

ІНСТРУМЕНТИ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ НА ОСНОВІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

Досліджуються інструменти сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів. Відповідно до запропонованої вітчизняної моделі сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів, розроблено фінансові інструменти, що забезпечують її реалізацію. Залежно від можливості управління платежами запропоновано обслуговувати операції сек'юритизації активів інвестиційними сертифікатами з можливістю поповнення або без можливості поповнення. Використання фінансових інструментів без можливості поповнення передбачає просту та малозатратну операцію перенаправлення коштів від оригінатора до інвестора як інвестиційний дохід за сертифікатом фонду сек'юритизації. Інструменти з можливістю поповнення дозволяють не лише перенаправляти платежі за операціями сек'юритизації активів, а й здійснювати управління ними з метою мінімізації ризиків.

Ключові слова: фінансовий інструмент; сек'юритизація активів; фонд сек'юритизації; інвестиційний сертифікат.

Постановка проблеми. Останніми роками на фінансовому ринку набули поширення інноваційні послуги. Однією з найперспективніших фінансових технологій у сфері фінансування та управління ризиками є сек'юритизація активів. Новітня технологія передбачає трансформацію неліквідних активів у високоліквідні цінні папери з метою продажу на ринку та залучення фінансових ресурсів. Сек'юритизація активів дає можливість покращити структуру балансу, списавши довгострокові неліквідні активи, а також мінімізувати пов'язані з ними ризики. Однак проведення таких операцій у вітчизняних умовах потребує відповідного методичного забезпечення. Зокрема, першочерговим завданням є розробка інструментів сек'юритизації активів та закріплення правил їх емісії та обігу на законодавчому рівні.

Аналіз результатів останніх досліджень і публікацій. Перспективи та переваги використання механізмів сек'юритизації активів тривалий час не потрапляли в поле зору вітчизняних науковців. Серед наукових праць, у яких досліджуються загальні питання сек'юритизації активів на основі традиційних схем, слід виокремити роботи таких зарубіжних та вітчизняних учених, як Х.П. Бер, Е.Девідсон, В.Роббе, П.Алі, П.С. Роуз, Дж.Сінкі, Н.Б. Косарев, С.В. Мальцев, Ю.Е. Туктаров, О.В. Яблонська, З.М. Васильченко, В.А. Фурсова, О.М. Сохацька, Л.О. Примостка, М.В. Рябокінь та інші. Разом з тим, проведені вітчизняними вченими дослідження охоплюють лише загальні питання сек'юритизації активів та не містять конкретних пропозицій щодо функціонування цінних паперів, які б забезпечували реалізацію операцій сек'юритизації активів.

Мета дослідження полягає у розробці та обґрунтуванні особливостей функціонування інструментів сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів.

Викладення основного матеріалу дослідження. У найбільш загальному розумінні фінансові інструменти – це засоби, що застосовуються для виконання завдань, передбачених фінансовою політикою. Тому до основних фінансових інструментів належать: податки та збори, види цін, грошовий капітал, фінансові ресурси, стимули, санкції, цінні папери, валюта, грошові зобов'язання, страхові поліси, кредитні договори та інші види ринкового фінансового продукту.

Згідно з П(С)БО № 13, фінансовий інструмент – це контракт, який одночасно призводить до виникнення (збільшення) фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу іншого. А до фінансових інструментів належать: фінансові активи, фінансові зобов'язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти [6].

Тобто, поняття «фінансовий інструмент» виходить за межі поняття цінного папера, проте в дослідженні під інструментом сек'юритизації пропонуємо розуміти цінний папір, який емітується під час сек'юритизації активів та забезпечений надходженнями, що вони генерують.

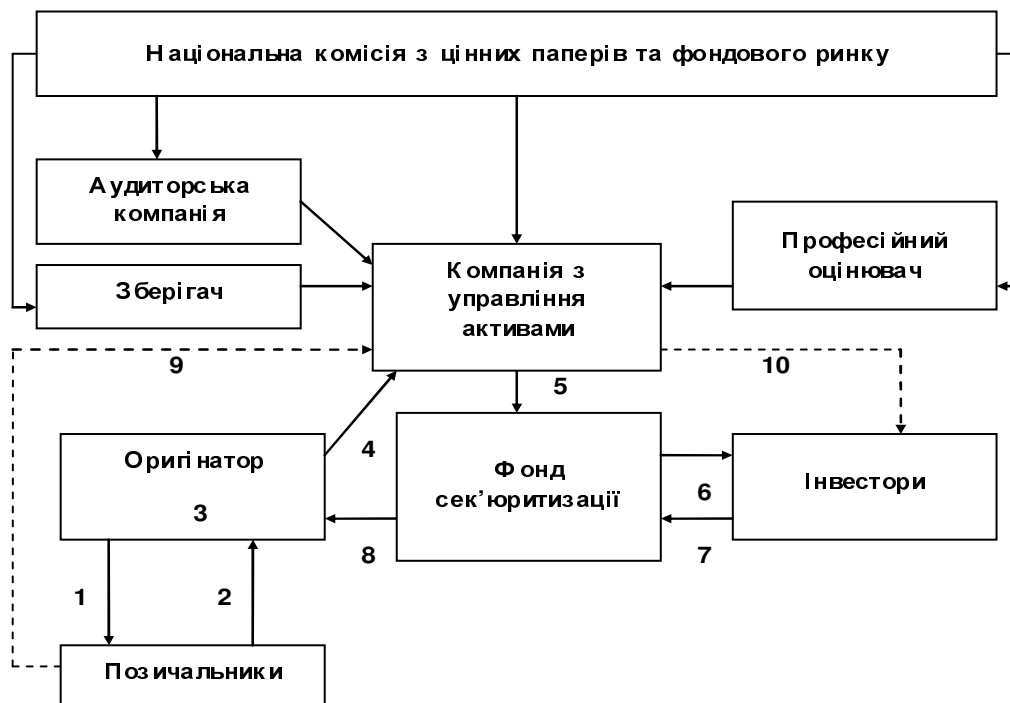
Публікації, присвячені питанням інструментів сек'юритизації активів, в економічній літературі зустрічаються досить рідко. Швейцарський дослідник Х.П. Бер у своїй роботі згадує інструменти класичної сек'юритизації активів, проте не досліджує їх особливості [1, с. 138]. Вітчизняні науковці більшу увагу звертають на інструменти синтетичної сек'юритизації активів [2, 4]. Характеристику видів інструментів сек'юритизації, забезпечених іпотечними активами наводить у своїй роботі Е.Девідсон та Е.Сє © О.С. Новак, 2015 зки в Україні немає нормативно-правового регулювання сек'юритизації активів, то нерозрошені і інструменти її проведення.

Сучасне тлумачення сек'юритизації активів визначає її як інноваційну техніку фінансування та/або передачі фінансових ризиків, за допомогою якої оригінатор трансформує неліквідні активи у

високоліквідні цінні папери з метою залучення додаткових джерел фінансування та/або мінімізації ризиків, пов'язаних з цими активами. В економічній літературі виділяють два основні її види, залежно від того, залишаються на балансі оригінатора сек'юритизовані активи чи ні.

Класичний вид сек'юритизації характеризується тим, що активи оригінатора продаються спеціально створеному з цією метою посереднику (SPV) і повністю списуються з балансу. Такий фінансовий посередник купує активи за рахунок коштів, отриманих від емісії та розміщення забезпечених боргових цінних паперів серед інвесторів. Надалі оригінатор отримує платежі за сек'юритизованими активами та перенаправляє їх на виплату відсотків та погашення основної суми боргу інвесторам за борговими цінними паперами, випущеними SPV. Під час проведення синтетичної сек'юритизації активи, як правило, залишаються на балансі компанії-оригінатора, але відбувається передача ризиків інвесторам за допомогою специфічних сек'юритизаційних цінних паперів, у банківській сфері можуть використовуватись кредитні дефолтові свопи, кредитні зв'язані ноти, іпотечні облігації тощо.

Аналіз закордонного досвіду використання механізмів сек'юритизації активів дозволяє виділити схему сек'юритизації на основі інвестиційних фондів, таку практику застосовують в Іспанії, Франції, Португалії, Росії [1, с. 528–533]. Дослідивши особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, пропонуємо вітчизняну модель сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів (рис. 1) [3].



Примітка: де: 1 – оформлення договорів позики та надання коштів у тимчасове користування; 2 – визнання грошових зобов'язань; 3 – формування пулу однорідних активів; 4 – продаж пулу активів та передача прав вимог за договорами позики компанії з управління активами (КУА) пайового інвестиційного фонду (ПІФ); 5 – реєстрація пайового інвестиційного фонду КУА; 6 – емісія інвестиційним фондом цінних паперів; 7 – оплата вартості цінних паперів інвестиційного фонду; 8 – погашення вартості придбаного пулу активів; 9 – погашення заборгованості за договорами (сплата відсотків та основної суми боргу); 10 – сплата відсотків за цінними паперами інвестиційного фонду та їх погашення по закінченні терміну обігу та ліквідації інвестиційного фонду

Джерело: власна розробка

Рис. 1. Адаптована модель класичної сек'юритизації активів на основі інвестиційного фонду

Запропонована модель проведення сек'юритизації активів на основі пайового інвестиційного фонду передбачає, що пул активів, сформований оригінатором, спочатку продається компанії з управління активами, яка проводить реєстрацію ПІФу та здійснює емісію його сертифікатів, забезпечених сек'юритизованими активами оригінатора. Кошти від розміщення сертифікатів ПІФу спрямовуються на погашення вартості пулу сек'юритизованих активів, а також за рахунок цих коштів сплачується комісійна винагорода компанії з управління активами та відшкодовуються транзакційні витрати. Закритий недиверсифікований пайовий інвестиційний фонд, який створюється з метою сек'юритизації активів, пропонуємо назвати фондом сек'юритизації активів та закріпити це поняття на законодавчому рівні.

Модель сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації є найбільш прийнятною та ефективною у вітчизняних умовах, оскільки не передбачає додаткових витрат оригінатора на

формування статутного капіталу SPV, не потребує складної інфраструктури та значних змін вітчизняного законодавства. Крім того, створення фондів сек'юритизації передбачається як пайовий інвестиційний фонд, який не є юридичною особою, а отже, його діяльність не обкладається податком на прибуток, що також зменшує витрати на проведення сек'юритизації активів, та не потребує внесення змін до податкового законодавства. Відповідно до запропонованої моделі сек'юритизації активів на основі фонду сек'юритизації, інструментом її проведення буде виступати інвестиційний сертифікат такого фонду. Інвестиційний сертифікат фонду сек'юритизації передбачає виплату дивідендів інвесторам, які будуть сплачуватись за рахунок надходжень, що генерують сек'юритизовані активи.

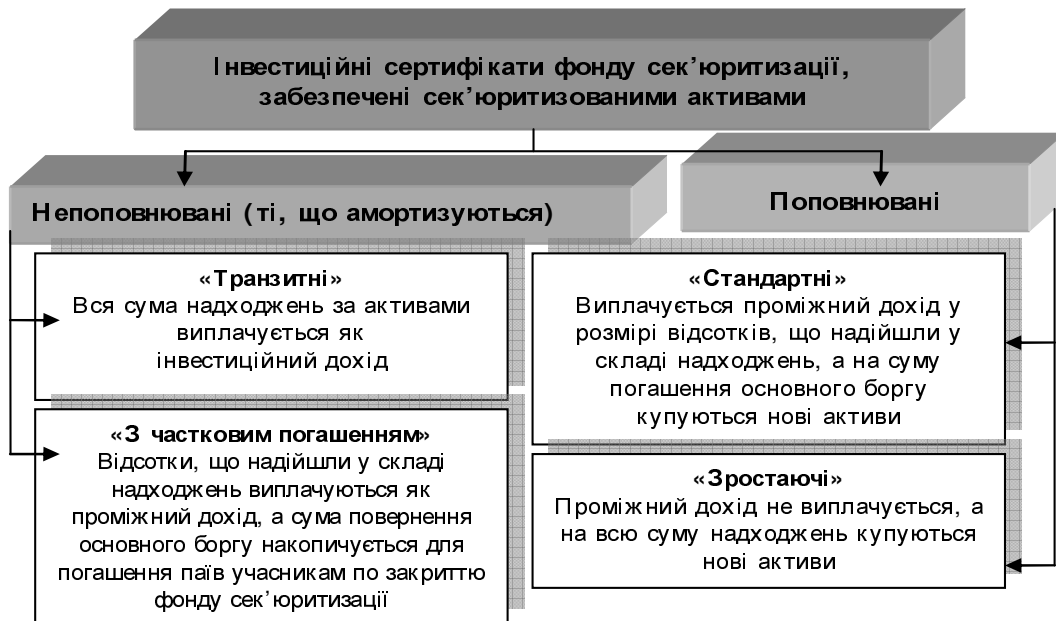
У міжнародній практиці у процесі сек'юритизації активів використовують часткові цінні папери прямого розподілу – сертифікати участі. Особливістю таких цінних паперів є те, що надходження за сек'юритизованими активами у разі випуску сертифікатів участі одразу перенаправляються інвесторам без зміни обсягів та термінів. Таким чином, сертифікат участі не дозволяє здійснювати управління платежами, а інвестор, у свою чергу, несе ризик передчасного погашення, тому сертифікати участі не користуються широкою популярністю серед інвесторів.

В Україні чинне законодавство не встановлює обсяги та строки сплати дивідендів за інвестиційними сертифікатами фонду сек'юритизації (пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду закритого типу), а порядок нарахування та виплати дивідендів визначається його регламентом. Таким чином, інвестиційний сертифікат стає гнучким інструментом сек'юритизації активів, який дозволить не лише перенаправляти надходження за сек'юритизованими активами інвесторам фонду сек'юритизації без зміни обсягів та термінів, а й керувати такими платежами з метою мінімізації ризиків сек'юритизації.

Таким чином, з метою задоволення інтересів інвесторів різних категорій нами були розроблені такі інструменти сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації: інвестиційні сертифікати, забезпечені сек'юритизованими активами поповнювані та без можливості поповнення, причому в межах поповнюваних сертифікатів пропонуємо використовувати дві структури: стандартні та зростаючі; а в межах непоповнюваних – транзитні та з частковим погашенням (рис. 2).

Такі інструменти розраховані на різні категорії інвесторів. Найбільш простими і ризикованими для інвесторів є «транзитні» інвестиційні сертифікати, які передбачають рівномірні виплати доходу та одночасне погашення вартості сертифіката, що здійснюється у кінці терміну функціонування фонду сек'юритизації. За своєю природою ці інструменти схожі на структури прямого розподілу (Pass-Through), які використовують у закордонній практиці та характеризуються такими ж ризиками.

Одним із недоліків структури прямого розподілу є ризик передчасного погашення заборгованості за сек'юритизованими активами. Наприклад, якщо кредит, який є забезпеченням за транзитним інвестиційним сертифікатом, погашається передчасно, то інвестору відразу перенаправляється вся сума в погашення номінальної вартості сертифікату, а сам сертифікат передається назад компанії з управління активами. В такому випадку інвестор не отримує дивіденди, які мали бути сплачені за рахунок відсотків, нарахованих за кредитом. Таким чином, неможливо завчасно спрогнозувати термін обертання сек'юритизаційних цінних паперів, а також надходження за ними. Передача ризику передчасного погашення, а також пов'язаного з ним ризику зміни відсоткових ставок інвестору суттєво знижує привабливість таких цінних паперів.



Джерело: власна розробка

Рис. 2. Класифікація інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації, забезпечених сек'юритизованими активами

Інвестиційні сертифікати «з частковим погашенням», на відміну від «транзитних», надають можливість керувати платежами за сек'юритизованими активами, оскільки обов'язковою до виплати є лише частина відсотків у складі надходжень, а інша частина накопичується для покриття номінальної вартості сертифікатів. Таким чином, до моменту закриття фонду сек'юритизації накопичена сума основного боргу в частині надходжень, а також передчасно погашені суми за сек'юритизованими активами можуть вкладатись в низькоризикові цінні папери або на депозити в банках, що мінімізує ризик передчасного погашення та втрати відсотка для інвестора, тому дострокове погашення кредиту не є підставою для викупу транзитного сертифікату фондом сек'юритизації, порівняно з сертифікатами з частковим погашенням.

Поповнювані інвестиційні сертифікати дозволяють продовжити термін функціонування фонду сек'юритизації з метою подальшої сек'юритизації активів, адже закритий тип фонду передбачає, що фонд створюється на час, протягом якого сек'юритизовані активи генерують надходження. А підставою для закриття фонду сек'юритизації є погашення основної суми боргу та відсотків за сек'юритизованими активами.

Структури з можливістю поповнення не передбачають закриття фонду у разі погашення основної суми боргу та відсотків за сек'юритизованими активами та дозволяють мінімізувати витрати, пов'язані з повторною реєстрацією фонду та емісією сертифікатів у процесі сек'юритизації, якщо змінюється оригінатор або вид активів. У межах поповнюваних сертифікатів ми пропонуємо використовувати «стандартні» та «зростаючі».

Стандартні поповнювані сертифікати передбачають виплату проміжного доходу в розмірі відсотків у складі надходжень за сек'юритизованими активами, а на суму погашення основного боргу купуються нові сек'юритизовані активи. Під придбані нові сек'юритизовані активи випускаються нові поповнювані сертифікати, переважне право на придбання яких мають власники сертифікатів старих випусків.

У випадку, якщо інвестор – власник сертифікатів старих випусків – не бажає купувати сертифікат нового випуску, він може продати переважне право на його придбання новому інвестору. Суми в погашення основного боргу за сек'юритизованими активами можуть капіталізуватись на окремому рахунку компанії з управління активами до моменту накопичення суми, достатньої для придбання нового пулу активів, або ж вкладатись на депозит до запитання в банк з можливістю поповнення. Стандартні поповнювані сертифікати, порівняно з транзитними, також є більш надійними, оскільки не всі надходження за сек'юритизованими активами одразу підлягають виплаті інвесторам, тобто завжди існує резерв для покриття непередбачених витрат, а порівняно з сертифікатами з частковим погашенням, стандартні поповнювані є більш прибутковими, оскільки відсотки за сек'юритизованими активами є, як правило, вищими, ніж відсотки за банківським депозитами.

Зростаючі поповнювані сертифікати передбачають, що вся сума надходжень за сек'юритизованими активами спрямовується на придбання нових активів, таким чином інвестори можуть отримувати дохід у

вигляді зростання ринкової вартості сертифіката. В іншому випадку дивіденди за поповнюваними сертифікатами будуть виплачуватися як нові поповнювані сертифікати. Обидва види запропонованих поповнюваних сертифікатів надають можливість управління платежами та мінізують ризики інвесторів.

У світовій практиці використовують не лише сек'юритизацію фінансових активів, а й сек'юритизацію страхових ризиків. Наявність великих ризиків у страховій діяльності, передусім, пов'язаних з масштабними природними катастрофами, що призводить до виникнення нових інноваційних фінансових інструментів, які охоплюють і страховий, і фінансовий ринки. До таких фінансових інструментів належать облігації катастроф. Механізм випуску та обігу облігацій катастроф за своєю сутністю є сек'юритизацією, характерною рисою якої є передача інвесторам не фінансових ризиків, а страхових.

Як показує практика, за останні роки лише одна страхова подія (ураган Катріна в США у 2005 р.) призвела до збитків інвесторів за облігаціями катастроф: надходження від облігаторної позики розміром 190 млн. доларів США, здійсненої SwissRe (оригінатор) через KampRe (SPV), були у повному обсязі передані страховій компанії. Це був перший випадок отримання компенсації страховою компанією за попередню 9-річну історію функціонування облігацій катастроф [5, с. 291]. Така статистика свідчить про невисокий рівень ризику таких інструментів і про їх привабливість для інвесторів.

На основі механізму функціонування облігацій катастроф можна розробити інструмент сек'юритизації страхових ризиків на основі фондів сек'юритизації – сертифікат катастроф.

Порядок випуску сертифікатів катастроф полягає в такому: страхова компанія-оригінатор передає страхові активи КУА фонду сек'юритизації, яка на основі цих активів проводить емісію сертифікатів катастроф зазначеному фонду сек'юритизації. Передача активів КУА гарантує їх захист від ризиків, пов'язаних з господарською діяльністю оригінатора та ризику його банкрутства. Далі страхові премії, що отримує, страхова компанія за договорами страхування перенаправляє КУА, яка частину цих надходжень спрямовує на виплату дивідендів за сертифікатами катастроф, а іншу частину вкладає в низькоризикові державні цінні папери. Потім прибуток, отриманий від інвестицій в державні цінні папери, разом із премією, яку перераховує оригінатор, КУА виплачує у вигляді дивіденду держателям сертифікатів катастроф. Таким чином, розмір дивідендів за сертифікатами катастроф буде значно більшим від відсотка доходності за іншими видами цінних паперів, що робить їх більш привабливими для інвесторів. Далі є два варіанти розвитку подій. Якщо страховий випадок не настав до обумовленої дати погашення номінальної вартості сертифіката, то основна сума боргу повертається інвесторам. У разі настання страхового випадку протягом терміну дії сертифікатів інвестори погоджуються частково або повністю втратити своє право вимоги основної суми боргу і КУА передає її у вигляді страхового покриття оригінатору. Таким чином, ризик катастрофи передається від оригінатора до інвестора.

Оскільки активи та зобов'язання, пов'язані з випуском сертифікатів катастроф, відображаються в активах фонду сек'юритизації на балансі КУА, то для оригінатора випуск сертифікатів катастроф діє як механізм перестрахування та не призводить до виникнення боргу. Крім того, переваги емісії сертифікатів катастроф, порівняно з перестрахуванням, полягають ще й у тому, що вони дозволяють розділяти та передавати ризики великій кількості інвесторів, оскільки перестрахування в одного перестраховика може бути лише частковим, а то й взагалі неможливим і високовартісним.

З позиції інвестора сертифікати катастроф також є привабливим інструментом вкладення коштів, оскільки їх доходність перевищує ринкові ставки внаслідок виплати і премій, і відсотка за цінними паперами з низьким ризиком. Крім того, сертифікати катастроф дозволяють диверсифікувати портфель цінних паперів, оскільки ризики катастроф, як правило, не пов'язані з тенденціями на ринку цінних паперів; а відсоток настання катастрофи досить низький (1–2 %), що в більшості випадків гарантує інвесторам виплату дивідендів та повернення номінальної вартості сертифіката (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги та недоліки інструментів сек'юритизації

Вид інструменту сек'юритизації	Переваги для інвестора	Недоліки для інвестора	Тип інвестора, на якого орієнтовані
Транзитні сертифікати фонду сек'юритизації	– Негайне отримання доходу. – Мінімальний вплив фактору інфляції на надходження	– Ризик реінвестування. – невизначений період інвестування. – Можлива втрата доходності	Пасивний інвестор, готовий втратити дохід за умови негайного повернення інвестицій
Сертифікати фонду сек'юритизації з частковим погашенням	– Можливість отримання проміжного доходу. – Сума погашення перевищує номінальну вартість	– Вплив фактора інфляції, якщо не виплачені суми не були реінвестовані	Поміркований інвестор, мінімізує ризик реінвестування

Стандартні поповнювані сертифікати фонду сек'юритизації	– Наявність проміжних виплат. – Дохід у вигляді зростання вартості сертифікату	– Вплив фактора інфляції, якщо не виплачені суми не були реінвестовані	Поміркований інвестор, мінімізує ризик реінвестування
Зростаючі сертифікати фонду сек'юритизації	– Тривалий термін інвестування. – Відсутність ризику реінвестування	– Вплив фактора інфляції. – Відсутність проміжних виплат	Активний інвестор, орієнтований на довгострокове інвестування
Сертифікати катастроф	– Висока прибутковість	– Високий ризик непогашення номінальної вартості	Агресивний інвестор, орієнтований на високі дохідність та ризик

Джерело: власна розробка

Наведені в таблиці 1 переваги та недоліки кожного із запропонованих інструментів сек'юритизації активів дозволить дослідити тенденції формування попиту на ринку цінних паперів та, залежно від потреб інвесторів, обрати оптимальний для випуску інструмент сек'юритизації активів.

Запропоновані сертифікати фонду сек'юритизації потребують визначення порядку та особливостей їх емісії.

Емітентом інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації є компанія з управління активами, яка створила такий фонд. Учасником фонду сек'юритизації є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього ІСІ.

Розміщення інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації здійснюється після реєстрації їх випуску, а також присвоєння їм міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів. Свідцтво про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації є підставою для виготовлення сертифікатів інвестиційних сертифікатів (при документарній формі існування інвестиційних сертифікатів) або для оформлення глобального сертифіката інвестиційних сертифікатів (при бездокументарній формі існування інвестиційних сертифікатів).

Розміщення інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації при їх відкритому розміщенні здійснюється не раніше ніж через 20 днів після опублікування проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації.

З метою розміщення інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації та визначення їх вартості за розрахунковим методом компанія з управління активами починає розраховувати вартість чистих активів фонду сек'юритизації на день отримання письмового повідомлення Комісії про досягнення нормативів діяльності фондом сек'юритизації. Ціна, за якою розміщуються інвестиційні сертифікати фонду сек'юритизації, може збільшуватися лише на суму комісійної винагороди торговця цінними паперами.

Термін розміщення інвестиційних сертифікатів фонду сек'юритизації, встановлений для досягнення нормативів діяльності фонду сек'юритизації, визначається проспектом емісії інвестиційних сертифікатів і не може перевищувати шести місяців з дня реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів. Кожний інвестиційний сертифікат фонду сек'юритизації надає його власнику (інвестору) однаковий обсяг прав.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Таким чином, проведені дослідження свідчать про те, що широкого поширення на світовому та вітчизняному фінансових ринках набувають фінансові інновації. До таких інновацій належить сек'юритизація активів, що визначається як інноваційна техніка фінансування та/або передачі фінансових ризиків, за допомогою якої оригінатор трансформує неліквідні активи у високоліквідні цінні папери з метою залучення додаткових джерел фінансування та/або мінімізації ризиків, пов'язаних з цими активами. Залежно від методики проведення, виділяють декілька видів сек'юритизації активів, проте проведені дослідження свідчать про те, що найбільш прийнятною у вітчизняних умовах є сек'юритизація активів на основі інвестиційних фондів. З метою забезпечення проведення операцій сек'юритизації на основі інвестиційних фондів розроблено відповідні фінансові інструменти, зокрема інвестиційні сертифікати фонду сек'юритизації, які залежно від потреб управління платежами поділяються на поповнювані та без можливості поповнення. Зазначені інструменти сек'юритизації активів дозволять не лише реалізувати вітчизняну модель сек'юритизації активів на основі фондів сек'юритизації, а й мінімізувати ризики, пов'язані з проведенням операції та одночасно задовольнити інтереси інвесторів з різними інвестиційними стратегіями.

Список використаної літератури:

1. Бэр Х.П. Секьюритизация активов / Х.П. Бэр. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 586 с.

2. Дзюблюк О.В. Про деякі аспекти використання кредитних деривативів у банківському ризик-менеджменті / О.В. Дзюблюк // Вісник Хмельницького нац. ун-ту. – 2009. – № 2. – Т. 1. – С. 21–23.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
4. Кишакевич Б.Ю. Управління кредитним ризиком через сек'юритизацію активів банку / Б.Ю. Кишакевич // Економічний простір. – 2008. – № 11. – С. 117–125.
5. Оценка бизнеса : учебник / ред. А.Г. Грязнова. – 2-ое изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 734 с.
6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» від 30.11.2001 № 559 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>.
7. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Эндрю Дэвидсон, Энтони Сандерс, Лэн-Линг Вольф, Анне Чинг ; пер с англ. В.М. Смородинова при участии В.Качуро ; под общ. ред. О.М. Иванова; авт. вступ. ст. Г.О. Греф. – М. ; СПб. : Вершина, 2007. – 592 с.

НОВАК Оксана Сергіївна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– теоретичні та методичні аспекти сек'юритизації активів фінансових інститутів.

E-mail: novak_os@ukr.net.

Стаття надійшла до редакції 19.01.2015.