

Дріга О.П.*асистент,**Національний гірничий університет*

ДОГОВІРНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ПРОЦЕСУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

У процесі сек'юритизації активів використовується цілий ряд економічних механізмів, що охоплюють досить широке коло учасників та угод особливого роду, і створюють певний комплекс, який, у свою чергу, може значно варіювати і доповнюватися в залежності від мети та можливостей організаторів сек'юритизації.

В цілому, механізм сек'юритизації активів передбачає, що її ініціатор, компанія-оригінація (банки або інші кредитно-фінансові установи, нефінансові компанії, органи державної влади, комунальні підприємства та ін.), в процесі здійснення своєї поточної підприємницької діяльності (наприклад, шляхом видачі кредитів, поставки товарів, надання майна в оренду тощо) генерує активи – права грошової вимоги до третіх осіб (боржників). Далі з цих прав вимоги формують пул активів і під їх забезпечення випускають цінні папери з подальшою реалізацією на фондовому ринку. Отримуючи таким чином кошти, суб'єкт господарювання має можливість направити їх на реалізацію нових відносин, у тому числі на отримання додаткового прибутку, у вигляді різниці між відсотками по активах та цінних паперах, що сприяє зростанню оборотності коштів.

Казаков А.А. зазначає, що навіть поверховий аналіз проспектів емісії цінних паперів в рамках сек'юритизації показав, що в сучасних угодах сек'юритизації беруть участь близько п'ятнадцяти контрагентів, між якими укладається більше десятка різних договорів [2, с. 179]. При цьому, всі договори повинні формувати єдиний комплекс взаємоузгоджених і взаємообумовлених правил поведінки для учасників сек'юритизації (табл. 1).

Таблиця 1

Суб'єкти сек'юритизації активів та їх функції

Учасники сек'юритизації	Функції суб'єктів
Позичальники	Боржники за активами, що складають забезпечення емітованих цінних паперів (безпосередні дебітори). Отримання вигоди інвесторами безпосередньо залежить від своєчасних виплат обслуговуючому агенту основної суми боргу та відсотків за ним

Продовження таблиці 1

Оригінатор	Ініціює процес сек'юритизації, формує пул однорідних активів, придатних до сек'юритизації та перепродає його спеціально створеному фінансовому посереднику (за умов класичної сек'юритизації) або рефінансує його шляхом випуску забезпечених цінних паперів (за умов балансової, синтетичної сек'юритизації)
Спеціальний фінансовий посередник (SPV)	Купує пул активів, призначених для сек'юритизації, у оригінатора та здійснює випуск цінних паперів, забезпечених виплатами за придбаними активами
Інвестори	Вкладають кошти в цінні папери, забезпечені сек'юритизованими активами. Інвесторами на ринку сек'юритизації, як правило, є пенсійні фонди, банки, інвестиційні фонди відкритого типу, хедж-фонди, страхові компанії, центральні банки, міжнародні фінансові установи, корпорації та ін.
Поручитель	Організації, що здійснюють кредитну підтримку сек'юритизаційної угоди та підтримку ліквідності (такою організацією може виступати сам оригінатор)
Гаранти	Підвищують кредитну якість угоди (банки, страхові компанії, гарантійні фонди та інші)
Рейтингове агентство	Визначає рейтинг забезпечених активами цінних паперів на основі аналізу якості пулу сек'юритизованих активів та фінансової стійкості учасників операції
Агент з обслуговування (сервісер)	Здійснює обслуговування активів після їх продажу оригінатором (досить часто сервісером виступає сам оригінатор на основі укладення договору про обслуговування активів)
Резервний сервісер	Обслуговує активи у випадку, якщо їх не може обслуговувати сервісер, або в тому випадку, якщо SPV скористається своїм правом відмінити призначення сервісера
Андеррайтер	Здійснює оцінювання та підтримання ціни цінних паперів, а також бере участь у структуруванні угоди
Хедж-провайдер	Здійснює хеджування будь-яких валютних або процентних ризиків, які можуть виникнути у емітента структурованих цінних паперів

Закінчення таблиці 1

Консалтингові компанії	Юридичні, аудиторські та бухгалтерські компанії, які надають відповідні послуги: займаються договірним процесом, здійснюють консультування з усіх необхідних питань оподаткування та юридичних аспектів, проводять аудиторські перевірки, безпосередньо ведуть бухгалтерський облік поточної діяльності та складають бухгалтерську звітність SPV
Керуюча компанія	Здійснює оперативне управління SPV, виконуючи функції одноосібного виконавчого органу SPV-організації або керуюча SPV-фондом; забезпечує організацію виконання рішень загальних зборів акціонерів чи ради директорів SPV

Використання такої великої кількості професійних учасників дозволяє проводити унікальні операції, оскільки вони виконують відведену їм частину функцій ефективніше і з меншими витратами, ніж інші особи. Крім того, існування складної системи виправдано її спрямованістю на мінімізацію ризиків учасників.

Вочевидь, процес сек'юритизації активів є дуже складним в частині його організації та здійснення, що зумовлено великою кількістю учасників і тривалістю процесу (як правило, близько року), який, в свою чергу, визначається безліччю технічних деталей та великою кількістю різноманітних операцій, здійснюваних учасниками сек'юритизації від моменту виникнення потреби у додатковому фінансуванні до моменту погашення цінних паперів, забезпечених правами грошової вимоги. Зрозуміло, що зазначені операції відбуваються на основі відповідної договірної бази.

Як відзначають В.В. Драгунов і А.С. Селівановский [1, с. 69], всі договори, які укладаються в процесі сек'юритизації активів, можна об'єднати в три групи:

1. Договори, що регулюють передачу і обслуговування портфеля активів (прав грошової вимоги до боржників оригінатора) (Asset Documents): а) договір відступлення (продажу) прав вимоги (Receivables Purchase Agreement); б) договір на обслуговування портфеля вимог (Servicing Agreement);

2. Договори, що регулюють надання фінансування, забезпечення виплат за цінними паперами, контроль портфеля активів, а також обслуговування цінних паперів (Funding Documents): а) договір про організацію випуску цінних паперів (Subscription Agreement); б) договір про умови випуску цінних паперів (Note Trust Deed); в) договір про надання оригінатором субординованого кредиту (позики) SPV

(Subordinated Facility Agreement); г) договір про забезпечення вимог власників цінних паперів, наприклад, договір про заставу (Security Deed або Deed Of Charge); д) договір про розрахунок та управління грошовими потоками (Cash Management Agreement) та інші угоди;

3. Інші угоди, спрямовані на обслуговування SPV (договори про надання послуг, укладені з бухгалтерською компанією, управляючою компанією, рейтинговим агентством, страховою компанією і т.д.).

Зрозуміло, що наведений перелік договорів є невичерпним і він значно варіює залежно від кількості учасників та механізму структурування випуску сек'юритизаційних цінних паперів. При цьому, склад і зміст договорів у процесі сек'юритизації визначаються при підготовці кожної конкретної угоди з урахуванням особливостей структури даної угоди. Крім того, зрозуміло, що від умов укладених договорів безпосередньо залежатиме облікове забезпечення операцій з сек'юритизації активів.

Список використаних джерел:

1. Драгунов В.В. Договорная база секьюритизации / В.В. Драгунов, А.С. Селивановский // Журнал «Закон». – 2008. – № 3. – С. 68-72.
2. Казаков А.А. Управление рисками при секьюритизации / А.А. Казаков // Энциклопедия российской секьюритизации. – 2008. – С. 179-180.

Поліщук І.Р.

кандидат економічних наук, доцент,

Житомирський державний технологічний університет

РОЗВИТОК МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА: АНАЛІТИЧНИЙ АСПЕКТ

Більшість основних засобів і застосовуваних технологій на вітчизняних підприємствах є фізично зношеними та морально застарілими, що свідчить про необхідність збільшення капітальних вкладень у виробництво. Для розширеного відтворення основних засобів та підвищення технічного рівня виробництва підприємству потрібно бути інвестиційно привабливим.

Відсутність системного підходу до оцінки інвестиційної привабливості підприємств не дозволяє інвесторам обрати об'єкт інвестування з потрібним рівнем виробничої потужності, конкурентоспроможності, рентабельності та якості продукції.

Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність кількісних і якісних характеристик його господарської діяльності, що дають змогу