

Ключевые слова: логистика, логистическая система, международные транспортные коридоры, логистические услуги.

Summary. The article highlights trends in the global logistics system, defined by its members, structure their relationships.

Keywords: logistics, logistics system, international transport corridors, logistical services.

*Рецензент к.е.н., доцент УкрДАЗТ Воловельська І.В.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Єлагін Ю.В.*

УДК 336.763

АНАЛІЗ ФУНДАМЕНТАЛЬНИХ ПІДХОДІВ ЩОДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ

*Фурсова В.А., к.е.н., доцент,
Зінченко С.Г., магістр (НАУ ХАІ)*

На сьогодні механізм сек'юритизації фінансових активів продуктивно функціонує у розвинутих країнах світу, перші кроки на шляху його впровадження зробила і Україна. У статті проаналізовані та узагальнені підходи сек'юритизації з метою тлумачення та визначення сутності даного явища.

Ключові слова: сек'юритизація, банківські активи, фінансування, ліквідні цінні папери.

Постановка проблеми у загальному вигляді. За останні десятиліття у світову банківську практику було впроваджено багато різноманітних фінансових інновацій, найбільш популярною з яких була сек'юритизація. Незважаючи на те, що вона сприяла виникненню фінансової кризи у США, наразі ця технологія знову викликає значний інтерес серед науковців, оскільки виконує важливу роль у відновленні фінансової стабільності й подоланні кризи ліквідності. Саме тому дослідження підходів щодо визначення сутності сек'юритизації є дуже актуальним.

Аналіз досліджень і публікацій. Серйозні дослідження в цьому напрямку проводили такі зарубіжні вчені: Х.П. Бер, А. Казаков, А. Селівановський, А. Рачкевич, І. Алексєєва [1 – 4] та інші. Серед вітчизняних вчених цю проблему вивчали Базилевич В.Д., Погорельцева Н.П. [5]. Але аналіз вказаних публікацій виявив не лише відсутність єдиного визначення сек'юритизації, але й різне розуміння її сутності.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз теоретичних підходів щодо визначення поняття сек'юритизація та формулювання дефініції цього явища.

Основна частина. Початок розвитку ринку сек'юритизації (від англ. security – "цінний папір") припав на 1970 р. в США. Вперше термін "сек'юритизація" з'явився в Wall Street Journal в

1977 р. і був винайдений Льюїсом Ранієрі (Lewis S. Ranieri), головою іпотечного департаменту Salomon Brothers, який запропонував використати цей термін репортеру Wall Street Journal Анн Монро (Ann Monroe) в статті, присвяченій опису андеррайтингу першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги по іпотечним кредитам [6].

Багато країн континентальної Європи, і Росія в тому числі, запозичували поняття "сек'юритизація" як правову і економічну категорію в англосаксонських країнах. З точки зору мовознавства, поняття "сек'юритизація" перейшло в наш фінансовий лексикон за допомогою транскрипції. У схожому ключі справа йшла і у більшості інших європейських держав, хоча в деяких з них, наприклад, Франції, був вироблений власний понятійний апарат. У Франції сек'юритизація активів іменується як – "Titrisation" (від французького "le titre" – цінний папір). У інших же частинах Європи термінологія ще до кінця не сформувалась.

Використовувана у вітчизняній літературі і практиці транскрипція англомовного терміну "Securitisation" зберегла значення оригіналу. З точки зору англійської мови простежується очевидний граматичний зв'язок між словом "Securitisation", що перекладається як власне сек'юритизація і "Securities", що в перекладі означає – цінні папери. Граматичний зв'язок цих

слів виділяє їх смисловий взаємозв'язок і ще раз підкреслює одну з відмінних рис сек'юритизації як явища.

Поява сек'юритизації активів стала логічним наслідком загальної тенденції до підвищення ролі цінних паперів. Вона є специфічною технікою фінансування, що сформувалася у рамках загальної тенденції до сек'юритизації. Якщо розглядати сек'юритизацію активів з економічної точки зору, то вона поєднала в собі тенденцію до оптимізації джерел фінансування з урахуванням зростаючої ролі інструментів ринку цінних паперів і управління ризиками активів, за рахунок відділення їх один від одного. З юридичної точки

зору вона стала втіленням двох багатвікових тенденцій розвитку частки права – пошук забезпечення і зниження рівня відповідальності. Фактично поява інституту сек'юритизації є однією з віх на шляху тисячолітнього процесу пошуку забезпечення, що почалося ще з грецької "hypotheca" (іпотеки) і отримало розвиток в інститутах Римського права "pignus" (запорука), "feducia" (передача титулу) і безпосередньо "hypotheca" [2].

Сучасна література характеризується неоднозначністю у трактуванні сутності "сек'юритизація" (див. таблицю 1).

Таблиця 1

Підходи до визначення поняття сек'юритизація з точки зору різних вчених

Джерело	Визначення
1	2
Економічний енциклопедичний словник [7, с.303]	Сек'юритизація – 1) розширення використання цінних паперів як інструменту регулювання ринкових відносин і руху позичкового капіталу; 2) використання грошових надходжень, передбачених умовами угоди, як засобу забезпечення боргових зобов'язань.
Словник сучасної економіки [8, с.476]	Сек'юритизація – 1) синонім звільнення від посередників. Цей термін означає пряме фінансування потреб компанії у фондах через ринок капіталу та використання таких інструментів, як тратта й акцепт або емісія облігацій замість запозичення в комерційних банках; 2) застосовують і у вузькому значенні, особливо в США, де він означає продаж банками неспроможних боргів країн, що розвиваються, причому за будь-які гроші, які можна отримати на ринку. При цьому банківська позика перетворюється на цінні папери.
Фінансово – економічний словник [9, с.830]	Сек'юритизація – процес перетворення неліквідних фінансових активів банку в ліквідні цінні папери. Є позабалансовим джерелом формування фінансових ресурсів банку.
Фінансовий словник – довідник [10, с.447]	Сек'юритизація – різновид інвестування, пов'язаний з фінансовим посередництвом. Такими посередниками є банки, які залучають кошти під певні проекти на основі випуску відповідних цінних паперів.
Х. Бер [1]	Швейцарський дослідник розглядає сек'юритизацію у широкому та вузькому розумінні. Причому в широкому розумінні він трактує сек'юритизацію, як заміщення традиційних форм фінансування, переважно банківського кредитування, фінансуванням, що засноване на емісії цінних паперів; у вузькому розумінні – як інноваційну техніку фінансування шляхом трансформації частини фінансових активів суб'єкта господарювання у високоліквідні інструменти ринку капіталу.
А. Селівановський [3].	Сек'юритизація являє собою фінансування або рефінансування будь – яких активів компанії, які приносять дохід, за допомогою перетворення таких активів у торгову, ліквідну форму через випуск облігацій або інших цінних паперів
А. Казаков [2]	Автор, виділяючи додатково функцію сек'юритизації як джерела фінансування, відмічає, що "ідея сек'юритизації полягає в тому, щоб надати пулу активів можливість брати участь в обороті".
І. Бланк [11]	Сек'юритизація – процес перетворення низьколіквідних фінансових активів в цінні папери, що обертаються на ринку капіталів
П. Роуз [12]	Сек'юритизація – це процес перетворення неліквідних позик в ліквідні активи.

1	2
Н. Олександрова [13]	Сек'юритизація активів – це інноваційний спосіб фінансування, при якому відбувається виділення та передача певних активів, що має ініціатор сек'юритизації, в диференційований пул фінансових активів, який списується з балансу ініціатора і передається новій спеціально створеній організації, яка в майбутньому випускає цінні папери, забезпечені даними активами та розміщує їх серед широкого кола інвесторів.
М. Бабичев, Ю. Бабичева, О. Трохова [14]	Під сек'юритизацією банківських активів розуміють операцію, в процесі якої банк "продає" повністю або частково виданий кредит, списуючи його зі свого балансу до закінчення строку його погашення, і передає право на отримання основного боргу та відсотків по ньому новому кредитору, причому не обов'язково банку.
Ю. Туктаров [15]	Сек'юритизація являє собою сукупність норм, які дозволяють ефективно рефінансувати договірні грошові вимоги за рахунок фондового ринку.
В. Усоскін [16]	Сек'юритизація є - один із способів, до яких часто вдаються сучасні великі банки з метою збільшення доходів та виконання вимоги влади по мінімальному забезпеченню власним капіталом.
А. Рачкевич І. Алексєєва [4]	Сек'юритизація – це процес залучення активів до випуску та обслуговування цінних паперів.
С. Шварц [17]	Сек'юритизація активів це - можливість залучити недороге фінансування з фондових ринків шляхом відділення усєї або частини дебіторської заборгованості організатора сек'юритизації від ризиків властивих організаторам і сек'юритизації в цілому.
В. Тарачев [18]	Сек'юритизація це - поява нового сегменту фондового ринку і нового інструменту, можливість інвестувати в окремі активи (кредити) обраної компанії (банку), не купуючи її повністю

Як видно з таблиці, одна група авторів ототожнює сек'юритизацію із способом фінансування (Х. Бер, А. Селівановський, А. Казаков, Н. Олександрова, С. Шварц) або рефінансування (Ю. Туктаров), друга - із продажем активів (М. Бабичев, Ю. Бабичева, О. Трохова). Інші дослідники розглядають цей процес як трансформацію неліквідних активів в цінні папери (І. Бланк, П. Роуз, А. Рачкевич, І. Алексєєва). В. Тарачев надає визначення з точки зору інвестора. Але всі визначення мають свої певні недоліки, оскільки відображають лише деякі функції сек'юритизації.

Так недоліком першого підходу є те, що сек'юритизація має ряд відмінних ознак від звичайного фінансування, а саме:

- списання (виведення) активів з балансу підприємства або банку. Це дозволяє відокремити господарські ризики самої організації від ризиків чисто активів, а також домогтися істотної економії власного капіталу;
- наявність забезпечення по випуску цінних паперів. Гарантійна маса визначається об'ємом пулу прав вимог, якій передається, а також додатковою кредитною підтримкою;
- вхідні (Cash In – Flow) та вихідні (Cash Out – Flow) платіжні потоки. Капітальні і процентні платежі по випущених паперах погашаються за рахунок капітальних і процентних

платежів по пулу активів. Платіжні потоки узгоджуються між собою за часом, валютою і розмірами платежів за допомогою похідних фінансових інструментів, спеціальних резервних рахунків (Reserve accounts, Spread Accounts) та інших інструментів підвищення ліквідності.

До того ж у даному підході не розкривається забезпечувальна функція фінансових активів, а головне, їх здатність генерувати грошові потоки, що йдуть на погашення зобов'язань по інструментам, які випускаються.

Другий підхід не відображає головну характеристику сек'юритизації, а саме випуск цінних паперів, та не враховує специфічні техніки сек'юритизації, коли активи залишаються на балансі банку, а ризики, які пов'язані з цими активами розподіляються між учасниками цього процесу.

Недоліком третього підходу є дуже вузьке розуміння процесу сек'юритизації, не розкривається мета її проведення та роль цього явища у перерозподілі ризиків.

Висновки. Таким чином, як показав проведений нами аналіз, неоднозначність в трактуванні суті сек'юритизації обумовлено тим, що існуючі визначення «сек'юритизація» відображають цілі тільки одного з учасників, або ініціатора, або інвестора. Так, для ініціатора це залучення коштів, трансформація неліквідних

активів, зменшення або перерозподіл певних ризиків, пов'язаних з володінням або фінансуванням під заставу окремих активів. Для інвестора – це поява нового сегменту фондового ринку і нового інструменту, можливість інвестувати в окремі активи (кредити) обраної компанії (банку), не купуючи її повністю.

Тому враховуючі усі недоліки існуючих підходів, під сек'юритизацією будемо розуміти спеціальну фінансову техніку, за допомогою якої ініціатор має можливість трансформувати реальні або майбутні активи в цінні папери, зменшуючи тим самим або перерозподіляючи свої ризики, пов'язані з даними активами, і отримуючи при цьому додаткове джерело фінансування, а інвестор – дістає можливість інвестувати в окремі активи обраної компанії на вигідніших умовах і з меншим ризиком [19].

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Бер, Х.П. Сек'юритизация активов: сек'юритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков [Текст]: пер. с нем. / Х.П. Бер. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 300 с.
2. Казаков, А.А. Сек'юритизация активов – эволюция института [Текст] / А.А. Казаков // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №19.
3. Селивановский, А. Правовые риски ипотечного агента [Текст] / А. Селивановский // Хозяйство и право. – 2005. – № 8. – С. 46 – 51.
4. Рачкевич, А.Ю. Сек'юритизация: характерные признаки и определение [Текст] / А.Ю. Рачкевич, И.А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2008. – № 8. – С. 17 – 19.
5. Базилевич, В.Д. Ипотечный рынок [Текст]: моногр. / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева. – К.: Знання, 2008. – 717 с.
6. Кишакевич, Б.Ю. Управление кредитным рисиком через сек'юритизацию активов банку [Текст] / Б.Ю. Кишакевич // Экономический простор. – 2008. – № 11. – С. 117– 125.
7. Экономический энциклопедический словарь [Текст] / За ред. С.В. Мочерного. В 2 т. – Львів: Світ, 2006. – Т.2. – 568 с.
8. Словник сучасної економіки Макміллана [Текст] / Пер. з англ. – К.: “АртЕк”, 2000. – 640 с.
9. Фінансово – економічний словник [Текст] / За ред. А.Т. Загородній. – К.: Знання, 2007. – 1072 с.
10. Фінансовий словник – довідник [Текст] / М.Я. Дем'яненко, Ю.Я. Лузан, П.Т. Каблук, В.М.; за ред. М.Я. Дем'яненка. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 555 с.
11. Бланк, И.А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И.А. Бланк. В 2 т. – К.: Эльга – Н, Ника – Центр, 2001. – Т2. – 448 с.
12. Роуз, П.С. Банковский менеджмент [Текст]: пер. с англ. / П.С. Роуз. – М.: Дело, 1997. – 429 с.
13. Александрова, Н.В. Понятие и виды сек'юритизации [Текст] / Н.В. Александрова // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – С. 29 – 37.
14. Банковское дело: Справоч. пособие [Текст] / М.Ю. Бабичев, Ю.А. Бабичева, О.В. Трохова ; под ред. Ю.А. Бабичевой. – М.: Экономика, 1995. – 164 с.
15. Туктаров, Ю. Сек'юритизация и инвестиционные фонды [Текст] / Ю. Туктаров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 16.
16. Усоскин, В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции [Текст] / В.М. Усоскин. – М.: ВАЗАР – ФЕРРО, 1995. – 292 с.
17. Steven L., Schwarcz. The Alchemy of Asset Securitization [Текст] / Schwarcz . Steven L // Stanford Journal of Law, Business & Finance – 1994. – № 1. – р. 136 – 142.
18. Тарачев, В. Управляемые кредитные риски [Электронный ресурс] / В. Тарачев – Режим доступа: [www.tarachev.ru / public /](http://www.tarachev.ru/public/).
19. Фурсова, В.А. Теоретичні аспекти класифікації сек'юритизації активів [Текст] / В. А. Фурсова // Вісник НБУ . – 2009. – № 11. – С. 56 – 59.

Аннотація. На сьогоднішній день механізм сек'юритизації фінансових активів продуктивно функціонує в розвинутих країнах світу, перші кроки на шляху його впровадження здійснила і Україна. В статті проаналізовані і обобщені підходи сек'юритизації з метою трактування і визначення сутності даного явища.

Ключевые слова: сек'юритизация, банковские активы, финансирования, ликвидные ценные бумаги.

Summary. For today the mechanism of securitization of financial assets productively functions in the developed countries of the world, the first steps on the way of his introduction were undertaken by Ukraine. In the articles analysed and generalized approaches of securitization with the aim of interpretation and determination of essence of this phenomenon.

Keywords: securitization, bank assets, financings, liquid securities.

*Рецензент к.е.н., доцент ХНЕУ Нескородєва І.І.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.*