

**О. М. Петрук,**

д.е.н., професор, директор Інституту обліку і фінансів,

**О. С. Новак,**

к.е.н., доцент кафедри фінансів,

Житомирський державний технологічний університет

## **НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ МЕХАНІЗМУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ НА ОСНОВІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ**

Сек'юритизація активів у міжнародній практиці вже зарекомендувала себе як ефективна техніка фінансування та мінімізації ризиків. Проте на шляху впровадження сек'юритизації активів у вітчизняну практику постає ряд перешкод, і в першу чергу — це відсутність нормативно-правової бази та дієвих механізмів її проведення. Крім того, необхідність нормативно-правового регулювання механізмів сек'юритизації активів зумовлена ще й тим, що за неконтрольованого використання, сек'юритизація активів може призвести до значного зростання фіктивного капіталу та розгортання фінансових криз. Тому впровадження подібних фінансових інновацій у вітчизняну практику, у першу чергу, слід почати з нормативно-правового врегулювання.

Аналіз закордонного досвіду використання механізмів сек'юритизації активів дозволяє виділити модель сек'юритизації на основі інвестиційних фондів, така практика має місце в Іспанії, Франції, Португалії, Росії [1, с. 528—533]. Проведені дослідження особливостей функціонування інститутів спільного інвестування в Україні дозволили розробити методику проведення сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів [2, с. 380—393]. Впровадження запропонованої методики потребує законодавчого закріплення через розробку та прийняття Закону України «Про сек'юритизацію активів в Україні» та Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо питань сек'юритизації активів». Структуру та основні положення ЗУ «Про сек'юритизацію активів в Україні» в частині врегулювання сек'юритизації активів на основі фонду сек'юритизації наведено в табл. 1.

**ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ЗУ «ПРО СЕК'ЮРИТИЗАЦІЮ АКТИВІВ  
В УКРАЇНІ» В ЧАСТИНІ ВРЕГУЛЮВАННЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ  
НА ОСНОВІ ФОНДУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ**

Назва розділу	Основні положення щодо врегулювання сек'юритизації активів на основі фонду сек'юритизації
<p>Розділ I. Загальні положення (Метою Закону є правове забезпечення формування та стабільного розвитку ринку сек'юритизації активів в Україні та забезпечення захисту законних інтересів інвесторів та оригінаторів у процесі перерозподілу ризиків та фінансових ресурсів.)</p>	<p>Визначення основних термінів: <i>Сек'юритизація активів</i> — це техніка фінансування та/або передачі фінансових ризиків, за допомогою якої оригінатор трансформує неліквідні активи у високоліквідні цінні папери з метою залучення додаткових джерел фінансування та/або мінімізації ризиків, пов'язаних з цими активами. <i>Оригінатор</i> — це суб'єкт господарювання, який має право власності на активи, придатні до сек'юритизації, та ініціює проведення операції сек'юритизації активів. <i>Фонд сек'юритизації</i> — це пайовий інвестиційний фонд закритого типу, який створюється виключно з метою проведення операцій сек'юритизації активів. <i>Інвестиційні сертифікати, забезпечені сек'юритизованими активами</i> — це цінні папери фонду сек'юритизації активів, забезпеченням за якими є надходження за сек'юритизованими активами.</p>
<p>Розділ III. Класична сек'юритизація активів</p>	<p>Класична сек'юритизація активів може проводитись на основі фондів сек'юритизації активів. У такому випадку пул активів, сформований оригінатором, спочатку продається компанії з управління активами (КУА), яка проводить реєстрацію фонду сек'юритизації активів та здійснює емісію його сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами оригінатора.</p>
<p>Розділ IV. Інструменти сек'юритизації активів</p>	<p>Інвестиційні сертифікати, забезпечені сек'юритизованими активами за можливістю поновлення поділяються на поповнювані та непоповнювані. Непоповнювані поділяються на: <i>транзитні</i>, передбачають, щовся сума надходжень за активами виплачується у якості інвестиційного доходу; з <i>частковим погашенням</i>, передбачають, що відсотки у складі надходжень виплачуються у вигляді проміжного доходу, а сума повернення основного боргу накопичується для погашення паїв учасникам по закриттю фонду сек'юритизації активів. Поповнювані поділяються на: <i>стандартні</i>, передбачають виплату проміжного доходу у розмірі відсотків, що надійшли у складі надходжень, а на суму погашення основного боргу купуються нові активи; <i>зростаючі</i>, передбачають, що проміжний дохід не виплачується, а на всю суму надходжень купуються нові активи.</p>

Назва розділу	Основні положення щодо врегулювання сек'юритизації активів на основі фонду сек'юритизації
Розділ V. Створення, реєстрація та особливий статус спеціального фінансового посередника	В операціях класичної сек'юритизації активів роль спеціального фінансового посередника буде виконувати фонд сек'юритизації. Фонд сек'юритизації створюється за ініціативою КУА шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами. Для створення фонду сек'юритизації активів КУА повинна здійснити дії у такій послідовності: 1) розробити та затвердити регламент фонду сек'юритизації активів; 2) подати до Комісії документи, необхідні для реєстрації регламенту фонду сек'юритизації активів та внесення фонду до реєстру ІСІ; 3) укласти договори з аудитором, зберігачем, реєстратором чи депозитарієм, оцінювачем майна; 4) розробити та затвердити проспект емісії інвестиційних сертифікатів забезпечених сек'юритизованими активами; 5) подати до Комісії документи, необхідні для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами; 6) організувати публічне або приватне розміщення інвестиційних сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами.
Розділ VI. Управління сек'юритизованими активами	Управління сек'юритизованими активами здійснює компанія з управління активами фонду сек'юритизації активів.
Розділ VIII. Державне регулювання у сфері сек'юритизації активів	Державне регулювання у сфері сек'юритизації активів здійснюється Комісією та іншими державними органами в межах їх повноважень з метою дотримання законодавства та захисту прав інвесторів.

Що стосується ЗУ «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо питань сек'юритизації активів», то пропонуємо внести такі основні зміни до ЗУ «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»: 1) встановити можливість включення до складу майна інвестиційних фондів прав вимог за грошовими зобов'язаннями, що виникли за цивільно-правовими договорами; 2) встановлення зобов'язань депозитарію по збереженню оригіналів цивільно-правових договорів, права вимоги за якими входять до складу активів інвестиційних фондів; 3) врегулювання протиріч запропонованого закону з законами України «Про банки і банківську

діяльність» і «Про страхування», що стосуються правового режиму банківської таємниці та таємниці страхування. Також до складу активів фонду сек'юритизації доцільно включити виключно права вимог за кредитними договорами, грошові кошти, кошти на депозитних рахунках у банках і державні цінні папери. При цьому випущені фондом цінні папери за своїми фінансово-економічними характеристиками повинні відповідати критеріям, встановленим для цінних паперів, забезпечених активами.

### **Список літератури**

1. *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов / Х.П. Бэр. — М.: Волтерс Клувер, 2006. — 586 с.
2. *Новак О.С.* Організація та особливості проведення операцій сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів // Економічні науки. Серія «Облік і фінанси». Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет. Випуск 10 (37) — Луцьк, 2013. — С. 380—393.

УДК 338.24

**М. М. Погребняк,**

к.е.н., начальник відділу економічного моніторингу,  
аналізу та оплати праці.

Державне агентство автомобільних доріг України

### **МІСЦЕ І РОЛЬ ТРАНСФОРМАЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В СИСТЕМІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ**

Сучасна теорія державного регулювання економіки ґрунтується на баченні економічної системи як системи керованої, необхідність регулюючого впливу на яку з боку держави очевидна. Форми, методи, механізми та інструменти державного регулювання економіки детально розглянуто у працях таких вітчизняних науковців, як Барінов В.В. [1], Вергун М.Г. [2], Швайка Л.А. [4] та ін. В той же час існуючі класифікації методів і засобів державного регулювання економіки недостатньо враховують її системні характеристики.