

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-55-49>

УДК 336.764.1

СЕК'ЮРЕТИЗАЦІЯ АКТИВІВ ЯК ЕЛЕМЕНТ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

SECURITIZATION OF ASSETS AS AN ELEMENT OF THE EFFICIENCY OF PORTFOLIO MANAGEMENT OF AN INSURANCE COMPANY COMPANIES

Халатур Світлана Миколаївна

доктор економічних наук, професор,
Дніпровський державний аграрно-економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8331-3341>

Ільченко Олександр Олегович

магістр,
Дніпровський державний аграрно-економічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-9459-4037>

Khalatur Svitlana, Ilchenko Oleksandr
Dniprovsk State Agrarian University of Economics

У статті розкриваються принципи сек'юретизації, а також проблема нестачі фінансових ресурсів на сучасному фінансовому ринку в контексті управління портфелем страхової компанії. Виділено переваги сек'юретизації та функціональні особливості інвестиційних учасників і суб'єктів фінансового ринку, які задіяні в процесі сек'юретизації. Узагальнено підходи до визначення класифікаційних ознак за окремими видами активів при їх сек'юретизації. Авторами визначено напрямки вдосконалення механізму процесу залучення грошових коштів і фінансових ресурсів для фінансування страховиків. Також запропоновано способи залучення капіталу з метою інвестування активів страхових компаній у високодохідні інструменти. Проаналізовано диференціацію грошових потоків при підвищенні ефективності інвестування окремих фінансових інструментів страхової організації.

Ключові слова: сек'юретизація, активи, фінансування, інвестування, страхова компанія, ефективність управління.

The article reveals the principles of securitization, as well as the problem of lack of financial resources in the modern financial market in the context of managing the insurance company's portfolio. Approaches to determining classification features for individual types of assets during their securitization are summarized. The importance of the proposed study is determined by the need to determine ways to improve the securitization of financial assets in Ukraine and its use as a potential factor in strengthening the competitive positions of the Ukrainian financial system. Certain schemes and components of the securitization process have been identified and provided with various structured financial instruments. The authors have determined directions for improving the mechanism of the process of attracting funds and financial resources for financing insurers. Methods of attracting capital with the aim of investing the assets of insurance companies in high-yield instruments are also proposed. The differentiation of cash flows with increasing investment efficiency of individual financial instruments of the insurance organization is analyzed. Securitization of financial assets involves financial institutions obtaining profit from the sale of a pool of financial assets that generate stable cash flows to a specially created legal entity, which subsequently issues securities with new properties and various forms of collateral. This form of innovative investment, such as securitization, will help to solve the problem of shortage of financial resources with the help of the asset financing mechanism, will contribute to increasing the efficiency of portfolio management and the functioning of insurance companies. Also, securitization, like any other financial operations, is also characterized by certain risks, which, first of all, will depend on the specifics of the collateral (securitized assets), the number of participants in the process, and the types of securities. In addition, the correct structuring of securitization relations makes it possible to distribute the risks inherent in assets among the participants of the relations in such a way that each of them

is able to objectively assess them and competently minimize them. Risks that arise during securitization are minimized as much as possible by distribution among the main participants of the agreement, due to the use of reliability enhancement mechanisms.

Key words: securitization, assets, financing, investment, insurance company, management efficiency.

Постановка проблеми. Одним із ефективних та низько витратним способом залучення капіталу і сек'юретизація активів, яка використовується з метою управління портфелем страхових компаній. Перевагами принципового групування активів з прогнозованими грошовими потоками або правами на майбутні грошові потоки, а також роялті і дебіторської заборгованості є перетворення їх на цінні папери, які в подальшому можуть бути реалізовані інвесторам на основі високої доходності. В якості об'єктів інвестованого капіталу страхових компаній виступають зазвичай нерухомість, нематеріальні активи, портфелі цінних паперів, внутрішнє фінансування, інші інструменти фінансового ринку. Тому сучасні страхові компанії для підвищення прибутковості користуються перевагами фондового ринку при перетворенні активів на цінні папери.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми сек'юретизації активів фінансово-кредитних установ розглядалися в багатьох зарубіжних Джобс А., Девідсон Е., Сандерс Е., Аллес Л., Фабоцці Ф., Бер Х. Серед українських вчених, які внесли ваговий внесок в контексті теоретичного та практичного розвитку і функціонування сек'юретизації, слід відзначити таких як: Загородній А., Буров В., Савич В., Вознюк Г., Лобода Д., Васильченко З., Коваленко Ю., Кравченко В., Кравчук І., Кулинич І., Паливода К., Петрук О., Новак О., Хвостенко В., Меренкова Л., Агапова М., Рябокін М., Чубук Л. [1–7]. Варто відзначити, що досліджені наукові підходи щодо сек'юретизації активів при управлінні портфелем страхових організацій мають недостатню теоретичну апробацію і тому потребують подальшого вивчення в умовах сталого розвитку економіки країни.

Виділення раніше не виділених частин загальної проблеми. Важливість запропонованого дослідження зумовлена необхідністю визначити шляхи вдосконалення сек'юретизації фінансових активів в Україні та її використання зокрема як елементу ефективного управління портфеля страхових організацій і фактору зміцнення конкурентних позицій української фінансової системи в цілому.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення сек'юретизації активів як основного елементу при підвищенні прибутковості і ефективності управління портфелем страхової компанії.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сек'юретизація визначається в науковій економічній літературі як будь-який процес фінансування, за якими страховик-інвестор передає один чи декілька активів або ризиків спеціалізованій компанії, яка здійснює фінансування випуску цінних паперів в обмін на грошові кошти. Окремими науковцями сек'юретизація висвітлюється як «спосіб залучення оригінатором (підприємством або банком) коштів від розміщення цінних паперів, забезпечених покриттям (пулом активів/ грошових вимог), яке відступається ним спеціалізованому емітенту та яке слугуватиме джерелом розрахунків з власниками таких паперів» [4].

Визначальним етапом ефективного управління страховою компанією, а також її страховим портфелем залишається сек'юретизація активів, яка пов'язана з перевагами кожної задіяної сторони. Так, інвестори використовують цінні папери, що виявляються відносно стабільними і мають приносити високі доходи з інвестованого капіталу, а також забезпечені і підкріплені гарантіями третіх сторін. Отже, власник активів прагне отримувати найбільшу користь у разі низьковитратного та швидкого конвертування неліквідних активів в цінні папери, і, як наслідок отримати готівкові грошові кошти. Диверсифіковані джерела фінансування капіталу таким чином здатні знизити ризики, які покладені на загальну його вартість [6].

Переваги сек'юретизації проявлені не тільки в доступі до капітального фінансування без залучення дорогої кредитної позики, а й погодженні грошових потоків за активами і пасивами з метою усунення ризику відсоткової ставки, переадресації ризиків стороннім інвесторам, підвищенні рейтингу страхових організацій. З огляду на вищесказане, можемо відзначити, що сек'юретизація є вигідним способом покращення фінансових показників, нарощенні прибутку і збільшенні капіталу компанії пов'язаної з переданням непрофільних ризиків тертім особам [1, с. 178].

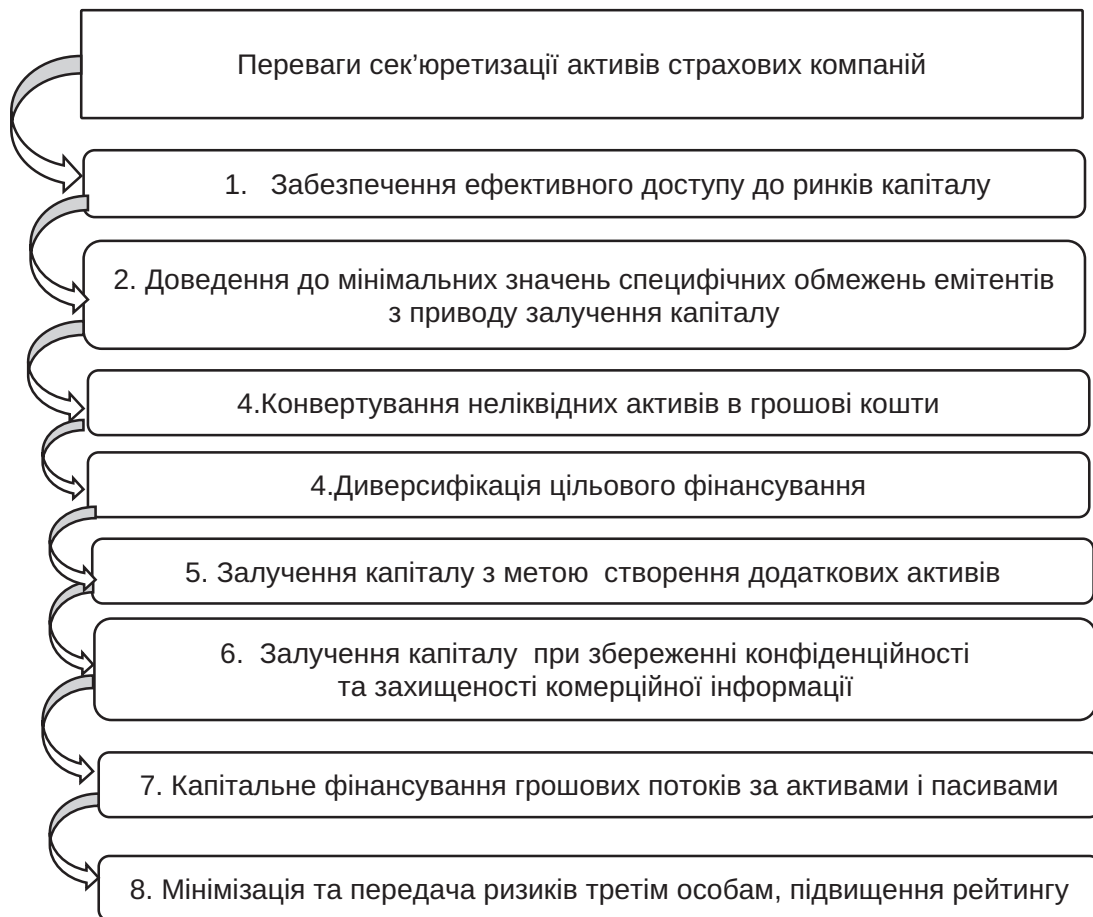


Рис. 1. Переваги сек'юретизації активів страхових компаній

Джерело: складено авторами

На ринку сек'юретизації в якості об'єкта купівлі-продажу виступають наступні структуровані фінансові інструменти:

1) на ринку готівкових грошових коштів – цінні папери, забезпечені активами (ABS); іпотечні цінні папери (MBS);

2) на ринку кредитних деривативів – облігації забезпечені борговими зобов'язаннями (CDO); облігації забезпечені кредитами (CLO); облігації забезпечені іншими облігаціями (CBO).

З метою узагальнення класифікації вважаємо доцільним відокремити наступні види сек'юретизації активів страхових компаній, які наведено на рисунку 2.

Перша група фінансових інструментів структурованого фінансування – ABS (asset based securities) – це цінні папери, які забезпечуються пулом активів, поєднуються з метою підвищення цінності як об'єкта інвестування. Вони є низькоризикованими фінансовими інструментами з структурованим фінансуванням, оскільки мають високий рівень диверсифікованості і залишаються привабливими для

інвесторів. Виплата процентів та повернення номінальної вартості таких цінних паперів проводиться за рахунок грошових потоків активів пулу.

Друга група MBS (mortgage-basket securities) – окремий інструмент структурованого фінансування. Це цінні папери, за якими проценті платежі здійснюються за рахунок забезпечених доходами іпотечних активів тобто заставою нерухомості. По суті це підвид ABS, але на його долю припадає найбільша кількість угод структурованого фінансування. MBS поділяється на два підвиди:

– RMBS (residential mortgage-basket securities) – цінні папери, які забезпечуються житловою іпотекою;

– CMBS (commercial mortgage-basket securities) – цінні папери, які забезпечуються комерційною іпотекою.

До третьої групи структурованого фінансування відносяться фінансові інструменти CDO (collateralized debt obligations), які представлені здебільшого цінними паперами, що забезпечені пулами різних типів боргових



Рис. 2. Види сек'юретизації активів страхових компаній

Джерело: узагальнено авторами на підставі [6, с. 99]

інструментів і може включати корпоративні облигації або транші випущених цінних паперів в рамках сек'юретизації. В свою чергу в розрізі типу зобов'язання розрізняють такі підвиди СВО – цінні папери забезпечені іншими облигаціями та CLO – облигації забезпечені кредитами [3, с. 18].

Серед більшості українських науковців цілком слушною є думка, що класична класифікація сек'юретизації фінансових активів передбачає їх поділ на балансові та позабалансові види. Балансовий вид сек'юретизації передбачає випуск цінних паперів, забезпечених правами вимог, які залишаються на балансі страховика. Позабалансова передбачає передачу банківських активів на баланс спеціалізованої установи, яка здійснює емісію боргових зобов'язань під заставу цих активів. Одним із видів позабалансової сек'юретизації є кондуїтна сек'юретизація, яка будується навколо спеціалізованої юридичної компанії, що носить назву кондуїт. Ця установа залучає грошові

кошти на короткий термін шляхом випуску комерційних паперів, що дозволяє фінансувати довгострокові активи короткостроковими пасивами. Випуск таких інструментів у більшості випадків не передбачає реєстрації проспекту емісії, а синтетична передбачає перенесення ризиків до інвесторів шляхом випуску гібридних деривативів [6, с. 28].

Узагальнений механізм сек'юретизації фінансових активів відрізняється здатністю до перетворення «старих» довгострокових активів за однаковими характеристиками в «оновлені» з вищим рівнем ліквідності при цьому у кожному разі за структурою угоди відрізнятимуться. Тому така важлива характеристика сек'юретизації може дозволити всім сторонам договірних відносин узгоджувати не тільки ринковий інтерес, а і забезпечити рух грошових потоків на секторах фінансового ринку [5, с. 174–179].

Висновки. Сек'юретизація фінансових активів передбачає отримання фінансо-

вими установами прибутку від продажу пулу фінансових активів, які генерують стабільні грошові потоки, спеціально створеній юридичній особі, яка в подальшому здійснює емісію цінних паперів з новими властивостями та різними формами забезпечення. Така форма інноваційного інвестування, як сек'юритизація дозволить за допомогою механізму фінансування активів вирішити проблему дефіциту фінансових ресурсів, сприятиме підвищенню ефективності управ-

ління портфелем та функціонування страхових компаній. Таким чином, розглянуті підходи до визначення сек'юритизації активів як елементу ефективності управління портфелем страхових компаній надали змогу запропонувати наступне: використовувати зовнішні та внутрішні інструменти підвищення якості ABS; залучати рейтингові агентства та провайдерів хеджування; враховувати процентні, валютні ризики та ризики ліквідності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Коваленко Ю., Гулей А., Унінець-Ходаківська В., Рябокін М. Сек'юритизація фінансових активів: сутність та причини поширення в економічних процесах. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 4 (28). С. 177–185.
2. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими активами : підручник. Ірпінь : ДФСУ, 2019. Ч. 1. 498 с.
3. Мехтієв Е. О. Еклектика базових понять та визначень сек'юритизації активів. *Економіка та держава*. 2017. № 6. С. 17–23.
4. Петрук О. М., Новак О. С. Управління ризиками сек'юритизації інвестиційних фондів. *Облік і фінанси АПК*. 2023. URL: <https://magazine.faa.org.ua/upravlinnya-rizikami-sek-yuritizacii-investiciynih-fondiv.html> (дата звернення: 14.10.2023).
5. Халатур С. М. Особливості механізму функціонування інвестиційного ринку в Україні. *Scientific Progress & Innovations*. 2013. № 4, С. 121–124. DOI: <https://doi.org/10.31210/visnyk2013.04.31> (дата звернення: 16.10.2023).
6. Хвостенко В. С., Меренкова Л. О., Агапова М. Ю. Фінансовий інжиніринг : навчальний посібник. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2020. 120 с.
7. Чубук Л. Механізм сек'юритизації та цього роль для підвищення конкурентоспроможності фінансових інститутів. URL: http://www.econom.univ.kiev.ua/articles/EP/Chubuk/Mehanizm_sekjurytyzatsii_ta_jogo_rol_dlja_pidvyshhennja_konkurentospromozhnosti.pdf (дата звернення: 15.10.2023).
8. Khalatur, S., Pavlova, H., Vasilieva, L., Karamushka, D., Danileviča, A. (2022). Innovation management as basis of digitalization trends and security of financial sector. *Entrepreneurship and Sustainability*, vol. 9(4), pp. 56–76. DOI: [http://doi.org/10.9770/jesi.2022.9.4\(3\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2022.9.4(3)) (дата звернення: 16.10.2023).
9. Khalatur, S.; Tvaronavičienė, M.; Dovgal, O.; Levkovich, O.; Vodolazska, O. (2022). Impact of selected factors on digitalization of financial sector, *Entrepreneurship and Sustainability*, vol. 10 (1): pp. 358–377. DOI: [https://doi.org/10.9770/jesi.2022.10.1\(19\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2022.10.1(19)) (дата звернення: 17.10.2023).
10. Velychko Oleksandr, Velychko Liudmyla, Khalatur Svitlana and Roubík Hynek (2020). A guarantor in the quality management system of educational programs: a case of Ukrainian universities. *Problems and Perspectives in Management*, vol. 18(4), pp. 153–166. DOI: [https://doi:10.21511/ppm.18\(4\).2020.14](https://doi:10.21511/ppm.18(4).2020.14) (дата звернення: 17.10.2023).
11. Velychko, O., Khalatur, S., Bondarchuk, N., and Bahorka, M. (2022). Self-regulation system of continual improvement of quality and efficiency in higher education: A case of Ukraine. *Knowledge and Performance Management*, vol. 6, № 1, pp. 11–26. DOI: [https://doi:10.21511/kpm.06\(1\).2022.02](https://doi:10.21511/kpm.06(1).2022.02) (дата звернення: 18.10.2023).

REFERENCES:

1. Kovalenko Yu., Guley A., Uninets-Khodakivska V., Ryabokin M. (2021) Sekyuretyzatsiya finansovykh aktiviv: sutnist' ta prychny poshyrennya v ekonomichnykh protsesakh [Securitization of financial assets: essence and causes of spread in economic processes]. *Problems and prospects of economics and management*, vol. 4(28), pp. 177–185.
2. Kovalenko Yu. M. (2019) *Upravlinnya finansovymy aktyvamy: pidruchnyk* [Management of financial assets: textbook]. Irpin: FSSU. Part 1. 498 p. (in Ukrainian)
3. Mekhtiev E. O. (2017) Eklektyka bazovykh ponyat' ta vyznachen' sekuretyzatsiyi aktyviv [Eclecticity of basic concepts and definitions of asset securitization]. *Economy and the state*, vol. 6, pp. 17–23.
4. Petruk O. M., Novak O. S. (2023) *Upravlinnya ryzykamy sekuretyzatsiyi investytsiynykh fondiv*. [Risk management of securitization of investment funds]. *Accounting and finance of agriculture*. Available at: <https://magazine.faa.org.ua/upravlinnya-rizikami-sek-yuritizacii-investiciynih-fondiv.html> (accessed October 14, 2023).

5. Khalatur, S. M. (2013) Osoblyvosti mekhanizmu funktsionuvannya investytsiynoho rynku v Ukraini [Peculiarities of the functioning mechanism of the investment market in Ukraine]. *Scientific Progress & Innovations*, vol. 4, pp. 121–124. DOI: <https://doi.org/10.31210/visnyk2013.04.31> (accessed October 16, 2023).
6. Khvostenko V. S., Merenkova L. O., Agapova M. Yu. (2020) *Finansovyy inzhynirynh: navchalnyy posibnyk* [Financial engineering: a study guide]. Kharkiv: S. Kuznets State University, 120 p. (in Ukrainian)
7. Chubuk L. Mekhanizm sekurytyzatsiyi ta ts'oho rol' dlya pidvyshchennya konkurentospromozhnosti finansovykh instytutiv [The mechanism of securitization and its role in increasing the competitiveness of financial institutions]. Available at: http://www.econom.univ.kiev.ua/articles/EP/Chubuk/Mehanizm_sekjurytyzatsii_ta_jogo_rol_dlja_pidvyshhennja_konkurentospromozhnosti.pdf (accessed October 15, 2023).
8. Khalatur S., Pavlova H., Vasilieva L., Karamushka D., Danileviča, A. (2022) Innovation management as basis of digitalization trends and security of financial sector. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, vol. 9(4), pp. 56–76. DOI: [http://doi.org/10.9770/jesi.2022.9.4\(3\)](http://doi.org/10.9770/jesi.2022.9.4(3)) (accessed October 16, 2023).
9. Khalatur S., Tvaronavičienė M., Dovgal O., Levkovich O., Vodolazska O. (2022) Impact of selected factors on digitalization of financial sector, *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, vol. 10 (1), pp. 358–377. DOI: [https://doi.org/10.9770/jesi.2022.10.1\(19\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2022.10.1(19)) (accessed October 17, 2023).
10. Velychko O., Velychko L., Khalatur S., Roubík Hynek (2020) A guarantor in the quality management system of educational programs: a case of Ukrainian universities. *Problems and Perspectives in Management*, vol. 18(4), pp. 153–166. DOI: [https://doi:10.21511/ppm.18\(4\).2020.14](https://doi:10.21511/ppm.18(4).2020.14) (accessed October 17 2023).
11. Velychko O., Khalatur S., Bondarchuk N., Bahorka M. (2022) Self-regulation system of continual improvement of quality and efficiency in higher education: A case of Ukraine. *Knowledge and Performance Management*, vol. 6, no. 1, pp. 11–26. DOI: [https://doi:10.21511/kpm.06\(1\).2022.02](https://doi:10.21511/kpm.06(1).2022.02) (accessed October 18, 2023).