

О.П. Дріга, здобувач

Житомирський державний технологічний університет

КЛЮЧОВІ ВИДИ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ ТА ЇХ ХАРАКТЕРИСТИКА: ОБЛІКОВО-АНАЛІТИЧНИЙ АСПЕКТ

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

Особливості й динаміка розвитку вітчизняного фінансового ринку потребують аналізу світового досвіду в частині використання різноманітних фінансових технологій для мінімізації ризиків, залучення ресурсів, підвищення ліквідності та рентабельності тощо. Однією з найефективніших фінансових інновацій ХХ століття, що дозволяє вирішити зазначені завдання, стала сек'юритизація активів. Досліджено існуючі підходи науковців до класифікації сек'юритизації та розкрито їх недоліки. Автором запропоновано класифікувати все різноманіття сек'юритизації за такими критеріями: залежно від цілей ініціатора та механізму проведення; залежно від ініціатора; за фактичною наявністю сек'юритизованих активів; за характером активів, що виступають забезпеченням; за територіальною ознакою; залежно від складу учасників; за рівнем ризику активів; за способом розміщення цінних паперів. Також визначено основні її види, які здійснюють безпосередній вплив на порядок методичного забезпечення бухгалтерського обліку та оцінку фінансово-майнового стану підприємства.

Ключові слова: *сек'юритизація; класифікація; види сек'юритизації; класична сек'юритизація; синтетична сек'юритизація; сек'юритизація існуючих активів; сек'юритизація майбутніх вимог; спеціально створена компанія; оригінатор.*

Постановка проблеми. У світовій практиці сек'юритизація загально визнана як інструмент залучення фінансування на вигідних умовах. На піку розвитку сучасного фінансового ринку до настання світової економічної кризи загальний розмір ринку сек'юритизації в країнах ЄС склав близько 460 млрд дол. США, а річний обсяг ринку США – біля 4 трлн дол. США [27].

З'явившись на початку 1970-х років в США у формі іпотечних відн © О.П. Дріга, 2014 ими суб'єктами господарювання, сьогодні сек'юритизація є важливою частиною фінансового ринку багатьох розвинених країн, у кожній з яких цьому механізму структурованого

фінансування притаманні свої особливості правового регулювання, специфіка структури угод і якість забезпечення.

Очевидно, що механізм сек'юритизації є досить складним і багатоаспектним і, відповідно, у світовій практиці угоди сек'юритизації відрізняються великою різноманітністю. Тому в науковій літературі відсутня однастайність не лише щодо сутності сек'юритизації, але й можливих проявів її існування.

Класифікація сек'юритизації розкриває її властивості та особливості, дозволяє досліджувати природу об'єктів, що вивчаються, їх суттєві подібні й відмінні ознаки, пізнавати зв'язок між їх видами. При цьому відсутність науково обґрунтованої класифікації сек'юритизації як об'єкта бухгалтерського обліку та економічного аналізу ускладнює визначення напрямів удосконалення її обліково-аналітичного забезпечення.

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.Гортона, Е.Девідсона, Б.Кейса, А.Козакова, С.В. Мальцева, Дж.Мітчела, А.Селівановського, Ю.Є. Туктарова, С.Улюкаєва, Ф.Фабоцці, С.Л. Шварца та інших. Безпосередньо питання класифікації сек'юритизації розглянуто у працях Н.В. Александрова [1], А.Н. Анісімов [2], О.Б. Веретеннікова, І.А. Мезенцева [5], М.С. Кісельова [9], О.С. Новак [15], Є.О. Павельєва [16], А.О. Солдатової [18], Т.М. Ткачук [19], Д.І. Тоголідзе [20], В.Фурсова [22], Л.П. Чубук [24], А.В. Шаповал [25] та ін. Разом з тим, зазначені дослідження здійснювалися в контексті фінансів та права, проте ніхто не розглядав класифікацію сек'юритизації в системі бухгалтерського обліку та аналізу, яка, в свою чергу, є основним інформаційним джерелом для прийняття рішення щодо вибору виду сек'юритизаційної угоди.

Метою дослідження є виокремлення основних підходів до класифікації сек'юритизації для її розширення та удосконалення, а також визначення видів сек'юритизації, які здійснюють безпосередній вплив на порядок методичного забезпечення бухгалтерського обліку та оцінку фінансово-майнового стану підприємства.

Викладення основного матеріалу дослідження. Сутність будь-якої класифікації, і класифікації сек'юритизації зокрема, зводиться до того, що вона не може бути єдиною, тому що залежить від тих цілей, заради яких розробляється. По-перше, можливі різні наукові погляди на один і той же предмет; по-друге, будь-яка класифікація залежить від набору критеріїв, які використовуються під час дослідження

матеріалу; по-третє, навіть в межах одного критерію і подібних наукових позицій можна класифікувати предмет з різним ступенем деталізації.

Узагальнюючи існуючі підходи до класифікації сек'юритизації (угод, процесу сек'юритизації, сек'юритизаційних трансакцій), слід зазначити, що насамперед науковці виділяють два її види: класичну (традиційну) та синтетичну.

При цьому багато авторів взагалі не виділяють конкретної класифікаційної ознаки, зазначаючи, що дані два види сек'юритизації склалися історично в процесі її розвитку (Т.М. Ткачук [19], М.Хюфнер [23], О.І. Завидівська [8], В.Бобиль [4], А.О. Солдатова [18]).

Проте, враховуючи різноманітність підходів до трактування самої сутності сек'юритизації, значна частина науковців під час виокремлення зазначених видів сек'юритизації застосовує різні класифікаційні ознаки:

- залежно від цілей оригінатора (Х.П. Бер [3]);
- за складністю конструкції угоди (А.В. Шаповал [25]);
- за способом передачі ризиків, пов'язаних з активом (А.Н. Анісімов [2], Л.П. Чубук [24]);
- залежно від цілей і стану балансу (Д.І. Тоголідзе [20]);
- залежно від способу відокремлення активів від оригінатора (М.С. Кісельова [9]);
- залежно від можливості залучення додаткових ресурсів (В.Фурсова [22]);
- залежно від можливості списання коштів з балансу оригінатора (О.С. Новак [15]).

Однак зазначені класифікаційні ознаки характеризують лише окремі властивості традиційної і синтетичної сек'юритизації і, відповідно, не відображають повною мірою специфіку їх здійснення. Розглянемо ці два види сек'юритизації більш детально.

В основі класичної сек'юритизації лежить схема «дійсного продажу» («true sale»), яка характеризується реалізацією (відчуженням) сек'юритизованих активів спеціально створеній компанії (Special Purpose Vehicle – SPV), юридично незалежній 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 заміщуються грошовими коштами від реалізації цінних паперів,

забезпечених цими ж активами. Наступне погашення боргів і відсотків власникам емітованих цінних паперів здійснюється за рахунок надходжень від погашення заборгованості позичальниками, права вимоги за якими передані оригінатором SPV.

Перевагою традиційної схеми є юридичне відокремлення сек'юритизованих активів оригінатора, 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 зацікавлені 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» (пул однорідних кредитів становить в середньому 50–100 млн. дол. США), необхідність поширення конфіденційної інформації про позичальників, значні правові бар'єри, проблеми оподаткування тощо. Тому, враховуючи обмеження, що виникають під час використання класичної схеми сек'юритизації активів, була розроблена її альтернативна модель – синтетична сек'юритизація.

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» [30]. Метою здійснення синтетичної сек'юритизації є використання кредитних деривативів для того, щоб синтезувати економічний ефект традиційної сек'юритизації [29]. Тобто, синтетична сек'юритизація може відтворювати властивості класичної сек'юритизації в частині передачі економічних ризиків, але при цьому без передачі активів із балансу оригінатора.

Наріжним каменем синтетичної сек'юритизації є механізм, за якого сек'юритизований актив з юридичної точки зору не продається, а лишається на балансі компанії-оригіатора, у той час як ризики, пов'язані з цим активом, передаються на ринок, тобто на відміну від класичної сек'юритизації в рамках синтетичної моделі не відбувається «реального продажу» («true sale») активів. Відокремлення кредитного ризику від сек'юритизованих активів здійснюється на основі використання кредитних деривативів – договорів, за якими одна сторона, є покупцем захисту, передає за винагороду кредитний ризик

конкретного зобов'язання чи портфеля зобов'язань іншій стороні (продавцю захисту), який, у свою чергу, здійснює платіж покупцю захисту в разі настання ризикової (кредитної) події. Відповідно, продавець ризику (оригіратор) є покупцем захисту або гарантії (protection buyer) і, навпаки, покупець ризику – це продавець захисту (protection seller).

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 сек'юритизацією. 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 в 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 мати місце 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 [30].

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, у 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 синтетичної. До того ж, головна мета традиційної сек'юритизації полягає в отриманні дешевшого фінансування, покращанні показників балансу, а синтетичної – в хеджуванні кредитних ризиків.

З огляду на зазначене, вважаємо, що поділ сек'юритизації на класичну та синтетичну, насамперед, залежить від цілей оригінатора та механізму її проведення, який полягає в тому чи здійснюється

реалізація відповідних активів. Відповідно, якщо відбувається списання з балансу сек'юритизованих активів, то такий механізм має позабалансовий характер фінансування, а якщо ні – то балансовий. Тому погоджуємося з думкою тих науковців, які класичну сек'юритизацію також називають позабалансовою, а синтетичну – балансовою (Х.П. Бер, О.І. Завидівська, Б.Ю. Кишакевич, О.С. Новак, Дж. Сінкі, А.О. Солдатова, М.Хюфнер та інші).

Слід зауважити, що є автори, які виділяють синтетичну та класичну сек'юритизацію, але, при цьому, останню поділяють на балансову та позабалансову. Зокрема, Н.В. Александрова [1], В.Фурсова [22], І.С. Кравчук та В.Д. Юхимчук [11] зазначають, що:

- балансова сек'юритизація передбачає випуск цінних паперів, забезпечених правами вимог, які залишаються на балансі емітента;
- позабалансова передбачає передачу банківських активів на баланс спеціалізованої установи, яка здійснює емісію боргових зобов'язань під заставу цих активів;
- синтетична передбачає перенесення ризиків від кредитора до інвесторів шляхом випуску кредитних деривативів.

Наведена характеристика синтетичної сек'юритизації не враховує, що активи залишаються на балансі оригінатора, так само як і з використанням виокремленої авторами балансової сек'юритизації. Також слід зауважити, що остання не відповідає основним критеріям класичної сек'юритизації. Однак зазначені науковці не дають додаткового обґрунтування необхідності виділення у складі класичної сек'юритизації балансової та її розмежування з синтетичною. Вважаємо, що доцільніше врахувати підвиди синтетичної сек'юритизації залежно від мети її здійснення: для передачі кредитних ризиків та для цілей фінансування. Крім того, передача покупцем захисту кредитного ризику певного портфеля активів може бути здійснена з використанням SPV або без його створення.

Аналогічна ситуація спостерігається з групою науковців, які окремо виділяють три основні види сек'юритизації:

- 1) класичну, синтетичну та балансову (О.Б. Веретеннікова, І.А. Мезенцева [5]);
- 2) класичну, синтетичну та накопичувальну (В.Бобиль та М.Соловей [4], М.В. Котова [10]);
- 3) класичну, синтетичну та сек'юритизацію бізнесу (корпоративну) (Н.Версаль [6], Л.В. Ніколаєва та А.Р. Омеляненко [14]).

Зокрема, В.Бобиль та М.Соловей зазначають, що під час застосування накопичувальної сек'юритизації банк формує кредитний портфель, а потім відповідно до його обсягу випускає облігації, які розміщуються серед іноземних банків. Видані кредити є безпосереднім забезпеченням цінними паперами (фактично продаж позик не відбувається). При цьому синтетичний вид сек'юритизації характеризується тим, що активи залишаються на балансі кредитної установи. [4, с. 23]. Знову ж таки, залишається незрозумілою різниця між накопичувальною і синтетичною сек'юритизацією.

Н.Версаль, Л.В. Ніколаєва та А.Р. Омеляненко, окрім класичної та синтетичної, виділяють також сек'юритизацію бізнесу, під якою розуміють кредит, який забезпечується всіма активами, що генеруються певною компанією [6, с. 29]. Таке визначення не повною мірою обґрунтовує різницю між кредитуванням під заставу майна і сек'юритизацією. Крім того, даний вид сек'юритизації має ознаки синтетичної сек'юритизації, оскільки активи залишаються на балансі оригінатора. Тому вважаємо за доцільне виокремити зазначений вид сек'юритизації в іншу групу або підвид за окремою класифікаційною ознакою.

Ініціаторами сек'юритизації можуть бути різні суб'єкти. З'явившись на початку 1970-х років в США, механізм сек'юритизації реалізовувався у формі іпотечних відносин між банками та іншими суб'єктами господарювання.

Поступово відносини сек'юритизації охопили різні види активів: позики на автомобільну техніку, споживчі кредити, платежі по кредитним карткам, по торговому фінансуванню, муніципальні позики штатів, забезпечені бюджетними надходженнями тощо. Відповідно, згодом поряд з банками стали проводити сек'юритизацію й інші кредитно-фінансові інститути, а також державні установи. Так механізм сек'юритизації є реальним для фінансування інфраструктурних проектів, розвитку фінансового лізингу та ринку страхових послуг, сучасних оптово-роздрібних торговельних мереж, експортно-імпортних відносин тощо.

Крім того, потенційними оригінаторами, для яких введення сек'юритизації знизило б вартість ресурсів, є так звані капіталомісткі виробництва, які постійно шукають нові шляхи фінансування, зокрема, великі енергетичні, телекомунікаційні, газові, вугільні, нафтові та інші компанії.

Коло активів, що використовуються в процесі сек'юритизації, за останні десятиліття також помітно розширилося. Крім іпотечних, стали використовуватися й інші види кредитів – споживчі, автомобільні,

корпоративні тощо. Більше того, як активи у процесі сек'юритизації в міжнародній практиці використовуються лізингові активи, грошові вимоги за ліцензійними угодами, договорами франчайзингу, майбутні страхові премії, надходження від імпортерів нафтопродуктів, комунальних платежів, від абонентів зв'язку, перерахування за телетрансляції, також як показовий приклад гнучкості інвесторів та інших учасників фінансового ринку щодо базисних активів у процесі сек'юритизації почали використовувати авторські права. Дефакто першим прикладом став випуск облігацій Боуї («Bowie bonds») в 1997 році на суму 55 млн. дол. На основі авторської винагороди (роялті), що виплачується британському музикантові Девіду Боуї за використання більш, ніж трьохсот музичних композицій [12, с. 209].

З огляду на зазначене, у науковій літературі та світовій практиці виокремлюються види сек'юритизації, пов'язані з ініціаторами та предметом її здійснення. Так залежно від приналежності до реального сектору економіки чи до банківського сегмента (С.Улокаєв [21]), а також за галузевою приналежністю оригінатора (А.В. Шаповал [25], А.О. Солдатов [18]) виділяють банківську (сек'юритизація банківських активів) та небанківську (сек'юритизація небанківських активів) сек'юритизацію.

При цьому В.Фурсова [22] залежно від ініціатора сек'юритизації виокремлює банківську і корпоративну сек'юритизацію, а О.С. Новак [15] – сек'юритизацію активів фінансових інститутів, корпоративну сек'юритизацію активів та сек'юритизацію активів органів державної влади. Д.І. Тогонідзе [20] виділяє таку класифікаційну ознаку, як «залежно від суб'єктів угоди», і доповнює класифікацію В.Фурсової урядовою сек'юритизацією. Зазначені класифікаційні ознаки та види сек'юритизації мають суперечності. Зокрема, як банківські, так і фінансові інститути можуть мати корпоративну форму утворення. А щодо суб'єктів угоди, то вони можуть належати до різних видів економічної діяльності, тому доцільніше використовувати класифікаційну ознаку «залежно від ініціатора сек'юритизації».

Також залежно від виду активів (Д.І. Тогонідзе [20], Є.О. Павельєва [16], О.С. Новак [15]), розрізняють фінансову (сек'юритизація фінансових активів: іпотечні, споживчі кредити, лізингові кредити, факторингові та страхові платежі тощо) та нефінансову (сек'юритизація нефінансових активів: майбутні надходження від продажу об'єктів мистецтва, дорогоцінного каміння, антикваріату, доходи від музичних записів тощо) сек'юритизацію. Однак вважаємо, що більш доречно виділяти фінансову та нефінансову сек'юритизацію «за ініціатором», оскільки за своєю суттю всі

сек'юритизовані активи є фінансовими, адже безпосередній сек'юритизації підлягають права вимоги на активи та майбутні грошові надходження, які є фінансовими активами.

Л.П. Чубук [24] та А.Н. Анісімов [2], враховуючи зарубіжну практику емісії цінних паперів у процесі сек'юритизації, за характером активів, що є 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).

Під час випуску MBS зобов'язання забезпечуються житловою (Residential Mortgage-Backed Securities, RMBS) та комерційною іпотекою (Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS) (наприклад, землею та нерухомістю). Під час випуску CDO розрізняють випуск CLO (колатералізованих кредитних зобов'язань) та випуск CBO (колатералізованих облігаційних зобов'язань), а боржниками є, головним чином, корпоративні клієнти. Типи зобов'язань, що найчастіше використовуються як забезпечення при випуску ABS, – це борги по кредитним карткам, лізингові зобов'язання, торгові зобов'язання і споживчі кредити [26].

Крім того, значна частина науковців розрізняє сек'юритизацію майбутніх вимог (майбутніх активів, майбутніх доходів, майбутніх платіжних потоків) та сек'юритизацію існуючих вимог (існуючих активів), але за різними класифікаційними ознаками:

- за видами (типами) сек'юритизованих активів (А.Н. Анісімов [2], В.Фурсова [22]);
- залежно від форми активів (О.С. Новак [15]);
- залежно від характеристики предмета сек'юритизації та генерованого ним грошового потоку (А.Некторов [13]);
- за наявністю активів (Є.О. Павельєва [16]);
- за часом виникнення права вимоги на сек'юритизований актив (А.О. Солдатова [18]).

Окремі науковці до виокремлених видів сек'юритизації залежно від типу (виду) активів додають ще два види: сек'юритизацію боргових зобов'язань (CDO) та корпоративну сек'юритизацію (М.С. Кісельова [9], І.Пенкіна [17], Д.І. Тоголідзе [20]). Однак зазначені види сек'юритизації входять до інших класифікаційних груп, а в даному випадку основною ознакою є «фактична наявність сек'юритизованих активів».

Порівняно з сек'юритизацією існуючих активів, яка передбачає трансформацію в цінні папери активів, оформлених договорами (іпотечні,

комерційні та споживчі кредити, автокредити, лізингові та факторингові платежі тощо), сек'юритизація майбутніх вимог дозволяє конвертувати в цінні папери майбутні грошові потоки із заборгованості, яка ще не виникла і, відповідно не підлягає обліковому відображенню на відповідну дату. Тобто основним предметом угоди сек'юритизації є вимоги за боргами, які очікуються (мають з'явитися), виходячи з припущення, що компанія з часом отримає грошовий потік певного обсягу, але не існує такого боржника, щодо якого у цієї компанії виникають будь-які вимоги, що підлягають оплаті на даний момент або в майбутньому.

Значну частку майбутніх вимог, які досить часто використовуються для сек'юритизації, займають вимоги щодо оплати комунальних послуг, телефонного зв'язку, електрики, води, опалення тощо. Крім того, до майбутніх платежів належать платежі за транспортні послуги (авіа- та залізничні квитки); послуги у сфері розваг, зокрема, кіно- і спортіндустрії; премії страхових компаній тощо.

У світовій практиці сек'юритизація майбутніх вимог широко використовується у нафтогазовій галузі (ф'ючерсні постачання нафти і газу), а також застосовується до експортної виручки за поставку мінеральних ресурсів, лісу, сільськогосподарської продукції, майбутніх вимог за кредитними картками та операціями проектного фінансування, які виникають після зведення об'єкта будівництва в експлуатацію [28].

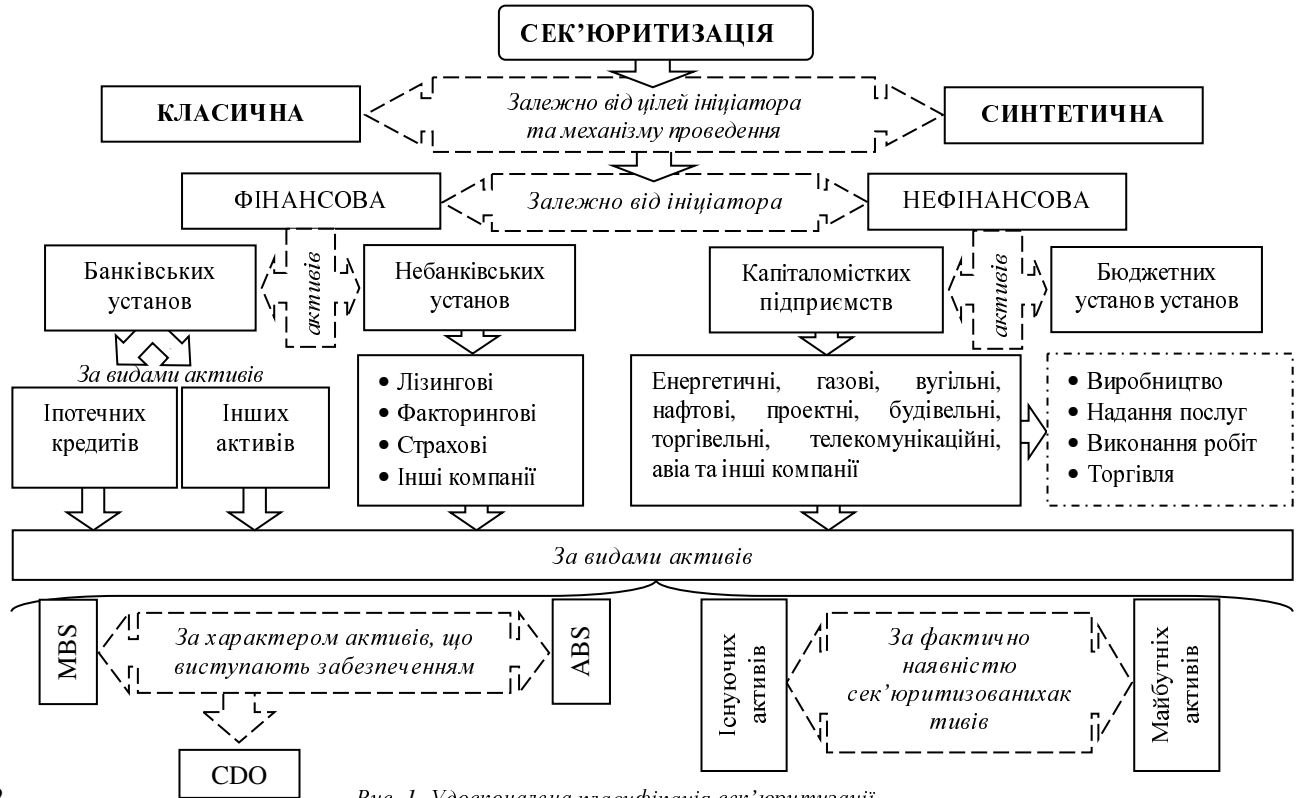
Майбутні вимоги оригінатора підлягають сек'юритизації не лише за ймовірності укласти договір у майбутньому, але й за укладеними договорами, за якими неможливо в даний час визначити суми майбутніх грошових платежів.

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 цією дорогою. 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 платною комфортною дорогою без заторів за певну винагороду [13, с. 55].

Прикладом другого випадку є ситуація, коли банком укладено договори з клієнтами щодо кредитних пластикових карток, проте невідомо, як активно вони використовуватимуться і, відповідно, точно розрахувати майбутній грошовий потік від клієнтів неможливо. Також прикладом відсутності достовірної інформації для визначення майбутніх грошових потоків є ситуація, коли оригінатором є оператор

телефонного зв'язку, який не може заздалегідь визначити точний обсяг майбутніх грошових надходжень від абонентів, проте існує висока ймовірність, що вони будуть.

Враховуючи зазначене вище, а також виходячи з економічної природи сек'юритизації, вважаємо, що її необхідно сприймати як інтегровану єдність трьох основних складових: учасників, активів та цінних паперів, забезпечених цими активами. Пропонуємо розширити та удосконалити класифікацію сек'юритизації, поєднуючи зазначені складові (рис. 1).



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, що займаються виробничою та торговельною діяльністю, виконують роботи, надають послуги (великі підприємства, діяльність яких потребує значних фінансових вкладень: енергетичні, телекомунікаційні, газові, вугільні, нафтові, будівельні, торговельні, авіа та інші компанії). Відмінності між сферами економічної діяльності оригінаторів спричиняють відмінності у процесі проведення сек'юритизації, до яких, насамперед, належать 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. Існування різноманітних схем побудови механізму сек'юритизації призвело до виникнення великої кількості різних класифікацій її видів. Окрім охарактеризованих вище основних класифікаційних груп, науковцями виокремлюються й інші види сек'юритизації за різноманітними ознаками (табл. 1).

За територіальною ознакою сек'юритизацію поділяють на транскордонну (міжнародну, зовнішню), якщо емісія цінних паперів здійснюється на міжнародному ринку та національну (внутрішньодержавну, внутрішню) – у випадку належності учасників сек'юритизації до резидентів однієї країни. 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 (на міжнародних ринках вони повинні становити не менше 100 млн. доларів), кількістю учасників операції (на міжнародних ринках їх значно більше, оскільки надаються додаткові гарантії) тощо [22, с. 58].

Таблиця 1

Класифікація видів сек'юритизації

Вид сек'юритизації	Класифікаційна ознаки та науковці
1. Внутрішня (національна,	<ul style="list-style-type: none"> Залежно від місця знаходження емітента (М.С. Кісельова [9])

внутрішньо-державна) 2. Транскордонна (міжнародна, зовнішня)	<ul style="list-style-type: none"> • Залежно від юрисдикції (А.Н. Анісімов [2], Д.І. Тоголідзе [20]) • За територіальною ознакою (О.С. Новак [15], В.Фурсова [22])
1. Публічна 2. Приватна	<ul style="list-style-type: none"> • Залежно від структури сек'юритизаційної трансакції (Л.П. Чубук [24]) • За способом розміщення цінних паперів (А.Н. Анісімов [2], Д.І. Тоголідзе [20])
1. Відкрита 2. Закрита	<ul style="list-style-type: none"> • За умовами повідомлення первинних позичальників (О.С. Новак [15])
1. Проста (автономна) 2. Складна (кондуїдна)	<ul style="list-style-type: none"> • Залежно від структури угоди (Л.П. Чубук [24]) • Залежно від складу учасників (М.С. Кісельова [9])
1. Довгострокова (на невизначений термін) 2. Короткострокова (термінова)	<ul style="list-style-type: none"> • Залежно від строків (Д.І. Тоголідзе [20]) • За тривалістю програми випуску (Л.П. Чубук [24])
1. Низькоризикова 2. Високоризикова	За рівнем ризику активів (О.С. Новак [15], В.Фурсова [22])
1. З правом регресу на оригінатора 2. Без права регресу на оригінатора	За можливістю регресу (О.С. Новак [15])

Публічна сек'юритизація передбачає випуск цінних паперів, які пропонуються широкому спектру інвесторів, що, відповідно, потребує обов'язкової оцінки рейтинговими агентствами.

Очевидно, приватний випуск забезпечених цінних паперів здійснюється безпосередньо для індивідуальних інвесторів і тому не потребує обов'язкового зовнішнього рейтингового оцінювання.

Проста (автономна) сек'юритизація здійснюється з ініціативи одного окремого оригінатора (структура з одним продавцем – single-seller), проте невеликі за розміром компанії (фінансові та нефінансові) досить часто не можуть сформувати необхідний розмір пулу активів. У такому випадку окремі оригінатори агрегують їхні пули зобов'язань у так звану структуру з багатьма продавцями (multi-seller structure).

Якщо говорити про тривалість процесу сек'юритизації, то зрозуміло, що при довгостроковій сек'юритизації передбачається тривале розміщення капіталу на фондовому ринку (від 5 до 30 років, залежно від природи активів, що забезпечують цінні папери).

Угода вважається завершеною після повної окупності сек'юритизованих активів. Короткострокова сек'юритизація передбачає більш термінове погашення цінних паперів, як правило, – від 30 до 360 днів. За рівнем ризику розрізняють високоризикову (під час використання низькоякісних активів, а іноді й дефолтних активів (sub-prime asset)) та низькоризикову (з використанням активів високої якості) сек'юритизацію.

Високоякісними є ті активи, погашення яких відбувається без затримок, кредитоспроможність позичальника – висока, забезпечення – достатнє. Низькоякісні активи допускають затримку в платежах за активами, недостатнє забезпечення або його брак, низький клас позичальника. Використання низькоякісних іпотечних активів у американських банках і призвело до негативних наслідків не лише для банків, а й для інших учасників сек'юритизації [22, с. 58].

На практиці, як правило, механізм сек'юритизації реалізується шляхом емісії кількох траншів цінних паперів, причому кожен наступний транш забезпечений активами нижчої якості. Таким чином, інвестор може обрати на свій розсуд: у цінні папери якого траншу вкладати кошти залежно від співвідношення їх ризику і доходності.

Також слід зауважити, що лише О.С. Новак виділяє такі види сек'юритизації, як відкрита і закрита, а також з правом регресу на оригінатора та без можливості регресу на оригінатора. Останні два види характерні для класичної сек'юритизації. Сутність сек'юритизації активів з можливістю регресу полягає в тому, що у випадку припинення надходжень за придбаними активами SPV може звернутися до оригінатора з вимогою погашення заборгованості за цими активами. Застосування механізму сек'юритизації з правом регресу на оригінатора належать до зовнішніх методів підвищення надійності сек'юритизованих активів [15].

Сутність відкритої сек'юритизації полягає в тому, що під час передачі прав вимог за договорами (активів) спеціальному посереднику, оригінатор повідомляє про це своїх дебіторів. Закрита сек'юритизація проводиться без попередження первинних позичальників оригінатора. Усі операції з сек'юритизації активів, які були здійснені вітчизняними банками, належать до закритих. Проте існують випадки, коли здійснення закритої сек'юритизації є неможливим: у разі повного продажу активів та передачі

SPV права отримання платежів за сек'юритизованими активами, а також у разі передачі діяльності з обслуговування сек'юритизованих активів (відображення операцій в бухгалтерському обліку, інкасо, контроль за станом грошових вимог тощо) агенту з обслуговування. В Україні проведення банками сек'юритизації активів з передачею права отримання доходів за цими активами іншими особам забороняється, оскільки відбувається порушення банківської таємниці [15].

Вибір будь-якого з перерахованих вище видів сек'юритизації залежить, в першу чергу, від поставленої мети. Компанія-оригінатор має чітко усвідомлювати, які завдання мають бути вирішені за допомогою використання сек'юритизації в кожному індивідуальному випадку і, виходячи з цього, вибирати її відповідну структуру. Окрім того, всі охарактеризовані вище види сек'юритизації тією чи іншою мірою впливають на організацію і методику побудови системи бухгалтерського аналізу. В таблиці 2 наведені ті з них, які здійснюють вирішальний вплив на порядок формування обліково-аналітичного забезпечення процесу сек'юритизації.

Таблиця 2

Вплив видів сек'юритизації на її обліково-аналітичне забезпечення

Класифікаційні ознаки та види сек'юритизації	Характеристика впливу на бухгалтерський облік та економічний аналіз
1	2
Залежно від цілей ініціатора та механізму проведення	Вибір одного з даних видів впливає на те, чи будуть відображатися в обліку процес реалізації сек'юритизованих активів, емісія цінних паперів, кредитні деривативи, резерви, а також на побудову системи аналітичного і позабалансового обліку. Під час структуривання угоди з використанням SPV постає необхідність ведення бухгалтерського обліку на умовах аутсорсингу. Виникають різні податкові наслідки
<ul style="list-style-type: none"> • Класична • Синтетична 	Класична і синтетична сек'юритизація по-різному впливають на такі фінансові показники компанії-оригінатора, як валюта балансу, склад і структура активів і пасивів, показники ліквідності і фінансової стійкості; показники фінансових результатів і рентабельності, а також вибір методів оцінки ризиків та прогнозування грошових потоків. За синтетичної сек'юритизації валюта балансу

	<p>компанії-оригінатора зростає на суму засобів, залучених в результаті емісії цінних паперів, забезпечених її активами. Відповідно, зростає і вартість залученого капіталу та його частка у структурі пасивів.</p> <p>В обох випадках збільшується частка ліквідних активів і, відповідно, зменшується частка неліквідних активів, що, в свою чергу, призводить до покращання в цілому показників ліквідності. Використання механізму класичної сек'юритизації дозволяє знизити вартість залученого капіталу та капіталу в цілому за рахунок розмежування ризику оригінатора від ризику активів</p>
--	--

Закінчення табл. 2

1	2
<p>За фактично наявність сек'юритизованих активів</p> <ul style="list-style-type: none"> • Існуючих активів (вимог) • Майбутніх активів (вимог) 	<p>Виникають значні труднощі при обліку процесу сек'юритизації майбутніх вимог, що пов'язано з їх відсутністю на балансі оригінатора і неможливістю достовірно розрахувати майбутні грошові надходження. Зазначені операції потребують деталізованого позабалансового обліку (у т.ч. контрактних зобов'язань, забезпечення тощо), а також «ізолювання» активів і грошових потоків, які виникнуть в майбутньому, навіть у разі банкрутства оригінатора. Дані види мають різний вплив на порядок укладання договорів</p> <p>Передбачає використання різних методів прогнозування, у тому числі прибутку, оцінки ризиків, а також здійснення аналізу інвестиційної привабливості. Впливає на аналіз руху грошових коштів, ділової активності та фінансових результатів</p>
<p>Залежно від ініціатора</p> <ul style="list-style-type: none"> • Фінансова (банківська, небанківська) • Нефінансова (сек'юритизація активів капіталомістких компаній та бюджетних) 	<p>Бухгалтерський облік діяльності банківських, бюджетних та інших підприємств регулюється різними нормативними актами, зокрема, використовуються різні плани рахунків бухгалтерського обліку та інструкції щодо їх використання. Також відрізняється методика бухгалтерського обліку, у т.ч. первинні документи, рахунки, форми звітності</p> <p>Впливає на галузеві значення показників фінансово-майнового стану та специфіку здійснення аналізу, зокрема, діяльності банківських, лізингових,</p>

установ)	страхових, державних та інших установ. Для оцінки діяльності банківських установ розроблені «правила Базеля» та встановлено величину достатності капіталу
----------	---

Таким чином, від обраного предмета сек'юритизації, тобто відповідних активів, залежить вибір об'єкта бухгалтерського обліку, деталізація аналітичного обліку, стан використання позабалансових рахунків та напрями економічного аналізу. При цьому поділ сек'юритизації за ініціаторами її здійснення, насамперед, визначає рівень законодавчого регулювання, а також впливає на методику бухгалтерського обліку (в частині первинних документів, рахунків, форм звітності тощо) та рекомендовані галузеві значення фінансових показників.

Висновки та перспективи подальших досліджень. З розвитком фінансового ринку з'являються нові інструменти і процеси, що дозволяють активізувати ринок, зміцнити фінансові можливості учасників ринку, підвищити їх ліквідність. Починаючи з другої половини ХХ століття, фінансові інститути все більше починають звертати увагу на ринок цінних паперів як джерело отримання додаткових ресурсів. Поряд з традиційними акціями та облігаціями з'являються різноманітні похідні цінні папери. Спроби банків не тільки залучити додаткові ресурси, а й підвищити ліквідність та зменшити ризик своїх операцій призвели до розвитку такої важливої фінансової інновації, як сек'юритизація.

У даний час у вітчизняній і зарубіжній науковій літературі, присвяченій проблемам фінансових ринків, наведено безліч варіантів класифікації процесів сек'юритизації, що пов'язано, насамперед, з відносною новизною даного явища.

Для усунення недоліків існуючих класифікацій сек'юритизації запропоновано виділити такі критерії: залежно від цілей ініціатора та механізму проведення; залежно від ініціатора; за фактичною наявністю сек'юритизованих активів; за характером активів, що виступають забезпеченням; за територіальною ознакою; залежно від складу учасників; за рівнем ризику активів; за способом розміщення цінних паперів. Запропонована нами класифікація дає змогу поглибити сучасне розуміння природи сек'юритизації, підвищити рівень адекватності заходів щодо запобігання ризиків при реалізації конкретного її виду, а також визначити ті види, які безпосередньо

здійснюють вплив на організацію і методику бухгалтерського обліку та економічного аналізу.

Подальші наукові дослідження будуть спрямовані на вивчення обліково-аналітичного забезпечення механізму та інструментарію проведення операцій сек'юритизації активів.

Список використаної літератури:

1. *Александрова Н.В.* Понятие и виды секьюритизации / *Н.В. Александрова* // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – С. 26–30.
2. *Анисимов А.Н.* О видах секьюритизации банковских активов / *А.Н. Анисимов* // Банковское дело. – 2007. – № 10. – С. 90–95.
3. *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / *Х.П. Бэр* ; перевод с немецкого *Алексеев Ю.М., Иванов О.М.* – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
4. *Бобиль В.* Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком / *В.Бобиль, М.Соловей* // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 1. – С. 22–25.
5. *Веретенникова О.Б.* Сушность и виды секьюритизации банковских активов / *О.Б. Веретенникова, И.А. Мезенцева* // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2012. – № 4 (42). – С. 20–25.
6. *Версаль Н.* Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / *Н.Версаль* // Вісник НБУ. – 2010. – № 4. – С. 28–35.
7. *Володькова Л.* Секьюритизация на рынке ценных бумаг / *Л.Володькова* // Финансы и бизнес. – 2009. – № 3.
8. *Завидівська О.І.* Теоретичні аспекти здійснення сек'юритизації іпотечних активів / *О.І. Завидівська* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2010_7_4/23.pdf.
9. *Киселёва М.С.* Классификация субъектов секьюритизации факторинговых активов и их роли в сделке. Экономические выгоды секьюритизации для участников сделки / *М.С. Киселёва* // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики / Серия «Экономика и право». – 2012. – № 2. – С. 17–22.

10. *Котова М.В.* Сек'юритизація як інструмент управління активами / *М.В. Котова* // Праці Одеського політехнічного університету. – 2012. – Вип. 2 (39). – С. 305–308.
11. *Кравчук І.С.* Сек'юритизація банківських активів / *І.С. Кравчук, В.Д. Юхимчук* // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 1. – С. 27–31.
12. *Молотников А.Е.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг / *А.Е. Молотников*. – М. : Стартап, 2013. – 552 с.
13. *Некторов А.* Философия секьюритизации активов / *А.Некторов* // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 9. – С. 50–56.
14. *Николова Л.В.* Секьюритизация банковских активов как инновация многопланового характера / *Л.В. Николова, А.Р. Омельяненко* // Фундаментальные исследования. – 2013. – № 11. – С. 1655–1660.
15. *Новак О.С.* Поняття та класифікація сек'юритизації активів / *О.С. Новак* // Problems of design and development of human communities self-organization forms: materials digest of the 4th International Scientific Conference, Kiev, London, April 21–April 28, 2011 / Political, economic juridical sciences // All Ukrainian Academic Union of specialists for professional assessment of scientific research and pedagogical activity. – Odessa : InPress, 2011. – Р. 172–175.
16. *Павельева Е.А.* Организационно-методическое обеспечение процесса секьюритизации активов на российском финансовом рынке : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / *Е.А. Павельева*. – Воронеж, 2013. – 25 с.
17. *Пенкина И.* Рынок секьюритизации в России / *И.Пенкина* // Биржевое обозрение. – 2007. – № 5.
18. *Солдатова А.О.* Факторинг и секьюритизация финансовых активов : учеб. пособие / *А.О. Солдатова*. – М. : Высшая школа экономики, 2013. – 1181 с.
19. *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.
20. *Тогонидзе Д.И.* Теоретические подходы и виды секьюритизированных активов / *Д.И. Тогонидзе* // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 37 (79). – С. 52–55.

21. Улюкаев С. Секьюритизация активов и секьюритизация банковских активов: как отличить, понимать и трактовать? / С.Улюкаев // Экономическая политика. – 2010. – № 1.
22. Фурсова В. Теоретичні аспекти класифікації сек'юритизації активів / В.Фурсова // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 11 (165). – С. 56–59.
23. Хюфнер М. Рынок секьюритизации в Европе: новое распределение ролей / М.Хюфнер // Корпоративный юрист. – 2006. – № 7. – С. 16–19.
24. Чубук Л.П. Механізм сек'юритизації та його роль для підвищення конкурентоспроможності фінансових інститутів / Л.П. Чубук // Теоретичні та прикладні питання економіки. – К. : ВПЦ «Київський університет». – 2009. – № 18. – С. 324–332.
25. Шановал А.В. Секьюритизация активов как альтернативный метод привлечения финансирования автореф : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / А.В. Шановал. – Саратов, 2012. – 25 с.
26. 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.
27. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/48620405.pdf>.
28. Ketkar C. Development Financing during a Crisis: Securitization of Future Receivables / С.Кеткар. – 2001.
29. Schengzhe Wang. True Sale Securitization in Germany and China [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.true-sale-international.de.
30. Sections 68, 69, 71 of Consultative Document Asset Securitisation // Basel Committee on Banking Supervision, Supporting Document to the New Basel Capital Accord. – 2001.

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

Наукові інтереси:

– обліково-аналітичне забезпечення процесу сек'юритизації.

E-mail: dop0106@rambler.ru.

Стаття надійшла до редакції 08.10.2014.

