

### **ОСНОВНІ НАПРЯМИ КЛАСИФІКАЦІЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ**

В умовах нестабільного середовища на фінансовому ринку та динамічного розвитку економіки вцілому застосування механізму сек'юритизації забезпечує додаткове фінансування, підвищення рівня ліквідності та мінімізацію фінансових ризиків.

Найбільш типовими і поширеними видами сек'юритизації, які склалися історично і відрізняються механізмом їх здійснення, є: класична (традиційна, позабалансова) і синтетична (балансова), основна відмінність між якими полягає в тому, чи списуються активи з балансу ініціатора сек'юритизації (оригінатора), чи залишаються. Наріжним каменем класичної сек'юритизації є схема «дійсного продажу» («true sale»), що полягає у списанні сек'юритизованих активів з балансу оригіатора та передачі їх спеціально створеній та юридично незалежній компанії (Special Purpose Vehicle – SPV), яка, в свою чергу, фінансує придбання цих активів шляхом емісії цінних паперів (забезпечених майбутніми грошовими потоками від зазначених активів) і розміщення їх серед інвесторів на ринку капіталу. Тобто відбувається заміщення переданих SPV активів грошовими коштами, отриманими від реалізації цінних паперів, забезпечених цими ж активами. Послідує погашення боргів і відсотків власникам цінних паперів здійснюється за рахунок надходжень від погашення заборгованості позичальниками, права вимоги за якими передані (реалізовані) оригіатором спеціально створеній компанії (SPV). Перевагою традиційної схеми є юридичне відокремлення сек'юритизованих активів оригіатора, і, відповідно, ризиків, пов'язаних з ними, що дозволяє підвищити рейтинг випуску забезпечених цінних паперів, а також можливість значно підвищити ліквідність балансу.

Основою синтетичної сек'юритизації є механізм, за якого сек'юритизований актив лишається на балансі компанії-оригінатора, у той час як ризики, пов'язані з ним, передаються на ринок шляхом використання кредитних деривативів (договори, за якими одна сторона, яка виступає покупцем захисту (оригінатор), передає за винагороду кредитний ризик конкретного зобов'язання чи портфеля зобов'язань продавцю захисту (покупцю ризику), який у разі настання ризикової (кредитної) події здійснює платіж покупцю захисту. Синтетична сек'юритизація також має свої переваги. Зокрема, для оригіатора вона є більш дешевою і швидшою для реалізації, а також дозволяє уникнути юридичних та інших труднощів, які виникають при передачі активів. Таким чином, якщо традиційна сек'юритизація є позабалансовим механізмом фінансування, то синтетична – балансовим. Крім того, головною метою традиційної сек'юритизації є отримання більш дешевого фінансування, покращення показників балансу, а синтетичної – хеджування кредитних ризиків.

Також поширеними видами сек'юритизації за територіальною ознакою (або юрисдикцією) є транскордонна (зовнішня) та національна (внутрішня). Суть полягає в наступному: якщо місце реєстрації оригіатора і SPV в одній країні, то має місце національна сек'юритизація, якщо в різних – транскордонна. Ця ознака має важливе значення, оскільки проведення сек'юритизації на міжнародному і національному ринках суттєво різняться як в аспекті законодавчо-правових норм, так і за обсягами операцій, кількістю учасників операції (на міжнародних ринках їх значно більше, оскільки надаються додаткові гарантії) тощо [3, с. 58].

Крім того, у зарубіжній практиці за характером активів, що виступають забезпеченням, виділяють: випуск цінних паперів, забезпечених іпотечними кредитами (Mortgage-Backed Securities, MBS); випуск колатералізованих боргових зобов'язань (Collateralized Debt Obligations, CDO) та випуск цінних паперів, забезпечених активами (Asset-backed securities, ABS). При випуску MBS зобов'язання забезпечуються житловою (Residential Mortgage-Backed Securities, RMBS) та комерційною іпотекою (Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS). При випуску CDO розрізняють випуск CLO (колатералізованих кредитних зобов'язань) та випуск CBO (колатералізованих облігаційних зобов'язань), а боржниками є, як правило, корпоративні клієнти. При випуску ABS найбільш часто у якості забезпечення використовуються борги по кредитних картках, лізингові зобов'язання, торгові зобов'язання і споживчі кредити [4].

Значна частина науковців за фактичною наявністю сек'юритизованих активів розрізняє сек'юритизацію існуючих активів (вимог) та сек'юритизацію майбутніх активів (вимог). Щодо останніх, то предметом угоди сек'юритизації виступають вимоги по боргам, які очікуються, але на даний момент не існує такого боржника, по відношенню до якого у цієї компанії виникають будь-які вимоги, що підлягають оплаті (платежі за авіа- та залізничні квитки; послуги у сфері кіно- та спортіндустрії; премії страхових компаній, оплату комунальних послуг, надходження від абонентів телефонного зв'язку тощо). Тобто, сек'юритизація майбутніх вимог дозволяє конвертувати в цінні папери майбутні грошові потоки по заборгованості, яка ще не виникла і, відповідно не підлягає обліковому відображенню на відповідну дату.

Прикладом сек'юритизації активів, за якими лише планується укласти угоду, є ситуація, коли концесіонер платної автодороги передбачає, що в майбутньому, можливо, буде сформований певний грошовий потік за рахунок автомобілістів, що проїжджають по цій дорозі. При цьому, в даний час концесіонер не має жодних

договорів з цими автомобілістами, а має лише намір у майбутньому запропонувати їм публічну оферту, предметом якої є проїзд автомобілістів по платній комфортній дорозі без пробок за певну винагороду [2, с. 55]. Зазначене, спричиняє ряд проблем, зокрема, у значній кількості юрисдикцій передавати можна лише існуючі вимоги, відповідно, оригінатор в юрисдикціях з таким регулюванням не може отримати реальну вартість за створований актив.

Хоча в даний час про сек'юритизацію найчастіше доводиться чути в контексті фінансування саме банківської діяльності, проте її ініціаторами можуть бути різні суб'єкти, а предметом – будь-які активи, що забезпечують стабільний прогнозований грошовий потік, можуть бути об'єднані у пул, стандартизовані, та щодо яких розвинений юридичний механізм уступки права вимоги. З огляду на зазначене, у науковій літературі та світовій практиці сек'юритизація класифікується за її ініціаторами та видами активів, проте підходи до такої класифікації дуже різноманітні.

Зокрема, О.П. Дріга, виходячи з економічної природи сек'юритизації, запропонувала класифікувати її як інтегровану єдність трьох основних складових: учасників, активів та цінних паперів, забезпечених цими активами. Відмінності між сферами економічної діяльності оригінаторів спричиняють відмінності у процесі проведення сек'юритизації, до яких, насамперед, відносяться законодавчі обмеження та специфіка активів, якими володіє кожен з оригінаторів. Залежно від видів активів використовуються різні схеми структурування угод та здійснюється випуск відповідних цінних паперів. Так, залежно від ініціатора операції необхідно виділяти сек'юритизацію активів фінансових та нефінансових установ. При цьому, у розрізі фінансових установ слід виокремлювати сек'юритизацію активів банківських та небанківських компаній (лізингових, факторингових, страхових та ін. фінансових компаній). У складі банківських активів необхідно розрізняти сек'юритизацію іпотечних кредитів (з подальшим виділенням видів іпотеки: житлова, комерційна) та сек'юритизацію інших активів (за видами кредитів: споживчі, автокредити, на навчання тощо). Щодо нефінансових установ, то можна виділити сек'юритизацію активів бюджетних установ та нефінансових компаній, так званої капіталомісткої сфери, які займаються виробничою та торгівельною діяльністю, виконують роботи, надають послуги (великі підприємства, діяльність яких потребує значних фінансових вкладень: енергетичні, телекомунікаційні, газові, вугільні, нафтові, будівельні, торгівельні, авіа та інші компанії) [1].

В Україні сек'юритизація значного поширення не набула. Так, з 2007 р. по 2013 р. було проведено 7 операцій сек'юритизації, з них: 4 – балансові та 3 – позабалансові, з яких 2 мали транскордонний характер. При цьому, в 6-ти випадках сек'юритизувалися банківські активи, у т.ч. 5 разів – іпотечні кредити і лише 1 раз – автокредити. Також один раз мала місце сек'юритизація активів лізингової компанії. Як бачимо, найбільшого поширення в Україні набула сек'юритизація іпотечних кредитів, яка має балансовий характер фінансування, що насамперед пов'язане з правовими обмеженнями. Зокрема, на сьогоднішній день процес сек'юритизації є практично нерегульованим вітчизняним законодавством як в частині механізму його проведення в цілому, так і щодо бухгалтерського та податкового забезпечення.

#### **Список використаної літератури:**

1. Дріга О.П. Ключові види сек'юритизації та їх характеристика: обліково-аналітичний аспект / О.П. Дріга // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу : зб. наук. праць. – Вип. 3 (30). – Житомир : ЖДТУ, 2014
2. Некторов А. Философия секьюритизации активов / А. Некторов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 9. – С. 50-56
3. Фурсова В. Теоретичні аспекти класифікації сек'юритизації активів / В. Фурсова // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 11 (165). – С. 56-59
4. Guidelines on credit risk management. Best practices in risk management for securitized products / Prepared by Oesterreichische Nationalbank (OeNB) and Financial Market Authority (FMA). – Vienna, 2004