

нення недоліків у методичних підходах до оцінки впливу позикових інвестиційних ресурсів на фінансовий результат діяльності суб'єктів господарювання потрібно використовувати оціночний підхід, що передбачає, з одного боку, оцінку доцільності їх залучення, а з другого — вибір джерел з найменшою вартістю.

Незначна частка залучення інвестиційних ресурсів із залучених джерел обумовлена нерозвинутістю фондового ринку України та небажанням керівництва ставати його учасниками через можливість втрати корпоративного контролю над діяльністю підприємства. Однак, це джерело є дуже перспективним з точки зору залучення інвестиційних ресурсів, особливо якщо акції будуть придбані стратегічним інвестором, метою якого буде не отримання швидких високих дивідендів, а успішне довгострокове функціонування товариства.

Таким чином, визначення джерел фінансового забезпечення інвестиційної діяльності є одним із найважливіших етапів формування та реалізації інвестиційної політики підприємств, від якого значною мірою залежать результати здійснення фінансових і реальних інвестицій. Тому, при виборі оптимальної структури джерел фінансування інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів необхідно враховувати всю сукупність критеріїв і факторів, які впливають на витрати щодо залучення необхідних ресурсів.

УДК 336.763

М. В. Рябокінь,

заступник декана факультету фінансів та банківської справи, старший викладач кафедри фінансових ринків, Національний університет ДПС України

ХАРАКТЕРИСТИКА УЧАСНИКІВ ПРОЦЕСУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ

Сек'юритизація фінансових активів є дуже складним процесом з точки зору організації та проведення, що зумовлюється великою кількістю учасників та довгою тривалістю процесу.

Реалізація механізму сек'юритизації передбачає три основних умови: відокремлення сек'юритизаційного активу від іншого майна установи та його відділення від господарських та операційних ризиків компанії; використання активу в якості забезпе-

чення при випуску цінних паперів (уступка активів та надання забезпечення на користь інвесторів); використання потоків платежів, які породжуються сек'юритизаційним активом для здійснення виплат по емітованим цінним паперам¹.

Обов'язковими ознаками процесу сек'юритизації фінансових активів є:

1. Випуск боргових цінних паперів забезпечується однорідними активами.

2. Джерелом виплат відсотків та сплати основної суми цінного папера обов'язково є грошові потоки за активами, що підлягають сек'юритизації — для «класичної сек'юритизації», а також інші джерела — для «синтетичної сек'юритизації».

3. Вказані боргові цінні папери мають вільно обертатися на фондовому ринку.

4. Емітентами таких боргових цінних паперів може бути спеціально створена юридична особа або сам оригінатор².

Кількість сторін, які приймають участь в проведенні сек'юритизації фінансових активів суттєво залежать від таких факторів як: розміру та складності угоди; правових та адміністративних умов; характеристики пулу кредитів.

Сторони, які приймають участь у сек'юритизації розділяють на:

—внутрішні (кредитний департамент по роботі з організаціями та приватними клієнтами, інформаційно-технологічний підрозділ, казначейство, служба надзору, бухгалтерія, служба внутрішнього контролю, підрозділи, які займаються емісійними операціями на грошовому ринку та ринку капіталів, юридичний департамент, маркетингові та PR-служби, податковий департамент тощо);

—зовнішні (спецюрособа (SVP), інвестиційні банки в якості організаторів емісії (провідних менеджерів, андеррайтерів, платіжних агентів), інвестори, рейтингові агентства, сторони по угодам своп, сторони по договорам хеджування, зовнішні перевіряючі, компанія, яка управляє спецюрособою, податкові консультанти, юридичні фірми, резервна обслуговуюча компанія, наглядові та податкові органи тощо).

Основними учасниками сек'юритизації фінансових активів являються наступні організації: оригінатор (продавець активів);

¹ Солдатова А. О. Секьюритизация лизинговых активов: дис. канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / А. О. Солдатова. — Москва, 2006. — 187 с.

² Белінська Г. В. Сек'юритизація активів як інновація на фінансовому ринку України // Наукові праці НДФІ. — 2010. — № 1 (50). — С. 106—111.

спеціаліст; інвестори (покупці цінних паперів, забезпечених активами); хедж-провайдери; трасті (довірений управитель); організатор випуску, який формує емісійний синдикат; рейтингові агентства. В ряді випадків можуть залучатись додаткові учасники в цілях виконання обслуговуючих функцій (табл. 1).

Отже, сек'юритизація фінансових активів є досить складною, багатоетапною фінансовою операцією, яка вимагає участі в ній великої кількості учасників та значних фінансових витрат. Незважаючи на значну вартість здійснення угоди, сек'юритизація фінансових активів є вигідною для фінансових установ, так як, з одного боку, дозволяє оптимізувати структуру балансу, з іншого боку, швидко залучити капітал¹.

Таблиця 1

**ОСНОВНІ ТА ДОДАТКОВІ УЧАСНИКИ ПРОЦЕСУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ
ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ²**

№ п/п	Учасник	Функція
1	Оригінатор	Є власником та «генератором» сек'юритизаційних активів. Оригінаторами можуть бути банки та інші фінансово-кредитні установи, корпорації, державні органи та муніципалітети
2	Продавець	Здійснює продаж сек'юритизаційних активів. У багатьох випадках продавець та оригінатор можуть бути однією і тією ж особою. Однак це не завжди так. Наприклад, підприємство може придбати активи у своїх афільованих осіб і потім виступити в ролі основного продавця в рамках сек'юритизації
3	Покупець (емітент)	Є спеціально створеною юридичною особою (SPV), яка купує сек'юритизаційні активи. Покупець фінансує купівлю шляхом емісії цінних паперів, забезпечених активами на ринку капіталу (в цій якості покупець також іменується емітентом)
4	Сервісер	Обслуговує сек'юритизаційні активи (часто цю роль залишає за собою оригінатор). У тих випадках, коли сек'юритизується дебіторська заборгованість, сервісер отримує, управляє та при необхідності забезпечує стягнення дебіторської заборгованості в судовому порядку

¹ Рябокiнь М. В. Аналіз процесу сек'юритизації фінансових активів / М.В. Рябокiнь // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал. Випуск 6 (96). — К.: Національна академія управління, 2009. — С. 223—228.

² Розроблено автором на основі: Годин А. М., Гармаш І. А. Сек'юритизація банківських активів и ее значение для экономической безопасности финансовых институтов // Финансы и кредит. — 2010. — №19 (403). — С. 19—25.

Закінчення табл. 1

№ п/п	Учасник	Функція
5	Інвестори	Є покупцями цінних паперів, забезпечених активами. Прикладами інвесторів на ринку сек'юритизації є пенсійні фонди, банки, інвестиційні фонди відкритого типу, хедж-фонди, страхові компанії, центральні банки, міжнародні фінансові організації та корпорації
6	Провідний організатор випуску (андерайтер)	Є основним дистриб'ютором цінних паперів, забезпечених активами в рамках конкретної угоди
7	Рейтингові агентства	Визначають рейтинг цінних паперів, забезпечених активами
8	Адміністратор грошових потоків	Надає емітенту банківські послуги та послуги по управлінню грошовими потоками
9	Довірена особа	В ролі адміністратора по забезпеченню виступає в якості управляючого активами в інтересах емітента, права яких забезпечені (він, зокрема, є держателем активів емітента, переданих йому з метою забезпечення зобов'язань емітента в інтересах інвесторів). В ролі адміністратора по цінним паперам діє від імені держателів цінних паперів, забезпечених активами
10	Міжнародні аудитори	При необхідності виконують аудиторську перевірку пулу активів, що може вимагатись згідно документів по відповідній угоді
11	Хедж-провайдери	Здійснюють хеджування будь-яких валютних або відсоткових ризиків, які можуть виникнути у емітента
12	Податкові консультанти	Надають консультації щодо механізму оподаткування угод по сек'юритизації фінансових активів
13	Юридичні консультанти	Надають консультації стосовно правового забезпечення проведення сек'юритизації фінансових активів
14	Гарант (страхова компанія)	Здійснює страхування ризиків, які можуть виникнути в процесі реалізації сек'юритизації фінансових активів

Для багатьох розвинутих країн, таких як США, Великобританія, Німеччина, сек'юритизація фінансових активів стала «двигу-

ном» економічного зростання. Економіки цих країн не дозволили собі розкіш «заморозити» банківські активи, які видані в якості довгострокових кредитів. Залучені за допомогою сек'юритизації величезні кошти у вигляді цінних паперів, забезпечених активами, були направлені в реальний сектор економіки та стали могутнім рушієм прискореного економічного розвитку цих країн. Саме тому можна очікувати поширення даної фінансової інновації в Україні, але тільки за умови належного законодавчого та податкового регулювання.

Список літератури

1. *Белінська Г. В.* Сек'юритизація активів як інновація на фінансовому ринку України // Наукові праці НДФІ. — 2010. — № 1 (50). — С. 106—111.
2. *Годин А. М., Гармаш И. А.* Секьюритизация банковских активов и ее значение для экономической безопасности финансовых институтов // Финансы и кредит. — 2010. — № 19 (403). — С. 19—25.
3. *Рябокін М. В.* Аналіз процесу сек'юритизації фінансових активів / М. В. Рябокін // Актуальні проблеми економіки. Науковий економічний журнал. Випуск 6 (96). — К.: Національна академія управління, 2009. — С. 223—228.
4. *Солдатова А. О.* Секьюритизация лизинговых активов: дис. ... канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / А. О. Солдатова. — М., 2006. — 187 с.

УДК 338

Л. И. Рябченко,

канд. экон. наук, доцент кафедры денежно-кредитных отношений и монетарной политики,
Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации

ПРОБЛЕМЫ АКТИВИЗАЦИИ ИННОВАЦИОННО-ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Одной из важнейших проблем российской экономики является глубокий и затяжной кризис инвестиций и инноваций, принявший форму инновационно-инвестиционной депрессии [4, с. 3], характеризующейся многократным отставанием обновления ос-