

S. Kal'nyi, lecturer
Academy of Municipal Management, Kyiv

STATE POLICY OF ECONOMIC SECURITY OF AGRICULTURE

The paper examines theoretical background, problems and goals of agriculture state regulation in order to ensure economic security in the context of sustainable economic development.

Keywords: economic security of Agriculture, sustainable development, "green" economy, agrolandscape, agroecosystem.

УДК 336.763
JEL F 34

В. Кирий, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ЯК ОСНОВНИЙ ІНСТРУМЕНТ СТРУКТУРОВАНОГО ФІНАНСУВАННЯ БАНКІВ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ТА СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ

Досліджено теоретичні основи сутності сек'юритизації як основного інструменту структурованого фінансування банків та наведено характеристики цінних паперів, які використовуються у процесі сек'юритизації. Здійснено аналіз сучасних тенденцій на ринку сек'юритизації в США та Європі.

Ключові слова: структуроване фінансування, сек'юритизація, фінансові інструменти, цінні папери.

Постановка проблеми. В умовах глобалізації фінансових ринків та динамічного розвитку фінансових інновацій впродовж останніх десяти років великого розмаху набули новітні форми фінансових інструментів, які істотно поглибили й розширили існуючий інструментарій фінансових аналітиків. Розвиток цього сегменту фінансового ринку за рахунок нових структурованих фінансових продуктів відбувається значно швидшими темпами, порівняно з іншими секторами світового фінансового ринку. Такі тенденції зумовлені не тільки транснаціоналізацією ринку капіталу та глобалізацією інформаційного простору, але й бажанням інвесторів отримати більші доходи з одночасною мінімізацією фінансових ризиків.

Обсяги використання новітніх інструментів структурованого фінансування на світових фінансових ринках достатньо значні. Найбільшого поширення вони набули у банківському секторі. Механізм їх здійснення полягає у трансформації низьколіквідних активів у ліквідні цінні папери, що дозволяє диверсифікувати джерела фінансування, зменшити кредитні ризики та збільшити власну ліквідність банку. Одним із головних інструментів реалізації структурованого фінансування є сек'юритизація. Хоча вона стала дестабілізуючим фактором і катализатором фінансової кризи, зараз сек'юритизація знову відіграє важливу роль у подоланні кризи ліквідності й відновленні стабільності, адже її основна ідея полягає у формуванні довгострокових ресурсів. Певним чином змінилися підходи до її реалізації, зокрема, збільшилися вимоги до фінансових активів, що сек'юритизуються.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у розробку питань теорії і практики реалізації сек'юритизації зробили наступні українські вчені: Базилевич В.Д., Васильченко З.М., Версаль Н.І., Завидівська О.І., Кравчук І.С., Науменкова С.В., Погорельцева Н.П., Рябокін М.В. та ін. Значну увагу вивченню питання функ-

ціонування ринку сек'юритизації приділено також у роботах іноземних вчених, таких як: Бер Х.П., Гатті С., Девідсон Е., Джобст А., Жан Жоб В.Р., Лакхбир Х., Фабоцці Ф. та ін.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних і зарубіжних вчених з даного питання, слід зауважити, що в умовах розвитку ринкової економіки України існує потреба в подальшому дослідженні теоретичних та методичних аспектів формування фінансових ресурсів з використанням механізмів сек'юритизації.

Метою даної статті є дослідження теоретичних аспектів сек'юритизації, її сутності, інструментів та механізмів реалізації, а також сучасних тенденцій на ринку сек'юритизації.

Виклад основного матеріалу. Для кращого розуміння сек'юритизації, як інструменту структурованого фінансування, насамперед потрібно визначитись із поняттям "структуровані фінансові інструменти". Єдина класифікація інструментів структурованого фінансування відсутня. Це пов'язано з невизначеністю щодо самого терміну "структуроване фінансування", а тому різні науковці пропонують свої підходи щодо виділення та класифікації інструментів структурованого фінансування.

На нашу думку, одним з найбільш універсальних є підхід А.Джобста. Він чітко відокремлює два класи інструментів структурованого фінансування – сек'юритизацію активів, яка в основному забезпечує формування фінансових ресурсів, та кредитні деривативи як інструменти хеджування, що дозволяє емітенту використовувати безліч способів комбінації різноманітних класів активів з метою одночасної трансформації та диверсифікації ризиків активів між банками, страховими компаніями, іншими фінансовими установами та нефінансовими інвесторами для досягнення кращого рівня управління ризиками.

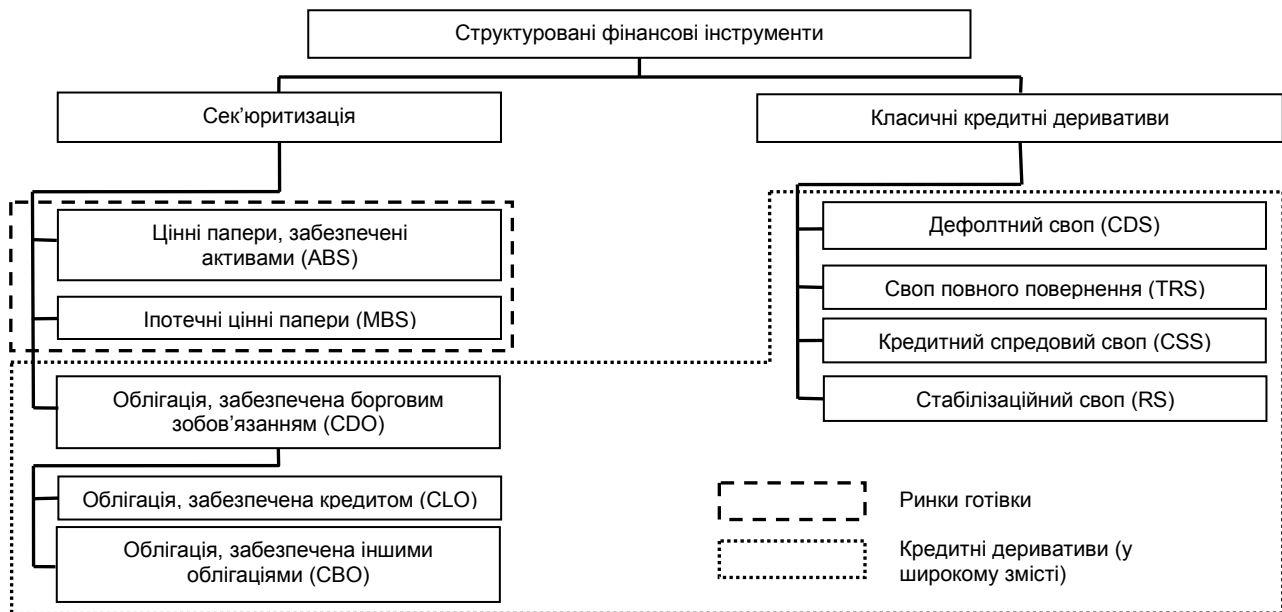


Рис. 1. Структуровані фінансові інструменти згідно класифікації А.Джобста

* Джерело: побудовано автором на основі [5, с. 4].

Як видно з рис. 1 він умовно розподіляє дані інструменти за сферою використання на ті, які обертаються на ринках готівки та на кредитні деривативи у широкому розумінні. Варто більш детально зупинитися на характеристиці кожного з інструментів.

ABS (asset based securities) – цінні папери, які забезпечені пулом активів. Активи, з яких складається такий пул, поєднують для того, щоб невеликі й нееконімічні активи набули цінність як об'єкт інвестування. Крім того, диверсифікованість активів, що знаходяться в основі пулу, дозволяє знизити ризик. Структуроване фінансування забезпечує таким активам привабливість для інвесторів. Пули активів можуть ґрунтуватися на найрізноманітніших видах дебіторської заборгованості, починаючи з платежів по кредитних картках, автокредитах, іпотечних позиках, закінчуючи такими грошовими потоками як платежі за оренду, виплати роаялті. Достатньо часто активи, під які планують випустити структуровані цінні папери, можуть бути вкрай неліквідними й мати властивість індивідуального користування.

MBS (mortgage-backed securities) – це цінні папери, виплати, за якими забезпечені пулом іпотечних кредитів, і відсоткові платежі за облігаціями здійснюються за рахунок отриманих доходів за іпотечними активами. За своєю сутністю вони є фактично підвидом ABS. Однак, зважаючи на те що вони з'явилися раніше, і, до того ж, на даний вид цінних паперів припадає значна частка угод структурованого фінансування, MBS розглядаються як окремий інструмент структурованого фінансування. Їх зазвичай поділяють на два основні види [3, с. 47]:

- 1) RMBS (residential mortgage-backed securities) – цінні папери, що забезпечені житловою іпотекою;
- 2) CMBS (commercial mortgage-backed securities) – цінні папери, що забезпечені комерційною іпотекою.

Іншою великою групою інструментів структурованого фінансування є CDO(collateralized debt obligation). Вони являють собою цінні папери, забезпечені пулом з різних типів боргових інструментів, що може включати корпоративні облігації, кредити чи транші цінних паперів, випущених у рамках угод сек'юритизації. В залежності від типу зобов'язання виділяють CBO (цінні папери, які забезпечені облігаціями) та CLO (цінні папери, які забезпечені фірмовими кредитами) [4, с. 29].

Всі вище зазначені інструменти зазвичай відносять до інструментів класичної сек'юритизації. Іншою групою є так звані класичні деривативи, але у вузькому змісті. До них відносяться кредитні дефолтні свопи, свопи повного повернення, кредитні спредові свопи.

Банкам сек'юритизація допомагає вирішити кілька універсальних ринкових проблем, серед яких можна виділити наступні [1, с. 52]:

- проблема підвищення ліквідності. При перетворенні неліквідних активів у цінні папери виникає можливість шляхом продажу цих паперів на ринку залучити кошти і вкласти їх у менш ризиковані і більш ліквідні цінні папери. Особливо це важливо для банків, які, маючи надмірні обсяги ризикованих активів, постійно відчують нестачу ліквідності;
- проблема зменшення вартості запозичень. Під час продажу "якісних" цінних паперів зменшується ризик. У цьому випадку дисконт за цінними паперами буде низьким, що призведе до "здешевлення" грошей.

• проблема диверсифікації ризику. Під забезпечення середньо- і довгострокових кредитів можна здійснювати кілька випусків короткострокових цінних паперів, адже чим менше термін кредиту, тим менше ризик і відсоткова ставка за кредит. У процесі сек'юритизації відбувається розподіл ризику серед усіх його учасників. Завдяки тому, що усі кредити забезпечені, цінні папери емітуються на термін, який переважає термін кредиту, оскільки забезпечення може бути реалізоване у досить короткі строки.

Розглядаючи сек'юритизацію, найчастіше виділяють три її основні види: класична, синтетична та накопичувальна. Однак, на нашу думку, їх можна звести до двох:

- класична, яка, у свою чергу, поділяється на балансову та позабалансову. Балансова сек'юритизація передбачає випуск цінних паперів, забезпечених правами вимог, які залишаються на балансі банківської установи. Позабалансова передбачає передачу банківських активів на баланс спеціалізованої установи, яка здійснює емісію боргових зобов'язань під заставу цих активів;
- синтетична передбачає перенесення ризиків від кредитора до інвесторів шляхом випуску гібридних кредитних деривативів.

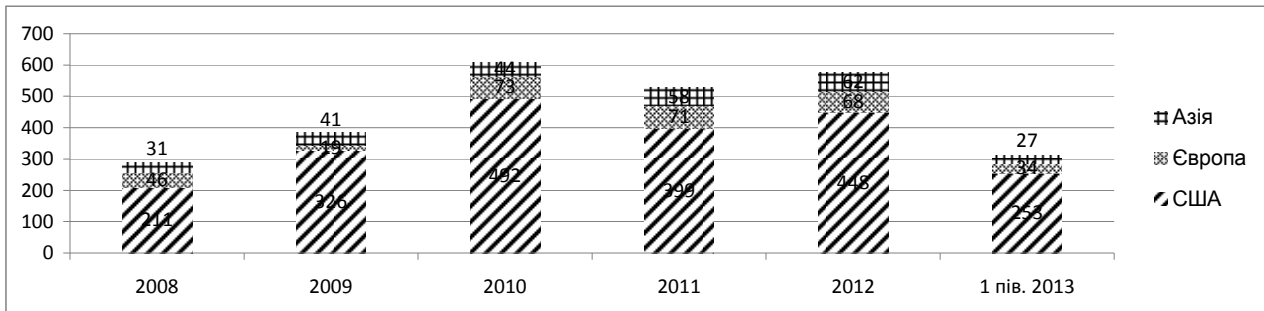


Рис. 2. Обсяги випуску сек'юритизованих цінних паперів, млрд євро

* Джерело: побудовано автором на основі [8].

Для кращого розуміння ролі, яку відіграє сек'юритизація на світовому фінансовому ринку, варто розглянути обсяги використання даного інструменту фінансування. Звичайно, розвиток сек'юритизації є нерівномірним як за регіонами, так і за країнами світу (рис. 2).

Лідером традиційно залишаються США, частка яких на цьому ринку ще в 1996 р. становила 93% і за останні роки не опускалася нижче 75%. Однак, починаючи з 2010 р. країни Європи почали збільшувати свою прису-

тність на ринку сек'юритизації з 4,8% у 2009 р. до 11,9% у 2010 р. Протягом наступних років частка Європи залишалася достатньо стабільною. За підсумками 2012 року, на США припадало близько 78% загального ринку сек'юритизації, тоді як на країни Європи – 12% [8].

Аналізуючи ринок сек'юритизації в розрізі Європи, можна побачити особливості поширення конкретних видів структурованих цінних паперів в різні періоди (рис. 3).

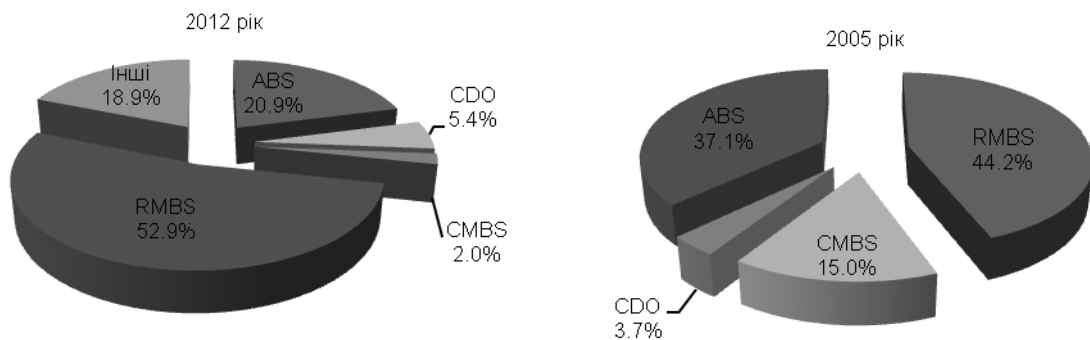


Рис.3. Структура випуску сек'юритизованих цінних паперів в Європі за результатами 2005 та 2012 р.

* Джерело: побудовано автором на основі [8].

У європейських країнах обсяги випусків структурованих цінних паперів не набули таких значних масштабів, як у США, оскільки для країн Європи характерний випуск забезпечених або покритих облігацій, основними видами яких є іпотечні облігації (звичайні іпотечні облігації та джамбо-облігації); облігації, забезпеченням яких є кредити, надані органам державної влади; облігації, забезпеченням яких є річкові та морські судна; облігації, забезпечені іншими активами. Емітентами таких забезпечених цінних паперів є переважно фінансово-кредитні установи, які мають у своєму розпорядженні такі активи. Так, в 2012 р. провідне місце в Європі займали іпотечні цінні папери, зокрема RMBS. Це пов'язано з тим, що іпотечна криза мала менший вплив на європейський ринок. Також варто відмітити достатньо високу частку ABS (близько 21%), що пов'язано з особливостями функціонування європейського фінансового ринку.

Достатньо цікаво здійснити порівняння сучасної структури випуску структурованих цінних паперів у Європі із ситуацією, яка спостерігалася до настання кризи. Варто відмітити, що провідну роль в 2005 році також займали цінні папери, забезпечені іпотекою. Однак їх структура була дещо іншою. Так на CMBS припадало

15% від загальної суми всіх випущених структурованих цінних паперів (проти 2,0% у 2012 р.), а на RMBS – 44,2% у порівнянні з 52,9% у 2012 р. Такі зміни пов'язані з значним збільшенням обсягів іпотечного кредитування протягом останніх років. Також варто відзначити певне підвищення ролі CDO – із 3,7% у 2005 р. до 5,4% у 2012 р. Це говорить про використання більш складних структур у процесі здійснення сек'юритизації та позитивну реакцію на такі цінні папери з боку ринку.

Останнім часом інвестори почали менше довіряти структурованим цінним паперам у зв'язку із підвищення ймовірності настання дефолту по ним. Відповідно до підвищення ризиків, збільшується і дохідність по таким цінним паперам. Протягом 2002-2007 років на ринку європейських структурованих цінних паперів зберігалася достатньо стабільна ситуація. Різниця між дохідністю даних фінансових інструментів та державними цінними паперами зберігалася на достатньо низькому рівні, що говорило про високу довіру до таких цінних паперів. Однак, починаючи з 2008 року, спред почав стрімко зростати і в 2009 році вже становив 350 б.п. Це говорить про погіршення надійності структурованих цінних паперів та зменшення попиту з боку потенційних інвесторів.

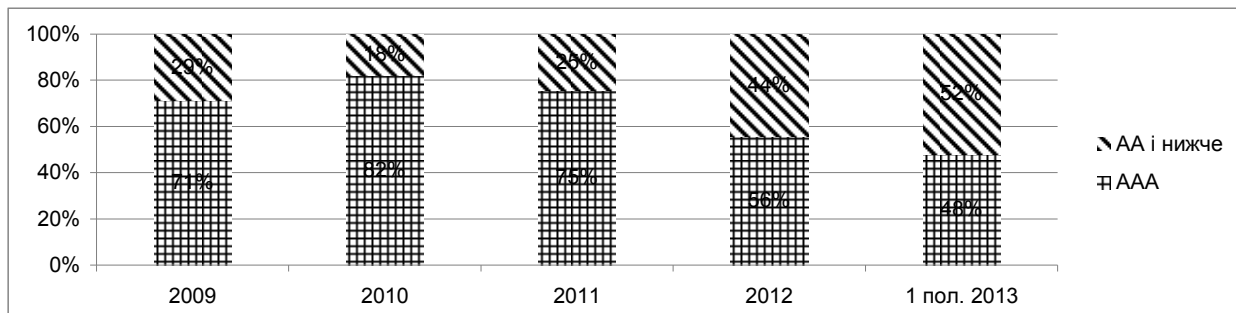


Рис.4. Рейтинги випущених в Європі сек'юритизованих цінних паперів

* Джерело: побудовано автором на основі [8].

Варто відмітити, що протягом останніх років спостерігається тенденція до зниження рейтингів структурованих цінних паперів (Рис. 4). Так в Європі станом на 2009 рік на цінні папери з рейтингом AAA припадало близько 70% від загальної кількості випусків, а в першій половині 2013 р. даний показник вже становив менше 50%. Це говорить як про зниження якості цінних паперів та застави, під яку вони випускаються, так і про більш прискіпливе оцінювання з боку рейтингових агенцій.

Ще одним підтвердженням погіршення якості структурованих цінних паперів в Європі є достатньо стрімке зниження їхніх рейтингів. В 2007 році підвищень рейтингів спостерігалось вдвічі більше, ніж понижень. З одного боку це означало підвищення надійності таких цінних паперів, а з іншого, така ситуація приховувала в собі небезпеку переоцінки деяких цінних паперів. Вже в 2008 році відбулось пониження рейтингів для майже 1200 випусків структурованих цінних паперів, що поставило під загрозу довіру до всього ринку структурованих інструментів фінансування. Однак в 2009 році ситуація дещо покращилася, і тому можна було припустити, що з подальшим відновленням світової економіки повинно відбуватися і підвищення рейтингів структурованих цінних паперів, а отже і відновлення довіри до них з боку потенційних інвесторів. Станом на 2012 рік кількість понижень та підвищень рейтингів майже зрівнялися.

Висновки. Таким чином, сек'юритизація є достатньо привабливим інструментом структурованого фінансування, який при правильному використанні може дозволити банкам вирішити низку проблем, пов'язаних з

ліквідністю та необхідністю диверсифікації ризиків. Світова фінансова криза внесла свої корективи в функціонування ринку структурованого фінансування загалом, та сек'юритизації зокрема. Інвестори стали більш прискіпливо ставитися до інвестування в дані інструменти, а рейтингові агенції переглянули свої підходи до оцінювання структурованих цінних паперів. Однак, незважаючи на дані обставини, сек'юритизація продовжує відігравати важливу роль як інструмент зменшення ризиків та залучення додаткових фінансових ресурсів на ринках США та Європи.

Список використаної літератури:

1. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
2. Версаль Н.І. Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / Н.І. Версаль // Вісник НБУ. – 2010. – № 4. – С. 28 – 35.
3. Девидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Девидсон, Э. Сандерс и др. – М.: Вершина, 2007. – 592 с.
4. Кравчук І.С., Юхимчик В. Д. Сек'юритизація банківських активів // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 1. – С. 27–32.
5. Науменкова С.В., Буй Т.Г. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 89-101.
6. Jobst A. What is structured finance? // ICFAI Journal of Risk Management. – 2007. – P. 1–18.
7. Securitisation 2009/ International Finance Services London. – 2009. – P. 1 – 8.
8. Securitisation Data Report Q2:2013/ Association for Financial Markets in Europe, – 2013. – P.1-27.

Надійшла до редакції 10.10.13

В. Кирий, асп.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ КАК ОСНОВНОЙ ИНСТРУМЕНТ СТРУКТУРИРОВАННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКОВ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

Исследованы теоретические основы секьюритизации как основного инструмента структурированного финансирования банков и приведены характеристики ценных бумаг, которые могут быть использованы в процессе секьюритизации. Осуществлен анализ современных тенденций на рынке секьюритизации в США и Европе.

Ключевые слова: структурированное финансирование, секьюритизация, финансовые инструменты, ценные бумаги.

V. Kyrii, PhD Student
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

SECURITIZATION AS A MAIN INSTRUMENT OF STRUCTURED FINANCE FOR BANKS: THEORETICAL BASIS AND LATEST TENDENCIES

In the article theoretical basis of securitization process was considered as main instrument for banks structured finance. Also features for main instruments of securitization were provided. The latest tendencies on securitization market in USA and Europe were analyzed.

Keywords: structured finance, securitization, financial instruments, securities.

УДК 333.9
JEL F22

О. Комендант, канд. екон. наук, асист.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

СУЧАСНІ ЦЕНТРИ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ПРАЦІ ПІД ВПЛИВОМ НОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Визначено основні складові впливу нової економіки на сучасні світові центри міжнародної міграції. Розглянуто сучасний стан світових центрів міжнародної міграції. Здійснено емпіричну перевірку міжнародної міграції та розвитку на міжнародному ринку праці нових форм міграції.

Ключові слова: міжнародна міграція, нова економіка, форми міграції, міжнародні центри міграції

Постановка проблеми в її загальному вигляді, її зв'язок із важливими практичними завданнями.

Економічна міграція є невід'ємною частиною розвитку світової економіки, поряд із переміщенням товарів, капіталів, технологій та розвитком інформаційних потоків вона є однією з основних складових процесів глобалізації. За оцінками експертів Міжнародної Організації Праці, на початок XXI сторіччя у світі нараховується від 36 до 42 млн. трудових мігрантів. За останні 25 років кількість мігрантів збільшилось удвічі і за оцінками міжнародних організацій в наступні 10 років тенденція буде аналогічною [9]. Очікується, що кількість мігрантів ще подвоїться. Наприклад, такі країни як Канада, Австралія, ОАЕ в найближчі 100 років планують збільшити населення в 4-6 разів за рахунок міжнародних мігрантів. Крім того, міжнародна міграція є вагомим фактором соціально-економічного розвитку країн-донорів, що змушує напрацьовувати набір стратегій з метою запобігання негативним тенденціям. Зважаючи на зростаючі масштаби міжнародної міграції виключне значення починає займати якість трудових ресурсів та ринку робочої сили для функціонування та розвитку світової економіки в цілому та національної економіки зокрема Під впливом наростаючої інформаційної економіки економічна міграція також видозмінюється починають домінувати форми і види, що були доповняльними у попередньому не інформаційному середовищі. Дослідження процесів міжнародної міграції робочої сили у ситуації нової економіки є достатньо новим напрямом для вітчизняної теорії та практики аналізу та прогнозування процесів міжнародної міграції робочої сили.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та невіришені раніше частини проблеми. Зважаючи на актуальність проблем, пов'язаних з розвитком та сучасним станом світового ринку робочої сили та міжнародним рухом робочої сили, їх дослідження займають важливе місце не тільки в роботах вчених, але також є важливою частиною дослідницько-аналітичної роботи в рамках ООН, Міжнародної організації з міграції та окремих організацій, які входять до структури Організації Об'єднаних Націй, зокрема, Міжнародної організації праці. Наприклад, виступ Генерального секретаря на 65 сесії ООН у серпні 2010 р. був присвячений проблемам міжнародної міграції [1]. В Україні дослідженням проблем трудової міграції в різних аспектах займалися В.Базилевич, А. Гайдучський, Л. Гальків, В. Геєць, О. Грішнова, А. Кредісов, Е. Лібанова, Ю. Макогон, Ю. Пахомов, А. Подручник, А. Румянцев, А. Старостіна, А.Філіпенко та ін. Не дивлячись на значний науковий та практичний інтерес, проблема міжнародної міграції у розрізі нової економіки і зокрема нові якісні складові цього процесу все ще залишається нерозкритою.

Метою статті є дослідження основних складові впливу нової економіки на сучасні світові центри міжнародної міграції. Об'єктом є сучасні світові центри міжнародної міграції. Предметом аналізу є емпірична

перевірка міжнародної міграції та розвитку на ринку нових форм міграції.

Викладення основного матеріалу. Одним із важливих елементів глобальної економічної системи, на яку перетворився світ на початку третього тисячоліття, є міжнародний ринок праці з його уніфікованою шкалою критеріїв щодо якості трудових ресурсів, розвитком нових форм зайнятості, гнучкістю та надзвичайною мобільністю сукупної робочої сили. За умов поглиблення глобалізаційних процесів у світовому господарстві, котрі проявляються у зростанні взаємозалежності країн та їхніх регіональних угруповань, національні ринки праці, як і ринки товарів, послуг та капіталів, дедалі більше втрачають свою замкненість та відокремленість, що приводить до утворення так званого спільного ринку праці, що формується за рахунок міжнародної міграції. Міграція робочої сили (лат. *migratio*) в класичній економічній теорії – переселення працездатного населення з однієї держави в іншу із ціллю працевлаштування, які викликані причинами економічного та неекономічного характеру. До традиційних спонукальних мотивів та причин міжнародної міграції трудових ресурсів належать: різниця в рівнях економічного розвитку окремих країн; нерівномірність у темпах і обсягах нагромадження капіталу на різних ділянках світового господарства; наявність національних відмінностей у розмірах заробітної плати; діяльність ТНК і пов'язана з нею міжнародна мобільність капіталу; масове хронічне безробіття в слаборозвинутих країнах; політична та економічна кризи колишньої соціалістичної системи; поглиблення регіональної та світової економічної інтеграції; зростання попиту з боку лідерів світової економіки на інтелектуальну робочу силу; стрімкий розвиток сучасних засобів зв'язку, комунікацій та транспорту; чинники неекономічного характеру: воєнні та релігійні конфлікти, розвал федеративних держав, національні, сімейні та етнічні проблеми [10]. Основною ж причиною щорічного зростання об'єму світових міграційних процесів є все таки соціально-економічні мотиви. Саме можливість заробити більше, аніж у власній країні, є основною з причин, що спонукає сотні тисяч мігрантів щороку залишати рідні місця в пошуках кращої долі за кордоном. Вони і призводять до формування міжнародного ринку праці, з характерною для нього системою відносин, що складається між державами з приводу узгодження попиту та пропозиції робочої сили, регулювання її міждержавних потоків, оплати праці та соціального захисту за умов транснаціоналізації національних економік. Ці відносини виникають у зв'язку з нерівномірністю розміщення капіталу та людського ресурсу у країнах світу та з відмінностями у їхньому відтворенні на національному рівні. Якщо у якщо у 1870 р. рівень доходів на душу населення в США у дев'ять разів перевищував аналогічний показник найбідніших країн світу, то у 1960 р. цей розрив сягнув вже 50-кратного розміру. За даними експертів ООН, до 2025 р. у країнах, що розвиваються,