

УДК 657.01

**ПРОБЛЕМИ ОБЛІКУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ
НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ****Дріга О.П.***ДВНЗ «Національний гірничий університет»*

В умовах активного розвитку фінансового ринку компанії з метою залучення нових джерел фінансування застосовують фінансові інновації. Все більшої популярності серед таких інновацій набуває сек'юритизація активів, яка надбала значного поширення в світі. Більшість науковців під сек'юритизацією на фінансових ринках розуміють заміщення банківських кредитів емісією цінних паперів при залученні компаніями фінансових ресурсів для свого розвитку. Однак, фінансовий інструмент отримує визнання на фінансовому ринку, якщо його властивості та механізм дії задовольняють вимогам всіх учасників інвестиційного процесу. І хоча, сек'юритизація активів і є ефективним джерелом фінансування діяльності компанії, але при прийнятті рішення про використання даного інструменту необхідно враховувати всі ризики та складності, які виникатимуть у ході здійснення сек'юритизації. У статті дослідженні проблеми обліку сек'юритизації активів на фінансових ринках шляхом порівняння переваг та обмежень облігаційних позик з банківським кредитуванням. Ключовою проблемою здійснення операцій сек'юритизації активів є відсутність відповідної нормативної бази, яка б регулювала порядок обліково-аналітичного її забезпечення.

Ключові слова: облік, сек'юритизація, фінансовий ринок, цінні папери, облігації, банківський кредит

UDC 657.01

**THE ISSUES OF ACCOUNTING FOR ASSETS SECURITIZATION
OPERATIONS IN FINANCIAL MARKETS****Driga O.P.***National Mining University*

Under rapid development of the financial market, companies use financial innovations for involving new sources of investments. The growing demand for the securitization of assets as one of the most perspective financial innovations shows this trend as a mainstream. Most researchers argue that securitization in financial markets allows companies to replace traditional credits with the emission of securities for getting more investments for the business expansion. However, any financial instrument will be recognized in the financial marketplace if its features and implications are of the interest of all participants contributing to the investment process. Though the securitization is an effective source of gaining money for the company, before taking the decision about employing this instrument, a company should weigh all the risks

and negative implications arisen from such operations. Thus, the article deals with the issues of the assets securitization in financial markets by comparing advantages and disadvantages of issuing bonds and involving bank credits. The key issue of the assets securitization is the absence of appropriate legislative framework establishing norms of accounting for operations with it.

Keywords: accounting, securitization, financial market, stocks, bonds, bank credit

Актуальність проблеми. Сек'юритизацію на фінансових ринках багато дослідників ставлять на перше місце серед інших тенденцій, що протікають на фінансових ринках, таких як глобалізація, дерегулювання, інформатизація, дезінтермедіації. Виключаючи банк з процесу залучення фінансових ресурсів, компанії шляхом випуску цінних паперів та безпосереднього їх продажу інвесторам забезпечують значну економію коштів, чим підвищують рівень рентабельності та конкурентоспроможності. Тому дослідження проблем обліку сек'юритизації активів є актуальними.

Аналіз останніх наукових досліджень. Серед наукових праць, у яких досліджуються питання сек'юритизації активів слід виокремити роботи таких зарубіжних та вітчизняних учених, як П.С. Роуз [1], Х.П. Бер [2], С.Л. Шварц [3], Ю.Е. Туктаров [4], А. Селивановський [5], А. Казаков [6], Н.В. Александрова [7] та інші.

Серед останніх досліджень можна виділити такі: сек'юритизація активів фінансових інститутів, досліджувала О.С. Новак [8-11]. У своїй роботі науковець освітила наукове обґрунтування теоретичних та методичних положень, а також розробила практичні рекомендації щодо операцій сек'юритизації активів фінансових інститутів на основі діяльності інвестиційних фондів. Також дослідженням питань сек'юритизації фінансових ринків та фінансових активів займався Н.І. Берзон [12]. Його робота присвячена розгляду процесів сек'юритизації фінансових ринків і фінансових активів. Розглядаючи сек'юритизацію в широкому сенсі, автор показує причини бурхливого розвитку процесів сек'юритизації, що протікають на фінансових ринках. Окрему увагу автор приділив аналізу розвитку процесів сек'юритизації, як інноваційної техніки фінансування, що забезпечує трансформацію неліквідних фінансових активів у високоліквідні цінні папери, за рахунок яких здійснюється фінансування реального сектора економіки.

Незважаючи на значну кількість наукових праць, присвячених сек'юритизації, практичний аспект застосування цього інструменту потребує подальшого вивчення.

Метою роботи є виявлення проблем обліку шляхом порівняння сек'юритизації активів з банківським кредитуванням.

Викладення основного матеріалу дослідження. Деякі фахівці розглядають сек'юритизацію дуже широко, відносячи до неї всі операції, пов'язані з випуском цінних паперів. У цьому випадку сек'юритизацією можна назвати залучення компанією капіталу шляхом проведення IPO або SPO натомість прямого внеску коштів або майна до статутного капіталу. Сек'юритизацією також називають реструктуризацію боргових зобов'язань компанії шляхом випуску дисконтних цінних паперів. Крім того, окремо розглядають сек'юритизацію активів і сек'юритизацію пасивів. Перший тип - це коли компанія або банк під забезпечення активів випускає цінні папери. Наприклад, випуск боргових цінних паперів під видані кредити на балансі банку. Сек'юритизація пасивів - це коли замість повернення власного боргу компанія або банк видає кредиторі свої цінні папери. Видача компанією векселів своїм постачальникам замість розрахунків грошовими коштами, на думку деяких фахівців, також є сек'юритизацією.

Однак, більшість експертів під сек'юритизацією на фінансових ринках розуміють саме заміщення банківських кредитів емісією цінних паперів при залученні компаніями фінансових ресурсів для свого розвитку.

Компанії та фінансові інститути широко використовують механізм фінансового ринку для залучення капіталу, випускаючи найрізноманітніші види цінних паперів. Конструюючи емісію цінних паперів, компанії вибирають такі фінансові інструменти, які відповідають певному ризику, враховують специфічні особливості бізнесу, задовольняють вимогам ринку.

Однак, фінансовий інструмент отримує визнання на фінансовому ринку, якщо його властивості та механізм дії задовольняють вимогам всіх учасників інвестиційного процесу. Це повною мірою відноситься і до цінних паперів, які повинні бути цікаві як емітенту, так і інвесторам. Пропозиція облігацій для багатьох інвесторів стало вельми привабливою сферою розміщення капіталу, оскільки прибутковість за

борговими цінними паперами, як правило, перевищує прибутковість по банківських депозитах. Крім того, вкладення в облігації володіють ліквідністю на відміну від розміщення коштів на депозиті в банку, що дозволяє інвестору швидко і без істотних фінансових втрат звернути фінансовий інструмент в готівку.

При банківському кредиті рух фінансових ресурсів від інвесторів до позичальника здійснюється через фінансового посередника (банк), який залучає кошти інвесторів, виплачуючи їм певний відсоток, а потім розміщує кошти серед позичальників під більш високий відсоток. Різниця між кредитною і депозитною ставкою становить винагороду банку. Ця різниця існує у всіх країнах, але на ринках, що розвиваються вона особливо велика.

Враховуючи високу вартість кредитних ресурсів, компанії прагнуть безпосередньо звернутися до інвесторів, для чого вдаються до емісії цінних паперів, що дозволяє їм отримати більш дешеві грошові кошти, ніж кредити банку.

Посилення ролі цінних паперів на фінансовому ринку обумовлено цілою низкою факторів.

1. Залучення ресурсів широкого кола інвесторів дає можливість емітенту облігацій залучити набагато більший обсяг коштів. Власний капітал більшості банків низький, і вони не мають можливості видати великий кредит одному позичальнику.

2. Незалежність від окремо взятого кредитора. При випуску облігацій підприємство не зіткнеться з ситуацією, якщо в результаті погіршення фінансового стану або зміни політики банку-кредитора він відмовиться продовжувати кредитування підприємства. При відмові банку виділити черговий транш в компанії виникає дефіцит фінансування інвестиційної програми. Вона змушена терміново шукати гроші на фінансовому ринку, що в ряді випадків обходиться досить дорого. Випускаючи облігації, підприємство отримує фінансові ресурси від численних позичальників, і погіршення фінансового стану одного з них не позначиться на реалізації інвестиційної програми.

3. Залучення ресурсів на тривалий термін. Банківські кредити зазвичай видаються на невеликий термін. Це обумовлено тим, що банки мають короткі пасиви, тобто термін, на який банки залучають кошти у вигляді різного роду депозитів, незначний. Підприємствам же для

реалізації інвестиційних проектів необхідні довгі гроші. Немоżliвість отримати на банківському ринку довгострокові фінансові ресурси підштовхує компанії до випуску облігацій. Випускаючи облігації, компанії можуть залучати грошові кошти на більш тривалі терміни.

4. Можливість керувати своїм обов'язком. Облігації - ринковий борг, тобто це цінні папери, які можуть обертатись на вторинному ринку. Це дозволяє підприємству керувати своїм обов'язком, викуповуючи облігації, коли у підприємства є вільні кошти і ціни на ринку низькі, і продаючи їх, коли є потреба в грошах або ціни на ринку досить високі. За рахунок операцій на вторинному ринку емітенту в ряді випадків вдається значно знизити вартість обслуговування боргу. Крім того, компанії можуть випускати облігації різних типів і видів (з плаваючою купонною ставкою, правом дострокового погашення, з можливістю конвертації облігацій в акції тощо).

5. Відсутність додаткових умов з боку кредиторів. Видача банківського кредиту часто супроводжується додатковими умовами з боку банку. Від компанії можуть попросити переведення всіх грошових розрахунків через кредитуєчий банк, надання застави або накладати інші обмеження. При випуску облігацій число інвесторів досить велике, і тому кожен з них не може вимагати будь-яких ексклюзивних умов для себе.

6. Формування публічної кредитної історії, створення передумов для розміщення інших цінних паперів. Репутація підприємства - один з найцінніших його активів. Здатність повністю і вчасно розраховуватися за зобов'язаннями, передбаченими облігаційними позиками, розкривається перед усіма учасникам фінансового ринку, що підвищує репутацію підприємства. Це полегшує компанії можливість виходу на міжнародний ринок капіталу.

7. Отримання ринкових котирувань за своїми зобов'язаннями. При розміщенні своїх облігацій і в ході їх обороту на вторинному ринку компанія має можливість дізнатися реальну ціну своїх зобов'язань, як вони оцінюються іншими учасниками ринку. Надалі підприємство може орієнтуватися на ці цифри при отриманні кредитів та інших форм запозичень.

8. Цінні папери забезпечують зручність розміщення фінансових коштів для інвесторів. Коли інвестор вкладає кошти в придбання облігацій, йому легше повернути грошові кошти, не чекаючи строку

погашення облігацій. Для цього він може продати облігації на вторинному ринку. При здійсненні угоди покупець сплатить власникові облігації не тільки її вартість, а й накопичилися за період володіння відсотки. Цінні папери на відміну від традиційних банківських вкладів володіють ліквідністю, їх можна продати і отримати готівку без істотних фінансових втрат.

Розглянуті переваги облігаційних позик в порівнянні з банківським кредитуванням сприяють тому, що в загальному обсязі фінансування інвестицій облігації починають відігравати вирішальну роль.

Незважаючи на те що облігації мають цілу низку переваг порівняно з банківським кредитом, існують певні обмеження, пов'язані з випуском облігацій. Слід зазначити, що не всі компанії можуть і здатні випустити облігації. Випуск облігацій пред'являє до емітента підвищені вимоги, які проявляються в наступному:

1. Велика фінансова відкритість компанії перед інвесторами. Компанія повинна розкрити інформацію про фінансовий стан, що дозволяє інвесторам оцінити ризики і прийняти обґрунтовані рішення про доцільність придбання облігацій даної конкретної компанії. При цьому інвесторів, як правило, цікавлять напрями інвестування грошових коштів та їх ефективність. Надалі учасники ринку будуть постійно контролювати фінансові потоки та напрямки використання залучених коштів.

2. Розкриття інформації про бізнес і основних власників. Інвестори, що купують облігації, як правило, хочуть знати, кому вони довіряють свої кошти.

3. Більш висока відповідальність емітента з виплати грошових коштів за облігаціями, ніж при банківському кредиті. Якщо у компанії виникають фінансові труднощі, то при кредитуванні можна обговорити питання з банком про реструктуризацію кредиту або перенесення терміну виплати. При облігаційній позиції емітенту досить складно домовитися з великим числом інвесторів. Невиконання емітентом своїх зобов'язань загрожує компанії тим, що інвестори звернуться з позовом до суду про відшкодування шкоди, і навіть якщо компанія виконає свої зобов'язання, то її репутація серйозно постраждає.

Ці вимоги компанії повинні враховувати при виборі джерела боргового фінансування.

Крім того, одне з основних питань, які стоять перед інвесторами при борговому фінансуванні, - це надійність і фінансова стійкість позичальника. Учасники ринку, що інвестують в облігації, уважно стежать за фінансовим станом позичальника, і якщо воно, на думку інвесторів, недостатньо стійке, то вони вимагають премії за ризик, яка може призвести до того, що облігаційну позику обійдеться для компанії дорожче, ніж банківський кредит. Власники облігацій схильні вимагати велику премію за ризик, так як вони не в змозі ефективно контролювати використання інвестиційних ресурсів на відміну від банків, яким простіше здійснювати цей контроль. Банк при видачі інвестиційного кредиту має можливість здійснювати постійний моніторинг за використанням коштів і впливати на позичальника.

Компанії, що мають не дуже високий ступінь фінансової стійкості, воліють звертатися за борговим фінансуванням в банк, так як на облігаційному ринку вартість залучених ресурсів буде для них занадто високою. Банк погоджується на виділення кредиту таким позичальникам, використовуючи захисні механізми і обмеження, які фіксуються у кредитному договорі.

Переваги кредиту безперечні також для молодих і невеликих компаній, у яких немає публічної кредитної історії. Таких емітентів інвестори відносять до потенційно ризикованим і вимагають високої премії за ризик.

Слід враховувати також, що якщо виручка компанії невелика, то й обсяг облігаційної позики буде невеликим. Це призводить, у свою чергу, до того, що облігації даного емітента будуть володіти низьким ступенем ліквідності, і інвестори вимагатимуть премії за відсутність ліквідності.

Висновки. Сек'юритизація є характерною особливістю сучасного етапу розвитку міжнародних економічних відносин, що, з одного боку, як процес стимулює інтеграцію світових кредитного та фінансового ринків, а з іншого – виступає його невідривною складовою як механізм залучення коштів.

При сек'юритизації через «дійсну продаж» активи можуть бути зняті з балансу підприємства-оригінатора і заміщені грошовими коштами, що призведе до поліпшення відповідних балансових показників. Для цілей бухгалтерського обліку сек'юритизація розглядається як продаж активів, а не позика, що дозволяє не показувати борг на балансі (позабалансове фінансування), як це було б при іншому джерелі фінансування.

Однак, хоча сек'юритизація активів і є ефективним джерелом фінансування діяльності компанії, але при прийнятті рішення про використання даного інструменту фінансування необхідно враховувати всі ризики та складності, які виникатимуть у ході здійснення сек'юритизації, а також необхідно передбачити наслідки впливу на діяльність компанії процесів підготовки та здійснення сек'юритизації активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Роуз П. С. Банковский менеджмент. Предоставление финансовых услуг : пер. с англ. / П. С. Роуз. – 2-е изд. – Москва : Дело, 1997. – 743 с.
2. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Пер. с нем. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. М.: Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
3. Schwarcz S. L. The Alchemy of Asset Securitization // Stanford Journal of Law Business and Finance. 1994. - Vol. 1, No 1. P. 133.
4. Туктаров Ю. Секьюритизация и инвестиционные фонды / Ю. Туктаров // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 16. – С. 54 – 59.
5. Селивановский А. Правовые риски ипотечного агента / А. Селивановский, В. Гафарова. // Хозяйство и право. – 2005. - №8-9.
6. Казаков А. А. Секьюритизация активов – эволюция института / А. А. Казаков // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 19.
7. Александрова Н.В. Понятие и виды секьюритизации активов / Н. В. Александрова // Финансы и кредит. – 2007. – № 5. – 27 с.
8. Новак О.С. Інструменти сек'юритизації активів та перспективи їх використання в Україні // Науковий журнал «Економічний форум» Луцького національного технічного університету. - 2012. - № 2. - С. 488-495.
9. Новак О.С. Концепція формування та розвитку ринку сек'юритизації в Україні // Збірник наукових праць Луцького національного технічного університету. Економічні науки. - Серія «Облік і фінанси». - Випуск 9 (33). - Ч. 2. - 2012. - С. 487-495.
10. Новак О.С. Особливості сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів // Економічний вісник університету. Збірник наукових праць / [за ред. Т.М. Боголіб]. - Переяслав-Хмельницький: Вид-во ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди». 2012. - № 18/2. - С. 129-133.
11. Новак О.С. Теоретичний аспект сек'юритизації активів // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія: фінанси і кредит, 2011. - № 2 (31). - С. 41-47.
12. Инновации на финансовых рынках: коллект. моногр. / Н.И. Берзон, Е. А. Буянова, В. Д. Газман и др.; под науч. ред. Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики», ф-т экономики, кафедра фондового рынка и рынка инвестиций. — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013.- 420 с.