

УДК 336.7

Кузьмак О.М.,
к.е.н., доцент,
завідувач кафедри фінансів, обліку і аудиту
ПВНЗ «Європейський університет» Рівненська філія

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. Одним із інноваційних методів управління ризиками, які широко застосовуються у світовій практиці, але не мають достатнього застосування вітчизняними банками є сек'юритизація. Основною її метою, з точки зору теорії банківського ризик-менеджменту, є зниження ризиків шляхом диверсифікації кредитного портфеля. В першу чергу це стосується кредитних ризиків концентрації (максимальний розмір ризику на одного позичальника або групи пов'язаних позичальників, концентрація на вид бізнесу, галузевий, регіональний, ризик країни), а також ринкових ризиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти управління банківськими ризиками в Україні висвітлені у працях вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема Н.В. Александрової [1], М. Витвицкого [2], А. Казакова [3], А.Рачкевича [4] та ін. Без сумніву, праці згаданих науковців мають значну теоретичну та практичну цінність, однак їх дослідження стосуються переважно загальних методів управління банківськими ризиками. При цьому у процесі розвитку банківської діяльності в умовах глобалізації економіки виникають невирішені питання оптимізації ризиків у банківській діяльності. Внаслідок цього, виникає необхідність поглибленого дослідження сутності та ефективності застосування сек'юритизації, як інноваційного методу управління ризиками у вітчизняній банківській практиці.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження досвіду сек'юритизації вітчизняними та зарубіжними банківськими установами, визначення ролі та необхідності проведення сек'юритизації задля ефективного управління банківськими ризиками.

Виклад основного матеріалу дослідження. Історія виникнення терміну «сек'юритизація активів» бере свій початок з угоди під назвою «Bank America issue» (емісія Банку Америки). Вперше слово «сек'юритизація» з'явилося в колонці «Чутки з Вулиці» Wall Street Journal у 1977р., операцію супроводжував банк Salomon Brothers. Саме цей термін голова іпотечного департаменту Salomon Brothers Льюїс Ранієрі (Lewis S. Ranieri) запропонував використовувати репортерів Wall Street Journal Ганні Монро (Ann Monroe) у статті, присвяченій випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги за іпотечними кредитами. Широке поширення термін отримує лише у кінці 80-их – початку 90-их років минулого століття. Якщо у випадку із сек'юритизацією як явищем, ми відзначали процес витіснення банківського кредиту фінансуванням шляхом емісії цінних паперів, то у випадку з сек'юритизацією активів ми маємо справу безпосередньо з процесом трансформації кредитів у цінні папери. Серед фінансистів немає єдності у визначеннях цього поняття. Найчастіше автори, маючи на увазі сек'юритизацію активів, використовують просто термін «сек'юритизація», мабуть, не надаючи цьому великого значення. З нашої точки зору, це методологічно невірно. Багато країн континентальної Європи, і Україна у їх числі, запозичили поняття «сек'юритизація» як правову та економічну категорію в англійських країнах. Тобто, поняття «сек'юритизація» перейшло у наш фінансовий лексикон з допомогою практичної транскрипції. Схожа ситуація спостерігалася і в більшості інших європейських держав, хоча в деяких з них, як, наприклад, у Франції, був вироблений власний понятійний апарат. У Франції сек'юритизація активів іменується як «Titrisation» (від франц. Le titre – цінний папір).

Отже, виділимо три найважливіші ознаки, які відрізняють сек'юритизацію активів від всіх інших способів фінансування: 1) списання (виведення) активів з балансу банку. Це дозволяє відокремити господарські ризики самої організації від ризиків самих активів, а також добитися істотної економії власного капіталу; 2) наявність забезпечення по випуску цінних паперів. Гарантійна маса визначається обсягом переданого пулу прав вимог, а також додатковою кредитною підтримкою; 3) вхідні (Cash In – Flow) і вихідні (Cash Out – Flow) платіжні потоки.

Тільки за наявності всіх трьох ознак ми можемо класифікувати фінансову транзакцію як сек'юритизацію активів. У разі ж відсутності у будь-якого з них повної відповідності зазначеним ознакам, використання поняття сек'юритизація активів буде не цілком правомірним.

Хотілося б відзначити, що нормативного визначення сек'юритизації в Україні немає. На відміну від України, у Казахстані існує закон «Про сек'юритизацію». Цікавим є той факт, що саме казахська іпотечна компанія перша з країн СНД випустила іпотечні облігації. У Росії також відсутнє законодавство, яке б регламентувало сек'юритизацію, однак за станом на 01 січня 2011 року кількість угод сек'юритизації фінансових активів російських компаній обчислюється десятками. Спеціальні законодавчі акти, що стосуються іпотечних цінних паперів, існують також у Європейському Союзі і в США.

Сек'юритизація активів є однією з найбільш важливих фінансових інновацій у сучасній банківській справі. Розвинуті країни світу використовують сек'юритизацію для залучення додаткових ресурсів та захисту від кредитних ризиків. Переваги сек'юритизації очевидні. По-перше, це відмінний механізм управління ризиками. По-друге, застосування сек'юритизації дозволяє банку отримати з різних джерел дешеві фінансові ресурси на тривалий термін, підвищити коефіцієнт прибутковості на капітал, а також дотримуватися нормативів достатності власного капіталу і перевести довгострокові кредити на іншу, спеціально створену юридичну особу [2, с. 17].

У даний час виділяють два типи сек'юритизації: традиційну і синтетичну. Головна відмінність між ними у тому, чи здійснюється продаж відповідних активів чи ні. У рамках традиційної сек'юритизації здійснюється продаж пулу активів спеціально створеної компанії (Special Purpose Vehicle, SPV Special Purpose Entity, SPE), яка фінансує їх придбання за рахунок емісії цінних паперів структурованих продуктів. Але класична схема сек'юритизації активів володіє низкою істотних недоліків. По-перше, вона є доволі складною для банків, що обумовлено її високою вартістю і необхідністю наявності достатньо великого пулу однорідних кредитів, що становить у середньому \$ 50-100 млн. По-друге, угоди по сек'юритизації можуть бути ускладнені законодавством тієї країни, в якій вони здійснюються. Базельський комітет з нагляду розглядає синтетичну сек'юритизацію «як інструмент управління кредитними ризиками» і вважає, що це «структуровані угоди, в яких банки використовують кредитні деривативи для того, щоб передати кредитний ризик певного пулу активів третім особам, у тому числі страховим компаніям, іншим банкам та нерегульованим особам».

Синтетична сек'юритизація відтворює властивості сек'юритизації у частині передачі кредитного ризику, але при цьому без передачі активів з балансу банку-оригінатора. Інструментами, які дозволяють відокремити кредитний ризик від сек'юритизованого активу в рамках синтетичної сек'юритизації, є кредитні деривативи, які являють собою інструмент розрахунку, за допомогою якого продавець захисту здійснює платіж покупцеві захисту у разі настання ризикової події. Іншими словами, можна сказати, що кредитний ризик стає своєрідним товаром, для якого створюється ринок, при цьому ціна кредитного ризику кожного окремого позичальника встановлюється ринковим механізмом попиту і пропозиції. Синтетична сек'юритизація може включати створення SPV або ж угода може бути структурована без її участі. Другий варіант є більш ефективним з точки зору зменшення сукупних витрат – так сукупні витрати на проведення сек'юритизації значно скорочуються.

Можна визначити економічні вигоди, які отримують банки при укладанні угод синтетичної сек'юритизації. По-перше, активи, які сек'юритизуються залишаються на балансі банку-оригінатора, синтетична структура угоди дозволяє обійти проблеми, пов'язані з передачею пулу активів з балансу, в результаті чого спрощується і здешевлюється процес передачі кредитного ризику. По-друге, використовуючи синтетичну структуру сек'юритизації активів сума, яка може бути фінансована, перевищує аналогічну суму при традиційній сек'юритизації, оскільки фондування відбувається частково. По-третє, на відміну від традиційної сек'юритизації, синтетична структура угоди дозволяє сек'юритизувати активи різного класу та виду. І по-четверте, так як активи залишаються на балансі банку-оригінатора, пакет документації, що регламентує угоду сек'юритизації, більш простий. У той же час існує й низка недоліків даної структури, до яких можна віднести відсутність впливу на баланс банку-оригінатора, необхідність розглядати й приймати ризик контрагента, відсутність поліпшення коефіцієнта співвідношення заборгованості і капіталу [5, с. 115].

Незважаючи на низку недоліків, переваги синтетичної сек'юритизації очевидні. Таким чином, можна зробити наступні висновки: синтетична сек'юритизація являє собою інноваційний метод управління кредитним ризиком для банківських установ; є більш гнучкою формою сек'юритизації, ніж традиційна, і дозволяє істотно здешевити операцію з передачі пулу активів; можна прогнозувати збільшення угод по синтетичній сек'юритизації у найближчому майбутньому, в тому числі і в країнах пострадянського простору.

Отже, сек'юритизація – це потужний інструмент управління ризиками банківських кредитних портфельів з однорідними характеристиками. Процедура сек'юритизації не тільки дозволяє залучити кошти для розвитку бізнесу, але й істотно покращує нормативи банку, підвищує його фінансову стійкість, розчищає його баланс і дозволяє гнучко управляти кредитним портфелем з урахуванням виникаючих ризиків. На практиці це означає, що банки можуть піддати сек'юритизації не тільки іпотечні кредити, але й інші кредити на споживчі потреби: на освіту, на придбання автомобілів, різні кредити не тільки фізичним особам, але й юридичним особам. Так, в Україні до 2012 року проведено 4 угоди сек'юритизації фінансових активів українських компаній: КБ "Приватбанк" здійснив транскордонну сек'юритизацію за законодавством Великобританії, а також «Укргазбанк» та «Ощадбанк». випустили звичайні іпотечні облігації, згідно закону України «Про іпотечні облігації».

Висновки з даного дослідження. Отже, можна стверджувати, що в Україні ринок сек'юритизації ще тільки зароджується, але при цьому є певні позитивні тенденції для нього у середньостроковій перспективі. Це пов'язано, в першу чергу, з тим, що відсоткові ставки за кредитами в Україні, зазвичай, є вищими, тому в угодах з їх сек'юритизації надлишковий спред після виплати

купонного доходу за облігаціями зберігатиметься в обсязі, достатньому для того, щоб угода була економічно вигідною. Саме тому в Україні необхідно законодавчо врегулювати питання сек'юритизації шляхом прийняття окремого закону і створити можливість сек'юритизувати інші активи.

Література

1. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации / Н.В.Александрова // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – С.36-42.
2. Витвицкий М. Синтетическая секьюритизация как инструмент управления кредитным риском / М. Витвицкий // Вестник Ассоциации Белорусских Банков: Еженедельный информационно-аналитический и научно-практический журнал. – 2008. – N 31. – С. 17-19.
3. Казаков А. Секьюритизация активов — эволюция института / А. Казаков // РЦБ. – 2003. – № 19. – С. 26-36.
4. Рачкевич А.Ю. Секьюритизация: характерные признаки и определение / А.Ю.Рачкевич, И.А. Алексеева // Деньги и кредит. – 2008. – №8. – С. 22-31.
5. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон. – М. : Библиотека АИЖК. – 2007. – 346 с.
6. Управління банківськими ризиками : навч. посіб. / Л.О. Примостка, П.М. Чуб, Г.Т. Карчева [та ін.]. – К. : КНЕУ, 2007. – 600 с.
7. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции / В.М. Усоскин. – М. : ВАЗАР – ФЕРРО, 1995. – С. 292.
8. Блуффорд Х. Банковское дело и финансовое управление рисками / Х.Блуффорд, Маргарет Е.Озиус. – Вашингтон: Институт экономического развития Мирового банка, 1992. – 266 с.

УДК 336.64

Мазур І.М.,
к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту
Івано-Франківський університет права
імені Короля Данила Галицького

ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ У НАФТОГАЗОВИДОБУВАННІ

Постановка проблеми. Нафтогазовидобувна промисловість в Україні характеризується технологіями 3-го укладу, хоча світові передові технології та методи у цій сфері (які використовуються транснаціональними компаніями) відносяться до 5-6-го укладів [1]. У такій ситуації інвестування у розробку та впровадження вітчизняних інновацій для подолання цього розриву буде неефективним, тому на даному етапі необхідно орієнтуватися на допоміжну стратегію – «впровадження технологій, що лідирують» шляхом залучення міжнародних капіталів і передових інновацій у нафтогазову промисловість.

В умовах відсутності суттєвої бюджетної підтримки модернізації вітчизняної нафтогазової промисловості єдиним джерелом інвестицій для видобувних підприємств виступають власні фінансові ресурси, які формуються у результаті їх господарської діяльності. Оскільки фактична ціна реалізації для нафти, конденсату та газу визначається Міністерством торгівлі та економічного розвитку, що обмежує формування фондів розвитку підприємств, то особливої уваги заслуговує пошук зовнішніх джерел і механізмів фінансового забезпечення реалізації інновацій у нафтогазовидобутку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Методологічні засади венчурного фінансування досліджувалися у працях зарубіжних та вітчизняних вчених: П. Ромера, Ф. Кука, Р. Мартіна, П. Санлея, Д. Тьорнера, Р. Флориди, О. Дагаєва, М. Фонштейна, М. Іванова, Н. Іванової, А. Поручника, Л. Антонюк та інших. Зокрема, у роботі І.В. Тараненко зазначено, що венчурний капітал в Україні законодавчо та теоретично не визначений і на належному рівні не сформувався [2, с.136]. Москвіна С.О. обґрунтувала специфічність розвитку українського венчурного бізнесу як складової частини інвестиційного бізнесу [3, с.94]. Шевченко О.М. основну проблему розвитку венчурного бізнесу в Україні вбачає також у недосконалості правового забезпечення його функціонування [4, с.55], а Бояринова К.О. вбачає проблему в тому, що українські венчурні фонди надають перевагу фінансуванню не інноваційних ризикових проєктів, а вкладанню коштів у реалізацію бізнес-ідей прибуткових підприємств [5].