

Переваги застосування механізму сек'юритизації на вторинному іпотечному ринку в Україні

Розглядається сутність процесу сек'юритизації та історія фінансування довгострокових іпотечних зобов'язань. Розглядаються вимоги до активів, які є необхідним чинником існування рефінансування зобов'язань. Характеризується діяльність Державної іпотечної установи як єдиної установи другого рівня, що працює в Україні. Визначено переваги сек'юритизації для України.

Ключові слова: іпотечний ринок, іпотека, іпотечний кредит, сек'юритизація, вторинний ринок іпотечного кредитування, іпотечні цінні папери.

Однією з головних проблем на іпотечному ринку України є проблема залучення довгострокових ресурсів. Вже не один рік українські банки турбує занадто велика різниця в термінах, на які залучаються депозити і видаються кредити. Вклади населення у кращому випадку зберігаються в банку рік, тоді як позики надаються до 30 років. Є ще один варіант залучення довгострокових фінансових ресурсів – позики банків. Українські банки не в змозі надавати один одному в кредит значні суми, ще й на довгий термін, а закордонні – через розвиток фінансової кризи у світі, такі позики стали менш доступними для України.

Для розв'язання цих проблем Україні потрібне функціонування розвинутого вторинного іпотечного ринку, інструменти якого дадуть змогу банкам акумулювати довгострокові дешеві кошти державного та недержавних пенсійних фондів, страхових та інвестиційних компаній, фізичних осіб тощо.

Вивченням проблем із залучення довгострокових фінансових ресурсів на іпотечний ринок в Україні займалося небагато науковців. Саме тому проблеми розвитку вторинного ринку іпотечного кредитування в силу об'єктивних обставин вивчено недостатньо.

Аналіз останніх досліджень А. Пересади, Ю. Коваленко, О. Гейця, О. М'якишевської та інших дозволяє зробити висновок про проблеми ринку іпотеки в Україні [1–3]. Заслуга теоретиків і практиків полягає у дослідженні економічної природи вторинного ринку іпотечного кредитування, аналізі механізму сек'юритизації та його переваг для українського іпотечного ринку, розгляді моделей вторинного ринку іпотечного кредитування.

Метою дослідження є теоретичні засади існування сек'юритизації, а також пошук напрямів удосконалення вторинного ринку іпотечного кредитування на основі аналізу та систематизації існуючих даних.

Реальним механізмом, який дозволить подолати проблему із залученням довгострокових фінансових ресурсів, може стати механізм сек'юритизації – випуск боргових цінних паперів, забезпечених раніше наданими іпотечними кредитами. Сек'юритизацією називається операція з випуску облігацій, забезпечених раніше виданими кредитами. Продаючи облігації, емітент отримує гроші, які може спрямувати на видачу нових позик. Він гарантує, що коли не зможе виконати свої зобов'язання перед покупцем облігацій, то поверне кошти, продавши об'єкт застави, на основі якого випущені облігації.

Сек'юритизація – процес трансформування неліквідних активів банку в ліквідні цінні папери. Він є позабалансовим джерелом формування фінансових ресурсів банку. Суть сек'юритизації полягає у тому, що банк емітує під частину дохідних активів (іпотечних чи споживчих позик) цінні папери і реалізує їх на відкритому ринку [4, с. 419].

Іноді сек'юритизацію розуміють як заміну неліквідних активів на найліквідніші – гроші. По суті, це лише фінансова точка зору на цей процес. Є кредит, який повертатиметься банку кілька років, а кошти на видачу нових позик потрібні вже, тому доводиться йти на жертву – віддавати частина доходу як відсотки за новими облігаціями, зате отримувати на руки фінансові ресурси. Вигода очевидна – прибуток банку нарощується за рахунок збільшення оборотів.

Сек'юритизацію вважають однією з найвизначніших фінансових інновацій ХХ ст. Вперше таку операцію провели в США 1977 р. Тоді керівник іпотечного департаменту банку Salomon Brothers Льюїс Раньєрі запропонував саме так називати випуск облігацій, забезпечених іпотечними кредитами [5]. Сам термін походить від англійського слова security – «цінний папір». Згодом цей процес запровадили у Великобританії, Латинській Америці, Канаді та Європі, з 2005 р. почали запроваджувати в Росії, а з 2007 р. в Україні [5].

Рефінансування довгострокових іпотечних зобов'язань почали розвиватися у формі продажу довгострокових активів іншому кредитному інституту чи інвестору. Продаж кредитів відокремив функції з надання та обслуговування довгострокових житлових іпотечних кредитів від функцій залучення ресурсів та управління фінансовими ризиками. В США, Австралії та Великобританії навіть були створені спеціалізовані іпотечні компанії, які залучали ресурси для довгострокового житлового кредитування на підставі купівлі-продажу кредитів чи їх сек'юритизації в іпотечні цінні папери. Такі спеціалізовані іпотечні компанії, які надавали житлові іпотечні кредити та продавали чи обмінювали свої іпотечні активи на іпотечні цінні папери, значно поширилися в США. Вони не займаються залученням коштів на депозити, а спеціалізуються на андеррайтингу позичальників, наданні кредиту, їх обслуговуванні після рефінансування кредитів. Основною відмінністю від європейських іпотечних банків є те, що іпотечні компанії, як і інші іпотечні кредитори, в умовах моделі вторинного ринку іпотечних кредитів не залишають ці кредити на своєму балансі та самостійно не випускають іпотечні цінні папери. Ці функції виконують спеціалізовані оператори вторинного ринку.

У світі переваги сек'юритизації вже давно гідно оцінили. Наприкінці 1980-х сек'юритизацію освоїли в Канаді, Великобританії, Австралії і Японії; на початку 1990-х – у всій Західній Європі, ПАР, Гонконгу, Польщі та Індії. У 2000-х роках механізм став використовуватися у Центральній та Східній Європі, Північній Африці і на Близькому Сході. У 2003 р. перші такі угоди відбулися в Польщі, Чехії і Казахстані, у 2004-му – в Росії і Латвії. У 2005-у. до числа нових країн підключилися держави Південно-Східної Азії. До речі, саме Великобританія тримає перше місце за обсягом випуску цінних паперів, забезпечених іпотекою [6].

На ринку процес сек'юритизації вже давно сформувався, і в багатьох державах працюють численні посередники – юридичні контори, рейтингові агентства, інвестиційні банки, які допомагають випускати цінні папери. Причому, як всередині країни, так і за її межами та у необхідній валюті.

Активно використовують сек'юритизацію найбільші світові банки: британські HBOS і Barclays Bank, французькі Societe Generale і BNP Paribas, німецькі HVB Group і Deutsche Bank, американські Citigroup і Morgan Stanley. Є серед емітентів не тільки фінансові структури.

В 2005 р. спостерігалися негативні тенденції на ринку сек'юритизації. Деякі великі емітенти знижували свою активність у цьому сегменті. Наприклад, Citigroup і Національний банк Австралії. І все-таки більша частина банків і компаній поступово збільшували масштаби використання сек'юритизації. Після досить слабкої першої половини 2005 р., коли аналітики вже пророкували падіння інтересу до цього механізму, останні шість місяців року виявилися шокуючими.

Сек'юритизація передбачає наявність великого обсягу стандартних активів. Наприклад, позик, виданих на схожий термін, з однаковим авансовим внеском, близькими відсотками і умовами обслуговування. Під такі критерії в Україні підпадають поки що лише кредити населенню на придбання житла і автомобілів. Хоча й серед них наразі дуже важко знайти однорідні. Банки постійно змінюють умови видачі позик, зменшують відсотки і розміри авансового платежу. Тому на початковому етапі основною проблемою при впровадженні механізму постає питання формування порівняно однорідної маси кредитів.

Інші види активів, на жаль, ще не підходять для використання їх як забезпечення в операціях сек'юритизації. Наприклад, позики підприємствам занадто індивідуалізовані, вони спеціально конструюються під запити кожного клієнта. Споживчі кредити зазвичай видаються на термін до року, і банкіри не бачать сенсу випускати на їхній основі цінні папери. Головна вигода сек'юритизації, з їхньої точки зору, – це подовження пасивів, а це можливо лише за емітування облігацій більше ніж на один рік.

У грудні 2005 року Верховна Рада ухвалила закон «Про іпотечні облігації», де прописаний механізм, що дозволяє отримувати гроші під заставу іпотечних позик [7]. Проте існує одна проблема – у нашій країні сьогодні немає великих інвесторів, готових вкладати гроші більше ніж на один рік і з не високою дохідністю.

Тому на сьогоднішньому етапі розумно буде виходити з операціями сек'юритизації на зовнішні ринки. Саме там є мільярди, які поглинуть будь-які обсяги якісних облігацій. Але такий вихід на зовнішні ринки відразу ж відрізає від використання цього механізму невеликі банки.

По-перше, в Європі чи в США з обсягами випуску облігацій менше 100 млн. дол. навряд чи варто з'являтися, інакше витрати на андеррайтинг, юридичний супровід угоди та інші потреби зроблять операцію занадто дорогою.

По-друге, на початковому етапі сек'юритизація вимагатиме дуже великих витрат: на розробку схем, консалтинг і установа спеціальних посередницьких структур. Вони під силу лише порівняно великим структурам, які розраховують поставити сек'юритизацію на потік. Для них сек'юритизація виявиться дорогою на старті, але за рахунок меншої дохідності облігацій згодом здешевить залучення грошей.

Уряд з 2006 р. пропонує банкам свій варіант сек'юритизації – через продаж житлових кредитів Державній іпотечній установі (ДІУ). Україна з метою сприяння процесу сек'юритизації іпотечних активів виводить на ринок посередника – Державну іпотечну установу, зміст діяльності якої полягає саме в рефінансуванні виданих іпотечних позик за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів. ДІУ на сьогодні є єдиною установою другого рівня, що працює в Україні. Створена 2004 р. за рішенням Кабінету Міністрів України із статутним капіталом 100 млн. грн. [8]. У 2006 році Державній іпотечній установі було надано державну гарантію, щоб забезпечити виконання нею зобов'язань за позиками. Метою діяльності ДІУ є сприяння подальшому розвитку іпотечного кредитування в Україні, зокрема шляхом рефінансування іпотечних кредиторів (банків і небанківських фінансових установ, які провадять діяльність із надання забезпечених

іпотекою кредитів) та запровадження ефективних механізмів підвищення рівня їх ліквідності [8]. Схема за участю ДІУ дозволить банкам розвантажувати власні кредитні портфелі шляхом їх виведення за баланс. Щоправда, для цього ДІУ вимагає дотримуватися певних стандартів, один з яких зобов'язує кредитувати лише в національній валюті.

Проте, за словами фахівців, банки не дуже вірять у привабливість схеми ДІУ, оскільки вона передбачає, що іпотечні кредити доведеться знімати з балансу. Проте, як свідчить російський досвід, сек'юритизація успішно проводиться саме за такою схемою – де кредити перепродуються спеціально створеній структурі – special purpose vehicle (SPV). Тобто вони все ж знімаються з балансу.

В Україні сьогодні мало шансів реалізувати інший напрям сек'юритизації – балансовий, коли кредит залишається в банку, а під нього просто випускаються облігації. Річ у тім, що найбільші фінансові установи країни відчувають проблеми з капіталом. Зазвичай його не набагато більше, ніж потрібно для дотримання нормативів НБУ. Щоб використовувати балансову сек'юритизацію, потрібно мати набагато більший капітал. Куди простіше створити SPV і продати їй активи, знявши їх з балансу.

Таким чином, ринок сек'юритизації у світовому масштабі вже сформувався і, відповідним чином, сприяв активізації функціонування установ-посередників – юридичних контор, рейтингових агентств, інвестиційних банків, які допомагають здійснювати випуск іпотечних цінних паперів як всередині країни, так і за її межами.

Запровадження механізму сек'юритизації іпотечних активів вітчизняними банками також дозволить їм отримувати дешевші фінансові ресурси. Сек'юритизація передбачає, що активи, які виступають забезпеченням цінних паперів, виділені в окрему категорію. Тобто навіть у випадку банкрутства банку ці активи можуть бути продані, а грошові кошти повернені кредиторю.

Сек'юритизація дозволить усунути розрив у термінах, бо цінні папери випускаються приблизно тієї ж довжини, що й активи, якими вони забезпечені. У сек'юритизації є й інші плюси. Наприклад, емітент отримує у своє розпорядження суму, майже рівну розміру забезпечення. У результаті гроші можна перевкласти, а загальний дохід – наростити за рахунок збільшення оборотів.

Розрізняють два види угод сек'юритизації. В обох випадках забезпеченням облігацій, що випускаються, виступають активи банку: видані кредити чи куплені цінні папери, майбутні надходження чи інші види доходів, розтягнуті в часі [9, с. 114]. Зазвичай в одну групу об'єднуються кілька однотипних активів. Тому головна умова сек'юритизації – стандартність забезпечення.

При традиційній сек'юритизації ці активи знімаються з балансу банку і перепродуються спеціально створеній структурі SPV, про яку вже йшла мова. Потім вже SPV випускає і продає облігації, а виручені гроші переводить банку як оплату за раніше придбані активи. Після цього протягом терміну дії угоди банк отримує доходи і перераховує їх на адресу нового власника – SPV. Той, у свою чергу, передає гроші власникам облігацій, поки не погасить весь борг з відсотками. Після закінчення угоди SPV може знищуватися чи використовуватися для інших операцій.

При синтетичній сек'юритизації активи залишаються на балансі оригінатора-банку чи підприємства. Вони стають забезпеченням облігацій, що випускаються, та з допомогою системи договорів виносяться на окремі статті балансу. Робиться це для того, щоб покупці цінних паперів були впевнені: активи не можуть ви-

користуватися у жодних цілях, крім забезпечення їх випуску. В іншому цей вид сек'юритизації нагадує звичайний випуск облігацій.

Обидва види операцій мають значення лише з юридичного погляду. Банку чи підприємству, залежно від законодавства країни, у якій він працює, зручніший той чи інший спосіб. Незалежно від обраного механізму, сек'юритизація дозволяє залучити гроші від продажу облігацій дешевше. Для покупця папери є забезпеченими, на відміну від простих облігацій чи євробондів. Йому дають чіткий опис застави, і він розуміє, що за потреби зможе отримати свої гроші назад. І навіть якщо банк чи підприємство збанкрутує, право першочергового отримання грошей від продажу забезпечення мають саме власники цінних паперів. У разі використання SPV все ще простіше, бо компанія влаштована так, що її майже неможливо розорити.

Український досвід сек'юритизації почався в 2006 р., коли "Дельта-банк" розмістив свої облігації на суму 150 млн. грн., забезпеченням емісії цінних паперів становив портфель роздрібних кредитів. На початку 2007 р. "Приватбанк" розмістив єврооблігації на суму 171 млн. дол. США. Проте єдина угода з випуску іпотечних облігацій в Україні відбулася у березні 2007 р., і здійснив її "Укргазбанк". Це були облігації, забезпечені 393 кредитами (виділені за розміром, строком, забезпечення LVT, DTI). Об'єм випуску по номінальній вартості склав 50 млн. грн., номінальна вартість однієї облігації становила 1000 грн. із процентною ставкою 10.5% річних на період 3 роки [6].

Аналіз загального обсягу проведення операцій із сек'юритизації свідчить про недостатній розвиток таких операцій в Україні, хоча потенціал на вітчизняному ринку значний. В Росії за такий же період реалізовано 11 угод із сек'юритизації, а обсяг випуску становить 3,5 млн. дол. США.

Попри просту суть, сек'юритизація – технологічно складний і дорогий процес. В угоді беруть участь багато груп посередників: сам оригінатор, основний і запасний сервісний агенти, андеррайтери, управляючий коштами і SPV, юрисконсульти, платіжний агент, рейтингове агентство. Процес випуску паперів проходить багато етапів і передбачає високу технологічність. Тому на початковому етапі сек'юритизація виявляється дуже дорогою. Лише згодом, за регулярного застосування і великих обсягів операцій, вона істотно здешевлює запозичення, а також допомагає залучати гроші на терміни, що дорівнюють довжині застави.

Підсумувавши вищезазначене, можна назвати такі переваги сек'юритизації для України:

- поява нового класу боргових інструментів;
- доступ на ринок нових учасників – поглиблення ринку капіталу;
- зниження вартості позик для України та великих українських підприємств;
- доступ до недорогого фінансування для українських компаній та банків;
- можливість інвестувати засоби та отримувати дохід від низько ризикових українських активів;
- подолання проблем розривів строків залучення та вкладення банками фінансових ресурсів;
- збільшення попиту на житло;
- підвищення ліквідності українських банків.

Список використаних джерел

1. Пересада А.А. Фінансові інвестиції [підручник] / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко. – К.: КНЕУ, 2006. – 728 с.

2. Геєць О. Сек'юритизація «кредитного портфеля» комерційного банку як метод розширення інвестиційної діяльності в Україні / О. Геєць // Банківська справа. – 1998. – №6. – С. 22–27.
3. М'якишевська О. Іпотечні цінні папери – дієвий інструмент рефінансування діяльності кредитора / О. М'якишевська // Ринок цінних паперів. – 2005. – №5– 6. – С. 41–45.
4. Загородній А.Г. Фінансовий словник. – 4-те вид., випр. та доп. / [А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко]. – К.: Т-во «Знання» КОО; Львів: Вид-во Львів банк ін-ту НБУ. – 566 с.
5. Аналитический Центр по ипотечному кредитованию и секьюритизации // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rusipoteka.ru.
6. Матеріали семінару «Іпотечне кредитування. Практика роботи на первинному та вторинному ринку». Проект розвитку іпотечного кредитування в Україні, ІФС. Університет банківської справи Національного банку України – Київ. – 2008.
7. Про іпотечні облигації: Закон України від 22 грудня 2005 року N 3273-IV // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
8. Веб-сторінка “Державна іпотечна установа” // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ipoteka.gov.ua – офіційний сайт Державної іпотечної установи.
9. Башлай С. Проблеми та перспективи розвитку іпотечних кредитних відносин в Україні / С. Башлай // Регіональна економіка. – 2006. – №1. – С. 109–116.

Жинко М.Б. Преимущества употребления механизма секьюритизации на вторичном ипотечном рынке в Украине.

Рассматривается суть процесса секьюритизации, а также история финансирования долгосрочных ипотечных обязательств. Рассматриваются требования к активам как к необходимому фактору существования рефинансирования обязательств. Характеризуется деятельность Государственного ипотечного учреждения как единственного учреждения второго уровня, работающего в Украине. Определены преимущества секьюритизации для Украины.

Ключевые слова: рынок ипотеки, ипотека, ипотечная ссуда, секьюритизация, вторичный рынок ипотечного кредитования, ценные ипотечные бумаги.

Zhinko M.B. Advantages of Use of the Securitization Mechanism on the Second Mortgage Market in Ukraine.

Essence of process of securitization and history of financial long-term mortgage is considered. Demands to assets as a necessary factor of commitments refinance is examined. The activity of the State Mortgage Institution as the only institution of the second level working in Ukraine is characterized. Advantages of securitization for Ukraine are analyzed.

Key words: mortgage market, mortgage, mortgage loan, securitization, second mortgage market, mortgage securities.

Надійшло 04.11.2008 р.