

КЛАСИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ НА ОСНОВІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

Розроблено класифікацію ризиків сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів. Залежно від джерела походження виділено зовнішні ризики (безпосередньо не пов'язані з проведенням операції); ризики, пов'язані з предметом сек'юритизації та ризики фонду сек'юритизації. Запропонована класифікація ризиків сек'юритизації дозволить повною мірою та своєчасно виявляти ризики під час проведення операції сек'юритизації активів з метою подальшої їх оцінки та мінімізації.

Ключові слова: ризик, сек'юритизація активів, фонд сек'юритизації, оригінатор.

Постановка проблеми. Останні роки на фінансовому ринку набули широкого поширення інноваційні послуги. Однією з найперспективніших фінансових технологій у сфері фінансування та управління ризиками є сек'юритизація активів. Новітня технологія передбачає трансформацію неліквідних активів у високоліквідні цінні папери з метою продажу на ринку та залучення фінансових ресурсів. Сек'юритизація активів дає можливість покращити структуру балансу, списавши довгострокові неліквідні активи, а також мінімізувати пов'язані з ними ризики. В такому випадку ризики перерозподіляються між учасниками операції. Проте сама операція сек'юритизації активів також характеризується рядом специфічних ризиків, кількість яких зростає пропорційно кількості учасників. Тому з метою якісного управління ризиками сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів необхідно провести їх класифікацію, що дозволить ідентифікувати можливі ризики та виявити учасників операції, яким вони загрожують.

Аналіз результатів останніх досліджень та публікацій. Перспективи та переваги використання механізмів сек'юритизації активів тривалий час не попадали у поле зору вітчизняних науковців. Серед наукових праць, у яких досліджуються загальні питання сек'юритизації активів, на основі традиційних схем, слід виокремити роботи таких зарубіжних та вітчизняних учених як: Х.П. Бер, Е.Девідсон, Вріз Роббе, Поль Алі, П.С. Роуз, Дж. Сінкі, Н.Б. Косарев, С.В. Мальцев, Ю.Е. Туктаров, О.В. Яблонська, З.М. Васильченко, В.А. Фурсова, О.М. Сохацька, Л.О. Примостка, М.В. Рябокін та інші. Разом з тим проведені вітчизняними вченими дослідження охоплюють тільки загальні питання сек'юритизації активів на основі традиційних схем з випуском облігацій та не приділяють уваги управлінню ризиками, що виникають у ході проведення операції.

Мета дослідження полягає у виявленні та класифікації можливих ризиків сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів з метою визначення оптимальних методів їх мінімізації.

Викладення основного матеріалу. Невизначеність, а також обумовлений нею ризик є невід'ємною частиною більшості управлінських рішень у сфері фінансів та бізнесу. Теоретичні дослідження та практика показують, що суб'єктам господарювання в процесі їх діяльності уникнути ризиків практично неможливо, що й обумовлює дослідження ризику як специфічного предмета наукових досліджень. Питанням визначення та мінімізації ризиків присвячено ряд праць вітчизняних та зарубіжних вчених [2], [3], [5], [6], [7], [11], [12].

І.Т. Балабанов розглядає поняття ризику з історичної та економічної точок зору: з історичної – ризик являє собою усвідомлену людиною ймовірну небезпеку. Як економічна категорія ризик являє собою подію, яка може відбутися або не відбутися. У результаті настання такої події можливі три економічні результати: негативний (програш, збиток), нульовий, позитивний (виграш, вигода, прибуток) [3, С. 21–22].

І.Ю. Івченко ризик трактує як дію, здійснену в умовах вибору в надії на сприятливий результат, коли у випадку невдачі існує небезпека опинитися в гіршому становищі, ніж до вибору [8, С. 21].

В.В. Вітлінський наводить таке визначення ризику – це економічна категорія, що відображає характерні особливості сприйняття заінтересованими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючих невизначеності та конфліктності іманентних процесам цілепокладання, управління, прийняття рішень © О.С. Новак, 2014

юзами та невикористаними можливостями [6, С. 57].

Так, А.О. Старостіна та В.А. Кравченко трактують ризик як комбінацію трьох елементів: деякої події, її ймовірності та наслідків. Відповідно ризик підприємства чи економічний ризик – це комбінація: 1) події, пов'язаної з діяльністю підприємства і яка впливає на нього; 2) ймовірності цієї події та 3) її наслідків, що унеможливають досягнення запланованих цілей і в остаточному підсумку позначаються на доходах підприємства [12, С. 20].

В господарській та фінансово-економічній діяльності суб'єкта під ризиком розуміють усвідомлену можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами. Вимірюють частотою, ймовірністю виникнення того чи іншого рівня втрат [13, С. 293].

Ризик сек'юритизації активів – це особливості прийняття суб'єктами операції відносин об'єктивно існуючих невизначеності та конфліктності, управління, прийняття рішень, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами та невикористаними можливостями у ході операції сек'юритизації активів.

Проте варто зазначити, що на практиці фінансові інститути використовують декілька видів сек'юритизації активів, які різняться методикою проведення, а отже і характерними їм ризиками. Тому необхідно чітко визначити модель сек'юритизації активів найбільш прийнятну у вітчизняних умовах та визначити й охарактеризувати притаманні їй ризики.

Сучасне тлумачення сек'юритизації активів визначає її як інноваційну техніку 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. В економічній літературі виділяють два основних її види, залежно від того, залишаються на балансі оригінатора сек'юритизовані активи чи ні.

Класичний вид сек'юритизації характеризується тим, що активи оригінатора продаються спеціально створеному для цих цілей посереднику (SPV) і повністю списуються з балансу. Такий фінансовий посередник купує активи за рахунок коштів, отриманих від емісії та розміщення забезпечених боргових цінних паперів серед інвесторів. В подальшому, оригінатор отримує платежі за сек'юритизованими активами та перенаправляє їх на виплату відсотків та погашення основної суми боргу інвесторам за борговими цінними паперами, випущеними SPV. Під час проведення синтетичної сек'юритизації активи, як правило, залишаються на балансі компанії-оригіатора але відбувається передача ризиків інвесторам за допомогою специфічних сек'юритизаційних цінних паперів, у банківській сфері можуть використовуватися кредитні дефолтові свопи, кредитні зв'язані ноти, іпотечні облігації тощо. Таким чином, відбувається процес перерозподілу ризиків за сек'юритизованими активами між оригінатором та інвестором.

З позиції вітчизняних фінансових установ (потенційних оригінаторів) проблемною у використанні є як класична, так і синтетична схема сек'юритизації активів. Синтетична схема не дає можливості списання активів з балансу оригінатора, що значно обтяжує його структуру, і у випадку комерційних банків формування подібних активів не дозволяють встановлені економічні нормативи. Класична схема сек'юритизації дозволяє покращити структуру балансу та значно мінімізувати ризики, пов'язані з активами, що сек'юритизуються, проте потребує значних витрат на організацію та складну інфраструктуру ринку, відсутність якої в Україні робить її проведення практично неможливим.

Аналіз закордонного досвіду використання механізмів сек'юритизації активів дозволяє виділити схему сек'юритизації на основі інвестиційних фондів, така практика має місце в Іспанії, Франції, Португалії, Росії [4, С. 528–533]. Дослідивши особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, пропонуємо розробити модель проведення сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів (рис. 1).

Запропонована модель проведення сек'юритизації активів на основі пайового інвестиційного фонду передбачає, що пул активів, сформований оригінатором, спочатку продається компанії з управління активами, яка проводить реєстрацію ПФУ та здійснює емісію його сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами оригінатора. Кошти від розміщення сертифікатів ПФУ надсилаються на погашення вартості пулу сек'юритизованих активів, а також за рахунок цих коштів сплачується комісійна винагорода компанії з управління активами та відшкодовуються трансакційні витрати.

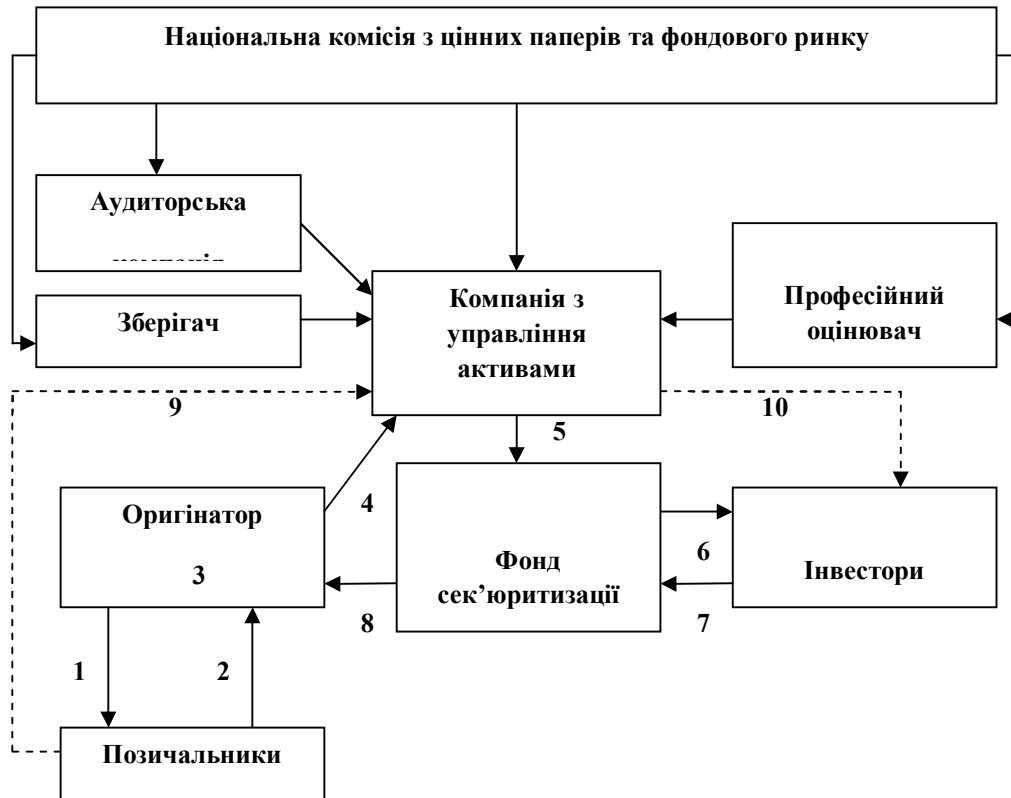


Рис. 1. Адаптована модель класичної сек'юритизації активів на основі інвестиційного фонду*:

де: 1 – оформлення договорів позики та надання коштів у тимчасове користування; 2 – визнання грошових зобов'язань; 3 – формування пулу однорідних активів; 4 – продаж пулу активів та передача прав вимог за договорами позики КУА пайового інвестиційного фонду; 5 – реєстрація пайового інвестиційного фонду КУА; 6 – емісія інвестиційним фондом цінних паперів; 7 – оплата вартості цінних паперів інвестиційного фонду; 8 – погашення вартості придбаного пулу активів; 9 – погашення заборгованості за договорами (сплата відсотків та основної суми боргу); 10 – сплата відсотків за цінними паперами інвестиційного фонду та їх погашення по закінченню терміну обігу та ліквідації інвестиційного фонду.

Довідка: *Власна розробка

Закритий недиверсифікований пайовий інвестиційний фонд, який створюється з метою сек'юритизації активів пропонуємо назвати фондом сек'юритизації активів та закріпити це поняття на законодавчому рівні.

Модель сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації є найбільш прийнятною та ефективною у вітчизняних умовах, оскільки не передбачає додаткових витрат оригінатора на формування статутного капіталу SPV, не потребує складної інфраструктури та значних змін вітчизняного законодавства. Крім того, створення фондів сек'юритизації передбачається у вигляді пайового інвестиційного фонду, який не є юридичною особою, а отже його діяльність не обкладається податком на прибуток, що також зменшує витрати з проведення сек'юритизації активів та не потребує внесення змін до податкового законодавства.

Модель сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації хоча і є найбільш прийнятною та ефективною у вітчизняних умовах, проте, як і всі інші схеми сек'юритизації активів, характеризується наявністю різного роду ризиків та потребує побудови ефективної системи управління ними.

Управління ризиками фонду сек'юритизації з метою повної їх ідентифікації та вибору оптимальних методів нейтралізації краще здійснювати на основі системного підходу. Системний підхід дослідження будь-якого явища передбачає визначення суб'єктів та об'єкта управління, а також важелі впливу суб'єкта на об'єкт і зворотний зв'язок.

В системі управління ризиками фонду сек'юритизації об'єктом ризику є сама операція сек'юритизації активів, оцінити ефективність та умови реалізації якої на перспективу у вичерпній повноті та з необхідною точністю неможливо.

Суб'єктами ризику є учасники операції сек'юритизації активів (оригінатор та інвестор), які зацікавлені в результатах управління об'єктом ризику і мають відповідну компетенцію щодо такого управління та прийняття відповідних рішень щодо об'єкта ризику.

Джерелом ризику сек'юритизації активів є чинники (процеси, явища), щодо спричиняють невизначеність та конфліктність у проведенні таких операцій. Джерела ризику сек'юритизації активів з позиції управління фондом умовно можна поділити на внутрішні та зовнішні.

До зовнішніх джерел (факторів) ризику належать політичний, економічний, соціальний стан, інвестиційний клімат у державі, в межах якої проводиться операція сек'юритизації активів. До внутрішніх джерел ризику належать компетентність та достатня кваліфікація фахівців компанії з управління активами фонду, якісні характеристики активів, які сек'юритизуються тощо. Сукупність зовнішніх та внутрішніх джерел ризиків сек'юритизації породжують ряд ризиків, що знижують ефективність операцій сек'юритизації або ж погіршують фінансовий стан її учасників, тому потребують відповідного управління.

Управління ризиками, пов'язаними з сек'юритизацією активів на основі фонду сек'юритизації, можна охарактеризувати як сукупність організаційно-фінансових заходів, спрямованих на своєчасне виявлення, оцінку, попередження та контроль подій часто випадкового та непередбаченого характеру під час операції сек'юритизації, спроможних викликати фінансові, організаційні чи правові перешкоди в її здійсненні.

Ефективність управління ризиками сек'юритизації активів значною мірою визначається класифікацією ризиків. Під класифікацією ризику слід розуміти поділ ризику на конкретні групи за визначеними ознаками з метою досягнення поставлених цілей.

Науково обґрунтована класифікація ризику дозволяє чітко визначити місце кожного ризику в загальній системі. Вона створює умови для ефективного використання відповідних методів та прийомів управління конкретним видом ризику. Тому класифікація ризиків сек'юритизації активів має надзвичайно важливе значення, оскільки ідентифікація ризику дозволить визначити фактори, що його породжують, а також учасника операції, який приймає його на себе.

Визначити та провести класифікацію ризиків фонду сек'юритизації є складним завданням, оскільки фонду будуть характерні як загальні ризики операцій сек'юритизації та активів, що сек'юритизуються, так і зовнішні ризики, які ускладнюють умови проведення операції. Крім того окрему категорію становитимуть ризики самого фонду та управління ним компанією з управління активами. Класифікація основних ризиків сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації наведена на рисунку 2.

Провівши класифікацію ризиків сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів, ми прийшли до висновку, що таким операціям будуть характерні: зовнішні ризики, тобто ті, які супроводжують будь-яку фінансову операцію; ризики фонду сек'юритизації та ризики, пов'язані з предметом сек'юритизації. На практиці розділити вказані ризики надзвичайно важко, оскільки вони тісно взаємопов'язані між собою, а також наявність одного ризику породжує інший, які відповідно потребують комплексного управління.

Крім того, обсяги та рівень ризиків будуть залежати від кількості учасників операції, адже кожен із контрагентів має свої специфічні ризики, тому потрібно уникати заплутаних угод та складного структурування, оскільки надмірне застосування методів нейтралізації ризиків може підвищити рівень витрат на проведення операції, а також підвищити загальний рівень ризику.

Таким чином, до зовнішніх ризиків сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів належать:
– макроекономічні ризики; – політичні; – правові (юридичні); – податкові.

Макроекономічні ризики містять у собі інфляційний ризик, вплив якого зменшує дохідність сертифікатів фонду сек'юритизації та вартість забезпечення за ними; ризик зниження реальних доходів населення – робить неплатоспроможним населення, що, в свою чергу, звужує коло можливих інвесторів; ризик погіршення інвестиційного клімату в країні – звужує коло потенційних іноземних інвесторів тощо.

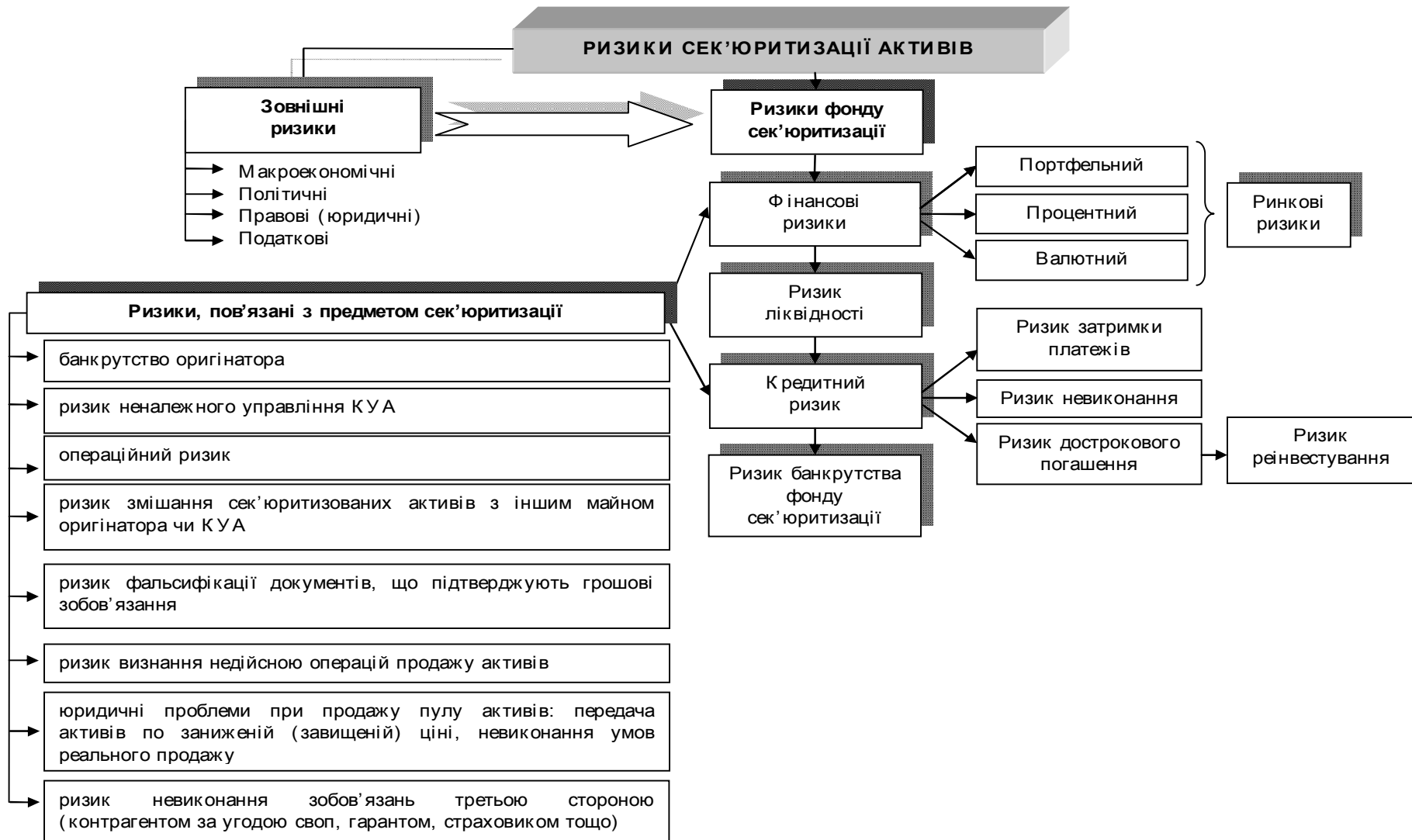


Рис. 2. Класифікація ризиків сек'юритизації активів*

Довідка: *складено автором на основі аналізу [1], [4], [9], [10].

Значне місце в системі зовнішніх ризиків в Україні посідає політичний ризик. Політичні ризики тісно пов'язані з макроекономічними та є однією з причин їх виникнення. Часта зміна політичних сил, як правило призводить до нестабільності законодавства та економічного розвитку країни, а такі політичні ризики як зміна уряду, революція, політичне безладдя та війна завжди призводять до уповільнення платіжного обороту та невиконання суб'єктами господарювання своїх зобов'язань.

Юридичний (правовий) ризик – це можливість змін в законодавстві, які значною мірою обмежують права та інтереси сторін угоди. Правові або юридичні ризики можна розглядати як на державному рівні, так і на рівні учасників сек'юритизації активів. Так, на державному рівні правовий ризик може бути представлений обмеженнями в законодавстві, внаслідок яких проведення операції сек'юритизації активів є неможливим (наприклад, заборона уступки активів комерційних банків та інших фінансових інститутів).

На рівні учасників операції сек'юритизації активів, правовий ризик може проявлятися у вигляді документарного ризику чи обмежень їх діяльності, зазначених в установчих документах. Правовий ризик тягне збитки у разі неможливості отримання судового захисту того чи іншого договору або документа оформлення операції сек'юритизації активів. Як правило, цей ризик стосується не всієї угоди, а деяких її умов. Основна причина появи ризику – недостатньо кваліфіковане правове супроводження. У випадку з цінними паперами ці ризики виникають у результаті недостатнього опрацювання умов випуску, обігу та погашення, викладених у емісійних документах.

Особливу небезпеку юридичний ризик несе у сфері податкового права, тому ми окремо виділили податкові ризики. Сек'юритизація активів (особливо випуск іпотечних цінних паперів) найбільш схильна до правового ризику порівняно з іншими фінансовими операціями, оскільки нерідко термін обігу цінних паперів під час сек'юритизації становить більше десяти років, а зміни до законодавства, особливо, що стосується ставок оподаткування вносяться, щорічно. Тому тривалість та складність структури угоди виводять податкові та правові ризики в основну групу, що загрожують угоді.

Що стосується оподаткування інвестиційних фондів в Україні то їхня діяльність не оподатковується прибутковим податком до моменту вилучення інвестором своїх коштів. За рахунок таких особливостей оподаткування, інвестиційний фонд якнайкраще підходить для виконання функцій спеціального фінансового посередника при проведенні операцій сек'юритизації активів у вітчизняних умовах.

До ризиків, характерних фонду сек'юритизації запропоновано віднести:

- фінансові ризики;
- ризик ліквідності;
- кредитний ризик;
- ризик банкрутства фонду сек'юритизації.

В свою чергу, до фінансових ризиків належать портфельний, процентний та валютний ризики, які в своїй сукупності породжують ринковий ризик, тобто ризик, пов'язаний із зниженням вартості забезпечення за сек'юритизованими активами.

Портфельний ризик фонду сек'юритизації полягає в недостатній диверсифікації активів, які формують його портфель, що може призводити до концентрації в портфелі активів, які за своїми ознаками характеризуються однаковими видами та рівнями ризиків.

Процентний ризик (арбітражний) виникає у разі непередбачених коливань процентних ставок. Арбітраж – це маржа (різниця) між ціною купівлі та ціною продажу або між двома фінансовими потоками. Поява різниці в процентних ставках – один з основних випадків арбітражного ризику. Фонд сек'юритизації чутливий до цього ризику у випадку, якщо ставки переданого до КВА пулу активів можуть змінитися щодо ставок за випущеними цінними паперами. Для цілей хеджування придатні угоди своп, наприклад, процентні свопи.

Валютний ризик з'являється, коли цінні папери фонду сек'юритизації номіновані та підлягають сплаті у валюті, відмінній від валюти, в якій номінований і генерує надходження основний актив. Класичним способом хеджування валютного ризику в операціях сек'юритизації є валютний своп.

Кредитний ризик в операціях сек'юритизації активів належать до ризиків покриття (характерний для активів, що сек'юритизуються). У загальному розумінні кредитний ризик – це можливість того, що контрагент за угодою (боржник) не виконає або виконає не належним чином свої зобов'язання за угодою, чим заподіє збитки іншій стороні (кредитору). На практиці розроблено ряд способів захисту, включаючи забезпечувальні заходи (застава, порука, утримання тощо), відмова від виконання зустрічного зобов'язання, аналіз і подальший моніторинг фінансового стану боржника, ініціювання процедури банкрутства тощо.

Кредитний ризик містить у собі:

- ризик затримки платежів;
- ризик дострокового погашення;
- ризик невиконання.

Ризик затримки платежів – це ризик отримання кредитором основної суми боргу та відсотків за кредитним зобов'язанням пізніше обумовлених у договорі строках. Цей ризик породжує, у свою чергу, ризик ліквідності кредитора (оригінатора), а залежності від того, яким чином було обумовлено в документації сек'юритизації активів порядок розподілу ризиків між учасниками, може погіршити й ліквідність фонду сек'юритизації. Реалізація ризику затримки платежів за сек'юритизованими активами, без застосування належних методів управління, обумовлює порушення термінів здійснення виплат за сертифікатами фонду сек'юритизації.

Ризик дострокового погашення – це ризик отримання кредитором від боржника повного або часткового виконання за кредитним зобов'язанням раніше обумовленого в договорі строку. У результаті скорочується життя активу, тобто термін договору, що веде до неотримання кредитором частини прибутку від сплати відсотків.

Додатково виникає інвестиційний ризик або ризик рефінансування. Ризик дострокового погашення залежить від багатьох чинників, одним з основних є довгострокова тенденція зміни процентних ставок. Очевидно, що під час зниження ставок боржником стає вигідно перекредитуватися.

Ризик дефолту позичальника. Дефолт можна визначити як невиконання або неналежне виконання позичальником своїх зобов'язань за договором, в силу якого кредитор має право в односторонньому порядку розірвати договір і зажадати дострокового повернення кредиту. Ризик дефолту, як і ризик дострокового погашення, передбачає дострокове розірвання договору та втрату прибутку у вигляді нарахованих відсотків. Погашення основної суми боргу за кредитним зобов'язанням відбувається за рахунок реалізації застави чи за рахунок інших видів забезпечення.

В операціях сек'юритизації активів реалізація ризику дефолту позичальника є небезпечнішою, ніж реалізація ризику дострокового погашення. Оскільки достроково погашені кошти можна швидко реінвестувати в інші види активів, а отримання коштів у результаті реалізації застави, як правило, займає тривалий період, що може обумовити затримку виплат за сертифікатами фонду сек'юритизації. Тому всі підвиди кредитного ризику потребують використання відповідних заходів захисту.

В міжнародній практиці кредитні ризики, як правило, розподіляються між декількома інститутами, які найкращим чином можуть з ними впоратися. В більшій кількості випадків, розподіл кредитного ризику відбувається таким чином:

- оригінатор приймає на себе (стандартний) ризик «перших втрат»;
- гарант покриває надзвичайні ризики, пов'язані із настанням надзвичайних подій;
- іншу частину ризику приймають на себе інвестори [4, С. 217].

При емісії цінних паперів, забезпечених виплатами за сек'юритизованими активами, оригінатор, як правило, забезпечує декілька ступенів захисту від первинних збитків. З точки зору теорії управління ризиками, оригінатор повинен не просто юридично відокремити і передати фонду сек'юритизації активи, але й одночасно залишити в себе ризик неплатежів, які мають місце за стандартного розвитку подій.

Гарант та фонд сек'юритизації приймають на себе ту частину ризику невиконання, яка суттєво перевищує історичну частоту дефолтів адже фонд сек'юритизації та компанія з управління його активами не мають достатнього розміру власного капіталу та не можуть компенсувати збитки. Тому найкращим варіантом захисту активів фонду сек'юритизації від стандартного ризику «перших втрат» може бути або надлишкове забезпечення оригінатора, або придбання пулу активів з дисконтом, або створення спеціальних серед-рахунків за рахунок різниці (спреду) між вхідним потоком платежів та виплатами інвесторам.

Ризик ліквідності фонду сек'юритизації виникає або в результаті реалізації фінансових ризиків, або в результаті реалізації кредитних ризиків. Сутність ризику ліквідності полягає в тому, що фонд сек'юритизації не може вчасно або в повному обсязі здійснити виплати за власними цінними паперами. Заходи захисту від ризику ліквідності полягають у комплексному управлінні кредитними та фінансовими ризиками.

Ризик банкрутства фонду сек'юритизації може бути викликаний одночасною реалізацією фінансових, кредитних ризиків та ризику ліквідності. Заходи захисту від ризику банкрутства є: формування відповідного розміру капіталу фонду; законодавче обмеження щодо ініціації КУА справи про провадження банкрутства фонду; ефективне управління кредитним, фінансовим та ризиком ліквідності.

До особливої групи ризиків належать ризики, пов'язані з предметом сек'юритизації, які, в свою чергу, залежать як від зовнішніх ризиків, так і частково від ризиків оригінатора та управляючої активами фонду компанії.

Ризик банкрутства оригінатора має місце у випадку сек'юритизації активів з правом регресу на оригінатора, якщо сек'юритизовані активи були поганої якості. Запобіганням реалізації такого ризику є належна оцінка пулу сек'юритизованих активів та заборона продажу пулів безнадійних або прострочених активів.

Ризик неналежного управління компанією з управління активами має місце, якщо засновники оригінатора є інсайдерами компанії з управління активами. В такому випадку існує ризик змови між представниками оригінатора та управляючої компанії щодо продажу пулів недоброякісних або неіснуючих активів. Крім того, ризик неналежного управління має місце у випадку недостатнього рівня кваліфікації фахівців КУА з питань організації та проведення операцій секюритизації активів.

Ризик змішання сек'юритизованих активів з іншим майном оригінатора чи КУА тісно пов'язаний з операційним та правовим ризиками і має місце у випадку неправильного або неточного формулювання умов договорів та інших документів, якими оформлюється проведення операцій сек'юритизації активів. Заходами захисту від ризиків змішання сек'юритизованих активів з іншим майном оригінатора чи КУА є чітке та точне формулювання умов документації, яка визначає особливості продажу та управління сек'юритизованими активами.

Операційний ризик пов'язаний з недоліками організаційного та технологічного забезпечення проведення операції. До цього виду ризиків належать всі ризики, пов'язані з процедурними помилками, результатами яких стали втрати. Операційний ризик часто відноситься до більш загальної категорії документальних ризиків. Проте, на наш погляд, між цими двома видами існують відмінності. Документальні ризики (включаючи і втрати, пов'язані з процедурними помилками під час роботи з документами) виникають виключно в результаті заплутаності або неповноти документів. Загальні операційні ризики – це результат недбалості і неосвідченості однієї із сторін угоди, що виходить за межі власне роботи з документами. Таким чином, необхідно утримуватися від структурування занадто складних або незвичайних угод у випадках, коли це не виправдано інтересами сторін угоди.

Підвидами правового ризику, які стосуються предмету сек'юритизації є: ризик визнання недійсною операції продажу активів та ризик фальсифікації документів, що підтверджують грошові зобов'язання. Джерелом ризику є діяльність оригінатора у частині формування та продажу сек'юритизованих активів.

Заходом захисту від фальсифікації документів, що підтверджують грошові зобов'язання, є належна перевірка та достовірна оцінка активів, що сек'юритизуються, недопущення зговору оригінатора та професійного оцінювача щодо продажу неіснуючих активів. Уникнення ризику визнання недійсною операції продажу активів відбувається шляхом детальної юридичної перевірки документів, якими оформлено проведення операції сек'юритизації активів.

Ризик невиконання зобов'язань третьою стороною, як правило, виникає у випадку складних угод, коли до проведення операції долучаються гаранті, страхові компанії та інші контрагенти, які частково переймають на себе ризики за операцією. Мінімізувати вказані ризики можна шляхом спрощення операції та зменшення кількості контрагентів, якщо це можливо.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, проведене дослідження свідчить про те, що широкого поширення на світовому та вітчизняному фінансових ринках набувають фінансові інновації. До таких інновацій належить секюритизація активів, яка визначається як інноваційна 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. Залежно від методики проведення виділяють декілька видів сек'юритизації активів, проте проведені дослідження свідчать про те, що найбільш прийнятною у вітчизняних умовах є секюритизація активів на основі інвестиційних фондів. Запропонована вітчизняна модель сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів має ряд переваг, однак їй, як і будь-якій фінансовій операції характерні різного роду ризики, які потребують відповідного управління. Особливим етапом управління ризиками є їх ідентифікація. Проведене дослідження дозволило виділити можливі ризики сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів та класифікувати їх залежно від джерела походження. Запропонована класифікація ризиків сек'юритизації активів дозволила виділити зовнішні ризики, які не стосуються безпосередньо операції сек'юритизації активів, ризики, пов'язані з предметом сек'юритизації (тобто активами, які сек'юритизуються) та ризики фонду сек'юритизації. Запропонована класифікація ризиків сек'юритизації дозволить повною мірою та своєчасно виявляти ризики під час проведення операції сек'юритизації активів з метою подальшої їх оцінки та мінімізації.

Список використаної літератури:

1. *Александрова Н.В.* Риски секьюритизации банковских активов и их снижение с помощью механизмов повышения надежности / *Н.В. Александрова* // *Финансы и кредит*. – 2007. – 29 (269) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bibliofond.ru/view.aspx?id=123112>.
2. *Андрійчук В.* Менеджмент: прийняття рішень і ризик : навч. посібник / *В.Андрійчук, Л.Бауер*. – К. : КНЕУ, 1998. – 316 с.
3. *Балабанов И.Т.* Риск-менеджмент / *И.Т. Балабанов*. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
4. *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов / *Х.П. Бэр*. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 586 с.

5. Ризикологія : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / П.І. Верченко, Г.І. Великоіваненко, Н.В. Демчук та ін. – К. : КНЕУ, 2006. – 176 с.
6. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. — К. : КНЕУ, 2000. — 292 с.
7. Вітлінський В.В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2004. – 480 с.
8. Івченко І.Ю. Економічні ризики : навч. посібник / І.Ю. Івченко. – К. : «Центр навчальної літератури», 2004. – 304 с.
9. Казаков А.А. Управление рисками при секьюритизации / А.А. Казаков // Энциклопедия российской секьюритизации. – 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rusipoteka.ru/files/articles/2008/kazakov-1.pdf>.
10. Киселёва М.С. Риски, связанные с секьюритизацией факторинговых активов, и механизмы защиты / М.С. Киселёва // Финансы и кредит. – 2012. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uecs.ru/uecs40-402012/item/1212-2012-04-02-05-58-39>.
11. Райс Т. Финансовые инвестиции и риск / Т.Райс ; пер. с англ. Тони Райс, Брайн Койли. – К. : Торгово-издательское бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
12. Старостіна А.О. Ризик-менеджмент: теорія та практика : навч. посібник / А.О. Старостіна, В.А. Кравченко. – К. : ІВЦ "Видавництво «Політехніка»", 2004. – 200 с.
13. Фінансовий менеджмент : навч. посібник, курс лекцій ; за ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – Житомир : ЖІТІ, 2001. – 440 с.

НОВАК Оксана Сергіївна – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– теоретичні та методичні аспекти сек'юрізації активів фінансових інститутів.

E-mail: novak_os@ukr.net.

Стаття надійшла до редакції 25.12.2013