

УДК 341.96

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2026.01.3.59>

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ КАПІТАЛІВ ТА МОЖЛИВІСТЬ ЙОГО ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ В УКРАЇНІ

Луценко-Миськів Л.І.,

доктор юридичних наук, професор,

головний науковий співробітник

Науково-дослідного інституту публічного права

ORCID: 0000-0002-2939-7457

Луценко-Миськів Л.І. Зарубіжний досвід сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів та можливість його імплементації в Україні.

Стаття присвячена дослідженню зарубіжного досвіду сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів та визначенню можливості його імплементації в Україні. Визначено, що в умовах сучасності міжнародна фінансова система знаходиться на етапі докорінних змін, де важливе значення має здатність ринку капіталів ефективно перерозподіляти та управляти ризиками. Найбільш динамічним засобом у даному контексті лишається сек'юритизація активів, тобто механізм, що сприяє перетворенню майбутніх фінансових потоки від продажу неліквідних активів на високоліквідні інвестиційні інструменти.

Потреба у дослідженні даної проблематики пов'язана з кількома стратегічними факторами. У першу чергу, досвід зарубіжних держав (США, Європейський Союз, Китай) засвідчує те, що сек'юритизація виступає потужним важелем для корпоративного кредитування, особливо в умовах глобальних трансформацій в напрямі «зеленої» енергетики та цифровізації. Разом з тим, для нашої держави, яка протягом останніх років активно виконує амбітні плани з євроінтеграційного вектору відбудови, введення міжнародних стандартів сек'юритизації вважається критично необхідним для притягнення зарубіжного приватного капіталу.

Впродовж останнього року суспільство спостерігає за якісними змінами, пов'язані з інтенсифікацією регуляторного нагляду за виконанням транскордонних угод, розвитком ринку цифрових сек'юритизованих активів на засадах блокчейну та активним впровадженням принципів сталого розвитку у структуру емісії цінних паперів. Дослідження даних процесів сприяє не тільки усвідомленню сучасних трендів, але й уникненню минулих помилок, зокрема тих, які спричинили системні кризи.

Визначено, що основними напрямками імплементації в Україні зарубіжного досвіду сек'юритизації є гармонізація вітчизняної законодавчої бази з європейськими нормами за рахунок впровадження сек'юритизації за стандартами STS, а також створення нормативно-правового забезпечення для спеціалізованих компаній; активне використання сек'юритизації для відновлення житлової сфери шляхом імплементації досвіду США та країн Європейського Союзу в контексті створення ринку іпотечних цінних паперів; активне використання інструментів притягнення інвестицій, зокрема облігацій з покриттям, а також зелених та інфраструктурних проектів; поглиблення цифрової сек'юритизації. Встановлено, що імплементація в Україні зарубіжного досвіду сек'юритизації дозволить вітчизняним банківським установам залучати ресурси для кредитування відновлення житла (шляхом емісії іпотечних цінних паперів) та бізнесу, що, в свою чергу, сприятиме зниженню навантаження на державний бюджет.

Ключові слова: сек'юритизація активів, зарубіжний досвід, міжнародний ринок капіталів, переваги, недоліки, імплементація.

Lutsenko-Myskiv L.I. Foreign experience of securitization of assets on the international capital market and the possibility of its implementation in Ukraine

The article is devoted to the study of foreign experience in asset securitization on the international capital market and the determination of the possibility of its implementation in Ukraine. It is determined that in modern conditions the international financial system is at a stage of fundamental changes, where the ability of the capital market to effectively redistribute and manage risks is of great importance. The most dynamic tool in this context remains asset securitization, that is, a mechanism that contributes to the transformation of future financial flows from the sale of illiquid assets into highly liquid investment instruments.

The need to study this issue is associated with several strategic factors. First of all, the experience of foreign countries (the USA, the European Union, China) shows that securitization is a powerful lever for corporate lending, especially in the context of global transformations in the direction of «green» energy and digitalization. At the same time, for our state, which in recent years has been actively implementing ambitious plans for the European integration vector of reconstruction, the introduction of international securitization standards is considered critically necessary to attract foreign private capital.

Over the past year, society has been observing qualitative changes associated with the intensification of regulatory supervision over the implementation of cross-border transactions, the development of the market for digital securitized assets based on blockchain, and the active implementation of sustainable development principles in the structure of securities issuance. The study of these processes contributes not only to the awareness of current trends, but also to the avoidance of past mistakes, in particular those that caused systemic crises.

It was determined that the main areas of implementation in Ukraine of foreign securitization experience are the harmonization of the domestic legislative framework with European standards by introducing securitization according to STS standards, as well as the creation of regulatory support for specialized companies; active use of securitization to restore the housing sector by implementing the experience of the United States and the European Union in the context of creating a mortgage securities market; active use of investment attraction tools, in particular covered bonds, as well as green and infrastructure projects; deepening digital securitization. It has been established that the implementation of foreign securitization experience in Ukraine will allow domestic banking institutions to attract resources for lending to housing restoration (through the issuance of mortgage securities) and business, which, in turn, will help reduce the burden on the state budget.

Key words: asset securitization, foreign experience, international capital market, advantages, disadvantages, implementation.

Постановка проблеми. Дослідження зарубіжного досвіду сек'юритизації активів покликаний вивчити апробовані світові методики для визначення можливостей її імплементації у вітчизняних умовах. Актуальність проведення даного дослідження пов'язана з необхідністю розвитку національного ринку капіталів та пошуком нових осередків фінансування, особливо в контексті післявоєнного відновлення. Загалом сек'юритизація активів (процес створення ліквідності з неліквідних активів) виступає потужним фінансовим механізмом, який здатен забезпечити:

- покращення фінансової стійкості учасників фінансового сектору, дозволяючи банківським установам вивільняти регулятивний капітал з метою нового кредитування;
- вихід на альтернативні джерела фінансування та притягнення інвестицій на міжнародних ринках капіталу;
- управління ризиками шляхом передачі їх інвесторам через структуровані продукти.

Попри те, що глобальна фінансова криза, яка мала місце у 2008 році, розкрила певні системні ризики, на сьогоднішній день сек'юритизація зостається важливим елементом міжнародного фінансового сектору, а регуляторні інституції (зокрема Європейський банк реконструкції та розвитку, Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку тощо) докладають чимало зусиль для удосконалення нормативно-правового забезпечення для її безпечного використання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дана проблематика висвітлювалася такими ученими як Б. Кишакевич, В. Коренівська, І. Кречотень, О. Новак, І. Перепаддя, Н. Ткаченко, Д. Чеховський та іншими. Попри ґрунтовне дослідження даної проблематики різними науковцями, лишаються малодослідженими питання практичного впровадження транскордонної сек'юритизації в державах із перехідною економікою, які знаходяться на етапі відновлення, зокрема в Україні.

Мета статті – дослідження зарубіжного досвіду сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів та визначення можливості його імплементації в Україні.

Виклад основного матеріалу. Ринки сек'юритизації активів відіграють важливу роль у міжнародному фінансовому ринку, а відтак, і у розвитку глобальної економіки загалом. Недостатньо ефективний розвиток ринку сек'юритизації може негативно позначатися на суб'єктах фінансового ринку, спричинивши поширення економічної активності, зменшення кількості робочих місць та іншого роду наслідки в найближчі перспективи. Наприклад, банківські установи можуть залишитися без одного із засобів управління ризиками та оптимізації джерел фінансування задля вивільнення регулятивного капіталу для свого функціонування а інвестори, в свою чергу, можуть одержати вищий рівень ризику за активами, що становлять лівову частку їх портфелів тощо. Без ефективного функціонуючого ринку може виникнути значна небезпека для наступного економічного зростання. Тому, зважаючи на вищенаведене, можна дійти висновку, що поточні кризові явища на ринках

сек'юритизації вимагають оперативних та скоординованих заходів, спрямованих на забезпечення посилення довіри інвесторів та інших учасників ринку.

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. Перші кроки на шляху впровадження сек'юритизації активів були зроблені й в Україні, проте вітчизняні банки внаслідок відсутності нормативно-правової бази, відповідного інфраструктурного забезпечення та ефективних механізмів її проведення, змушені були виходити на міжнародні ринки капіталу та залучатись допомогою закордонних організацій. Вперше термін "сек'юритизація" з'явився у Wall Street Journal в 1977 р. (США) і був "винайденим" Льюїсом Ранієрі (Lewis S. Ranieri), головою іпотечного департаменту Salomon Brothers, який запропонував використати цей термін репортеру Wall Street Journal Анн Монро (Ann Monroe) в статті, присвяченій опису андеррайтингу першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимоги за іпотечними кредитами [1]. Таким чином, історичною батьківщиною виникнення сек'юритизації активів стали Сполучені штати Америки. Поява сек'юритизації активів в США стала об'єктивною необхідністю ефективного функціонування фінансової системи країни внаслідок дії ряду структурних, правових та ринкових факторів, які зумовили регіональні диспропорції у розподілі фінансових ресурсів [2].

Варто зауважити, що сек'юритизація на даний час лишається життєздатним механізмом, який необхідно використовувати з метою стабілізації стану та поглинання наслідків глобальної кризи. Задля забезпечення ефективності сек'юритизації активів, вона повинна мати простий та прозорий характер. В свою чергу, задля відновлення доступу ринків до одержання фінансування шляхом сек'юритизації активів, потрібно виконувати певні заходи, серед яких важливу роль відіграють урядові ініціативи та програми. Крім цього важливо вирішити питання відновлення довіри до діяльності рейтингових агентств, а також певних проблем в сфері бухгалтерського обліку, зокрема пов'язаних з визначенням вартості цінних паперів в умовах стагнації фондового ринку.

Цінні папери забезпечені іпотекою (MBS) виникли історично першими, ще у 70-х роках ХХ століття в США і розрізняються як RMBS, що забезпечені житловою нерухомістю і CMBS, що забезпечені комерційною нерухомістю. Відповідно до емітента, MBS класифікуються на дві групи: агента non-agency. Тобто цінні папери, що випущені однією із трьох відомих квазі-державних установ Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage, та Federal Home Loan Mortgage Corp., відносяться до категорії «agency MBS», а ті що емітовані іншими установами – «non-agency MBS». Цінні папери, що випускаються неагентами не гарантуються урядом США, і досить часто складалися із пулів позичальників, які не відповідають стандартам квазі-державних установ. До останніх відносяться і т.з. субстандартні кредити (високоризиковані іпотечні кредити subprime), активна емісія яких, по-суті, стала каталізатором кризи 2008 року [3]. Subprime ринок охоплює іпотечне кредитування позичальників з високим рівнем ризику і низьким рівнем доходів. Залучення таких позичальників здійснювалося американськими банками з метою розширення клієнтської бази за різкого зниження облікової ставки. У 2004 року облікова ставка знизилася до безпрецедентно низького рівня – 1%, однак уже у 2006 році вона склала 6,25%. В умовах плаваючої ставки по кредитах, позичальники сектору субстандартного кредитування не змогли вплачувати борги перед кредиторами, що привело до зниження кількості продажів нерухомості та зниження її ціни. У цілому, надмірний розвиток сек'юритизаційних процесів створив умови для кризи через фундаментальні зрушення у базових основах функціонування системи фінансового посередництва. Насамперед ідеться про вимоги ліквідності банківських установ. Можливості сек'юритизації кардинально змінили формат банківської діяльності, адже відбувається перетворення неліквідних активів у ліквідні. У результаті рейтингові агентства Moody's та S&P оголосили про сукупне зниження вартості облігацій subprime на 12 млрд. дол., що привело до панічної реакції на фондовому ринку, банкрутства декількох хедж-фондів, інвестиційних банків та в цілому знизило вартість компаній, що були залучені до операцій на вторинному іпотечному ринку. Кризові явища на американському ринку почалися у 2007 р., на європейському – у 2008 р. Скорочення європейського ринку сек'юритизації не було таким колосальним, як американського, адже він ще був у стадії розвитку. У 2007 р. обсяги американського ринку досягали 6,5 трлн дол. США, це був найбільший ринок цінних паперів з фіксованим доходом, ринок же корпоративних облігацій у цей період становив 5,4 трлн дол. США, ринок казначейських цінних паперів – 4,3 трлн дол. США. Найнижчий же об'єм американського ринку сек'юритизації був зафіксований у 2008 р. і нараховував близько 933 млрд. євро, тобто ринок скоротився практично втричі і повернувся до рівня 2000 р. [4].

З метою подолання кризової ситуації на ринку сек'юритизації активів у США були розроблені та запропоновані наступні інструменти надання коштів фінансовим установам для підтримки ринкової ліквідності та розвитку кредитування, пов'язані з сек'юритизацією активів.

1. Дисконтне вікно: звичайна програма «кредитора останньої інстанції», що являє собою механізм кредитування центральним банком інших банків шляхом проведення з ними операцій з обліку векселів або шляхом надання прямих кредитів, забезпечених заставою державних цінних паперів. Має два види – для установ з добрим фінансовим становищем за визначенням Федеральної резервної системи та для установ з поганим фінансовим становищем з більш високою процентною ставкою.

2. Аукціони зі строкового фінансування: перша програма Федеральної резервної системи щодо стабілізації ліквідності, яка довела свою ефективність. За цією програмою Федеральна резервна система надає кошти на термін у 28 днів, згодом термін було подовжено до 84 днів, під заставу активів банків-учасників.

3. Програма кредитування за строковими цінними паперами: на відміну від попередніх видів фінансування, дана програма призначена лише для первинних дилерів. Для скорочення ефекту впливу траншів додаткової ліквідності на загальний рівень банківських резервів програма була створена у вигляді своєї на активи. Первинні дилери віддають у заставу набір активів та платять спред за отримання загальної застави у вигляді облігацій Державного Казначейства США. Спред дорівнює різниці ставок за операціями РЕПО між отриманими облігаціями Державного Казначейства США та наданою заставою.

4. Кредити для первинних дилерів: покриті кредити, подібні до дисконтного вікна, але доступні первинним дилерам. Ставка та строк кредитів такий самий, як при дисконтному вікні, та будь-які активи можуть бути надані в заставу.

5. Програма надання ліквідності взаємним фондам операцій на грошовому ринку: програма надає кредити банкам для викупу комерційних цінних паперів, забезпечених активами, у взаємних фондів операцій на грошовому ринку.

6. Програма строкового кредитування цінних паперів, забезпечених активами: програма, спрямована на відновлення ліквідності на ринку цінних паперів, забезпечених активами, та поновлення кредитування споживачів. Федеральна резервна система надаватиме кредити інвесторам у цінні папери, забезпечені кредитами на авто, на студентське навчання, надходженнями за кредитними картками тощо, які мають найвищий рейтинг «AAA». У випадку дефолту застосування за цінними паперами перейде до компанії спеціального призначення і перші втрати на суму 20 трлн. дол. США понесе Державне Казначейство США через фонди Програми оздоровлення неякісних активів [5]. Попри те, що подібні програми кредитування дозволили стабілізувати розвиток банківської системи та запобігти банківським установам банкрутства, вагомої активізації банківського кредитування не сталося.

Розвиток європейського ринку сек'юритизації розпочався у кінці 1990-х років. Основною рушійною силою його розвитку став попит інвесторів, а не державний вплив, як у випадку США. Найбільше зростання ринку відбувалося в тих країнах, де активно зростали ринки житла та, відповідно, ціни на нього. Поряд із традиційними цінними паперами в Європі стали випускати цінні папери, що відповідають синтетичній сек'юритизації облігацій, забезпечені борговими зобов'язаннями. Синтетична сек'юритизація є похідним фінансовим інструментом (кредитний дериватив), який дає змогу сек'юритизувати пул різноманітних боргових активів за допомогою емісії облігацій за рахунок грошових потоків, що генеруються такими активами. Залежно від виду базового активу розрізняють: CBO (collateralized bond obligation) – облігації, забезпечені іншими корпоративними облігаціями; CLO (collateralized loan obligation) – облігації, забезпечені портфелем банківських кредитів; CFO (collateralized fund obligation) – облігації, забезпечені зобов'язаннями хедж-фондів, фондів прямих інвестицій, венчурних фондів [6]. Сьогодні європейські підходи до сек'юритизації як фактору фінансово-банківської нестабільності змінилися – її почали розглядати як частину антикризових заходів. Вважається, що механізм сек'юритизації може бути використаний для зниження кредитного ризику та повернення до кредитної активності банків. Однак, при цьому не варто забувати, що саме неконтрольоване використання цього механізму стало одним із каталізаторів фінансової кризи. Сек'юритизація спотворює показники ліквідності банків, адже неліквідні кредитні активи, що передаються спеціальній компанії, списуються з балансу банку, покращуючи показники ліквідності. Як відмічає автор В. Коренівська, банки перетворюються із основних утримувачів неліквідних активів на їх розповсюджувачів [7].

В Італії переважає класичний тип сек'юритизації активів, який врегульований спеціальним законодавством. Спеціальний закон дозволяє проведення сек'юритизації прав вимог через спеціально створених фінансових посередників (SPV) з низькою капіталізацією, зареєстрованих в Італії. SPV контролюються Банком Італії та зобов'язані надавати йому певну інформацію щодо проведених угод сек'юритизації активів. Обсяг кредитних ресурсів, залучений італійською компанією не може перевищувати її номінальний капітал. Крім того, проценти, що сплачуються держателям

цінних паперів, забезпечених активами, які не є резидентами Італії, звільняються від податку на прибуток. В Іспанії сек'юритизація активів проводиться на основі фондів сек'юритизації, які не мають статусу юридичної особи, а представлені відособленим майном. До активів фонду відносять фінансові активи та інші права, пасиви фонду складають боргові цінні папери та позики, надані фонду кредитними організаціями. Не менш, як 50 % фінансових ресурсів фонду сек'юритизації, повинні бути сформовані за рахунок емісії боргових інструментів. Фонди сек'юритизації в Іспанії поділяються на закриті (активи та пасиви яких не можуть бути змінені, за виключенням певних ситуацій) та відкриті фонди (через які можлива сек'юритизація поновлюваних (револьверних) активів). Нагляд за діяльністю таких фондів здійснює Комісія з цінних паперів, яка може вимагати проведення аудиторської перевірки фондів сек'юритизації чи їх активів. Крім того, для фондів сек'юритизації існують загальні вимоги щодо отримання рейтингу. На основі інвестиційних фондів проводиться сек'юритизація активів і у Франції. Основною причиною її виникнення стало прагнення кредитних організацій адаптуватись до вимог Базеля відносно допустимого рівня капіталу та кредитних ризиків. Сек'юритизація прав вимог згідно французького законодавства здійснюється через "Fonds communs de CRÉANCES" (FCCs) без створення юридичної особи. FCC створюється за ініціативою управляючої компанії та депозитарію, які розробляють регламент фонду та визначають напрями його діяльності. FCC можуть купувати права вимог у різних оригінаторів, які не обов'язково є фінансовими інститутами. Об'єктами сек'юритизації можуть бути майбутні права вимог, а також безнадійна дебіторська заборгованість, проте існують обмеження щодо кола інвесторів, які можуть інвестувати в такі активи [8].

Відтак, практика провідних країн світу дає можливість виокремити дві моделі, які характеризують ринок сек'юритизації, а саме:

1. Американська модель, в основі якої лежить абсолютний продаж активів спеціально створеній установі (SPV). Протягом останніх років США тримають лідерські позиції у сфері іпотечних цінних паперів, де державні агентства є поручителями ліквідності, оскільки забезпечують стабільне притягнення капіталу в будівельну сферу.

2. Європейська модель, яка базується на концепції «простої, прозорої та стандартизованої» сек'юритизації. Відповідно до оновлених регламентів Європейського Союзу, пріоритет надається високоякісній заставі та чіткому розподілу ризиків між ініціатором та бенефіціаром, що сприяє мінімізації ймовірності системних криз.

У недавньому минулому сек'юритизація активів виступала основним інструментом фінансування банків, а зараз вважається однією з основних причин теперішньої фінансової кризи. Це є частково вірним, оскільки легкий доступ до фінансування спричинює накопичення боргових зобов'язань, що не відбувалося б у зворотному випадку. Однак сприятливі економічні умови минулих років – низька інфляція, низькі процентні ставки, скорочення волатильності на макроекономічному рівні, потужне глобальне зростання – також сприяли буму цін на активи в останні роки, який закінчився кризою. Нещодавній звіт Банку Англії щодо фінансової стабільності чітко визначає природу даного питання: з часом стало зрозумілим, що проблеми у банківській системі є глибшими, пов'язаними зі структурною слабкістю банківських балансів, а саме:

- зростанням агрегованих балансів, яке відбувалось в багато разів швидше, ніж зростання економіки;

- перевагою окремих видів активів, вартість, кредитна якість та ліквідність яких були невизначеними – кредитування домашніх господарств або корпорацій з високим ризиком або вкладання коштів у складні цінні папери;

- залежністю структури зобов'язань від наявності великих сум короткострокового фінансування;
- зниженням рівнів достатності капіталу по відношенню до вищезазначених балансових ризиків за умов зазначеної структури активів та пасивів;

- недооціненими, але потужними взаємозв'язками між компаніями у світовій фінансовій системі [9; 10].

Отже, із врахуванням зарубіжного досвіду на міжнародних ринках капіталу науковці виділяють такі основні типи сек'юритизації:

1. Реальна (традиційна), яка полягає у фактичному виведенні портфеля фінансових інструментів з балансу оригінатора та продажу їх спеціалізованій компанії (SPV), яка здійснює емісію цінні папери під забезпечення подібних активів.

2. Синтетична, яка передбачає те, що оригінатор передає інвесторам тільки кредитний ризик, пов'язаний з активами, через деривативи, водночас самі активи лишаються на балансі банківської установи.

Практика зарубіжних країн засвідчує те, що сек'юритизація вважається не тільки важливим засобом фінансування, але й механізмом інтеграції нашої держави до міжнародного ринку капіталів через стандартизацію та цифровізацію активів.

Розглянувши значення сек'юритизації активів у розвитку міжнародного ринку капіталів, зокрема і у виникненні новітньої фінансової кризи, варто зауважити, що в майбутньому сек'юритизацію слід вважати доволі ефективним інструментом притягнення фінансування банківськими установами та компаніями. Головна передумова цього повинна полягати у проведенні багатьох реформ на зовнішньому та внутрішньому рівнях, покликаних усунути основні недоліки сек'юритизації, виявлених в процесі кризи. Додатковим прикладом життєздатності та перспективних напрямів сек'юритизації активів слід вважати її вдале використання в якості важливого осередку фінансування при остатніх фінансових кризах.

Висновки. Отже, беручи до уваги все вище наведене можна дійти висновку, що зарубіжний досвід вказує на те, що сек'юритизація активів виступає вагомим механізмом притягнення фінансування та управління ризиками на міжнародному ринку капіталів, з лідерами у даній сфері – США та Європейський Союз. Головними аспектами зарубіжного досвіду сек'юритизації є:

1. Лідерство США, які започаткували нормативне визначення правового статусу віртуальних активів ще з 80-х років XX століття.

2. Узгодження регуляторних підходів Європейського Союзу та США. Деякі компанії вже одержали ліцензії для діяльності з віртуальними цінними паперами одночасно в обох юрисдикціях, що вказує на глобалізаційні процеси на ринку.

3. Транскордонний характер сек'юритизації. Так, угоди сек'юритизації неодноразово носять транскордонний характер, коли учасники фінансової трансакції перебувають в різних державах, що змушувало світову спільноту виробляти єдині принципи.

Водночас, на нашу думку, необхідно виокремити переваги та недоліки зарубіжного досвіду сек'юритизації. Так, серед головних переваг є:

- покращення ліквідності (сек'юритизація трансформує неліквідні активи (зокрема, іпотечні позики) на ліквідні цінні папери, придатних до продажу на міжнародних ринках);

- зменшення вартості фінансування (емітенти мають можливість залучати фінансування на більш вигідних умовах, адже інвестори одержують доступ до структурованого портфеля забезпечення з різним рівнем ризику);

- покращення управління ризиками (банківські установи та інші оригінатори мають можливість покращувати структуру власного балансу, мінімізувати кредитні ризики та вивільняти капітал для наступного кредитування).

В свою чергу, недоліки та ризики зарубіжного досвіду сек'юритизації полягають у: зменшенні довіри після кризи; складності структури (механізми сек'юритизації носять комплексний характер, що потребує високого рівня кваліфікації учасників та відповідного правового регулювання).

В нашій державі впровадження сек'юритизації знаходиться на стадії активного розвитку інфраструктури та нормативно-правового забезпечення. На нашу думку, основними напрямками імплементації в Україні зарубіжного досвіду сек'юритизації є:

1. Гармонізація вітчизняної законодавчої бази з європейськими нормами за рахунок впровадження сек'юритизації за стандартами STS з метою підвищення відкритості та довіри інвесторів, а також створення нормативно-правового забезпечення для спеціалізованих компаній, які відділяють активи від ризиків ініціатора, що відіграє важливу роль для захисту прав кредиторів.

2. Активне використання сек'юритизації для відновлення житлової сфери шляхом імплементації досвіду США та країн Європейського Союзу в контексті створення ринку іпотечних цінних паперів. На нашу думку, це забезпечить доступність житла та безперебійне фінансування будівництва за рахунок іпотечного покриття.

3. Активне використання інструментів притягнення інвестицій, зокрема облігацій з покриттям (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку підтримала концепцію, в основі якої лежать європейські стандарти, що дає можливість банківським установам залучати довготривалий ресурс під заставу якісних активів), а також зелених та інфраструктурних проектів.

4. Поглиблення цифрової сек'юритизації (впровадження регламенту MiCA та використання технологій блокчейн з метою оцифрування активів, що дає можливість мінімізувати витрати на посередників та збільшити прозорість).

В той же час, основна проблема в даному напрямі криється у браку комплексного нормативно-правового забезпечення, яке б чітко розкривало статус спеціалізованих компаній та процедури відокремлення активів від банкрута. Загалом імплементація в Україні зарубіжного досвіду сек'юритизації дозволить вітчизняним банківським установам залучати ресурси для кредитування відновлення житла (шляхом емісії іпотечних цінних паперів) та бізнесу, що, в свою чергу, сприятиме зниженню навантаження на державний бюджет.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Кишакевич Б.Ю. Управління кредитним ризиком через сек'юритизацію активів банку. *Економічний простір*. 2008. № 11. С. 117–125.
2. Новак О.С. Світові та вітчизняні тенденції сек'юритизації активів фінансових інститутів. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2013. № 2. С. 277–287. URL: <https://eztuir.ztu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/2389/37.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
3. Difference Between Agency and Non-Agency Mortgage-Backed Securities. URL: <https://www.thebalance.com/agency-vs-nonagency-mbs-416923>.
4. Крекотень І.М. Особливості посткризового відновлення ринку сек'юритизації активів у Європі. *Ефективна економіка*. 2017. № 3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5483>.
5. Перепаддя І.М. Сучасний стан та перспективи розвитку сек'юритизації активів як інноваційного способу залучення фінансування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 16. С. 31–34. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/16_2010/10.pdf.
6. Ткаченко Н., Чеховський Д. Сек'юритизація фінансових активів: особливості використання в банківській сфері. *Вісник Національного банку України*. 2014. С. 54–60. URL: <https://visnyk.bank.gov.ua/archive/2014/8.pdf>.
7. Корнівська В.О. Ризики впровадження сек'юритизації активів в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2015. № 4. С. 43–56. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2015.04.043>.
8. Новак О.С. Світові та вітчизняні тенденції сек'юритизації активів фінансових інститутів. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2013. № 2. С. 277–287. URL: <https://eztuir.ztu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/2389/37.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
9. Financial Stability Report. URL: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsr24sec1.pdf>.
10. Перепаддя І.М. Сучасний стан та перспективи розвитку сек'юритизації активів як інноваційного способу залучення фінансування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 16. С. 31–34. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/16_2010/10.pdf.

Дата першого надходження рукопису до видання: 18.12.2025
Дата прийняття до друку рукопису після рецензування: 26.01.2026
Дата публікації: 2.02.2026