 8%. В якості вірогідності дефолту береться офіційно надана інформація НБУ та альтернативна інформація, яку надає компанія Moody's. Винагорода за обслуговування та інші витрати розраховуються виходячи з суми угоди 100 млн. євро і терміну обігу цінних паперів 7 років, що є характерним для європейського ринку сек'юритизації, і наступних даних (табл. 3).

Таблиця 3

Розрахунок витрат на проведення типової угоди сек'юритизації [2, с.568]

Попередні	Нижня межа	Верхня межа
Плата за юридичні послуги	250000 євро	500 000 євро
Оплата аудиторів	20000 євро	50 000 євро
Винагорода рейтинговій агенції	2 б.п.	4 б.п.
Виплати андеррайтеру	25 б. п.	200 б. п.
Спецюрособа (SPV)	50000 євро	50000 євро
Організатор (Structurer & Arranger)	100 000 євро	500000 євро
Оплата лістингу	5000 євро	30000 євро
<b>Поточні (щороку)</b>		
Винагорода трасту	10000 євро	25000 євро
Оплата аудиторів	10000 євро	20000 євро
Винагорода платіжному агенту	5000 євро	10000 євро
Винагорода рейтинговій агенції (два рази на рік)	10000 євро	10000 євро
Винагорода розрахунковій агенції	10000 євро	20000 євро

З урахуванням низького ступеня довіри іноземних інвесторів до цінних паперів українських емітентів, доцільно для розрахунку брати верхню межу витрат. На основі наведених даних було розраховано, що сума попередніх витрат складає 1,130 млн. євро у грошовому виразі плюс 204 базисних пункти. Загалом попередні витрати становлять близько 3,17% від суми угоди. Сума поточних витрат становить 85 тис. євро, однак з урахуванням терміну обігу 7 років вона становитиме 595 тис. євро, або 0,595 % від загальної суми угоди. Таким чином, витрати по угоді сек'юритизації для українських банків становитимуть близько 3,765 %.

Якщо розрахувати відношення надлишкового потоку платежів до сумарних втрат по кредитах, одержимо коефіцієнт покриття втрат:

$$K_{не} = \frac{Hnn}{CB},$$

де  $Hnn$  – надлишковий потік платежів;

$CB$  – сумарні втрати.

Коефіцієнт покриття втрат відображає рівень достатності надлишкового потоку для покриття всіх можливих втрат по кредитах, що виникає через їх неповернення. Значення більше 1 вважається достатнім. В нашому випадку він становить 1,06, тобто наявна достатня кількість надлишкового потоку для покриття можливих витрат. Однак, варто працювати над підвищенням даного показника, оскільки перевищення лише на 0,06 є незначним і достатньо ризикованим.

5. *Вилучення активів і можливості використання забезпечення.* Для того щоб захистити інвесторів при реалізації прав щодо забезпечення вимог, вилучення активів гарантується за допомогою фідучіарної уступки, згідно якої усі права власності щодо майна передаються третій стороні, яка в свою чергу може розпоряджатися ним лише

при настанні певних умов. Оскільки в Україні цей механізм не заборонений законодавчо, то банки можуть вільно його використовувати.

6. *Стандартизація й однорідність активів.* Створення потоку платежів з однаковими й передбачуваними характеристиками вимагає визначеного ступеня однорідності активів. Для українських реалій ми розглядаємо однорідні активи – житлові іпотечні кредити. Однак для ще більшої однорідності в них можна виділити певні підгрупи. Згідно інформації УНІА виділяються 6 видів іпотечних кредитів, що надаються фізичним особам. Ми будемо досліджувати лише кредити на купівлю житла під його заставу і кредити на споживчі цілі під заставу житла, оскільки їх частка близько 90% в загальному обсязі житлових іпотечних кредитів, що є достатнім для проведення сек'юритизації (табл. 4).

Таблиця 4

*Кредити на купівлю житла під його заставу та кредити на споживчі цілі під заставу житла, які знаходяться в портфелі банків станом на 04.2010р. [7]*

Назва банку	Частка банку на ринку кредитів на купівлю житла	Сума іпотечних кредитів банку на ринку кредитів на купівлю житла, млн. дол.	Частка банку на ринку кредитів на споживчі цілі під заставу житла	Сума іпотечних кредитів банку на ринку кредитів на споживчі цілі під заставу житла, млн. дол.
Укрсиббанк	0,222	1486,82	0,15	709,36
Райффайзен Банк Аваль	0,113	756,81	0,111	524,93
ОТП Банк	0,096	642,95	0,068	321,58
Укрсоцбанк	0,073	488,91	0,18	851,23
Приватбанк	0,064	428,63	0,049	231,72
Сведбанк	0,044	294,69	0,077	364,14
Фінанси та Кредит	0,021	140,65	0,03	141,87

Для підсумкової оцінки придатності іпотечних кредитів українських банків, застосувавши метод експертних оцінок, ми визначили їх відповідність загальноприйнятим вимогам (значення від 0% до 100%) на основі вище наведених показників. Кожній характеристиці був присвоєний свій ваговий коефіцієнт, тобто та роль, яку вона відіграє в узагальненій придатності активів до сек'юритизації. Таким чином була визначена зважена оцінка відповідності іпотечних активів українських банків, яка становить 88%, тобто існує достатньо високий потенціал українського ринку сек'юритизації банківських активів (табл. 5).

Таблиця 5

*Визначення зваженої оцінки відповідності іпотечних активів українських банків щодо загальноприйнятих вимог [авторська розробка]*

№	Назва характеристики	Ваговий коефіцієнт	Відповідність вимогам, %	Зважена оцінка відповідності
1	Достатній обсяг активів	0,2	100	20
2	Географічна та демографічна диверсифікація	0,2	95	19

3	Низький рівень частоти дефолтів по активах, дострокових повернень і затримок	0,2	60	12
4	Достатній рівень вхідного грошового потоку	0,2	85	17
5	Наявність відповідного забезпечення	0,1	100	10
6	Однорідність і стандартизованість активів	0,1	100	10
	<b>Сума</b>	<b>1</b>		<b>88</b>

**Висновки.** Сек'юритизація являє собою ефективне джерело фінансування діяльності банків. Українські банківські установи мають достатньо високий потенціал для виходу на міжнародні ринки сек'юритизації. Активи, які знаходяться в їхньому розпорядженні мають достатньо високу якість і при незначному вдосконаленні певних аспектів функціонування можуть бути успішно сек'юритизовані. Таким чином, використання даних інструментів повною мірою може стати важливим засобом виходу з фінансової кризи і міцним підґрунтям для подальшої фінансової стабільності.

#### Література

1. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр. -М.: Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
2. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон и др. М.: Вершина, 2007.-592с.
3. Лакхбир Х. Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой и активами / Х. Лакхбир – М.: Альпина Бизнес букс, 2007. – 416 с.
4. Роббе Ж.Ж. Секьюритизация и право / Ж.Ж. де Вриз Роббе, П. Али.– М.: Волтерс Клувер, 2008. – 600 с.
5. Базилевич В.Д., Погорельцева Н.П. Ипотечный рынок: [монографія] / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева. — К. : Знання, 2008. — 717с.
6. Версаль Н.І. Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / Н.І. Версаль // Вісник НБУ. – 2010. – № 4. – С. 28-35.
7. Аналітичний звіт за I квартал 2010 року «Житлове іпотечне кредитування в Україні» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.unia.com.ua](http://www.unia.com.ua).
8. Офіційний сайт НБУ. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.nbu.gov.ua](http://www.nbu.gov.ua).

**Summary.** Global financial crisis changed methods of financial innovations' evaluation which had been using for the last 10 years. Securitization is one of such ambiguous innovation. It is specific mechanism of financing which transform non-liquid assets into commercial papers. Due to advantages providing by securitization in banking practice we analyzed obligatory and desirable features of Ukrainian banks' financial assets suitability for securitization.

**Keywords:** Financial assets, residential mortgages, securitization, structured securities.