

Е. О. Мехтієв,
к. е. н.

ЕКЛЕКТИКА БАЗОВИХ ПОНЯТЬ ТА ВИЗНАЧЕНЬ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

Е. Mekhtiev,
PhD

ECLECTIC OF BASIC CONCEPTS AND DEFINITIONS OF SECURITIZATION OF ASSETS

У статті проаналізовано основні підходи та погляди щодо визначення механізму "сек'юритизація". Так, сек'юритизація розглядається як процес списання активів внаслідок їх рефінансування, перетворення активів у ліквідну форму, рефінансування грошових вимог за рахунок фондового ринку, проміжний етап у процесі дезінтермедіації та новий етап у розвитку фінансових інновацій у сфері хеджування кредитних ризиків. Визначено основні завдання, які має виконувати сек'юритизація з точки зору держави, кредиторів та інвесторів. Проаналізовано історичні особливості формування механізму сек'юритизації активів. Досліджено основні типи сек'юритизації, до яких відносяться класична (традиційна) сек'юритизація, синтетична сек'юритизація та корпоративна сек'юритизація. Розкрито суть основних понять, форм і видів проведення сек'юритизації активів. Наведено статистичні дані, що характеризують поточний стан ринку сек'юритизованих активів.

The article is dedicated to the basic approaches and views of the mechanism of "securitization". Securitization is considered as the process of debiting assets as a result of refinancing, the conversion of assets in liquid form, refinancing cash requirements due to the stock market, an intermediate stage in the process of disintermediation and a new stage in the development of financial innovation in credit risk hedging. Determined the main tasks to be performed securitization in terms of the state, creditors and investors. Analyzed the historical features of the mechanism of securitization of assets and the essence of basic concepts, forms and types of asset securitization. Demonstrated statistical data describing the current state of the market of securitization.

Ключові слова: сек'юритизація, сек'юритизація класична та синтетична, первинний кредитор, референсний портфель, цільова компанія, цінні папери.

Key words: securitization, classic and synthetic securitization, originator, reference portfolio, special purpose vehicle, securities.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Основною умовою позитивних зрушень в економіці будь-якої держави є значний обсяг фінансових вливань у пріоритетні галузі, які здатні забезпечити сталий розвиток всієї економіки. За таких умов головним завданням для держави є пошук механізмів залучення вільних фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на міжнародному ринках капіталів. При цьому більшим потенціалом володіє саме міжнародний ринок капіталів. Це, насамперед, обумовлено тим, що інституційні інвестори з багатьох країн розпоряджаються значними фінансовими ресурсами та перебувають у постійному пошуку юрисдикцій, у відношенні яких є економічна та правова асиметрії. Наприклад, наявна інформація про перспективні ринки, відмінності в податкових режимах, можливість проведення операцій, які заборонені в інших державах, сприятливий економічний клімат, державні гарантії іноземних інвестицій та ін.

Таким чином, з метою отримання більшого доходу здійснюється пошук юрисдикції з наявними ознаками асиметрій та інвестування значного обсягу фінансових ресурсів, які, в сукупності з наявними різноманітними інструментами та механізмами, здатні забезпечити фінансовими ресурсами економіку країни-реципієнта.

Враховуючи той факт, що економіка України відчуває відплив коштів з багатьох секторів економіки через кризу банківської система, яка є основним донором фінансових ресурсів для вітчизняної економіки, пріоритетним завданням є дослідження фінансових інновацій у сфері залучення міжнародного фінансування, що є складовою потенціалу до зростання економіки. Серед таких інновацій останніх десятиріч є сек'юритизація.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Результати досліджень теоретико-методологічних засад проведення сек'юритизації та історичних аспектів становлення механізму сек'юритизації висвітлено в роботах вітчизняних та іноземних науковців, а саме: Дж. Стігліца, Х.П. Бера, Ж.Ж. де Вриз Роббе, Е. Девідсона, П. Роуз, Т. Френкеля, Дж. Сінке, О. Геєця, Н. Версаль, А. Казакова, А. Селівановського, А. Рачкевича, Д. Лободи, І. Перепадді, Ю. Туктарова.

ПОСТАНОВКА МЕТИ

Метою статті є розгляд підходів до визначення поняття "сек'юритизація" та історичних особливостей його формування для подальшої оцінки можливості імплементації міжнародного досвіду проведення сек'юритизації в Україні.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Не зважаючи на популярність такого механізму, як сек'юритизація та тривалість його використання, на сьогоднішній день відсутній єдиний підхід до визначення та трактування цього поняття. Проаналізувавши праці зарубіжних та вітчизняних авторів, можна виокремити п'ять підходів до визначення згаданого терміну.

Перший підхід є суто технічним і полягає у тому, що сек'юритизація є процесом списання активів з балансу кредитора та їх рефінансування шляхом випуску цінних паперів [4, с. 27]. Кредитором або первинним кредитором (від англ. Originator) у цьому випадку є юридична особа, що формує пул активів, який підлягає сек'юритизації та має назву "базисний" або "референсний портфель". При цьому велику роль відіграє цільова компа-

нія (Special purpose vehicle, скорочено SPV [7]), яка рефінансує активи за рахунок емісії цінних паперів [6, с. 59]. Такий підхід обумовлений сучасною тенденцією переміщення операцій з кредитного ринку до ринку капіталів. Проте цей підхід не може розкрити всю суть сек'юритизації через те, що вона не завжди передбачає списання активів з балансу та існування цільової компанії.

Згідно з другим підходом наголос робиться на тому, що основною особливістю сек'юритизації є фінансування (або рефінансування) активів шляхом їх перетворення у ліквідну форму за допомогою цінних паперів [19, с. 42; 1, с. 23; 18, с. 429; 31, с. 136—142; 27; 9, с. 44]. Така позиція збігається з положеннями "Правил США про цінні папери" [26], в яких зазначено, що сек'юритизація є технікою, яка застосовується для підвищення ліквідності активів за допомогою інструментів, що можуть бути продані на ринку цінних паперів. Разом з тим, така позиція також має недоліки через те, що саме поняття "ліквідність" визначається як можливість швидкого перетворення активу у гроші без значних втрат [13], проте процес обігу цінних паперів, що емітуються під час сек'юритизації, залежить від розвитку фондового ринку. Скоріше за все, мова має йти про надання можливості обігу активів на вторинному ринку серед необмеженого кола інвесторів, у т.ч. тих, які не можуть здійснювати операції на первинному ринку. Наприклад, цінні папери, забезпечені кредитами, можуть придбавати фізичні особи, які не можуть надавати кредити. За таких обставин цінні папери виступають лише носієм для таких активів, але їх ліквідність не гарантована.

Автори, що підтримують третій підхід, [23; 27; 28, с. 1074] розглядають сек'юритизацію з юридичного боку, який передбачає врахування сукупності правових норм, що забезпечують рефінансування грошових вимог за рахунок фондового ринку. Тим більше, що термін "сек'юритизація" знайшов своє відображення в законодавстві США та багатьох країн Європи. Разом з тим, сек'юритизацію можна проводити за відсутності спеціального нормативного забезпечення у країні знаходження первинного кредитора за допомогою проведення більш простих операцій, які збігаються зі своїми складними аналогами за економічною суттю та наслідками, та/або залученням учасників сек'юритизації, які інкорпоровані в інших юрисдикціях. Так, в Україні відсутнє спеціальне законодавство (була лише спроба прийняти відповідний законопроект [16]), проте це не завадило ряду банків провести сек'юритизацію власних активів за допомогою використання цільових компаній та залучення організаторів емісії цінних паперів, які знаходились в інших країнах.

Четвертий підхід полягає у розгляді місця сек'юритизації в процесі дезінтермедіації [11, с. 54; 23], який полягає у виключенні банків зі схем фінансування. Засновником цієї теорії є Х.П. Бер [4, с. 21], який виокремив три етапи цього процесу: на першому етапі банки здійснюють традиційні функції фінансового посередника через залучення коштів та кредитування і отримують чистий процентний дохід; на другому етапі банки починають віддалятися від процесу кредитування та починають виконувати функцію супроводження операцій і отримувати чистий комісійний дохід; на третьому етапі участь банків повністю виключається з процесу кредитування.

П'ятий підхід вказує, що сек'юритизація є новим етапом у розвитку фінансових інновацій у сфері хеджування кредитних ризиків для первинного кредитора, оскільки відбувається перенесення кредитного ризику, а цінні папери, забезпечені надходженнями за відокремленими активами, є деривативами нового покоління [12]. На підтримку такої точки зору необхідно зазначити, що незалежно від конфігурації сек'юритизації, яка визначається в процесі структурування угоди індивідуально залежно від потреб ініціатора та інших зацікавлених осіб, повна або часткова передача ризиків від первин-

ного кредитора до інвесторів відбувається в будь-якому разі.

Основними завданнями сек'юритизації є:

- для держави:
- забезпечення фінансування пріоритетних галузей економіки;
- зменшення вартості кредитів;
- для кредиторів:
- підвищення оборотності активів;
- передача ризиків;
- розширення бази фінансування;
- отримання додаткового комісійного доходу;
- для інвесторів:
- зниження наслідків банкрутства кредитора через передачу референсного портфеля цільовій компанії, що має обмежений характер дієздатності;
- прогнозованість грошових надходжень через стандартизованість активів, що входять до референсного портфелю;
- здійснення опосередкованої участі необмеженого кола осіб в кредитуванні (безпосередню участь можуть брати лише банки або небанківські фінансові організації).

Сам термін та механізм, що використовуються сьогодні з'явилися в 1970-х роках в США, проте сама концепція сек'юритизації з'явилася задовго до виникнення самого терміну. Історію розвитку цієї концепції можна розділити на декілька етапів.

Перший відомий випадок застосування механізму сек'юритизації зафіксовано в VI ст. до н.е. в Греції [25, с. 159—161]. Його суть полягала у тому, що будь-який бажачий міг внести кошти до спеціальних кас в обмін на посаду збирача податків, яка давала можливість отримувати та привласнювати податкові надходження. Таким чином, згаданий механізм є аналогічним до сучасної сек'юритизації майбутніх податкових надходжень. Подібний механізм також використовувався в IV ст. до н.е. в Римській Імперії [29, с. 7].

Наступний етап розвитку концепції сек'юритизації пов'язаний з Голландією у XVII ст. [30, с. 4], коли надавалися кредити під забезпечення майбутніх надходжень від продажу товару. Це був прототип сек'юритизації без передачі цільовій компанії референсного портфелю, погашення якого забезпечувалося надходженнями від продажу товарів.

Третій етап почався у XVIII ст. в Шотландії [8, с. 87—88], коли було запропоновано створити іпотечний банк, що буде випускати особливі гроші, які будуть забезпечені іпотекою. Водночас у Німеччині була створена кредитна організація (Сілезький ландшафт), яка залучала кошти населення через продаж заставних листів для іпотечного кредитування дворян [21, с. 326]. Погашення заставних листів здійснювалося за рахунок надходжень від іпотеки. Такий варіант є аналогією угоди сек'юритизації, які була проведена в 1970-х роках у США, за двох відмінностей: випускалися гроші, а не цінні папери; референсний портфель залишався на балансі кредитної організації.

Сек'юритизація в тій формі, яку ми знаємо сьогодні, вперше відбулася в 1970-х роках у США. Сама назва вперше була застосована Льюїсом Ранієрі, який працював в інвестиційному банку Salomon Brothers, що супроводжував угоду та виступав андеррайтером цінних паперів, які були емітовані цільовою компанією зі структурою прямого розподілу і забезпечені надходженнями за портфелем іпотечних кредитів. Первинним кредитором в угоді виступив Bank America, а сама угода отримала назву "Bank America issue" [10, с. 62].

Така конфігурація була обрана не випадково: поперше, використання цінних паперів як носіїв референсних активів зумовлено тенденціями заміщення банківського кредитування залученням коштів через фондовий ринок [3, с. 7—8], а наявність вторинного ринку завдяки цінним паперам призводить до зниження процен-

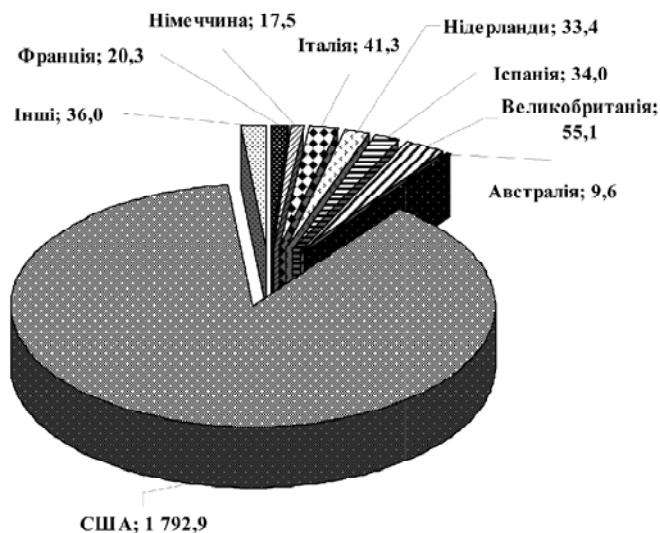


Рис. 1. Обсяг емісії ABS протягом 2016 року, млрд євро

Джерело: складено автором на основі [32].

тних ставок за кредитами; по-друге, перевагою продажу активів цільовій компанії є убезпечення інвесторів від ризиків банкрутства кредитора референсного портфелю. Сам портфель іпотечних кредитів в якості референсного було обрано з низки причин:

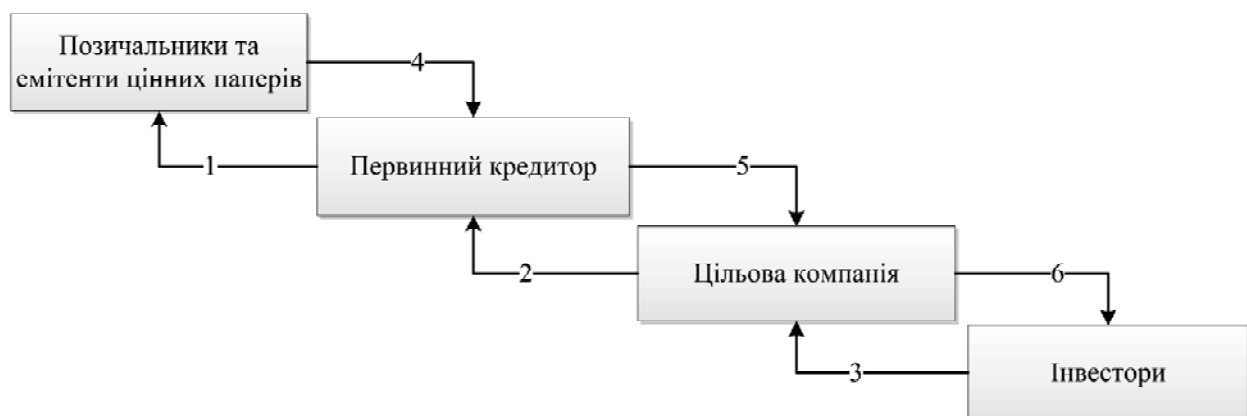
- іпотечні кредити займали велику частку в кредитних портфелях банків, а для сек'юритизації значний великий обсяг референсного портфелю [4, с. 33];
- іпотечні кредити є досить гомогенними, а для прогнозування грошових надходжень потрібна стандартизація базисних активів;
- такі активи мають довгий період погашення, що є привабливим для багатьох інституційних інвесторів;
- підтримка кредитування на придбання житла для кожної сім'ї є невід'ємним пунктом федеральних програм у США.

Успіх цінних паперів, забезпечених іпотекою, (Mortgage-backed security, скорочено — MBS) і визначив майбутній інтерес до механізму сек'юритизації. Так, в 1985 році банком First Boston було проведено сек'юритизацію грошових вимог за кредитами на придбання

комп'ютерної техніки, первинним кредитором яких був Sperry Corporation. Оскільки запорукою успіху сек'юритизації іпотечних кредитів була участь Федеральної корпорація житлового іпотечного кредиту — Фреді Мак (від англ. Freddie Mac), Державної національної асоціації іпотечного кредитування — Джинні Мей (від англ. Ginnie Mae) та Федеральної національної іпотечної асоціації — Фанні Мей (від англ. Fannie Mae), ефективно проведення сек'юритизації неіпотечних кредитів потребувало використання спеціального інструментарію підвищення кредитної та ліквідної якості референсного портфелю активів. Необхідно зазначити, що з часом стане очевидним, що участь іпотечних агентів забезпечувала лише безпідставну впевненість інвесторів у якості цінних паперів, яка під час фінансової кризи 2007—2009 років спричинила погіршення фінансового стану зазначених агентів та їх наступну націоналізацію урядом США за рахунок платників податків.

Головним інструментом для підвищення довіри до сек'юритизації неіпотечних активів став кредитний рейтинг від визнаних світом рейтингових агентств. Їх роль полягала у наданні професійної та незаангажованої оцінки щодо ризиків настання кредитних випадків за фінансовими інструментами та їх емітентами. Таким чином, інвестори, які не мали змоги оцінити якість активів, що входили до референсного портфелю, отримали зовнішню оцінку, на яку можна спиратися під час прийняття інвестиційних рішень.

Як наслідок, до процесу сек'юритизації залучалися нові типи активів. Так, до таких активів почали відноситись автокредити та карткові кредити. Оскільки вони, на противагу іпотечним кредитам, мали швидшу оборотність, що задовольняло інтереси інвесторів, які прагнули більшого доходу і не були готові інвестувати в довгі інструменти при меншому ніж середній розмір активу в референсному портфелі. Це було вигідно і самим кредиторам, оскільки зменшувалося навантаження на капітал, а залучення нових типів активів до процесу сек'юритизації дозволяло підвищити оборотність активів кредитора — вони могли знову кредитувати і отримувати додатковий комісійний дохід в якості агента, що супроводжує обслуговування референсного портфелю. При цьому всі ризики розподілялись між новими кредиторами — інвесторами, до яких не застосовуються вимоги щодо рівня та адекватності капіталу, які є обов'язковими для кредитних організацій.



1	Інвестування первинним кредитором коштів у активи в обмін на права грошової вимоги за активами
2	Домовленість про заміну кредитора внаслідок рефінансування референсного портфелю
3	Інвестування інвесторами коштів у емітовані цільовою компанією цінні папери (ABS)
4	Виконання позичальниками та емітентами своїх грошових зобов'язань
5	Виконання первинним кредитором функцій сервісного агента щодо референсного портфелю
6	Транслявання грошових потоків інвесторам відповідно до платіжної структури

Рис. 2. Загальна схема сек'юритизації за принципом дійсного продажу

Джерело: складено автором на основі [5; 15; 17].



1	Інвестування первинним кредитором коштів у активи в обмін на права грошової вимоги за активами
2	Інвестування інвесторами коштів у емітовані цільовою компанією цінні папери (ABS)
3	Інвестування цільовою компанією коштів у цінні папери емітентів з високим кредитним рейтингом
4	Продаж цільовою компанією кредитного захисту первинному кредиторю через кредитний дефолтний своп або інші інструменти
5	Виконання позичальниками та емітентами своїх грошових зобов'язань
6	Здійснення первинним кредитором періодичних виплат цільовій компанії
7	Отримання цільовою компанією доходів за активами емітентів з високим рейтингом
8	Транслявання грошових потоків інвесторам відповідно до платіжної структури

Рис. 3. Загальна схема синтетичної сек'юритизації

Джерело: складено автором на основі [12; 17; 22; 23].

Ринок сек'юритизації ще продовжує відновлюватися після глобальної фінансової кризи 2007—2008 років, проте лише протягом 2016 року обсяг емітованих ABS (Asset-Backed Security) становив 2 трлн євро. На сьогоднішній день сек'юритизуються будь-які наявні або майбутні активи. Так, сек'юритизованими можуть бути: іпотечні кредити, автокредити, карткові кредити, надходження за комерційними договорами (в т.ч. експортними), надходження від погашення дебіторської заборгованості й факторингові операції, лізингові платежі, цінні папери (в т.ч. цінні папери, емітовані під час іншої сек'юритизації), податкові надходження, клієнтські надходження та ін.

Згідно з основною класифікацією (за ознакою здійснення продажу референсного портфелю) сек'юритизація поділяється на: класичну або традиційну (яку інколи ще називають ванільною сек'юритизацією), яка передбачає продаж портфелю активів цільовій компанії (true sale securitization), та синтетичну (synthetic securitization), яка передбачає збереження референсного портфелю на балансі кредитора. Проміжним видом сек'юритизації є корпоративна сек'юритизація, за якої забезпеченням за кредитом (Asset-Backed Loan, скорочено — ABL), що наданий цільовою компанією, є всі активи та надходження кредитора.

Схематично механізм проведення сек'юритизації виглядає так:

За умови реалізації класичної сек'юритизації кредитор продає пул активів цільовій компанії, яка забезпечує фінансування придбання активів шляхом емісії цінних па-

перів та їх розміщення серед необмеженого кола інвесторів. Головна особливість даного механізму полягає в обов'язковому продажу активів (off-balance sheet transactions), який не може бути визнано незаконним.

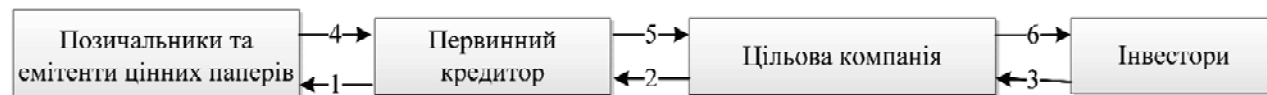
Відмінністю синтетичної схеми є відокремлення референсного портфелю в межах балансу кредитора з паралельною передачею цільовій компанії, яка залучає фінансові ресурси через ABS, ризиків за цим портфелем за допомогою кредитного дефолтного свопу або інших інструментів (договору факторингу з правом відтермінування, гарантії, акредитиву та ін.).

При проведенні корпоративної сек'юритизації цільова компанія надає кредит (ABL) під забезпечення всіх активів, якими володіє або буде володіти кредитор. Цей механізм можливо реалізувати лише в деяких юрисдикціях, в яких дозволено застосовувати іррегулярну застава (floating charge).

Як вже зазначалося, можлива значна кількість конфігурацій сек'юритизації, які ускладнюють або спрощують механізм. Нижче наведена класифікація модифікацій базових схем сек'юритизації.

Обрання конкретних модифікацій базових моделей відбувається під час структурування кожної угоди відбувається з урахування мотивів усіх зацікавлених учасників.

Використання вказаних інструментів та модифікацій призводить до зміни собівартості реалізації угод сек'юритизації та дозволяє впливати на перелік осіб, які мають бажання придбавати ABS, що емітуються в ході таких угод.



1	Інвестування первинним кредитором коштів у активи в обмін на права грошової вимоги за активами
2	Домовленість про надання цільовою компанією первинному кредиторю кредит, що забезпечений усіма активами та надходженнями (ABL)
3	Інвестування інвесторами коштів у емітовані цільовою компанією цінні папери (ABS)
4	Виконання позичальниками та емітентами своїх грошових зобов'язань
5	Здійснення первинним кредитором періодичних виплат цільовій компанії
6	Транслявання грошових потоків інвесторам відповідно до платіжної структури

Рис. 4. Загальна схема корпоративної сек'юритизації

Джерело: складено автором на основі [17; 22].

Таблиця 1. Класифікація модифікацій базових схем сек'юритизації

№	Критерій	Класифікація
1	Наявність активів, що генерують грошові надходження	– сек'юритизація наявних активів. Тобто забезпеченням вимог за ABS виступають активи, які вже є на балансі кредитора та будуть викуплені цільовою компанією або залишаться на його балансі; – сек'юритизація майбутніх активів/надходжень. У цьому випадку мова йде про надходження, що випливають з договірних відносин, що не відображенні в активі кредитора. Наприклад, клієнтські надходження на кореспондентські рахунки банків, надходження від договорів про надання послуг, які ще не укладені та ін.
2	Тип активів, що сек'юритизуються	– Mortgage-Backed Security (скорочено – MBS) – цінні папери, що забезпеченні іпотекою. При цьому іпотека може стосуватися нерухомості як житлового, так і нежитлового фондів; – Collateralized Debt Obligations (скорочено – CDO) – боргові цінні папери, забезпечені правами грошових вимог за кредитами та облигаціями, а в окремих випадках і MBS та ABS; – Asset-Backed Security (скорочено – ABS, які інколи називають Non-Mortgage-Backed Security) – цінні папери, забезпечені за залишковим принципом, забезпечені іншими активами. До таких активів відносяться: автокредити, лізингові надходження, карткові кредити, клієнтські надходження та ін. Разом з тим, ABS необхідно розглядати в більш широкому розумінні через те, що і MBS, і CDO є окремими видами ABS, оскільки іпотечні кредити та облигації є такими ж видами активів як і автокредити. Лише той факт, що MBS були застосовані раніше ніж інші ABS, ставить їх в один ряд з ABS [4, с. 50-52]
3	Використання цільової компанії	– сек'юритизація із застосуванням цільової компанії, функція якої є емісія ABS; – сек'юритизація без цільової компанії. За такої модифікації емісію ABS проводить сам кредитор
4	Спосіб управління референсним портфелем	– статичний спосіб, за якого референсний портфель визначається одночасно і не змінюється протягом всього періоду дії угоди; – поновлювальний спосіб, за якого дозволяється зміна активів (така модифікація притаманна схемам, в основі яких лежать короткострокові активи)
5	Можливість регресу активів	– без права регресу до кредитора щодо активів, за якими настав кредитний випадок; – з правом регресу до кредитора з вимогою щодо заміни активів за умови їх невідповідності критеріям, які були погоджені при структуруванні угоди
6	Локація проведення угоди	– місцеві угоди, за яких учасники угоди знаходяться в межах однієї юрисдикції; – транскордонні угоди, за яких учасники угоди знаходяться в різних юрисдикціях.
7	Тип фондування	– пряме фондування, яке проводиться на початковому етапі для формування референсного портфеля; – зворотне фондування, яке передбачає рефінансування вже існуючого референсного портфеля; – без фондування. Така модифікація використовується, коли цільова компанія продає кредитний захист в обмін на грошову винагороду, що в сукупності з доходами, які генеруються активами цільової компанії та транслюються інвесторам
8	Кількість рівнів угоди	– однорівнева або самостійна сек'юритизація проводиться при достатньому обсязі референсного портфеля у одного кредитора; – багаторівнева або кондуїтна сек'юритизація проводиться з метою об'єднання пулів активів кількох кредиторів через цільові компанії – акумулятори та залучення цільовими компаніями-кондуїтантами короткострокового фінансування для фінансування довгострокових референсних портфелів
9	Структура платежів	– структура прямого розподілу або переказна структура, яка характеризується збереженням строків та сум грошових надходжень за пулом активів. За таких умов мова йде про концепцію участі в капіталі, яка використовується в процесі структурування, в т.ч. для оптимізації податкового навантаження; – платіжна структура або керована структура використовується при значних обсягах референсного портфелю. За цієї структури платежі направляються згідно затверджених графіків, тобто відбувається трансформація строків та обсягів грошових надходжень. Наразі мова йде про характер заборгованості. Якщо частина платежів буде надходити випереджаючими темпами, цільова компанія може їх реінвестувати в короткі безризикові активи, перелік яких обумовлюється під час емісії ABS; – структура з одночасним погашенням передбачає погашення всього права грошової вимоги одразу. Така структура використовується дуже рідко та пов'язана з високоризиковим референсним портфелем
10	Застосування інструментів для підвищення кредитної та ліквідної якості ABS	– не застосовуються; – застосовуються. В свою чергу, інструменти підвищення якості ABS поділяються на внутрішні та зовнішні, перелік яких наведено на рисунку 5

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Сек'юритизація, що є механізмом, який дозволяє кредитору рефінансувати свою діяльність та/або розподілити ризики між інвесторами шляхом випуску цінних паперів, що забезпечені грошовими надходженнями, які генеруються наявним або майбутнім референсним портфелем, будучи з практичної точки зору досить давньою, з теоретичної — є відносно новою та малодослідженою, що й визначає її актуальність, яка посилюється через негативні наслідки фінансової кризи 2007—2009 років, та інноваційність, й обумовлює еклетику в її понятійному апараті.

Перспективними у подальших дослідженнях є аналіз та вирішення проблем формування економічного та правового простору для можливості проведення сек'юритизації в Україні.

Література:

1. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам: пособие по финансовым рынкам, решениям, методам / Г. Арнольд. — Днепропетровск: Баланс Бизнес Бук, 2007. — 452 с.

2. Белоглазова Г.Н. Тенденции развития немецкой банковской системы и опыт для России / Под ред. Г.Н. Белоглазовой, Д. Хуммеля, Т.Н. Никитиной, К. Бергер. — СПб., 2002. — 519 с.

3. Белозеров С.А. Современный механизм секьюритизации активов: экономическое содержание исходных категорий / С.А. Белозеров, А.А. Лупырь // Финансы и кредит. — 2010. — № 29. — С. 7—15.

4. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр; [пер. с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов]. — М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624 [4] с.

5. Версаль Н. Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / Н. Версаль // Вісник НБУ. — 2010. — № 4. — С. 28—35.

6. Вриз Роббе Ж.Ж. Секьюритизация и право / Ж.Ж. де Вриз Роббе, Поль Али; [пер. с англ. О.М. Иванов и др.]. — М. Волтерс Клувер, 2008. — 600 с.

7. Глоссарий терминов секьюритизации (Standard & Poor's) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://park.glossary.ru/pinv/glossary/p41221.php>



Рис. 5. Класифікація інструментів підвищення якості ABS

Джерело: складено автором на основі [7].

8. Джон Ло: Опыт исследования по истории финансов / Перевод с немецкого / Э. Горн; пер.: И. Шипов; предисл.: Н.Х. Бунге. — С.-Пб.: Тип. А.С. Суворина, 1895. — 403 с.

9. Игнатъева Д.А. Секьюритизация как один из инструментов проведения преобразований отечественной экономики / Д.А. Игнатъева // Финансы и кредит. — 2003. — № 10. — С. 44—47.

10. Казаков А. История секьюритизации / А. Казаков // Рынок ценных бумаг. — 2003. — № 19. — С. 62.

11. Кидуэлл Д.С. Финансовые институты, рынки и деньги / Д.С. Кидуэлл, Р.Л. Петерсон, Д.У. Блекуэлл. [пер. с англ. Н. Габенов, В. Кузин / Под общ. ред. д-ра экон. наук, проф. В.В. Иванова, канд. экон. наук, доц. С.А. Белозерова]. — СПб.: Питер, 2000. — 749 с.

12. Лаврик О.А. Сек'юритизація та кредитний дериватив як потужний інструмент в управлінні кредитним ризиком банківських установ / О.А. Лаврик // Економічний аналіз: зб. наук.праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. — Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету "Економічна думка", 2014. — Т. 18. — № 1. — С. 188—194.

13. Ліквідність // Юридична енциклопедія: В 6 томах / Редколегія: Ю.С. Шемшученко (відп. ред.) та інші [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://leksika.com.ua/12191010/legal/likvidnist>

14. Магомедов Р.М. Секьюритизация активов как инновационная техника финансирования / Р.М. Магомедов // Аудит и финансовый анализ. — 2009. — № 5. — С. 415—417.

15. Петрук О.М. Сутність сек'юритизації активів комерційних банків / О.М. Петрук, А.В. Добоюк // Міжнародний збірник наукових праць. — Випуск 1(7) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pbo.ztu.edu.ua/article/download/69241/66066>

16. Проект закону "Про облігації, забезпечені відокремленими активами" / Проект Закону України зареєстровано від 06.05.2015 № 2784 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=55030&pf35401=340759>

17. Рачкевич А.Ю. / Секьюритизация: характерные признаки и определение / А.Ю. Рачкевич, И.А. Алексеева // Деньги и кредит. — 2008. — № 8. — С. 22—31.

18. Роуз П.С. Банковский менеджмент: Предоставление финансовых услуг: пер. с англ. / П.С. Роуз; под общ. рук. М.В. Белова, др. — М.: Дело, 1997. — 743 с.

19. Селивановский А. Правовые риски ипотечного агента / А. Селивановский // Хозяйство и право: ежемесячный журнал для деловых людей. — 2005. — № 7. — С. 42—48.

20. Тарачев В.А. Кредитные риски и развитие банковской системы / В.А. Тарачев // Деньги и кредит. — 2003. — № 6. — С. 25—27.

21. Тенденции развития немецкой банковской системы и опыт для России. Научное издание / Под ред. Г.Н. Белоглазовой, Д. Хуммеля, Т.Н. Никитиной, К. Бергер. — СПб.: Издательский дом "Бизнес-пресса", 2002. — 528 с.

22. Ткачук Н.М. Сек'юритизація банківських активів: характерні типи та особливості проведення / Н.М. Ткачук // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. — 2012. — № 2. — С. 50—55.

23. Туктаров Ю. Общие вопросы синтетической секьюритизации / Ю. Туктаров [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rusipoteka.ru/publications/project-2008/tuktarov-6.pdf>

24. Фурсова В.А. Аналіз фундаментальних підходів щодо визначення сутності сек'юритизації / В.А. Фурсова, С.Г. Зінченко // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2012. — № 37. — С. 82—85.

25. Andreades A.M. A History of Greek Public Finance / A.M. Andreades // Vol. 1. Translated by Carroll Brown.

— Cambridge: Cambridge University Press, 1933. — 412 p.

26. Asset-backed securities / Securities and Exchange Commission (SEC) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8518.htm#I> [in English].

27. Frankel T. The Law of Cross-border Securitization: Lex Juris / T. Frankel // Duke Journal of Comparative and International Law, 2002 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.researchgate.net/publication/241802423_The_Law_of_Cross-Border_Securitization_Lex_Juris [in English].

28. Hill C.A. Securitization: A Low-cost Sweetener for Lemons // C.A. Hill / Washington University Law Quarterly. — 1996. — Vol. 74. Winter. — P. 1061—1126.

29. Jones A.H.M. The Late Roman Empire, 284—602: A Social, Economic and Administrative Survey / A.H.M. Jones // Vol. 1. Oxford: Oxford University Press. — 1964. — 199 p.

30. Lejot P. Securitization in East Asia / P. Lejot, D. Arner, L. Schou-Zibell / Working Paper Series on Regional Economic Integration № 12. Office of Regional Economic Integration. Asian Development Bank. — January, 2008. — 65 p.

31. Schwarcz S.L. The Alchemy of Asset Securitization / S.L. Schwarcz — 1 Stanford Journal of Law, Business & Finance, 1994. — P.133—154 / Retrieved from http://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/988 [in English].

32. Securitisation Data Report / Association for Financial Markets in Europe (AFME) // Q4: 2016 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=8589965408> [in English].

References:

1. Arnold, H. (2007), Rukovodstvo po korporatyvnyh fynansam: posobyе po fynansovym ryнкam, resheniyam, metodam [Guide to corporate finance: a guide to financial markets, solutions, methods], Balans Byznys Buk, Dnepropetrovsk, Ukraine.

2. Belohlazova, H.N. (2002), Tendentsyy razvytyia nemetskoj bankovskoy systemy y opyt dlia Rossyy [Trends in the development of the German banking system and experience for Russia], St.Petersburg, Russia.

3. Belozerov, S.A. and Lupyr, A.A. (2010), "The modern mechanism of asset securitization: the economic content of the initial categories", Fynansy y kredyt, vol. 29, pp. 7—15.

4. Bjer, H.P. (2007), Sek'juritizatsiya aktivov: sek'juritizatsiya finansovyh aktivov — innovatsionnaya tehnikа finansirovaniya bankov [Securitization of assets: securitization of financial assets — innovative technology for financing banks], Volters Kluver, Moscow, Russia.

5. Versal, N. (2010), "Securitization and its role in restoring financial stability", Visnyk NBU, vol. 4, pp. 28—35.

6. Vriz Robbe, Zh.Zh. (2008), Sek'juritizatsiya i pravo [Securitization and law], Volters Kluver, Moscow, Russia.

7. Standard & Poor's (2017), "Glossary of terms of securitization", available at: <http://park.glossary.ru/pinv/glossary/p41221.php> (Accessed 10 May 2017).

8. Lo, Dz. (1895), Opyt yssledovaniya po ystoriyy fynansov [Experience of research on the history of finance], Typ. A.S. Suvoryna, St.Petersburg, Russia.

9. Yhnat'eva, D.A. (2003), "Securitization as one of the tools for transforming the domestic economy", Fynansy y kredyt, vol. 10, pp. 44—47.

10. Kazakov, A. (2003), "History of securitization", Rynok tsennykh bumah, vol. 19, pp. 62.

11. Kyduell, D.S. Peterson, R.L. and Blekuell, D.U. (2000), Fynansovye ynstytuty, rynky y den'hy [Financial institutions, markets and money], Pyter, St.Petersburg, Russia.

12. Lavryk, O.L. (2014), "Securitization and a loan derivative as a powerful instrument for managing the credit risk of banking institutions", Ekonomichnyy analiz [Economic analysis], Vydavnycho-polihrafichnyy tsentr

Ternopil's'koho natsional'noho ekonomichnoho universytetu "Ekonomichna dumka", vol. 18, no. 1, pp. 188—194.

13. Shemshuchenko, Yu.S. (1998), "Liquidity", available at: <http://leksika.com.ua/12191010/legal/likvidnist> (Accessed 10 May 2017).

14. Mahomedov, P.M. (2009), "Securitization of assets as an innovative financing technique", Audyt y fynansovyy analiz, vol. 5, pp. 415—417.

15. Petruk, O.M. (2016), "The essence of securitization assets of commercial banks", Mizhnarodnyy zbirnyk naukovykh prats', vol. 1 (7), available at: <http://pbo.ztu.edu.ua/article/download/69241/66066> (Accessed 10 May 2017).

16. Verkhovna Rada of Ukraine (2015), Draft Law "On bonds provided with separate assets", available at: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=55030&pf35401=340759> (Accessed 10 May 2017).

17. Rachkevich, A.Ju. (2008), "Securitization: characteristics and definition", Den'gi i kredit, vol. 8, pp. 22—31.

18. Rouz, P.S. (1997), Bankovskyy menedzhment: Predostavlenye fynansovykh usluh [Banking Management: Provision of Financial Services], Delo, Moscow, Russia.

19. Selyvanovskiy, A. (2005), "Legal risks of a mortgage agent", Khoziajstvo y pravo: ezhemesiachnyy zhurnal dlia delovykh liudej, vol. 7, pp. 42—48.

20. Tarachev, V.A. (2003), "Credit risks and development of the banking system", Den'hy y kredyt, vol. 6, pp. 25—27.

21. Belohlazova, H.N. Khummel, D. Nykytyna, T.N. and Berher, K. (2002), Tendentsyy razvytyia nemetskoj bankovskoy systemy y opyt dlia Rossyy [Trends in the development of the German banking system and experience for Russia], Yzdatel'skiy dom "Byznys-pressa", St.Petersburg, Russia.

22. Tkachuk, N.M. (2012), "Securitization of banking assets: typical types and features of holding", Naukovyy visnyk: Fynansy, banky, investytsii, vol. 2, pp. 50—55.

23. Tuktarov, Yu. (2008), "General Issues of Synthetic Securitization", available at: <http://www.rusipoteka.ru/publications/project-2008/tuktarov-6.pdf> (Accessed 10 May 2017).

24. Fursova, V.A. and Zinchenko, S.H. (2012), "Analysis of fundamental approaches to the definition of the essence of securitization", Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti, vol. 37, pp. 82—85.

25. Andreades, A.M. (1933), A History of Greek Public Finance, Vol. 1, Cambridge University Press, Cambridge, UK.

26. Securities and Exchange Commission (SEC) (2017), "Asset-backed securities", available at: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8518.htm#I> (Accessed 10 May 2017).

27. Frankel, T. (2002), "The Law of Cross-border Securitization: Lex Juris", Duke Journal of Comparative and International Law, available at: https://www.researchgate.net/publication/241802423_The_Law_of_Cross-Border_Securitization_Lex_Juris (Accessed 10 May 2017).

28. Hill, C.A. "Securitization: A Low-cost Sweetener for Lemons", Washington University Law Quarterly, 1996 Vol. 74, pp. 1061—1126.

29. Jones, A.H.M. (1964), The Late Roman Empire, 284—602: A Social, Economic and Administrative Survey, Vol. 1, Oxford University Press, Oxford, UK.

30. Lejot, P. Arner, D. and Schou-Zibell, L. (2008), "Securitization in East Asia", Working Paper Series on Regional Economic Integration, vol.12.

31. Schwarcz, S.L. (1994), "The Alchemy of Asset Securitization", 1 Stanford Journal of Law, Business & Finance, pp.133—154.

32. Association for Financial Markets in Europe (AFME) (2016), "Securitisation Data Report", available at: <http://www.sifma.org/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=8589965408> (Accessed 10 May 2017).

Стаття надійшла до редакції 14.05.2017 р.