

І.П. СИТНИК, кандидат технічних наук, доцент
Національний університет харчових технологій
И.П. СЫТНИК, кандидат технических наук, доцент
Национальный университет пищевых технологий

Inna SYTNYK, Ph.D., Assoc.

National University of Food Technologies

**СВІТОВИЙ ДОСВІД ЕФЕКТИВНОГО ВИКОРИСТАННЯ
ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ
МИРОВОЙ ОПЫТ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**WORLD EXPERIENCE FOR EFFECTIVE USE OF FINANCIAL
INSTRUMENTS**

***Анотація.** У статті розглядається світовий досвід ефективних фінансових інструментів, які могли б використовуватися у фінансовій сфері сучасної української економіки.*

***Аннотация.** В статье рассматривается мировой опыт эффективных финансовых инструментов, которые могли бы использоваться в финансовой сфере современной украинской экономики.*

***Annotation.** The article deals with global experience of effective financial instruments that could be used to finance the current Ukrainian economy.*

***Ключові слова.** Фінансові інструменти, цінні папери, акції, облігації, пули, свопи.*

***Ключевые слова.** Финансовые инструменты, ценные бумаги, акции, облигации, пулы, свопы.*

***Keywords.** Financial instruments, securities, stocks, bonds, pools, swaps.*

Постановка проблеми. На світових фінансових ринках останні десятиліття відбувалось не тільки виникнення абсолютно нових фінансових інструментів, а й постійні інноваційні зміни, що стосувалися механізму використання вже давно існуючих. Найбільш відомими серед них є пайові і

боргові цінні папери. Причому вирішальну роль у цьому процесі відіграють інвестиційні банки, які розробляють фінансові продукти для задоволення специфічних потреб емітентів та інвесторів у формуванні бажаних грошових потоків з найкращим можливим сполученням ризику, доходності та ліквідності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Криза, яка торкнулась економіки багатьох країн, вимагає від науковців і практиків фінансової сфери для успішного управління шукати нові ефективні фінансові інструменти. Ряд науковців проводили дослідження в напрямку пошуку таких інструментів у вітчизняній і закордонній практиці. Найбільш вагомий науковий доробок належить Силантьєву С. О., Ткачук Н., Азарову Ю., Саніну О.В., Коваленко Ю.М та ін. На сьогодні не втрачена актуальність таких досліджень, що пояснюється постійним розвитком світової економіки, яка зазнає постійних змін і перетворень.

Метою статті було дослідження фінансових інструментів, які ефективно використовуються в сучасній світовій фінансовій системі, і встановлення можливості їх використання вітчизняними суб'єктами господарської діяльності.

Виклад основного матеріалу. Останнім часом у західній літературі використовується термін «гібридні» фінансові інструменти. Їх прикладами можуть бути:

- конвертовані облігації (англ. convertible bonds), за якими сплачується визначений рівень доходу до настання певної дати, коли у власника з'являється декілька варіантів дій, включаючи конвертацію облігацій в акції, що лежать в їх основі;

- облігації з правом участі у прибутках (англ. participating bonds), відомі також як дивідендні облігації, які, крім фіксованого відсотку, дають право на доход, розмір якого залежить від прибутку компанії¹.

¹ Силантьєв С. О. Фінансові інструменти майбутнього /С. О. Силантьєв // Вчені записки: зб. наук. праць. – К. : КНЕУ, 2010. – №12. – С. 270–276.

Валютні облігації є одним з найпоширеніших видів «гібридних» цінних паперів. У найпростішому випадку бівалютна облігація (англ. dual currency bond) є цінним папером з фіксованим доходом, за яким виплата купонів здійснюється у валюті з більш низькими відсотковими ставками, а виплата основного боргу – з більш високими. Фактично вона представляє собою поєднання двох інструментів: облігації з фіксованою ставкою та сукупності валютних форвардних контрактів.

Ще одним прикладом «гібридних» цінних паперів є «перкс», які вперше були емітовані фірмою «Ейвон» у 1988 році. Після компанії «Ейвон» 15 інших компаній — здебільшого фірм, що випускають найпопулярніші акції (зокрема «Дженерал Моторс», «Кеймарт», «Сіре», «Тексас Інструменти», «Сіті-корп») — також здійснили емісію «перкс».

Як і на інші привілейовані акції, на «перкс» також виплачуються фіксовані дивіденди, але ці дивіденди бувають значно вищими за дивіденди, виплачувані на звичайні акції відповідної фірми. На відміну від інших привілейованих акцій «перкс» мають бути конвертовані у звичайні акції, як правило, через три роки після їхньої емісії. Ціна конвертування (її називають «кеп» — англ. «шапка») зазвичай приблизно на 30—45 % перевищує ціну звичайних акцій у момент емісії «перкс». «Перкс» обов'язково мають бути конвертовані після настання строку, проте вони можуть бути конвертовані й раніше. Якщо «перкс» конвертуються після настання строку, кожна акція «перкс» обмінюється на одну звичайну акцію. Якщо «перкс» конвертуються раніше терміну, одна акція «перкс» обмінюється на одну повноцінну звичайну акцію в тому випадку, якщо ціна цих акцій буде менша кеп. Якщо ж курс акцій перевищує кеп, один «перкс» обмінюється на певну частку звичайної акції, і ця частка визначається шляхом коригування кепу відповідно до курсу звичайних акцій у момент здійснення конвертації.

На основі об'єднання облігації та валютного опціону були створені індексні валютно-опціонні ноти (англ. indexed currency option notes – ICONs), в яких всі платежі здійснюються в одній валюті, а виплата номіналу залежить

від курсу обміну на іншу валюту на день погашення, або прив'язується до економічних змін². Таким чином, інвестор може одержати суму, що буде менше від номіналу облігації. В розвинутих країнах існують різні види індексних валютно-опціонних нот (табл. 1).

Таблиця 1

Види індексних валютно-опціонних нот різних країн

Країна походження	Назва облігації	Основні характеристики
1	2	3
Японія	«Рай і пекло» (heaven and hell bond)	Вони номіновані в одній валюті (наприклад, долар) і передбачають здійснення виплат в цій же валюті. Але основна сума облігації прив'язана до іншої валюти (наприклад, євро). І при погашенні такої облігації її номінал перераховується відповідно до поточного курсу, тобто держатель такої облігації виграє на зміні курсів валют.
Англія	Inflation indexed bonds (перекл. з англ. облігації, що індексуються до рівня інфляції)	Основний борг за такими облігаціями індексується у залежності від рівня інфляції, при цьому відсотки кожного разу розраховуються на індексовану суму. Як правило, в облігацію закладається опціон, який гарантує інвестору збільшення номіналу у випадку зростання інфляції, проте перешкоджає зменшенню вартості – у випадку зниження інфляції; зрозуміло, що такий опціон зменшує рівень відсоткової ставки за облігацією.
США	ELKS (Equity LinKed term notes)	Даний цінний папір забезпечує фіксований дохід та повернення суми номіналу у грошовому виразі, або ж, якщо ціни на акції знизилися, інвестор має можливість отримати певну кількість акцій.
	Bull and bear bonds (перекл. з англ. облігації «бик» та «ведмідь»)	Різновид облігацій, виплати за якими залежать від вартості певних акцій. За аналогією з біржовими термінами, облігації «бик» гарантують зростання основного боргу при зростанні обраного базису і зниження суми при протилежному русі ціни. Облігації «ведмідь», навпаки, збільшують вартість номіналу при зниженні ціни базису.

Різноманіття інструментів, що забезпечують унікальне співвідношення ризику та доходності, надає компаніям можливість вибору цінних паперів, що найбільшою мірою відповідають конкретним вимогам та умовам.

² Санін О. В. Передумови виникнення інноваційних фінансових інструментів / О. В. Санін // Науковий вісник.-2006.- № 16 (3).

Практика застосування такого механізму високоякісної фінансової техніки, як сек'юритизація активів (asset securitization) доволі популярної у практиці іноземних країн, швидко поширилась у світі³.

В англomовних країнах цей метод дістав назву «сек'юритизація», а у Франції використовують термін «титризація». Проте розбіжності очевидні лише в назві, суть та механізм здійснення залишаються ідентичними. Незважаючи на швидке поширення процесу сек'юритизації у практиці іноземних країн, для вітчизняних установ це є банківською інновацією, яка не застосовується і потребує детального вивчення, як з теоретичної, так і з практичної точок зору.

Потрібно зазначити, що метод сек'юритизації активів уже вийшов за межі національних ринків розвинутих країн. Нерідко учасники такої фінансової трансакції знаходяться в різних країнах і регіонах. Така глобалізація спонукала світове співтовариство до вироблення єдиних принципів сек'юритизації. Тому в 1998 р. прийнята відповідна концепція «Convention on Assignment of Receivables in International Trade».

Сек'юритизація (англ. securitization) – це процес об'єднання однорідних фінансових активів в єдину масу – пул, і випуск забезпечених ним цінних паперів (asset backed securities) для залучення коштів⁴. Технічно сек'юритизація являє собою трансформацію активів через перетворення їх у цінні папери шляхом продажу третій особі з подальшим розміщенням на фондовому ринку.

Фінансові активи можуть бути найрізноманітніші: права вимоги, що виникли з кредитів під купівлю автомобілів, кредитів під купівлю житла, кредитів по кредитних картках тощо.

³ Ткачук Н. Сек'юритизація активів як засіб регулювання достатності капіталу банку / Н. Ткачук // Світ фінансів.- 2005.- № 2 (3).

⁴ Азаров Ю. Сек'юритизація – передові фінансові технології з управління дебіторською заборгованістю / Ю. Азаров // Юридична газета. – 2003. – №3

Відразу варто зауважити, що поділ на складові є суто умовним, тому що їх виконання нерідко відбувається одночасно. Отже, сек'юритизацію здійснюють за наступними етапами⁵.

1. Формування пулу активів.
2. Створення спеціалізованої установи цільової компанії.
3. Підвищення здатності відчужених активів (пулу) щодо генерації доходів.
4. Залучення фінансування для придбання пулу активів.
5. Емісія цінних паперів під забезпечення сек'юритизованих активів.
6. Придбання сек'юритизованих активів та укладання угоди щодо їх обслуговування.
7. Отримання платежів та безпосередні розрахунки з інвесторами за зобов'язаннями.

У першій частині відбувається формування пула фінансових активів з однорідних зобов'язань, що належать банку (в літературі він отримав назву «ініціатор» (англ. «originator»). У принципі, ініціатором може бути не тільки банк, а будь-яка інша юридична особа, у діяльності якої виникає безліч однорідних зобов'язань, тому далі саме цей термін і буде використовуватися.

До зобов'язань висувається низка стандартних вимог. Однією з важливих умов є те, що вони можуть бути передані третій особі. Це означає, що в договорах, на підставі яких виникли зобов'язання, не має міститися застереження про заборону поступки права вимоги третій стороні.

Ще однією з умов є те, що зобов'язання мають виникати щодо подібного предмета і тривати приблизно однаковий період часу. У другій частині відбувається створення підприємства, що буде головною рушійною силою всього процесу. У літературі таке підприємство іменується як «спеціалізована установа» (англ. «special purpose vehicle» або ж «SPV»).

⁵Ткачук Н. Сек'юритизація активів як засіб регулювання достатності капіталу банку / Н. Ткачук // Світ фінансів.- 2005.- № 2 (3).

Суть сек'юритизації полягає саме в тому, що ініціатор не несе відповідальності перед інвесторами за зобов'язаннями установи. Серед цілей діяльності установи обов'язково вказується, що вона створена тільки для придбання й обслуговування зобов'язань ініціатора, їй забороняється придбання боргів, не пов'язаних з виконанням цієї мети⁶.

Після закінчення процесу формування пула та створення установи проводяться заходи щодо підвищення здатності пула генерувати необхідну кількість коштів (термін «credit enhancement») і як наслідок — сприяти підвищенню ринкової привабливості. При цьому розрізняють зовнішні і внутрішні способи поліпшення. Із зовнішніх способів, як приклад, можна назвати отримання гарантії виконання по цінних паперах, страхування ризику неплатежу, акредитив. Говорячи про внутрішнє поліпшення, можна назвати випуск меншої кількості цінних паперів, ніж здатність пулу генерувати кількість грошових коштів, необхідних для погашення зобов'язань, закріплених цими цінними паперами.

Важливим моментом є присвоєння рейтинговим агентством рейтингу інвестиційної привабливості такого пула. Інвестиційний рейтинг пула показує зацікавленим особам ступінь імовірності виконання зобов'язань по цінних паперах, забезпеченим фінансовими активами, що входять до його складу. Нерідко в результаті проведених заходів інвестиційний рейтинг пула стає вище рейтингу ініціатора. У наступній частині установа звертається до інвесторів з метою залучення від них коштів для придбання в ініціатора фінансових активів. Як інструменти залучення можуть бути використані цінні папери різного виду: акції, облігації, паї⁷.

Зазвичай процедура випуску цінних паперів не відрізняється від загальноприйнятої. Після отримання коштів від інвесторів відбувається придбання фінансових активів установою в ініціатора. Англо-американське

⁶Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі / Ю. М. Коваленко // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право).- 2010.-№2 (49)

⁷ Данькевич А. П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу /А. П. Данькевич //Наукові праці НДФІ.- 2009.- №46

право дозволяє вирішувати питання придбання активів досить легко, тому що відносить права вимоги до персональної власності (англ. «personal property»), що може бути об'єктом купівлі-продажу. Континентальна система права такої можливості не дає, тому активи передаються в порядку поступки права вимоги. У деяких країнах прийняті спеціальні положення, що полегшують цю процедуру, коли права вимоги об'єднані у визначений пул. Приміром, у Франції у таких випадках поступка прав вимоги відбувається шляхом заповнення спеціального реєстру, що отримав назву «бордеро», в якому вказуються мінімально необхідні відомості. Важливою складовою цього етапу є необхідність укладання спеціальної угоди підприємством та ініціатором про обслуговування переданих активів⁸.

Процес сек'юритизації дає змогу перемістити балансові активи банку за баланс і при цьому отримати комісійні, підвищити рівень адекватності капіталу, знизити рівень ризику за відчуженими активами. Крім цього, сек'юритизація дозволяє банку зберегти надходження від переданих активів і передати ризик невиконання зобов'язань за відчуженими активами цільовій компанії та інвесторам. Трансакція таких операцій дає змогу зменшити або перерозподілити ризик володіння виділеними для цього банківськими активами, що забезпечує можливість відчуження прав вимог за ними активами, а також підвищити ліквідність і диверсифікувати портфель запозичень. Сек'юритизацію активів можна застосовувати з метою зниження процентного ризику, оскільки можливим стає взаємоузгодження строків платежів за активами та зобов'язаннями.

Висновки. Потреба в залученні додаткових фінансових ресурсів зумовила необхідність пошуку нових джерел довгострокового фінансування. Вітчизняні банки під час кризи змушені були звертатися до зовнішніх ринків капіталу та нових фінансових інструментів залучення коштів, серед яких найпопулярнішими виявилися єврооблігації, а також ноти кредитної участі,

⁸ Грабчук О. М. Світовий досвід використання фінансових інструментів для регулювання стану національної економіки / О. М. Грабчук // Ефективна економіка. - 2012.

що випускають іноземні банки під зобов'язання українських банків-позичальників. Проте недостатній рівень надійності та низька якість вітчизняних запозичень провокують подорожчання залучених ресурсів, високі кредитні ставки, що знижує ефективність такого поповнення капіталу. Для оптимізації процесів залучення коштів українськими банками та підприємствами, поліпшення фінансової структури їхніх балансів та якості самого боргу, і, як результат, мінімізації ризиків та здешевлення запозичень може використовуватися механізм такої високоякісної фінансової техніки, як сек'юритизація активів (asset securitization), доволі популярної у практиці іноземних країн.