

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-126>

УДК 339.7

РИЗИКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ БАНКІВСЬКИХ АКТИВІВ ШЛЯХОМ ВИКОРИСТАННЯ ГРОШОВИХ СУРОГАТІВ

RISKS AND PROSPECTS OF SECURITIZATION OF BANKING ASSETS THROUGH THE USE OF MONEY SURROGATE

Левітан Анна Андріївна

аспірант,

Навчально-Науковий інститут міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ORCID <https://orcid.org/0009-0005-9701-9983>

Levitan Anna

Educational and Scientific Institute of International Relations
Taras Shevchenko National University of Kyiv

В дослідженні здійснено порівняння основних теоретичних підходів щодо поняття сек'юритизація, обґрунтовано актуальність використання механізму сек'юритизації сучасними банківськими установами, визначена роль цінних паперів в процесі трансформації неліквідних банківських активів. Визначені основні переваги процесу сек'юритизації для її основних учасників. Сек'юритизація банківських активів, зокрема з використанням грошових сурогатів, має значний потенціал для покращення ефективності фінансової системи та залучення додаткових інвестицій. Розглянута характеристика основних типів сек'юритизації активів, визначені їх базові складові та виконано опис можливих ризиків. У процесі сек'юритизації, грошові сурогати можуть бути використані для створення пулу активів, які потім можуть бути продані інвесторам у вигляді цінних паперів. Це дозволяє фінансовим установам звільняти капітал для нових кредитів і зменшувати їх ризики, розподіляючи їх між різними інвесторами. Однак, для досягнення цих перспектив необхідно ретельно керувати ризиками та вдосконалювати регулятивну базу.

Ключові слова: сек'юритизація, банківські активи, грошові сурогати, іпотека, цінні папери.

The main risk, which is currently characteristic of most domestic banking institutions, is the presence of illiquid assets. The emergence of such a risk is caused by the spread and increase in the role of non-financial banking instruments, which leads to the acceleration of the rotation of financial resources in the conditions of active development of the mortgage securities market. To manage this risk, banking institutions, especially in Western countries, actively use the securitization mechanism. The study compares the main theoretical approaches to the concept of securitization, substantiates the relevance of the use of the securitization mechanism by modern banking facilities, and determines the role of securities in the process of transforming illiquid bank assets. The main advantages of the securitization process for its main participants, especially banking institutions and investors, are defined. Securitization of bank assets, in particular with the use of monetary surrogates, has significant potential for improving the efficiency of the financial system and attracting additional investments. The characteristics of the main types of asset securitization were considered, their basic components were determined, and a description of possible risks was performed. Securitization creates liquidity by allowing retail investors to buy shares in instruments that would otherwise be unavailable to them. An MBS investor can purchase a portion of mortgage loans and receive regular income from interest and principal payments. In the securitization process, monetary surrogates can be used to create a pool of assets that can then be sold to investors as securities. This allows financial institutions to free up capital for new loans and reduce their risks by spreading them among different investors. However, to achieve these prospects, it is necessary to carefully manage risks and improve the regulatory framework. Cash surrogates in the securitization process may include cash deposits, mortgage loans, credit obligations, and other types of assets. This process helps create new opportunities for investors and borrowers, as well as promotes liquidity in financial markets.

Keywords: securitization, bank assets, monetary surrogates, mortgage, securities.

Постановка проблеми. На сучасному етапі функціонування фінансових установ в умовах рухливого зовнішнього середовища, виникає велика кількість ризиків, що можуть негативно вплинути на загальну фінансову стійкість як всієї фінансової системи, так і окремих фінансових установ, типу банків. Основним ризиком, який наразі властивий більшості вітчизняних банківських установ є наявність неліквідних активів. Виникнення такого ризику викликано поширенням та підвищенням ролі нефінансових банківських інструментів, що веде до прискорення обертання фінансових ресурсів в умовах активного розвитку іпотечного ринку цінних паперів. Для управління даним ризиком банківські установи, особливо західних країн, активно використовують механізм сек'юритизації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показав, що сам механізм сек'юритизації веде свій початок ще з 70-х років ХХ століття, проте активну фазу розвитку отримав лише тепер. Виходячи з особливостей здійснення фінансової діяльності в різні періоди часу та в різних регіонах світу розуміння поняття «сек'юритизація» змінювалось. Так В. Успенко [5] розглядає її як спосіб мінімального забезпечення банків власним капіталом, С. Кузіна [2] доповнює попереднє трактування умовою залучення цінних паперів до цього процесу, Е. Девідсон і Е. Сандерс [6] роблять акцент на формування однорідних пулів (фондів), як конвертуються інвесторами, О. Коренєва [1] вважає сек'юритизацію видом рефінансування. Проте жоден з дослідників не визначився з тим, які саме цінні папери доцільного використовувати в процесі трансформації неліквідних активів.

Мета. Метою даного дослідження є комплексний аналіз ризиків та перспектив сек'юритизації банківських активів через використання грошових сурогатів. Дослідження передбачає вивчення теоретичних основ, нормативно-правової бази, а також практичних аспектів впровадження грошових сурогатів у процесі сек'юритизації. Особливу увагу буде приділено ідентифікації потенційних ризиків, що виникають внаслідок використання грошових сурогатів, а також оцінці їх впливу на фінансову стабільність банківських установ. Крім того, дослідження спрямоване на виявлення перспективних напрямків розвитку цього фінансового інструменту в сучасних економічних умовах.

Виклад основного матеріалу дослідження. Виходячи з загально прийнятого

визначення поняття «сек'юритизація», як процесу «об'єднання однорідних фінансових активів банку в єдиний фонд («пул») і випуск забезпечених цим пулом цінних паперів (asset backed securities) з метою зменшення чи перерозподілу конкретних ризиків, підвищення ринкової вартості та ліквідності таких активів, а також для регулювання рівня достатності власного капіталу» [3], доцільно проаналізувати механізм сек'юритизації для визначення можливості застосування у ньому грошових сурогатів.

В цілому, сек'юритизація банківських активів – це процес перетворення іпотечних або інших позик у фінансові інструменти, які можуть бути продані інвесторам. Можна виділити основні переваги сек'юритизацію для головних учасників процесу, рис. 1.

Сек'юритизація – це складний процес, який включає кілька етапів:

1. Створення активів: процес починається з того, що кредитор, наприклад інвестиційний банк, видає позики позичальникам. Ці позики можуть бути в рамках бізнес-кредитів, іпотеки, автокредитів, дебіторської заборгованості за кредитною картою або інших видів кредиту.

2. Створення пулів активів: Кредитор обирає пул позик зі схожими характеристиками, такими як тип позики, термін погашення та якість кредиту. Цей пул кредитів буде служити забезпеченням для випуску цінних паперів.

3. Створення компанії спеціального призначення (SPV): Кредитор засновує окрему юридичну особу під назвою SPV) або особу спеціального призначення. SPV розроблено таким чином, щоб бути віддаленим від банкрутства, тобто якщо кредитор збанкрутує, активи SPV не постраждають.

4. Передача активів: Кредитор продає пул позик SPV, фактично видаляючи активи зі свого балансу. У свою чергу SPV платить кредитору за активи, часто використовуючи кошти, отримані від випуску цінних паперів.

5. Здійснення траншів: SPV поділяє пул позик на різні класи ризику, відомі як транші. Кожен транш має різний рівень ризику та прибутку, що відповідає різним ризиковим апетитам інвесторів. Зазвичай транші вважаються старшими, мезоніновими та молодшими (або власним капіталом).

6. Покращення кредиту: SPV може використовувати різні методи підвищення кредиту, щоб зробити цінні папери більш привабливими для інвесторів. Це може включати над-



Рис. 1. Переваги сек'юритизації для її основних учасників

Джерело: побудовано автором

мірне забезпечення (тобто розміщення більшої застави в пулі, ніж вартість випущених цінних паперів), резервні рахунки або гарантії третіх сторін.

7. Рейтинг: SPV наймає агентства кредитного рейтингу для оцінки кредитоспроможності кожного траншу. Рейтингові агенції призначають рейтинги траншам на основі передбачуваного ризику, причому старші транші отримують найвищі рейтинги, а молодші – найнижчі.

8. Маркетинг і продаж: цінні папери, які тепер забезпечені пулом позик, продаються та продаються інвесторам через інвестиційні банки. Інвестори можуть інвестувати в різні транші залежно від терпимості до ризику та інвестиційних цілей.

9. Розподіліть грошові потоки: коли позичальники базових позик здійснюють платежі, грошові потоки збираються обслуговувачем і розподіляються між інвесторами відповідно до умов цінних паперів. Старші транші мають пріоритет над молодшими при отриманні платежів.

10. Моніторинг і звітність: протягом усього терміну дії цінних паперів обслуговуючий персонал відстежує ефективність базових позик і надає регулярні звіти інвесторам.

Розрізняють кілька типів сек'юритизації, кожен з яких має свою структуру та особливості, табл. 1.

Найпоширеніші типи включають наскрізну сек'юритизацію, платіжні боргові інструменти та забезпечені боргові зобов'язання (CDO).

1. Наскрізна сек'юритизація є основною формою сек'юритизації. У цій структурі грошові потоки від базового пулу активів передаються інвесторам. SPV випускає цінні папери, відомі як наскрізні (або проточні) сертифікати, які представляють неподільну частку в пулі активів (тобто траншів немає). Оскільки позичальники здійснюють платежі за основними позиками, грошові потоки збираються обслуговувачем і розподіляються між інвесторами пропорційно.

2. Платіжні боргові інструменти, також відомі як забезпечені іпотечними зобов'язаннями (CMO) або іпотечні інвестиції в

Таблиця 1

Характеристика типів сек'юритизації активів (складено автором на основі [5])

Продукти сек'юритизації	Базові активи	Опис	Ризик
Цінні папери, забезпечені активами (ABS)	Найзагальніша категорія для різноманітних споживчих і комерційних кредитів (автокредити, борги за кредитною картою, студентські позики тощо)	Диверсифікований пул активів, грошовий потік від погашення позик, що передається інвесторам	Залежить від базових активів і структура
Забезпечені облігаційні зобов'язання (CBO)	Корпоративні облігації	Подібні до CDO, але забезпечені корпоративними облігаціями	Загалом вищий ризик, ніж MBS
Забезпечені боргові зобов'язання (CDO)	Різнманітні боргові інструменти (облігації, позики, MBS, ABS тощо)	Складні структури з декількома траншами, що пропонують різні профілі ризику та прибутку	Високий ризик через складність і кредитне плече
CDO-Squared	Транші інших CDO	Дуже складна структура з кредитним плечем	Дуже високий ризик
CDO-Cubed	Транші цінних паперів CDO в квадраті	Дуже складна структура з кредитним плечем	Дуже високий ризик
Заставні кредитні зобов'язання (CLO)	Банківські позики із залученням леввериджу	Подібні до CDO, але підкріплені позиками із заставою	Вищий ризик через характер позик, що лежать в основі позик
Цінні папери, забезпечені комерційною іпотекою (CMBS)	Комерційні іпотечні кредити	Підкріплений комерційною нерухомістю, що приносить дохід	Загалом вищий ризик, ніж RMBS
Іпотечні цінні папери (MBS)	Житлові або комерційні іпотечні позики; іпотечні кредити, забезпечені агентствами (гарантовані урядом США) або приватні MBS*	Об'єднані іпотечні кредити, грошові потоки від виплати основної суми та відсотків передаються інвесторам.	Залежить від базових іпотечних кредитів і структури; MBS, підтримувані агентством, мають низький ризик
Цінні папери, забезпечені житловою іпотекою (RMBS)	Житлові іпотечні позики	Забезпечені позиками на односімейні будинки та кондомініуми	Залежить від базової іпотеки та емітента

* Mortgage-Backed Securities (MBS) – цінні папери забезпечені іпотекою

Джерело: побудовано автором

нерухомість, є більш складною формою сек'юритизації. Для них грошові потоки від базового пулу активів використовуються для сплати відсотків та основної суми за цінними паперами, випущеними SPV, але самі цінні папери структуровані як боргові зобов'язання.

Цінні папери поділяються на транші з різними строками погашення, профілем ризику та пріоритетністю платежу. Грошові потоки

від базових активів розподіляються між траншами на основі попередньо встановленої структури, при цьому старші транші отримують виплати перед молодшими.

3. Забезпечені боргові зобов'язання (CDO) – це тип сек'юритизації, який передбачає об'єднання різноманітних боргових зобов'язань, таких як корпоративні облігації, позики чи навіть інші сек'юритизовані продукти, такі як MBS або ABS. Потім пул акти-

вів поділяється на транші, кожен із власними характеристиками ризику та прибутку.

Складність і відсутність прозорості в цих структурах ускладнювали інвесторам розуміння справжніх пов'язаних ризиків, що призвело до втрати довіри до ринку сек'юритизованих продуктів.

Таким чином, можна визначити основні переваги та недоліки сек'юритизації, рис. 2.

Отже, сек'юритизація створює ліквідність, дозволяючи роздрібним інвесторам купувати акції в інструментах, які для них були б недоступні. Інвестор MBS може придбати частину іпотечних кредитів і отримувати регулярні прибутки від сплати відсотків і основної суми.

На відміну від інших інвестицій, багато позикових цінних паперів забезпечені заставою. Крім того, оскільки ініціатор переміщує борг у сек'юритизований портфель, він зменшує зобов'язання на своєму балансі, що дозволяє йому гарантувати подальші позики.

Хоча цінні папери можуть бути забезпечені матеріальними активами, існує ризик дефолту. Крім того, дострокове погашення скоротить прибуток, який інвестор отримує від базових облігацій. Також може бути недостатня прозорість щодо базових активів. Неправдива інформація про MBS сумно відома й відіграла токсичну роль у фінансовій кризі 2007–2008 років [7].

Грошові сурогати доцільно використовувати в процесі сек'юритизації для створення фінансових інструментів, які базуються на позичаються активах. Це може включати в себе такі інструменти, як облігації, які підтримуються активами, такими як кредити, іпотечні позики або інші фінансові зобов'язання [8].

У процесі сек'юритизації, грошові сурогати можуть бути використані для створення пулу активів, які потім можуть бути продані інвес-

торам у вигляді цінних паперів. Це дозволяє фінансовим установам звільняти капітал для нових кредитів і зменшувати їх ризики, розподіляючи їх між різними інвесторами.

Грошові сурогати в процесі сек'юритизації можуть включати грошові вклади, іпотечні позики, кредитні зобов'язання та інші види активів. Цей процес допомагає створювати нові можливості для інвесторів і позичальників, а також сприяє ліквідності на фінансових ринках.

Використання грошових сурогатів у сек'юритизації може здійснюватися за наступними напрямками:

1. Грошові потоки: Грошові сурогати, такі як облігації чи акції, можуть використовуватися для забезпечення ліквідності при сек'юритизації активів. Інвестори отримують доходи з грошових потоків, які генерують базові активи, що в свою чергу підтримує цінність випущених цінних паперів.

2. Забезпечення й ризику: У процесі сек'юритизації активи, що підлягають сек'юритизації, можуть використовуватися як забезпечення для випуску нових фінансових інструментів. Це може знижувати ризики для інвесторів, оскільки вони отримують забезпечення у вигляді кінцевих грошей або витрат на активи, що підтримують випуск цінних паперів.

3. Монетизація активів: Сек'юритизація дозволяє фінансовим установам монетизувати свої активи, перетворюючи їх у грошові сурогати, які можуть бути легше продані на ринку. Це може підвищити ліквідність банківських установ і зменшити їхню залежність від традиційних джерел фінансування.

4. Структуровані продукти: У рамках сек'юритизації можуть створюватися структуровані фінансові продукти, в яких використовуються різні грошові сурогати для

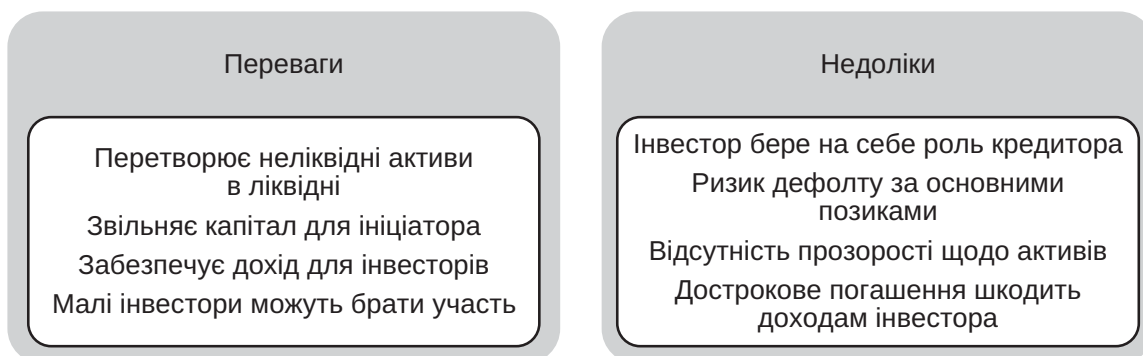


Рис. 2. Переваги та недоліки сек'юритизації

Джерело: побудовано автором

залучення капіталу. Такі продукти можуть включати різноманітні класи активів та різні рівні ризику, що надає інвесторам можливість вибирати відповідно до їхньої готовності до ризику.

5. Кредитні ризики і грошові сурогати: Використання грошових сурогатів у сек'юритизації може збільшити кредитні ризики, якщо базові активи не генерують достатньо грошових потоків для покриття зобов'язань перед інвесторами. Економічні умови, як-от зміни у процентних ставках або ринковій вартості активів, можуть впливати на ліквідність і цінність таких сурогатів.

Загалом, грошові сурогати грають важливу роль у процесі сек'юритизації, оскільки вони допомагають забезпечити ліквідність, зменшити ризики та створити нові інвестиційні можливості. Однак цей процес також пов'язаний з ризиками, які потребують ретельного управління.

Грошові сурогати, такі як електронні гроші або криптовалюти, можуть використовуватися у процесі сек'юритизації, що може мати додаткові переваги та ризики:

1. Швидкість і зручність: грошові сурогати можуть прискорити процес транзакцій і знизити витрати на їх проведення.

2. Технічні ризики: використання грошових сурогатів може збільшити ризики кібербезпеки та технічних збоїв.

3. Невизначеність регулятивного середовища: використання криптовалют та інших грошових сурогатів може стикатися з невизначеністю у регулятивному середовищі, що може створити додаткові ризики для банків та інвесторів.

Таким чином, сек'юритизація банківських активів з використанням грошових сурогатів має свої переваги та недоліки, які необхідно ретельно зважувати перед впровадженням.

Використання грошових сурогатів у цьому процесі може мати як ризики, так і перспективи.

До основних перспектив використання грошових сурогатів в процесі сек'юритизації можна віднести:

1. Залучення додаткових ресурсів: сек'юритизація дозволяє банкам залучати кошти, продаючи сек'юритизовані активи інвесторам. Це може підвищити ліквідність банків та збільшити їх можливості для кредитування.

2. Диверсифікація ризиків: банки можуть зменшити ризики, пов'язані з позиками, передаючи їх інвесторам. Це сприяє стабільності фінансової системи.

3. Підвищення ефективності: сек'юритизація може призвести до більш ефективного розподілу ресурсів у економіці, оскільки інвестори можуть вибирати активи відповідно до свого рівня толерантності до ризику.

4. Зниження вартості капіталу: використання сек'юритизації може знизити вартість капіталу для банків, оскільки вони можуть отримувати кошти під нижчий відсоток, ніж при традиційних методах залучення ресурсів.

Основними ризиками, що можуть виникати при застосуванні грошових сурогатів в сек'юритизації є:

1. Кредитний ризик: існує ризик того, що позичальники не зможуть виплатити свої зобов'язання. Це може призвести до втрат для інвесторів, які придбали сек'юритизовані активи.

2. Операційний ризик: процес сек'юритизації включає багато етапів і учасників, що може збільшити операційні ризики та вартість.

3. Ринковий ризик: вартість сек'юритизованих активів може знижуватися через зміну ринкових умов, що може призвести до втрат для інвесторів.

4. Непрозорість: складність та непрозорість структурованих фінансових продуктів можуть ускладнювати оцінку їхньої реальної вартості та ризиків, що може призвести до неправильних інвестиційних рішень.

5. Регулятивні ризики: зміни у законодавстві та регулятивних вимогах можуть вплинути на процес сек'юритизації та вимоги до грошових сурогатів, що може збільшити витрати та ускладнити процес.

Висновки та перспективи дослідження.

Процес сек'юритизації відкриває банкам можливість для залучення додаткових фінансових ресурсів, що позитивно впливає на їхню ліквідність та збільшує їхні кредитні можливості. Крім того, передача кредитних ризиків інвесторам через сек'юритизацію знижує загальний рівень ризиків для банківських установ, сприяючи таким чином стабільності фінансової системи.

Перспективи подальших досліджень у цьому напрямку включають комплексний аналіз механізмів сек'юритизації та їх впливу на різні аспекти банківської діяльності в різних економічних умовах. Необхідно звернути особливу увагу на ефективність сек'юритизації в умовах змінних регуляторних вимог та макроекономічних коливань. Дослідження також можуть зосередитися на розробці нових фінансових інструментів та стратегій

сек'юритизації, які враховують сучасні виклики та ризики, з метою забезпечення більшої стійкості банківської системи.

Крім того, завдяки сек'юритизації ресурси можуть бути розподілені більш ефективно, дозволяючи інвесторам обирати активи відповідно до їхніх уподобань та ризик-профілю. Також сек'юритизація знижує вартість капіталу для банків, забезпечуючи їм доступ до більш дешевих фінансових ресурсів.

Розвиток досліджень у цьому напрямку сприятиме не лише глибшому теоретичному розумінню процесів сек'юритизації, але

й практичному впровадженню отриманих знань, що дозволить банкам ефективніше управляти фінансовими ризиками та ресурсами, тим самим зміцнюючи стабільність і стійкість фінансової системи в цілому.

Сек'юритизація банківських активів, зокрема з використанням грошових сурогатів, має значний потенціал для покращення ефективності фінансової системи та залучення додаткових інвестицій. Однак, для досягнення цих перспектив необхідно ретельно керувати ризиками та вдосконалювати регуляторну базу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Коренєва О., Пінченко А. Сек'юритизація іпотечних активів: механізм застосування в банківській системі України. *Економіка України*. 2009. № 4. С. 11–14.
2. Кузіна С. Сек'юритизація – новий механізм в іпотечному кредитуванні. URL: <http://alls.in.ua/55001.sekyuritizaciyanovijjfinansovijjmehanizmvipotechnomukredituvanni.html> (дата звернення: 20.07.2024).
3. Лобода Д. Перспективи використання сек'юритизації комерційними банками України. URL: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_BS/Loboda_010.pdf (дата звернення: 20.07.2024).
4. Турчин Л. Деякі аспекти сек'юритизації іпотечних активів. URL: <http://nauka.zinet.info/5/turtchyn.php> (дата звернення: 20.07.2024).
5. Успенко В. Сек'юритизація іпотечних активів як інновація на фінансовому ринку. URL: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_2/part1/12.pdf (дата звернення: 20.07.2024).
6. Davidson A. *Securitization: Structuring and Investment Analysis* / Andrew Davidson, Anthony Sanders. John Wiley & Sons, 2003. P. 20.
7. Fabozzi F. J. *Mortgage-backed securities: products, structuring, and analytical techniques*. Hoboken, NJ: Wiley, 2007. 318 p.
8. Schwarcz S. L. *The Alchemy of Asset Securitization*. *Stanford Journal of Law Business and Finance*. 1994. Vol. 1. No. 1. P. 133.

REFERENCES:

1. Korenieva O. (2009) Sekiurytyzatsiia ipotechnykh aktyviv: mekhanizm zastosuvannia v bankivskii systemi Ukrainy [Securitization of Mortgage Assets: Application Mechanism in the Banking System of Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, vol. 4, pp. 11–14.
2. Kuzina S. Sekiurytyzatsiia – novyi mekhanizm v ipotechnomu kredyтуванні [Securitization – A New Mechanism in Mortgage Lending]. Available at: <http://alls.in.ua/55001.sekyuritizaciyanovijjfinansovijjmehanizmvipotechnomukredituvanni.html> (accessed July 20, 2004)
3. Loboda D. Perspektyvy ykorystannia sekiurytyzatsii komertsiiyny bankamy Ukrainy [Prospects for the Use of Securitization by Commercial Banks of Ukraine]. Available at: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_BS/Loboda_010.pdf (accessed July 20, 2004)
4. Turchyn L. Deiaki aspekty sekiurytyzatsii ipotechnykh aktyviv [Some Aspects of Mortgage Asset Securitization]. Available at: <http://nauka.zinet.info/5/turtchyn.php> (accessed July 20, 2004)
5. Uspalenko V. Sekiurytyzatsiia ipotechnykh aktyviv yak innovatsiia na finansovomu rynku [Securitization of Mortgage Assets as an Innovation in the Financial Market]. Available at: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_2/part1/12.pdf (accessed July 20, 2004)
6. Davidson A. (2003) *Securitization: Structuring and Investment Analysis*. Andrew Davidson, Anthony Sanders. *John Wiley & Sons*. P. 20.
7. Fabozzi F. J. (2007) *Mortgage-backed securities: products, structuring, and analytical techniques*. Hoboken, NJ: Wiley. 318 p.
8. Schwarcz S. L. (1994) *The Alchemy of Asset Securitization*. *Stanford Journal of Law Business and Finance*. vol. 1, no. 1, p. 133.