

**СИНТЕТИЧНА СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ В БУХГАЛТЕРСЬКОМУ ОБЛІКУ:
ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ТА ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД**

(Представлено д.е.н., проф. Петруком О.М.)

В умовах динамічного розвитку фінансового ринку та економіки в цілому сек'юритизація є одним з інноваційних інструментів залучення додаткового фінансування, підвищення рівня ліквідності, диверсифікації активів та мінімізації ризиків на фінансових ринках.

Визначено сутність, види та передумови виникнення сек'юритизації в цілому, а також наведено вітчизняний досвід упровадження даного механізму фінансування. На основі здійсненого порівняльного аналізу основних видів сек'юритизації окреслено переваги застосування синтетичної сек'юритизації, у тому числі для українського фінансового ринку, та особливості її здійснення. Також охарактеризовано різні механізми синтетичної сек'юритизації та визначено загальні етапи її здійснення з використанням кредитних деривативів. Крім того, виділено найбільш поширені види кредитних деривативів, які використовуються під час реалізації синтетичної сек'юритизації. На основі проведених теоретичних досліджень ідентифіковано об'єкти бухгалтерського обліку, які виникають у процесі синтетичної сек'юритизації.

Ключові слова: сек'юритизація; «реальний продаж»; синтетична сек'юритизація; кредитний ризик; кредитний дериватив; дефолтний своп; кредитна нота; своп на повне повернення.

Постановка проблеми. В умовах нестабільного середовища на фондовому ринку фінансові інститути все більше зацікавлені в диверсифікації джерел фінансування, зменшенні кредитного ризику та збільшенні власної ліквідності. Одним з інструментів досягнення зазначених завдань є сек'юритизація, що дозволяє залучати фінансові ресурси шляхом емісії та розміщення цінних паперів, забезпечених активами.

Етимологічно слово «сек'юритизація» походить від англійського «securities» – цінний папір. У цьому випадку економічний зміст відносин сек'юритизації розуміється як рух (у тому числі, залучення) грошових коштів за допомогою цінних паперів, а не традиційних банківських кредитів. Суб'єкти господарювання як суб'єкти відносин сек'юритизації, сформувавши пул активів, випускають цінні папери під їх забезпечення і реалізують на ринку цінних паперів. Таким чином, отримуючи кошти, суб'єкт господарювання має можливість спрямувати їх на реалізацію нових відносин, у тому числі на отримання додаткового прибутку у вигляді різниці між відсотками з активів та цінних паперів, що сприяє зростанню оборотності коштів [1].

У світовій практиці під сек'юритизацією розуміють процес, за допомогою якого компанія перетворює власні неліквідні активи у цінні папери [16], тобто відбувається трансформація низьколіквідних активів у високоліквідні фінансові інструменти грошового ринку та ринку капіталів шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами (точніше, фінансовим потоком від таких активів).

У сучасній зарубіжній практиці виділяють два типи сек'юритизації, застосування яких можливе в Україні: класичну (традиційну, позабалансову) та синтетичну (балансову). Основна відмінність між ними полягає у тому, чи здійснюється реалізація відповідних активів.

В основі класичної сек'юритизації лежить схема «реального продажу» (true sale), що характеризується реалізацією (відчуженням) сек'юритизованих активів спеціально створеній компанії (Special Purpose Vehicle – SPV), яка юридично незалежна від ініціатора сек'юритизації – первинного власника активів (оригінатора). SPV, 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 схема такої сек'юритизації передбачає, що передані SPV активи замінюються грошовими коштами від реалізації цінних паперів, забезпечених цими самими активами. Наступне погашення боргів і відсотків власникам емітованих цінних паперів здійснюється за рахунок надходжень від погашення заборгованості позичальниками, права вимоги за якими передані оригі

© О.П. Дріга, 2015 гою традиційної схеми є юридичне відокремлення сек'юритизованих активів оригінального і, відповідно, ризиків, пов'язаних з ними, що дозволяє підвищити рейтинг випуску забезпечених цінних паперів, який стає залежним лише від кредитної якості активів, порівняно з рейтингом ініціатора угоди. Крім того, класична сек'юритизація дозволяє її ініціатору (здебільшого в цьому заінтересовані кредитні установи) значно зменшити навантаження на власний капітал і підвищити

ліквідність балансу. Проте зазначений механізм має свої недоліки, до яких, насамперед, належать: висока собівартість «true sale», необхідність поширення конфіденційної інформації про позичальників, значні правові бар'єри, проблеми оподаткування тощо.

Зокрема, класична схема сек'юритизації активів є досить складною для банків, яким не вистачає розміру та/або відповідного рівня ділової репутації, необхідних для того, щоб бути ефективним учасником ринку. Складність організації процесу сек'юритизації для невеликих банків також може бути зумовлена її високою вартістю й економічною необхідністю мати достатньо об'ємний пул однорідних кредитів, що становить в середньому 50–100 млн. дол. США. У деяких випадках угоди щодо сек'юритизації можуть бути ускладнені законодавством тієї країни, в якій вони здійснюються. Таким чином, беручи до уваги певні обмеження, що виникають при використанні класичної схеми сек'юритизації активів, була розроблена її альтернативна модель – синтетична сек'юритизація [2, с. 17].

Синтетичною сек'юритизацією (synthetic securitisation) називають структуру, яка об'єднує властивості класичної сек'юритизації і кредитних деривативів. Метою синтетичної сек'юритизації є використання кредитних деривативів для того, щоб синтезувати економічний ефект традиційної сек'юритизації [19].

На відміну від класичної сек'юритизації, в межах синтетичної моделі не відбувається «реального продажу» активів (true sale). Натомість оригінатор, який є покупцем захисту, передає продавцю захисту кредитні ризики, пов'язані з сек'юритизованими активами, шляхом використання різноманітних кредитних деривативів.

Вочевидь, що механізм сек'юритизації є досить складним, і тому широкого розповсюдження у світі він набув відносно недавно. Зокрема, з'явившись на початку 1970-х років в США, він став свого роду революцією у банківському та фінансовому секторі. Сьогодні сек'юритизацію називають однією з найважливіших інновацій ХХ століття, що дала новий імпульс розвитку глобальної фінансової індустрії.

Спочатку механізм сек'юритизації реалізовувався у формі іпотечних відносин між банками та іншими суб'єктами господарювання. Завдяки тривалому періоду кредитування, низьким ризикам і передбачуваним грошовим потокам, а також зацікавленості держави в розвитку іпотеки, кредити під купівлю житла були і досі залишаються ідеальним активом для сек'юритизації.

Початок ери сек'юритизації неіпотечних активів зазвичай датують серединою 80-х років. Поступово відносини сек'юритизації охопили різні види активів: позики на автомобільну техніку, споживчі кредити, платежі за кредитними картками, експортними поставками, з торгового фінансування, факторингові, страхові та лізингові платежі, муніципальні позики штатів, забезпечені бюджетними надходженнями тощо. Нині найпопулярнішими активами після іпотечних кредитів стали автокредити та заборгованість за пластиковими картками.

Крім того, у другій половині 1980-х років випуски цінних паперів, забезпечених активами, були здійснені, окрім США, в більшості розвинених країн, враховуючи Великобританію, Німеччину, Італію, Іспанію, Голландію, Францію, Австралію. Сформувався загальний механізм відносин сек'юритизації у вигляді інфраструктури ринку цінних паперів, забезпечених активами.

Останнім часом все частіше говорять про сек'юритизацію як про універсальний механізм залучення нових інвестицій, що має особливе значення саме для країн з фінансовими ринками, що розвиваються. До Східної та Центральної Європи, в тому числі й України, цей механізм «дійшов» лише у ХХІ столітті.

На українському фінансовому ринку спостерігається лише початок використання сек'юритизації як інноваційної фінансової техніки. Крім того, вітчизняна сек'юритизація активів здійснюється в контексті фінансування саме банківської діяльності. Зокрема, перша операція сек'юритизації іпотечних кредитів була проведена Приватбанком у 2007 році на суму 180 млн. дол. США. Іпотечний пул був проданий спеціально створеній іноземній іпотечній компанії Ukraine Mortgage Loan Finance № 1, заснованій за законодавством Англії та Уельсу (табл. 1).

Таблиця 1

Статистика угод українських оригінаторів

Найменування оригінатора	Рік	Сума емісії	Вид сек'юритизації	Вид активу	Фінансовий інструмент
ПАТ КБ «Приватбанк»	2007	180 млн. дол.	Позабалансова, SPV в Лондоні	Іпотечні кредити	RMBS (цінні папери, забезпечені житловою іпотекою)
ПАТ «Укргазбанк»	2007	10 млн. дол. (50 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	СВ (забезпечені облігації)
ПАТ КБ «Приватбанк»	2008	104 млн. дол.	Позабалансова, SPV в Лондоні	Автокредити	ABS (цінні папери, забезпечені активами)
Державний іпотечний заклад	2008	2,5 млн. дол.	Балансова	Іпотечні кредити	СВ (забезпечені облігації)

ПАТ КБ «Хрещатик»	2008	14,7 млн. дол. (70 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	RMBS
АТ «Ощадбанк» через дочірню іпотечну компанію ПАТ «Агентство з рефінансування житлових кредитів (АРЖК)»	2013	62 млн. дол. (500 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	СВ (забезпечені облігації)

Джерело: складено на підставі [4, 6, 9, 10, 11]

Як бачимо, найбільшого поширення в Україні набула сек'юритизація іпотечних кредитів, яка має балансовий характер фінансування, що, насамперед, пов'язане з правовими обмеженнями. Зокрема, прийнятий Закон України «Про іпотечні облігації» регламентує лише сек'юритизацію іпотечних позик. Крім того, згідно з вказаним законом, теоретично може бути створена спеціалізована іпотечна установа, яка здійснить випуск структурованих іпотечних облігацій, однак перешкодою її створення є несприятливий режим оподаткування, проблеми з управлінням та веденням бухгалтерського і податкового обліку. Тобто проведення «вітчизняної класичної сек'юритизації» відповідно до чинного законодавства є практично неможливим. З огляду на зазначене, на українському фінансовому ринку (з невеликої кількості укладених угод сек'юритизації) домінуючими є угоди синтетичної сек'юритизації, що й зумовило актуальність теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі питанням сек'юритизації присвячені наукові праці вітчизняних та іноземних дослідників: Х.П. Бера, З.М. Васильченка, Г.Гортон, Е.Девідсона, Б.Кейса, А.Козакова, С.В. Мальцева, Дж.Мітчела, О.С. Новак, А.Селівановського, С.Улюкаєва, Ф.Фабозці, В.А. Фурсової, С.Л. Шварца та інших. Особливості здійснення безпосередньо синтетичної сек'юритизації розглянуто у працях М.Вітвицького [2], В.В. Дубовика [5], Г.Райнер [7], А.В. Рожкова [8], А.О. Солдатової [12], Ю.Е. Туктарова [13, 14]. Разом з тим, недостатньо розглянуті особливості здійснення процесу синтетичної сек'юритизації в Україні та порядок його облікового забезпечення.

Метою дослідження є вивчення особливостей механізму синтетичної сек'юритизації (у тому числі вітчизняного досвіду) шляхом порівняння з традиційною, а також ідентифікація об'єктів бухгалтерського обліку, які виникають у її процесі.

Викладення основного матеріалу дослідження. Базельський комітет з нагляду трактує «синтетичну сек'юритизацію» з точки зору інструменту 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» [20]. Тобто, синтетична сек'юритизація може відтворювати властивості класичної сек'юритизації в частині передачі економічних ризиків, але при цьому без передачі активів із балансу оригінатора. Це так звана техніка зменшення кредитного ризику (Credit Risk Mitigation – CRM) з метою хеджування та розподілу ризиків, пов'язаних із сек'юритизованими активами, за якої зазначені ризики передаються від однієї сторони іншій «синтетично», тобто без продажу базового зобов'язання.

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 має свої переваги і недоліки щодо традиційної сек'юритизації. У матеріалах Базельського комітету наголошується, що синтетична сек'юритизація також може використовуватися, оскільки є більш гнучкою, порівняно з традиційною. Наприклад, можна передати молодші елементи ризику (перші і другі втрати) і залишити за собою старші транші; можна передати ризик маленької кількості корпоративних «імен» (наприклад, 10) і не формувати великий портфель кредитів. З точки зору оригінатора, стимули для використання синтетичної сек'юритизації, окрім більшої гнучкості, полягають у тому, що вона дешевша і швидша для реалізації, а також дозволяє уникнути юридичних та інших труднощів, які виникають під час передачі активів. Однак деякі загальні ризики можуть знизити повноту передачі ризиків. Наприклад, може виникати невідповідність активів (коли пул активів відрізняється від тих активів, на які зроблено посилання в кредитному деривативі), невідповідність валюти та строку виконання зобов'язання, а також визначення межі, нижче якої кредитна подія не виникає або не здійснюється захисний платіж [21].

Таким чином, за своєю економічною природою синтетична сек'юритизація моделює наслідки традиційної, проте, не дивлячись на це, між ними спостерігається принципова різниця. Зокрема, традиційна сек'юритизація є позабалансовим механізмом фінансування, тоді як синтетична – балансовим. Також, якщо при традиційній сек'юритизації завжди створюється компанія спеціального призначення (SPV), то при синтетичній – така компанія не є обов'язковою. Відповідно, деякі угоди синтетичної сек'юритизації виявляються дешевшими, порівняно з традиційною, в зв'язку з тим, що не створюється SPV і спеціальна структура для забезпечення умов продажу. Крім цього, традиційна сек'юритизація має

багато правових обмежень і тому коштує дорожче за синтетичну. До того ж, головна мета традиційної сек'юритизації полягає в отриманні дешевшого фінансування, покращанні показників балансу, а синтетичної – в хеджуванні кредитних ризиків.

Відокремлення кредитного ризику від сек'юритизованих активів у межах синтетичної сек'юритизації здійснюється на основі використання кредитних деривативів – договорів, за якими одна сторона, що є покупцем захисту, передає за винагороду кредитний ризик конкретного зобов'язання чи портфеля зобов'язань іншій (продавцю захисту), яка, у свою чергу, здійснює платіж покупцю захисту у разі настання ризикової (кредитної) події. Відповідно, продавець ризику виступає в ролі покупця захисту або гарантії (protection buyer) і, навпаки, покупець ризику – це продавець захисту (protection seller).

В цілому, співпраця між покупцем і продавцем захисту має такий вигляд:

1. Покупець захисту розміщує свої фінансові ресурси шляхом надання кредитів або покупки боргових цінних паперів.

2. Покупець захисту укладає з продавцем захисту деривативний контракт, за умовами якого зобов'язується виконувати періодичні чи разові платежі в обмін на зобов'язання компенсувати збитки в разі дефолту або несприятливої зміни кредитного спреда (залежно від типу деривативного контракту) за базисним зобов'язанням (портфелем зобов'язань). Як продавці захисту виступають, як правило, першокласні емітенти (з рейтингом не нижчим за AA за методикою Standard & Poor's) або спеціально створені компанії (Special Purpose Vehicle, Special Investment Vehicle).

Особливою популярністю користуються структури багаторазової емісії (Multiple Issuance Structures), що пояснюється їх економічністю, більш високою швидкістю емісії та можливістю інвестиційних банків таким чином просувати на ринку цінні папери, емітовані пов'язаними з ними компаніями. Серед найбільших спеціально створених компаній, пов'язаних з провідними інвестиційними банками світу, можна виокремити: Salomon Brothers TIERS (Trust Investment Enhanced Return Securities), JP Morgan CRAVE (Custom Repackaged Asset Vehicle Trust), Barclays ALTS (Asset Linked Trust Securities), Deutsche Bank CROWNS, Deutsche Bank EARLs, ING SNAP (Structured Note Asset Packages), UBS SPARC (Special Purpose Asset Repackaging Company) [5, с. 74].

3. Продавець захисту здійснює емісію цінних паперів і на отримані кошти придбає у покупця захисту чи іншої особи першокласне забезпечення на суму, що дорівнює вартості базисного зобов'язання (портфеля базисних зобов'язань). При цьому доходи від емісії можуть використовуватися лише для покупки забезпечення чи виконання обов'язкових платежів за деривативним контрактом. Емітованим цінним паперам може надаватися кредитний рейтинг, значення якого залежить від рівня кредитного ризику та якості забезпечення.

4. Покупець захисту здійснює виплату інвесторам купонних платежів, джерелом яких є доходи від забезпечення і (або) деривативного контракту. Характер платежів у межах даної структури залежить від обраного типу кредитного деривативу.

Угоди синтетичної сек'юритизації можуть бути реалізовані за схемами, які передбачають різний ступінь передачі кредитного ризику та, відповідно, рівень початкового забезпечення, що надається покупцю захисту.

Федеральна резервна система США визначає три найбільш поширені способи структурування синтетичних угод:

- повністю профінансовані / фондовані синтетичні угоди (fully funded);
- частково профінансовані синтетичні угоди / операції з частковим фондуванням (partially funded);
- непрофінансовані / нефондовані синтетичні угоди (unfunded) [12, с. 457].

У разі повністю профінансованих синтетичних угод відбувається повне виконання продавцем захисту свого платіжного зобов'язання в початковий момент угоди, тобто він бере на себе всі ризики пулу шляхом купівлі кредитних нот (Credit Linked Notes – CLN), що випускаються оригіном (покупцем захисту), і являють собою комбінацію облігацій з плаваючою процентною ставкою і дефолтного свопу. Кошти на покупку продавця захисту отримує шляхом випуску облігацій для інвесторів старшого і молодшого класів, забезпечених CLN. Кредитний портфель у такому разі є повністю хеджованим. Таким чином при фондованому виді синтетичної сек'юритизації зобов'язання продавця захисту є заздалегідь забезпеченими, роблячи саме цей вид найбільш популярним і поширеним.

У частково профінансованих (фондованих) синтетичних угодах продавцю захисту передається лише частина кредитного ризику в конкретному портфелі, але в той самий час інша частина кредитного ризику залишається без забезпечення. При цьому найчастіше використовується комбінація дефолтного свопу і CLN. Портфель активів за такими угодами хеджується, але покупець захисту тримає старшу позицію, що дорівнює вартості втрат за зобов'язаннями даного портфеля, що перевищують молодшу позицію. Непрофінансована (нефондована) синтетична сек'юритизація являє собою угоду, структуровану без початкового покриття (забезпечення) зобов'язання продавця захисту, тобто ризики пулу йому не передаються, а безпосередньо переносяться на контрагентів на позабіржовому ринку.

Вибір будь-якого з перерахованих вище видів синтетичної сек'юритизації залежить, в першу чергу, від поставленої мети. Покупець захисту повинен чітко усвідомлювати, які завдання повинні бути вирішені за допомогою використання синтетичної сек'юритизації в кожному індивідуальному випадку і, виходячи з цього, обирати її відповідну структуру, яка, в свою чергу, може бути здійснена з використанням SPV або без його створення.

Синтетична сек'юритизація, що не містить SPV, передбачає передачу покупцем захисту кредитного ризику певного портфеля активів безпосередньо продавцю захисту, тобто минаючи створення SPV. При цьому реалізація кредитних деривативів може бути здійснена за допомогою їх публічного розміщення на ринку. Тому покупець захисту (наприклад, банк-оригіна́тор) не матиме витрат, пов'язаних зі створенням та адмініструванням SPV.

При здійсненні синтетичної сек'юритизації через створення SPV банк-оригіна́тор передає кредитний ризик спеціально створеній компанії, яка в свою чергу випускає і продає певні кредитні деривативи (наприклад, кредитні ноти). Кошти від їх продажу використовуються для покупки високоліквідних цінних паперів, що повинні приносити таку прибутковість, яка дозволяє SPV погашати кредитні ноти одночасно з надходженнями за кредитним свопом від банку-оригіна́тора. За таких умов рейтинг кредитних деривативів буде вищим, порівняно з рейтингом самого банку-оригіна́тора.

Вочевидь, укладення кредитного деривативу та передача кредитного ризику може бути здійснена різними способами. В одній ситуації покупець захисту може емітувати облігації, які прив'язані до кредитного ризику – кредитні ноти (credit-linked notes). Умови облігацій будуть передбачати зменшення зобов'язання за облігаціями у разі невиконання або настання через зазначені зобов'язання інших обставин, що мають кредитне значення. В іншому випадку покупець захисту може укласти угоду про своп на випадок невиконання (credit default swap), угоду про своп на повне повернення (total return swap) або створити інший кредитний дериватив. Згідно з таким кредитним деривативом, продавець захисту за певну суму зобов'язується у разі невиконання або настання через зазначені зобов'язання іншої обставини, що має кредитне значення (кредитної події), або боржника за таким зобов'язанням, сплатити суму (сума кредитного захисту), розмір якої визначається з урахуванням невиконання або зменшення ринкової ціни зобов'язання [14, с. 30].

Кредитна нота (credit-linked note) – це облігація, платежі за якою залежать від настання певної кредитної події або зміни кредитного показника певного пулу активів.

Для банків кредитна нота забезпечує певний вид договору, що укладається банком з інвесторами, – договору про участь у кредитному ризику. Укладаючи договір, банк, який надав кредит позичальнику, отримує можливість передати третій особі (інвестору) права на частку в цій позиції, а також частину ризиків, пов'язаних з повним або частковим невиконанням зобов'язань позичальника за кредитом, виданим банком. Оформлення такого договору відбувається шляхом видачі цінного паперу – кредитної ноти, що в подальшому може реалізовуватись на фондовому ринку. За договором участі в кредитному ризику розмір грошових зобов'язань банку не може перевищувати суму розміру виплат, здійснених позичальником за кредитним договором. Виконання зобов'язань банком перед учасниками договору може забезпечуватись заставами права вимоги банку за кредитним договором. Договір застави вважається укладеним з моменту виникнення у першого власника прав на кредитні ноти, але не раніше виникнення у емітента прав на отримання виплат від позичальника [12, с. 198].

Кредитний своп (credit-default swap) – угода, за якої особа, яка отримує захист (покупець кредитного захисту), платить певну суму (премію) в обмін на право отримати зумовлений платіж за визначеним активом у разі настання кредитної (ризикової) події.

Зазначена угода за структурою ризиків нагадує страхування кредиту. Одна зі сторін (тут: SPV) обіцяє іншій стороні (тут: оригіна́тор) здійснити компенсаційний платіж, сума якого може бути обговорена заздалегідь або варіюватися; у разі, якщо третя особа (тут: боржник за кредитом, лізингодержувач тощо) певним чином (кредитний дефолт, наприклад, банкрутство, прострочення платежу або реструктурування боргу) не виконає свої платіжні зобов'язання за визначеними вимогами («базисні активи», тут: вимоги, що входять в пул активів). Інша сторона (тут: оригіна́тор) як зустрічне виконання виплачує SPV разову або – за тривалого терміну дії договору – аннуїтетну премію [7, с. 109].

Методи здійснення платежів із настанням визначеної в дефолтному своїй кредитної події можуть бути різними. В одних угодах сума платежу визначається на момент її укладення. В інших розмір платежу визначається після невиконання зобов'язань боржника і за аналогічною ціною, що склалася, наприклад, щодо облігацій відповідного боржника. Завдання дефолтного свопу полягає в тому, щоб надати захист від втрат, які можуть виникнути у разі невиконання боржником свого зобов'язання [14, с. 30].

Своп на сукупний дохід / повне повернення (total asset / total return swap) – угода, за якою всі доходи від базового активу виплачуються продавцю захисту, в той самий час він бере на себе зобов'язання здійснити виплати. При цьому платежі по свопу повного повернення розраховують, виходячи зі змін ринкової вартості певного кредитного інструмента й проводять незалежно від того, чи мала місце

кредитна подія. Так само, як і дефолтний своп, це – двосторонній контракт, що укладається з метою передачі кредитного ризику від однієї сторони іншій. Найважливішою принциповою відмінністю свопу на сукупний дохід від інших інструментів ринку кредитних деривативів є те, що за його допомогою потік, що характеризує економічні результати за вказаним у контракті активом, обмінюється на інший грошовий потік. За умовами свопу на сукупний дохід, одна сторона (платник свопу) виплачує іншій стороні (одержувачу свопу) повну суму доходів (сукупний дохід) за зумовленим базовим активом (наприклад, облігації). У свою чергу, одержувач свопу здійснює регулярні платежі за плаваючою ставкою (наприклад, LIBOR) плюс спред визначеного розміру. Даний вид свопа іноді називається синтетичною угодою репо. Якщо ринкова ціна зазначеного зобов'язання виростає, то покупець захисту сплатить розмір збільшеної ціни зобов'язання [12, с. 200]. Якщо ж ринкова ціна зазначеного в свопі зобов'язання знизиться, тоді продавець захисту сплатить покупцеві суму, яка дорівнює відповідному зменшенню.

Очевидним є той факт, що кредитні деривативи дозволяють компаніям управляти своїми кредитними ризиками і для банків є інструментом економії капіталу, що для клієнтів зменшує вартість банківського кредиту і робить банк більш конкурентоспроможним на ринку кредитування [15].

Перша угода синтетичної сек'юритизації – Broad Index Secured Trust Offering (BISTRO) – була проведена в грудні 1997 року банком JP Morgan і являє собою сек'юритизацію портфеля корпоративних кредитів на суму 9722 млн. дол. Таким чином, банк JP Morgan придбав захист у формі кредитного дефолтного свопу [18, с. 328]. Головними причинами її виникнення стали, по-перше, наявність у деяких країнах законодавчих ускладнень і правових бар'єрів при здійсненні продажу фінансових активів, у тому числі банківських, і, по-друге, стрімкий розвиток ринку кредитних деривативів.

Перед комерційними банками – провідними покупцями кредитного захисту – синтетична сек'юритизація відкривала нові можливості. Вона дозволила: 1) знижувати обсяг резервів за базовими зобов'язаннями; 2) передавати кредитний ризик зобов'язань без фактичного продажу самих зобов'язань; 3) зменшувати витрати на сек'юритизацію, оскільки її традиційні форми характеризувалися високою вартістю і можливістю застосування лише відносно великих кредитних портфелів. Інституційні інвестори завдяки даним інструментам отримали вільний доступ до тих секторів кредитного ринку, які раніше були їм недоступні, а також можливість для інвестування коштів в активи з різними характеристиками щодо ризику і доходності [5, с. 74].

Голова Федерального резервного фонду США Ален Грінспен зробив висновок, що кредитні деривативи «ефективно розподілили втрати від дефолту компаній “Enron”, “Global Crossing”, “Railtrack”, “WorldCom і Swissair”, перенісши їх від фінансових інститутів до страхових компаній, пенсійних фондів та інших організацій» [13, с. 36].

Успішним прикладом вітчизняної синтетичної сек'юритизації став випуск у 2007 році емісії звичайних іпотечних облігацій ВАТ АБ «Укргазбанк» на суму 50 млн. грн. Вказані облігації знаходилися у вільному обігу на фондовому ринку, вони були забезпечені правами вимоги за раніше виданим банком іпотечними кредитами, а кошти, отримані від позичальників, були використані для виплат доходу власникам облігацій.

Особливістю даної операції сек'юритизації було те, що всі її учасники були вітчизняними установами. Управителем іпотечного покриття виступив АКБ «ХФБ Банк Україна», а кредитний рейтинг «ua BBB +» даній угоді присвоїло Українське рейтингове агентство «Кредит-рейтинг». Облігації були емітовані з процентною ставкою 10,5 % річних, терміном на 3 роки. Номінальна вартість однієї облігації склала 1000 грн. Іпотечним покриттям був сформований пул із 393 іпотечних кредитів, що визначило коефіцієнт покриття у розмірі 89 % [3, с. 216].

У 2008 році ПАТ КБ «Хрещатик» здійснив наступну в Україні синтетичну сек'юритизацію на суму 70 млн. грн. (14,7 млн. дол.) із терміном погашення 3 роки. Дана емісія була врегульована вітчизняним законодавством. Рейтингове агентство «Fitch Ratings» присвоїло цій угоді рейтинг «B +», що на момент укладення угоди було вищим показником відносно рейтингу самого емітента «B-». Посприяло підвищенню рейтингу емітованих облігацій відносно рейтингу банку на два пункти те, що сума забезпечення була вища за легалізований мінімум на 11,1 % та переважаюче право власників облігацій – на пул активів. Попри це, даний рейтинг як для облігацій, так і для емітента, є достатньо низьким, що було зумовлено незбалансованістю активів та пасивів банку за строками. У своєму звіті рейтингове агентство «Fitch Ratings» зазначило, що існує невідповідність грошового потоку амортизації активів, що слугують забезпеченням погашення забезпечених облігацій, яка, в свою чергу, не компенсується наявністю ліквідних активів або будь-яким іншим механізмом. Так станом на 1 серпня 2008 року ПАТ КБ «Хрещатик» сформував пул активів із 403 кредитів на суму заборгованості клієнтів 80,6 млн. грн. З них житлові кредити становили 86,6 %, проте, відповідно до вітчизняного законодавства, у сформованому пулі забезпечення житлових позик повинно бути не більше ніж 75 % [17].

Також, слід зауважити, що у 2013 році «Ощадбанк» здійснив сек'юритизацію іпотечних активів через дочірню іпотечну компанію «Агентство з рефінансування житлових кредитів» (АРЖК), яка випустила дві серії іпотечних облігацій за українським законодавством на загальну суму 500 млн. грн.

Основною проблемою, з якою зіштовхуються українські банки та інші фінансові і нефінансові установи при сек'юритизації своїх активів, є недосконалість законодавчої бази в даній сфері, у тому числі нерозробленість положень бухгалтерського обліку щодо здійснення операцій сек'юритизації як класичної, так і синтетичної.

Так оскільки процес синтетичної сек'юритизації не передбачає відчуження активів, а лише передачу кредитних ризиків, пов'язаних із сек'юритизованими активами, шляхом використання різноманітних кредитних деривативів, то в бухгалтерському обліку такі операції повинні відобразитися на позабалансових рахунках із використанням розгалуженої системи аналітичних рахунків, що є досить проблематичним для позабалансового обліку. Крім того, враховуючи особливості здійснення синтетичної сек'юритизації та існуюче законодавче регулювання порядку ведення бухгалтерського обліку, можна виділити такі об'єкти, які потребують облікового відображення: «деривативи», «розрахунки за операціями з деривативами», «застава», «надані гарантії та забезпечення», «контрактні зобов'язання», «поточні фінансові інвестиції», «довгострокові фінансові інвестиції», «резерви під кредитні ризики», «доходи майбутніх періодів», «витрати майбутніх періодів», «фінансові доходи», «фінансові витрати» та інші. При цьому слід враховувати, що для бухгалтерського обліку діяльності банківських та небанківських установ використовуються різні Плани рахунків і, відповідно, різні Інструкції з бухгалтерського обліку.

Зокрема, основними нормативними документами, що регулюють порядок обліку кредитних ризиків та операцій з похідними фінансовими інструментами у банках, є:

- Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України;
- Інструкція з бухгалтерського обліку кредитних, вкладних (депозитних) операцій та формування і використання резервів під кредитні ризики в банках України;
- Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку банків України та інші.

Бухгалтерський облік операцій з деривативами небанківських установ здійснюється з використанням позабалансового рахунку 03 «Контрактні зобов'язання» та балансових рахунків 352 «Інші поточні фінансові інвестиції», 379 «Розрахунки за операціями з деривативами» і, відповідно, регламентується Інструкцією про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, а також Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти».

Крім того, облік фінансових інструментів, у тому числі деривативів, регламентується міжнародними стандартами фінансової звітності:

- Міжнародний стандарт фінансової звітності (IFRS) 7 «Фінансові інструменти: розкриття інформації»;
- Міжнародний стандарт фінансової звітності (IFRS) 9 «Фінансові інструменти»;
- Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку (IAS) 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка».

Проте зазначені нормативні акти регулюють порядок облікового відображення лише окремих складових синтетичної сек'юритизації, тобто питання бухгалтерського обліку механізму сек'юритизації в цілому як складного процесу фінансування залишається неврегульованим чинним вітчизняним законодавством і потребує розробки відповідних положень з бухгалтерського обліку операцій сек'юритизації.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Для усунення недоліків класичної схеми був розроблений синтетичний вид сек'юритизації, що передбачає включення кредитних деривативів у структуру угоди. Специфіка синтетичної сек'юритизації полягає в тому, що сек'юритизовані активи не продаються, а залишаються на балансі оригінатора, в той час як ризики, пов'язані з цими активами, передаються на ринок. Головною метою синтетичної сек'юритизації є не отримання дешевшого фінансування, як у випадку класичної, а хеджування кредитного ризику через використання кредитних деривативів.

Кредитні деривативи являють собою фінансовий інструмент, на підставі якого продавець захисту здійснює платіж покупцю захисту в разі настання ризикової події. До кредитних деривативів, що найбільше використовуються в структурі операцій синтетичної сек'юритизації, належать: кредитна нота, кредитний дефолтний своп, своп на повне повернення (сукупний дохід) та інші.

Крім того, розрізняють три види синтетичної сек'юритизації, які різняться між собою рівнем початкового забезпечення (профінансовані (фондовані), частково профінансовані (операції з частковим фондуванням) та непрофінансовані (нефондовані) синтетичні угоди).

У профінансованих моделях синтетичної сек'юритизації платіжне зобов'язання продавця захисту виконується (забезпечується) повністю на момент початку операції. У разі непрофінансованої сек'юритизації зобов'язання продавця захисту заздалегідь не покрито або не забезпечено. І тут у покупця захисту виникає можливість замінити ризиковий транш відповідного зобов'язання на прийнятний ризик зобов'язань продавця захисту. У частково профінансованій структурі лише деякі транші кредитного ризику щодо даного портфеля є забезпеченими. У багатьох угодах покупець захисту отримує позицію перших втрат за визначеним зобов'язанням, забезпечений дефолтний своп надає захист за другою позицією і незабезпечений дефолтний своп надає захист за найстаршим траншем.

Для українського ринку цінних паперів сек'юритизація може стати ефективним інструментом створення нових можливостей для залучення фінансування та інвестування. Проте на сьогоднішній день сек'юритизація поки що законодавчо не врегульована як в частині механізму її проведення в цілому, так і щодо бухгалтерського забезпечення, що зумовлює необхідність розробки відповідної законодавчої бази, в тому числі національного стандарту бухгалтерського обліку операцій сек'юритизації, а також методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку різних схем сек'юритизації.

Результати дослідження є теоретичною основою удосконалення порядку облікового відображення операцій сек'юритизації. Перспективами подальших досліджень є питання організації та методики бухгалтерського обліку операцій сек'юритизації.

Список використаної літератури:

1. *Вагизова В.И.* Развитие отношений секьюритизации хозяйствующих субъектов в экономической системе: отечественный и зарубежный опыт / *В.И. Вагизова, Р.Р. Хасанов* // Проблемы современной экономики. – 2008. – № 4 (28) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2273>.
2. *Витвицкий М.* Синтетическая секьюритизация как инструмент управления кредитным риском / *М.Витвицкий* // Вестник ассоциации белорусских банков : еженедельный инф.-аналитич. и научно-практ. журнал. – 2008. – № 31. – С. 17–19.
3. *Волик Н.Г.* Сек'юритизація банківських активів як метод управління портфельним кредитним ризиком / *Н.Г. Волик, А.І. Ісаєнко* // Держава та регіони. – 2011. – № 2. – С. 214–219.
4. *Волков С.* Сек'юритизація активів як інструмент залучення інвестицій в пріоритетні галузі економіки / *С.Волков* // Форум розвитку інфраструктури України (UFID 2015) (Київ, 26–27 лютого 2015 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ufid.com.ua/?page_id=809&lang=en.
5. *Дубовик В.В.* Синтетическая секьюритизация: структура сделки, ее виды и недостатки / *В.В. Дубовик* // Сибирская финансовая школа: АВАЛЬ. – 2009. – № 4. – С. 73–78.
6. *Колосинский И.А.* Статистика сделок секьюритизации украинских originаторов / *И.А. Колосинский* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.securitisation.com.ua/search?updated-min=2014-01-01T00:00:00%2B02:00&updated-max=2015-01-01T00:00:00%2B02:00&max-results=4>.
7. *Райнер Г.* Синтетическая секьюритизация с деривативами – игра ли это? Размышления постороннего о норме статьи 1062 ГК РФ / *Г.Райнер, Й.А. Шахт* // Закон. – М. : 2008. – № 12. – С. 108–118.
8. *Рожков А.В.* Синтетическая секьюритизация и ее различные проявления / *А.В. Рожков* // Вестник Самарского гос. экономич. ун-та. – 2010. – № 10. – С. 100–105.
9. Сайт банку Хрещатик [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.xcitybank.com.ua>.
10. Сайт ПриватБанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.privatbank.ua>.
11. Сайт Укргазбанку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrgasbank.com>.
12. *Солдатова А.О.* Факторинг и секьюритизация финансовых активов : учеб. пособие / *А.О. Солдатова*. – М. : Высшая школа экономики, 2013. – 608 с.
13. *Тужтаров Ю.* Синтетическая секьюритизация / *Ю.Тужтаров* // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 11. – С. 36–40.
14. *Тужтаров Ю.* Синтетическая секьюритизация / *Ю.Тужтаров* // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 13. – С. 28–31.
15. *Bernadette A. Minton* How much do banks use credit derivatives to reduce risk? / *Bernadette A. Minton, Rene Stulz, Rohan Williamson* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w11579>.
16. Farlex Financial Dictionary. – 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com>.
17. *Khreschatyk Launches Ukraine Covered Bond* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.securitization.net/news/article.asp?id=283&aid=8420>.

18. *Satyajit D. Credit Derivatives: CDOs and Structured Credit Products / D.Satyajit.* – 3rd ed. – Singapore : John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 2005. – 800 p.
19. Schengzhe Wang True Sale Securitization in Germany and China [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.true-sale-international.de.
20. Section 68. Consultative Document Asset Securitisation // Basel Committee on Banking Supervision / Supporting Document to the New Basel Capital Accord. – 2001, January.
21. Sections 69, 71. Consultative Document Asset Securitisation // Basel Committee on Banking Supervision / Supporting Document to the New Basel Capital Accord. – 2001, January.

ДРІГА Ольга Павлівна – асистент кафедри обліку і аудиту Національного гірничого університету; здобувач кафедри обліку і аудиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– обліково-аналітичне забезпечення процесу сек'юритизації.

E-mail: dop0106@rambler.ru.

Стаття надійшла до редакції 16.01.2015.