

УДК 339.727.22

Е. О. Мехтієв,  
к. е. н.

# ЕКОНОМІЧНА МОТИВАЦІЯ УЧАСНИКІВ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ НА МІЖНАРОДНИХ РИНКАХ КАПІТАЛІВ

Е. Mekhtiev,  
PhD

THE ECONOMIC MOTIVATION SECURITIZATION PARTICIPANTS IN INTERNATIONAL  
CAPITAL MARKETS

*Статтю присвячено розгляду економічних мотивів та стимулів учасників міжнародного руху капіталів. Визначено, що основними рушійними силами економічних дій є мотиви, стимули та обмеження їх суб'єктів. Розглянуто чинники, що зумовлюють проходження грошових коштів від донора до реципієнта фінансових ресурсів у межах трансграничних фінансових угод. Обґрунтовано, що для країн, які розвиваються, найбільший інтерес представляє міжнародний ринок зобов'язань. Одним із найбільш привабливих структурованих продуктів боргового фінансування є сек'юритизація. Розкрито основні умови механізму сек'юритизації на міжнародних ринках зобов'язань. Визначено учасників базового механізму сек'юритизації, до яких відносяться: боржники, первинний кредитор, цільова компанія, інвестори та регулятор. Розглянуто основні економічні мотиви учасників транскордонної сек'юритизації.*

*The article is devoted to consideration of economic motives and incentives of participants of international capital movements. Determined that the main driving forces of economic actions have motivations, incentives and limit their subjects. The factors that determine the passage of funds from the donor to the recipient of funds within cross-border financial transactions. Proved that for developing countries, the most interesting international market commitments. One of the most attractive debt financing structured products is securitization. Determined the basic mechanism terms of international markets securitization liabilities. Define the basic mechanism of securitization, which include: debtors, originator, special purpose vehicle, investors and regulators. Considered the main participants in cross-border economic motives securitization.*

*Ключові слова: мотив, стимул, сек'юритизація, первинний кредитор, цільова компанія, інвестор.  
Key words: motive, stimulus, securitization, originator, special purpose vehicle, investor.*

## ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Головною метою руху капіталу є пошук можливостей для підвищення ефективності його використання. А відтак, країна, що відчуває їх дефіцит, допускає дисбаланси у власній економіці, що спричинені відсутністю можливості фінансових вливань у всі сектори економіки. В умовах дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів підвищується важливість їх залучення на міжнародних ринках капіталів, що представлені великою кількістю механізмів фінансування, які в тому числі передбачають використання фінансових інновацій, серед яких — продукти структурованого фінансування. Кожна конкретна конфігурація механізму обумовлюється досягнутим балан-

сом домовленостей між усіма учасниками фінансування. За таких обставин ефективне вирішення цієї проблеми неможливе без чіткого розуміння чинників, що визначають дії учасників міжнародних ринків капіталу.

## АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Основні мотиви та стимули міжнародного руху капіталів розглянуто в роботах багатьох вітчизняних й іноземних науковців, у т. ч.: Р. Печчіолі, Р. Елібера, Р. Брайанта, І. Вальтера, Л. Сколтенса, Дж. Стігліца, І. Левківського. Результати досліджень особливостей проведення сек'юритизації висвітлено в роботах Х.П. Бера, І. Бланка, Ж.Ж. де Вриз Роббе, П. Роуз, С. Шварца,

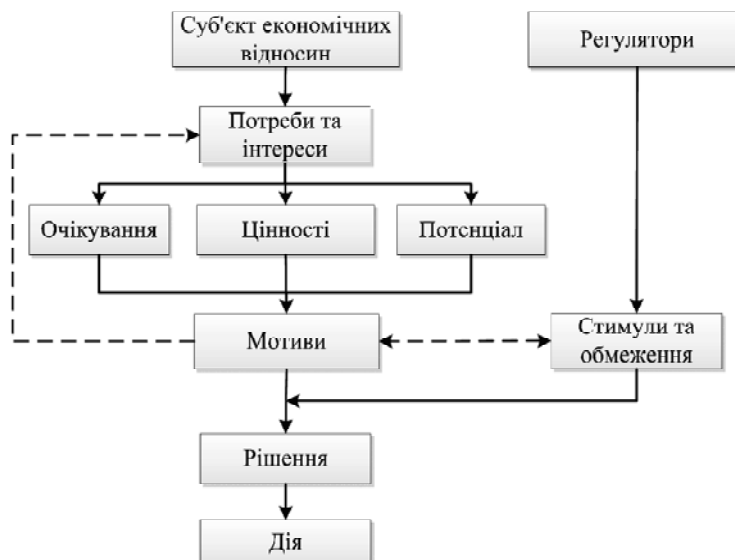


Рис. 1. Схема алгоритму та передумов економічної дії

Джерело: складено автором на основі [6, с. 56—57].

Н. Александрової, В. Базилевича, О. Казакова, Б. Кішакевича, А. Селівановського, А. Рачкевича, Ю. Туктарова, В. Уоскіна, В. Фурсової.

**ПОСТАНОВКА МЕТИ**

Метою статті є розгляд економічної мотивації учасників транскордонної сек'юритизації для подальшої оцінки можливості ефективного використання інструментів залучення фінансових ресурсів в економіку України.

**ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ**

Як зазначав Г. Гегель в основі будь-яких дій знаходяться потреби та інтереси ініціатора таких дій, і саме вони мають найвищий пріоритет [3, с. 20—21]. Аналогічної думки дотримується і В. Базилевич, який зазначає, що економічні дії мають передумови, серед яких є мотиви, що представляють собою симбіоз внутрішніх інтересів та потреб, що спонукають до дій, і стимули та

обмеження, які є різновидом зовнішнього впливу на суб'єкт економічних дій [6, с. 54—57].

Таким чином, головними рушійними силами при здійсненні економічної діяльності є мотиви, стимули та обмеження. Мотивами економічних суб'єктів прийнято вважати внутрішні чинники спонукання до дій з метою задоволення потреб та інтересів, які є першопричиною всіх дій та формуються з урахуванням очікувань, цінностей та потенціалу таких суб'єктів. Стимули, на противагу мотивам, представляють собою зовнішні чинники спонукання економічних суб'єктів до певних дій за допомогою сукупності норм та правил. Обмеження економічних дій представляють собою утримання суб'єктів від дій, які можуть нанести шкоду контрсуб'єктам та суспільству [10, с. 173].

Водночас між мотивами й стимулами та обмеженнями існують відносини рефлексивності, які полягають у тому, що внутрішні (мотиви) та зовнішні (стимули й обмеження) чинники здатні визначати та обумовлюва-

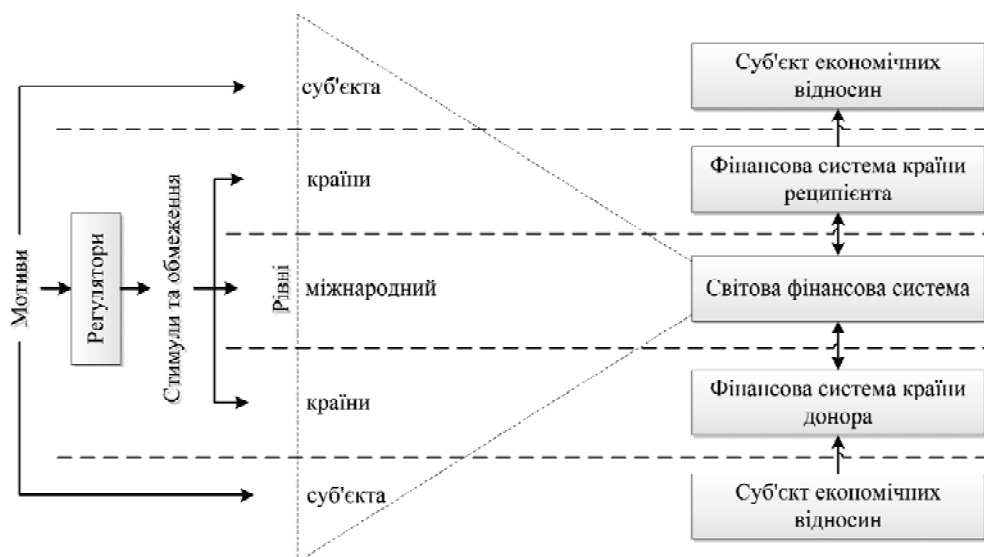
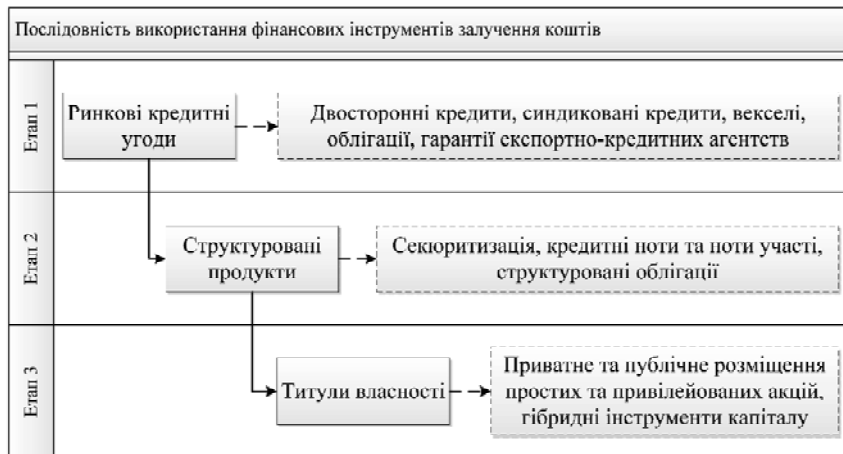


Рис. 2. Рух фінансових ресурсів при транскордонному фінансуванні

Джерело: складено автором самостійно.



**Рис. 3. Послідовність використання фінансових інструментів залучення коштів**

Джерело: складено автором на основі [9].

ти конкретні прояви один одного. Так, зовнішні чинники (наприклад, законодавчі вимоги або загострення конкурентної боротьби на ринках) здатні впливати на очікування суб'єктів економічних відносин, які визначають їхні мотиви. У той же час, мотиви можуть спричиняти коригування переліку стимулів та обмежень, що визначаються регуляторами з метою досягнення поставлених цілей зовнішнього втручання в дії економічних суб'єктів. Таким чином, єдність і боротьба мотивів і стимулів та обмежень визначають будь-які економічні дії.

Питання мотивації й стимулювання суб'єктів економічних відносин стали об'єктом дослідження досить давно й проводилися багатьма вченими, які відрізнялися за своїми економічними поглядами, у т. ч. Ф. Аквінським, А. Смітом, Т. Мальтусом, К. Марксом, А. Маршалом. Незважаючи на відмінності у поглядах, мало місце спільне твердження, яке полягало в тому, що головною причиною мотивації та стимулювання дій будь-яких суб'єктів є бажання отримання економічного зиску [6, с. 54—55]. Справедливим дане твердження є і по відношенню до дій суб'єктів економічних відносин, що виникають у процесі міжнародного (трансграничного) руху капіталів.

Основні чинники, що зумовлюють проведення трансграничних фінансових операцій, можна проаналізувати розглянувши п'ять рівнів проходження грошових коштів від донора до реципієнта фінансових ресурсів.

На першому рівні знаходиться суб'єкт економічних відносин (донор фінансових ресурсів), який керується своїм основним мотивом — досягненням цільового рівня ефективності, який можна розглядати через його дихотомію (тобто через оцінку ефективності в системі координат "дохід-ризик"). Цільовий баланс між доходами та ризиками досягається через прийняття однієї з двох стратегій: максимізація доходів при заданому рівні ризиків або мінімізація ризиків при заданому рівні доходів. Збільшення доходів можна забезпечити через пошук нових клієнтів за межами ринків країни донора або через підтримку існуючих клієнтів донора, які проводять міжнародну діяльність. Мінімізація ризиків досягається через диверсифікацію інвестицій за галузевою, географічною, портфельною та валютною ознаками.

На другому рівні, на якому знаходяться держава й ринок, проявляються стимули та обмеження, що спрямовані на коригування дій учасників ринку. До проявів чинників другого рівня відносяться: загострення конкуренції, обмежена ємність ринків країни донора, надмірне регулювання ринків, фінансова нестабільність тощо [9; 10, с. 330—331].

Сукупність чинників першого та другого рівнів викликає в економічних суб'єктів бажання пошуку країн з явно вираженою економічною та/або правовою асиметріями по відношенню до країни донора.

Третій рівень — проміжний і є провідником між фінансовими системами країн донорів та реципієнтів і характеризується особливостями застосування фінансових інновацій та міжнародного податкового й валютного регулювання.

На четвертому рівні проявляються правова та економічна асиметрії. Асиметрія може проявлятися через лібералізацію регулювання (зняття бар'єрів входження на ринок, дозвіл застосування фінансових інструментів), податкові пільги та спеціальні режими оподаткування, використання кредитних режимів стимулювання розвитку, сприяння розвитку забезпеченого кредитування, широку правову диспозитивність (тобто, коли нормативні документи мають рамочний характер, а суб'єкти відносин — можливість змінювати та доповнювати їх) [17, с. 97], надання державних гарантій повернення інвестицій та доходів, вищі процентні доходи, фактори економічного зростання або структурні відмінності між економіками донора та реципієнта [1, с. 75—76; 7, с. 277—278].

На п'ятому рівні перебуває суб'єкт економічних відносин — реципієнт, що потребує залучених фінансових ресурсів, які у сукупності з власними ресурсами забезпечують досягнення економічного зиску через розширене відтворення.

Розгляд чинників, що зумовлюють проведення трансграничних фінансових операцій, дає можливість оцінити мотиви суб'єктів економічних відносин лише у першому наближенні. Застосування конкретних механізмів міжнародного фінансування потребує більш глибокого розуміння специфіки самих механізмів фінансування та мотивів їх суб'єктів.



**Рис. 4. Загальна схема сек'юритизації**

Джерело: складено автором на основі [11; 12; 16; 20].

На сьогоднішній день міжнародний рух капіталів здійснюється за допомогою значної кількості механізмів, які передбачають використання інструментів трьох міжнародних ринків: ринку титулів власності, ринку зобов'язань, валютного ринку [7, с. 286].

Найбільший інтерес для країн, що розвиваються, представляє міжнародний ринок зобов'язань, оскільки залучення коштів через боргові інструменти передують прямим інвестиціям. Це спричинено тим, що міжнародний рух капіталів через ринок титулів власності потребує відповідної фінансової інфраструктури, яка передбачає наявність стійких відносин між суб'єктами господарської діяльності, фінансовими агентами, регуляторами та суспільством [9], а країни, що розвиваються, ще знаходяться в пошуку балансу інтересів зазначених зацікавлених осіб. Такої точки зору дотримувався Шумпетер, який стверджував, що економіка, яка еволюціонує, має розглядатися в якості боргової економіки особливого типу, що передбачає існування як нормальних боргів, так і аномальних (таких, що не підкріплені забезпеченням) [18, с. 209—211].

Таким чином, країнам, що розвиваються, особливу увагу необхідно приділити саме ринку боргових інструментів, який працює на принципах, що характеризують взаємозв'язок відносин між кредитором та боржником з економічними законами ринку, а саме: поверненості, строковості, платності, забезпеченості, цільового характеру [8, с. 156]. Ринок боргових інструментів можна умовно розподілити на ринкові кредитні угоди (продукти традиційного фінансування) та продукти структурованого фінансування, застосування яких є останнім етапом перед публічним залученням прямих інвестицій.

Головною відмінністю продуктів структурованого фінансування від традиційного є наявність модифікацій базової угоди в частині перерозподілу ризиків та різних структур грошових потоків [19]. Одним із найбільш привабливих (через значні обсяги операцій на міжнарод-

них ринках) структурованих продуктів є сек'юритизація, яка представляє собою механізм фінансування активів реального сектору економіки через відокремлення активів та захист грошових потоків, які генеруються такими активами та направляються інвесторам, що купляють цінні папери, які можуть бути розділені на різні класи [20].

Сек'юритизація може мати цілу низку конфігурацій, що залежать від інтересів учасників угоди та правових систем юрисдикцій, які можуть забороняти або обмежувати використання певних фінансових інструментів та юридичних форм учасників (наприклад, трастів, корпорацій, фондів) [16].

Використання механізму сек'юритизації на міжнародних ринках зобов'язань (тобто трансграничної сек'юритизації) передбачає виконання хоча б однієї з умов [17, с. 453]:

- первинний кредитор та цільова компанія знаходяться в різних юрисдикціях;
- первинний кредитор та боржники знаходяться в різних юрисдикціях;
- відступлення прав грошової вимоги\* та емісія цінних паперів цільовою компанією відбуваються в різних юрисдикціях;
- відмінність валют відступлення прав грошової вимоги та емісії цінних паперів;
- здійснення трансграничних платежів на користь інвесторів.

Головними учасниками базового механізму сек'юритизації є: боржники, первинний кредитор, цільова компанія, інвестори та регулятор [4; 5].

Боржниками в механізмі сек'юритизації можуть виступати фізичні та юридичні особи, які несуть відповідальність перед первинним кредитором за грошовими зобов'язаннями.

Первинний кредитор — це особа, яка створила базисний портфель активів шляхом надання боржникам

\* операція з переуступки первинним кредитором прав грошової вимоги боргу новому кредиторі із компенсацією вартості такого боргу.

Таблиця 1. Специфічні мотиви первинних кредиторів

№	Первинний кредитор	Клас активів	Мотиви
1	Банк	Іпотечні кредити, комерційні кредити, споживчі кредити, цінні папери	Покращення нормативів капіталу
2	Іпотечні установи	Іпотечні кредити	Підвищення інтересів до іпотечного кредитування
3	Кредитні спілки	Споживчі кредити	Підтримка споріднених осіб (наприклад, кредитування покупців торговельних мереж)
4	Уряд та місцеві органи влади	Інфраструктурні проекти, майбутні надходження до системи пенсійного забезпечення, податкові надходження, надходження від приватизації та за експортними договорами	Фінансування урядових програм та бюджетного дефіциту (наприклад, у Греції, Італії та Португалії)
5	Компанії	Майбутні надходження та/або дебіторська заборгованість за договорами	Цільове фінансування проектів

Джерело: складено автором на основі [2, с. 412—413; 22, с.12].

фінансових ресурсів. Первинними кредиторами можуть виступати безліч осіб, у т. ч. банки, іпотечні установи, компанії з управління активами, кредитні спілки, забудовники, уряд, місцеві органи влади, житлово-комунальні господарства, компанії тощо [22, с.11].

Специфічну роль у механізмі сек'юритизації відіграє цільова компанія, яка представляє собою юридичну особу, що має обмежений характер діяльності. Організаційно-правова форма цільової компанії залежить від законодавства юрисдикції, через які проходять грошові потоки. Найбільш розповсюдженими формами цільової компанії є траст (у США та Великобританії), корпорація (у Ірландії, Нідерландах, Італії, Німеччині, США та Великобританії) та фонд (у Франції, Бельгії та Іспанії) [16]. Специфічність полягає у тому, що цільова компанія є проміжною ланкою між первинним кредитором й інвесторами та використовується для досягнення декількох цілей: можливості отримання кредитного рейтингу вищого за рейтинг первинного кредитора, відмежування ризиків сек'юритизованих активів від активів первинного кредитора, оптимізації грошових потоків. Виконання зазначених цілей потребує обмеження дієздатності цільової компанії, яка досягається за рахунок: незалежності цільової компанії від первинного кредитора, захищеність від банкрутства, спеціальна правоздатність (обмеженість боргових зобов'язань, незалежні директори, корпоративні заборони та обмеження, обтяження всіх активів) [14; 17, с. 453—455].

Інвестори — це будь-які фізичні та юридичні особи, які здійснюють інвестиції у фінансові інструменти, що емітуються цільовою компанією. Коло інвесторів може бути обмежено або через регуляторні вимоги до структури активів інвесторів, або через спеціальні умови, які передбачено в проспекті емісії цінних паперів, що забезпечені надходженнями за базисним портфелем активів.

Регуляторами можуть бути особи та/або об'єднання, які здійснюють вплив на діяльність учасників сек'юритизації. Основним регулятором дій учасників механізму є держава в особі органів, які здійснюють регулювання фінансових ринків, та податкових органів. Разом з тим, держава також може виступати в ролі боржника та інвестора.

Ефективність сек'юритизації залежить від досягнення компромісу між всіма переліченими учасниками, кожен з яких має власні мотиви.

Основним мотивом боржників є досягнення розширеного відтворення за найменших процентних витрат, що забезпечується за рахунок зниження процентних ставок за кредитними коштами завдяки залученню великої кількості інвесторів.

Мотиви первинних кредиторів можна умовно розділити на дві групи: спільні для всіх типів кредиторів та специфічні мотиви окремих груп кредиторів. До першої групи мотивів входять: створення кредитної історії, отримання додаткових комісійних доходів, диверсифікація джерел фінансування, перерозподіл ризиків, підвищення оборотності активів.

Як вже зазначалося, використання інструментів боргових зобов'язань для залучення фінансових ресурсів є передумовою для залучення прямих інвестицій. Цей мотив є певною мірою суперечливим через те, що первинний кредитор, як правило, є лише фінансовим агентом, а не кінцевим боржником. Таким чином, повернення коштів за борговими зобов'язаннями забезпечується результатами діяльності інших осіб. Незважаючи на це, виконання зобов'язань первинним кредитором забезпечує формування позитивної кредитної історії, що дозволить у майбутньому використовувати публічне розміщення титулів власності та/або зменшити вартість залучення коштів через боргові інструменти.

Отримання додаткових комісійних доходів досягається за рахунок того, що первинні кредитори здебільшого продовжують обслуговувати базисний портфель, виконуючи роль сервісних агентів.

Диверсифікація джерел фінансування полягає у використанні додаткового довгострокового інструменту фінансування, що знижує залежність первинного кредитора від власних кредиторів.

Перерозподіл ризиків полягає у перенесенні можливих негативних наслідків на інших суб'єктів економічних відносин. Так, Алан Грінспен (американський економіст та Голова Федеральної резервної системи США протягом 1987—2006 років) неодноразово стверджував, що новітні фінансові інструменти здатні перерозподіляти ризики таким чином, що вони стають прийнятими та будуть повністю поглинуті системою [21]. На противагу такому твердженню Джордж Сорос вказував, що неадекватно регульований перерозподіл ризиків окремих фінансових інструментів та механізмів може призвести до нестабільності всієї системи [15, с. 378—379].

Транслявання цільовою компанією фінансових ресурсів інвесторів дозволяє первинному кредитору про-

довжити кредитування боржників, що призводить до підвищення оборотності активів. Для первинних кредиторів — фінансових агентів це додаткове джерело доходів, а для кредиторів, які одночасно є кінцевими боржниками, — можливість збільшити ресурсну базу для розширеного відтворення.

Другу групу мотивів можна простежити через специфічні особливості функціонування первинних кредиторів.

Мотиви цільової компанії розглядати недоцільно через їх певну знеособленість, оскільки вона створюється на замовлення первинного кредитора для задоволення інтересів інших учасників механізму сек'юритизації.

До мотивів інвесторів, які є найбільш простими та прозорими, відносяться: фінансування заздалегідь визначеного боржника, диверсифікація напрямів інвестування, досягнення балансу дохід-ризик, прогнозованість грошових надходжень, мінімізація наслідків банкрутства кредитора (через залучення цільової компанії), відсутність необхідності проводити власний аналіз [13], пошук асиметрій, у т. ч. податкових пільг через урядові програми або використання офшорів [10, с. 106].

Основними мотивами держави, останнього учасника механізму сек'юритизації, є: забезпечення розширеного відтворення через стимулювання перенаправлення фінансових ресурсів у пріоритетні галузі економіки, стимулювання зовнішньоекономічної діяльності (існує прямий зв'язок між міжнародними рухом капіталу та постачанням продукції з країни інвесторів), формування інфраструктури для подальшого залучення прямих інвестицій, зниження вартості кредитних ресурсів та створення можливості обігу активів, яким властива низька ліквідність через складність оцінки [19].

Таким чином, для ефективного проведення сек'юритизації необхідно досягти компромісу між усіма учасниками. Проте існує ризик зміщення балансу інтересів у бік окремих учасників, що може призвести до негативних наслідків:

— дестабілізація фінансових ринків через використання складних фінансових інструментів;

— маніпулювання інформацією через наявні конфлікти інтересів між учасниками механізму сек'юритизації;

— отримання іноземними інвесторами контролю над вітчизняними ринками через визначення кредитних ковенант та нав'язування моделей поведінки первинних кредиторів та боржників;

— збільшення кількості посередників у ланцюгу руху капіталу має супроводжуватися підвищенням складності регулювання та залежності від моделей оцінки ризиків [19].

## ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Ефективність проведення транскордонної сек'юритизації, яка є найбільш привабливим механізмом залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів з метою цільового спрямування коштів до пріоритетних галузей економіки або для вирівню-

вання наявних дисбалансів, забезпечується за рахунок досягнення компромісу між його учасниками, в основі дій яких знаходяться економічні мотиви, що, як правило, зводяться до прагнення отримати економічний зиск, який у свою чергу передбачає безліч форм та трактується кожним учасником індивідуально.

Перспективним у подальших дослідженнях є аналіз потенційних ризиків, що виникають під час здійснення сек'юритизації, та шляхів підвищення якості угод сек'юритизації з метою досягнення балансу інтересів усіх учасників механізму.

### Література:

1. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр [пер. с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов]. — М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624 [4] с.
2. Вриз Роббе Ж.Ж. Секьюритизация и право / Ж.Ж. де Вриз Роббе, Поль Али; [пер. с англ. О.М. Иванов и др.]. — М.: Волтерс Клувер, 2008. — 600 с.
3. Гегель Г.В.Ф. Работы разных лет в двух томах. Том 2 / Г.В.Ф. Гегель. — М., 1971. — 630 с.
4. Глоссарий ипотечных и финансовых терминов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.ifc.org/ifcext/rpmpdp.nsf/AttachmentsByTitle/MTerm\\_102006/\\$FILE/M\\_TERM\\_102006.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/rpmpdp.nsf/AttachmentsByTitle/MTerm_102006/$FILE/M_TERM_102006.pdf)
5. Глоссарий терминов секьюритизации (Standard & Poor's) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://park.glossary.ru/pinv/glossary/p41221.php>
6. Економічна теорія: Політекономія: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. — 6-те вид., перероб. і доп. — К.: Знання-Прес, 2007. — 719 с.
7. Козак Ю.Г. Міжнародна економіка: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Ю.Г. Козак, Д.Г. Лук'яненко, Ю.В. Макогон [та ін.]; за ред. Ю. Г. Козака [3-тє вид.] — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 560 с.
8. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной [2-е изд., перераб. и доп.]. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.: ил.
9. Левківський І.І. Стратегія залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів (на прикладі комерційних банків України): автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.02 / І.І. Левківський. — К., 2011. — 20 с.
10. Ляшенко В.И. Финансово-регуляторные режимы стимулирования экономического развития: введение в экономическую режимологию: моногр. / В.И. Ляшенко. — НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2012. — 370 с.
11. Петрук О.М. Сутність сек'юритизації активів комерційних банків / О.М. Петрук, А.В. Добюк // Міжнародний збірник наукових праць. — Вип. 1 (7) [Електронний ресурс]. — Режим доступа: <http://pbo.ztu.edu.ua/article/download/69241/66066>
12. Рачкевич А.Ю. / Секьюритизация: характерные признаки и определение / А.Ю. Рачкевич, И.А. Алексеева // Деньги и кредит. — 2008. — № 8. — С. 22—31.
13. Рыбина Ю.В. Совершенствование форм и методов секьюритизации банковских активов: автореф. дис.

кандидата экономических наук: 08.00.10 / Ю.В. Рыбина. — Ставрополь, 2015. — 27 с.

14. Селивановский А. На пути к SPV // Рынок ценных бумаг. — 2007. — № 11. — С. 29—33.

15. Сорос Дж. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм / Дж. Сорос. — М.: Некоммерческий фонд "Поддержки культуры, образования и новых информационных технологий", 2001. — 458 с.

16. Ткаченко Н. Сек'юритизація фінансових активів: особливості використання в банківській сфері / Н. Ткаченко, Д. Чеховський // Вісник Національного банку України. — 2014. — № 8 (222). — С. 54—60.

17. Шамраев А.В. Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура / Под ред. А.В. Шамраева. — М.: КНОРУС: ЦИПСИР, 2014. — 640 с.

18. Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. — М.: Прогресс, 1982. — 424 с.

19. Delivorias A. Understanding Securitisation: Background — benefits — risks / A. Delivorias // European Parliamentary Research Service [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS\\_IDA\(2015\)-569017\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS_IDA(2015)-569017_EN.pdf) [in English].

20. European securitisation: an essential tool to fund economic growth // Association for Financial Markets in Europe (AFME) [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.afme.eu/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=14233> [in English].

21. Engdahl F.W. Financial Crisis: Asset Securitization — The Last Tango. Endgame: Unregulated Private Money Creation / F.W. Engdahl [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.globalresearch.ca/financial-crisis-asset-securitization-the-last-tango/8032>

22. Fabozzi F.J. Handbook of structured finance products / F.J. Fabozzi. — Wiley, 2004. — 786 p.

References:

1. Bjer, H.P. (2007), Sek'juritizacija aktivov: sek'juritizacija finansovyh aktivov — innovacionnaja tehnika finansirovanija bankov [Securitization of assets: securitization of financial assets — innovative technology for financing banks], Volters Kluver, Moscow, Russia.

2. Vriz Robbe, Zh.Zh. (2008), Sek'juritizacija i pravo [Securitization and law], Volters Kluver, Moscow, Russia.

3. Gegel', G.V.F. (1971), Raboty raznyh let v dvuh tomah. Tom 2 [Works of different years in two volumes. Volume 2], Moscow, Russia.

4. IFC (2017), "Glossary of mortgage and financial terms", available at: [http://www.ifc.org/ifcext/rpmdp.nsf/AttachmentsByTitle/MTerm\\_102006/\\$FILE/M\\_TERM\\_102006.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/rpmdp.nsf/AttachmentsByTitle/MTerm_102006/$FILE/M_TERM_102006.pdf) (Accessed 10 May 2017).

5. Standard & Poor's (2017), "Glossary of terms of securitization", available at: <http://park.glossary.ru/pinv/glossary/p41221.php> (Accessed 10 May 2017).

6. Bazylevych, V.D. (2007), Ekonomichna teoriia: Politekonomiia [Economic Theory: Political Economy], Znannia-Pres, Kyiv, Ukraine.

7. Kozak, Yu.H. (2009), Mizhnarodna ekonomika [International Economics], Tsentri uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.

8. Krasavina, L.N. (2000), Mezhdunarodnye valjutno-kreditnye i finansovyje otnoshenija [International Monetary and Financial Relations], Finansy i statistika, Moscow, Russia.

9. Levkivs'kyj, I.I. (2011), "The strategy of raising funds on the international capital markets (for example, commercial banks in Ukraine)", Ph.D. Thesis, Economy, Kyiv, Ukraine.

10. Ljashenko, V.I. (2012), Finansovo-reguljatornye rezhimy stimulirovanija jekonomicheskogo razvitija: vvedenie v jekonomicheskiju rezhimologiju [Financial and regulatory regimes for stimulating economic development: an introduction to economic regime], NAN Ukrainy, Institut jekonomiki promyshlennosti, Donetsk, Ukraine.

11. Petruk, O.M. (2016), "The essence of securitization assets of commercial banks", Mizhnarodnyj zbirnyk naukovykh prats', vol. 1 (7), available at: <http://pbo.ztu.edu.ua/article/download/69241/66066> (Accessed 10 May 2017).

12. Rachkevich, A.Ju. (2008), "Securitization: characteristics and definition", Den'gi i kredit, vol. 8, pp. 22—31.

13. Rybina, Ju.V. (2015), "Perfection of forms and methods of securitization of bank assets", Ph.D. Thesis, Economy, Stavropol, Russia.

14. Selivanovskij, A. (2007), "On the way to SPV", Rynok cennyh bumag, vol. 11, pp. 29—33.

15. Soros, Dzh. (2001), Otkrytoe obshhestvo. Reformiruj global'nyj kapitalizm [Open Society. Reforming global capitalism], Nekommercheskij fond "Podderzhki kul'tury, obrazovanija i novyh informacionnyh tehnologij", Moscow, Russia.

16. Tkachenko, N. (2014), "Securitization of financial assets: especially the use in banking", Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy, vol. 8 (222), pp. 54—60.

17. Shamraev, A.V. (2014), Mezhdunarodnoe i zarubezhnoe finansovoe regulirovanie: instituty, sdelki, infrastruktura [International and foreign financial regulation: institutions, transactions, infrastructure], KNORUS: CIPSiR, Moscow, Russia.

18. Shumpeter, J. (1982), Teorija jekonomicheskogo razvitija [The Theory of Economic Development], Progress, Moscow, Russia.

19. Delivorias, A. (2015), "Understanding Securitisation: Background", European Parliamentary Research Service, available at: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS\\_IDA\(2015\)569017\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/569017/EPRS_IDA(2015)569017_EN.pdf) (Accessed 10 May 2017).

20. Association for Financial Markets in Europe (AFME) (2017), "European securitisation: an essential tool to fund economic growth", available at: <http://www.afme.eu/WorkArea/DownloadAsset.aspx?id=14233> (Accessed 10 May 2017).

21. Engdahl, F.W. (2008), "Financial Crisis: Asset Securitization — The Last Tango. Endgame: Unregulated Private Money Creation", available at: <http://www.globalresearch.ca/financial-crisis-asset-securitization-the-last-tango/8032> (Accessed 10 May 2017).

22. Fabozzi, F.J. (2004), Handbook of structured finance products, Wiley, Hoboken, New Jersey.

Стаття надійшла до редакції 14.05.2017 р.