

[Legal Act of Ukraine] (2013). [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/929\\_015](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/929_015)

"Mizhnarodni standarty kontroliu yakosti, audytu, ohliadu, inshoho nadannia vpevnenosti ta suputnikh posluh" [International standards for quality control, audit, review, other assurance and related services]. [http://www.apu.com.ua/attachments/article/1038/Part\\_1\\_2015.pdf](http://www.apu.com.ua/attachments/article/1038/Part_1_2015.pdf)

Marchenko, O. M. "Orhanizatsiia audytu debitorskoi zaborhovanosti" [Organization of audit of receivables]. *Maibutnie – audyt*. Kryvyi Rih: Vydavnychiy dim, 2008. 174-175.

Matytsyna, N. O. "Osnovni zasady rehuliuвання rozrakhunkovykh vidnosyn cherez upravlinnia debitorskoiu zaborhovanistiu" [Basic principles of regulation of settlement relations through management of accounts receivable]. *Bukhhalterskyi oblik i audyt*, no. 12 (2006): 38-42.

Multanivska T. V., Voinova, T. S., and Voronina O. O. *Audyt* [Audit]. Kharkiv: Vyd-vo KhNEU, 2010.

Riabchuk, O. H. "Neobkhdnist udoskonalennia orhanizatsii obliku ta audytu debitorskoi zaborhovanosti subiekta hospodariuvannia" [The need to improve the organization of accounting and audit of the receivables of the entity]. *Oblik, analiz, audyt i opodatkuвання v umovakh hlobalizatsii ekonomiky*. Uzhhorod: UzhNU; Hoverla, 2017. 357-360.

Savchenko, V. Ya. *Audyt* [Audit]. Kyiv: KNEU, 2006.

Volianiuk, I. A. "Oblikovi ta podatkovyi aspekty audytu beznadiinoi debitorskoi ta kredytorskoi zaborhovanosti" [Accounting and tax aspects of the audit of bad accounts receivable and payables]. *Audytory Ukrainy*, no. 8 (2013): 27-35.

УДК 657.222:336.76

## ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ЗАСТОСУВАННЯ МЕХАНІЗМУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ У КОНТЕКСТІ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ

©2018 ДРІГА О. П.

УДК 657.222:336.76

### Дріга О. П. Переваги та недоліки застосування механізму сек'юритизації активів у контексті бухгалтерського обліку

Метою статті є визначення переваг і недоліків застосування механізму сек'юритизації активів. Аргументовано доцільність застосування в Україні сек'юритизації активів з урахуванням зарубіжного досвіду. Проведено аналіз наукових праць зарубіжних і вітчизняних науковців для виявлення та систематизації поглядів щодо переваг і недоліків застосування механізму сек'юритизації активів. Встановлено відсутність як загальноприйнятого визначення сек'юритизації, так і загальної методологічної бази для обліку відповідних операцій. Наведено переваги та недоліки механізму сек'юритизації активів для таких суб'єктів, як: оригінатор, інвестор та країна в цілому.

**Ключові слова:** сек'юритизація, диверсифікований пул активів, фінансовий актив, цінні папери.

**Табл.:** 1. **Бібл.:** 25.

**Дріга Ольга Павлівна** – кандидат економічних наук, доцент кафедри обліку і аудиту, Національний технічний університет «Дніпровська політехніка» (пр. Дмитра Яворницького, 19, Дніпро, 49027, Україна)

**E-mail:** driha.o.p@ntnu.one

УДК 657.222:336.76

UDC 657.222:336.76

### Дріга О. П. Преимущества и недостатки применения механизма секьюритизации активов в контексте бухгалтерского учета

Целью статьи является определение преимуществ и недостатков применения механизма секьюритизации активов. Аргументирована целесообразность применения в Украине секьюритизации активов с учетом зарубежного опыта. Проведен анализ научных трудов зарубежных и отечественных ученых для выявления и систематизации взглядов относительно преимуществ и недостатков применения механизма секьюритизации активов. Установлено отсутствие как общепринятого определения секьюритизации, так и общей методологической базы для учета соответствующих операций. Приведены преимущества и недостатки механизма секьюритизации активов для таких субъектов, как: оригнатор, инвестор и страна в целом.

**Ключевые слова:** секьюритизация, диверсифицированный пул активов, финансовый актив, ценные бумаги.

**Табл.:** 1. **Библ.:** 25.

**Дріга Ольга Павлівна** – кандидат экономических наук, доцент кафедры учета и аудита, Национальный технический университет «Днепропетровская политехника» (пр. Дмитрия Яворницького, 19, Днепр, 49027, Украина)

**E-mail:** driha.o.p@ntnu.one

### Driha O. P. The Advantages and Disadvantages of Application of the Asset Securitization Mechanism in the Context of Accountance

The article is aimed at defining the advantages and disadvantages of the asset securitization mechanism. Expediency of application of securitization of assets in Ukraine considering foreign experience is reasoned. The analysis of scientific works of foreign and domestic scholars for identifying and systematizing of views concerning advantages and disadvantages of application of the mechanism of securitization of assets is carried out. Lack of both the generally accepted definition of securitization and a general methodological base for the accounting of related operations is determined. The author provides both advantages and disadvantages of the asset securitization mechanism for such entities as: originator, investor, and the country as a whole.

**Keywords:** securitization, diversified asset pool, financial asset, securities.

**Tbl.:** 1. **Bibl.:** 25.

**Driha Olha P.** – PhD (Economics), Associate Professor of the Department of Accounting and Audit, National Technical University «Dnipro Polytechnic» (19 D. Yavornytskyi Ave., Dnipro, 49027, Ukraine)

**E-mail:** driha.o.p@ntnu.one

З розвитком фінансового ринку з'являються нові інструменти і процеси, що дозволяють активізувати ринок, зміцнити фінансові можливості учасників ринку, підвищити їх ліквідність. Починаючи з другої половини ХХ століття, фінансові інститути все більшою мірою починають звертати увагу на ринок цінних паперів як джерело отримання додаткових ресурсів. Поряд з традиційними акціями та облігаціями з'являються різноманітні похідні цінні папери. Спроби банків не тільки залучити додаткові ресурси, а й підвищити ліквідність та зменшити ризик своїх операцій привели до розвитку такої важливої фінансової інновації, як сек'юритизація.

Отримавши розвиток в 1970-х роках у США, механізм сек'юритизації став своєрідною революцією у фінансовому секторі економіки і, на думку багатьох фахівців, перетворився на одну з головних фінансових інновацій другої половини ХХ століття, забезпечивши потужний імпульс для розвитку глобальної фінансової індустрії. Для українського ринку цінних паперів сек'юритизація також може стати ефективним інструментом створення нових можливостей для залучення фінансування та інвестування. Проте нерозвинутість вітчизняного фондового ринку та відсутність відповідного законодавчого підґрунтя як у частині механізму проведення сек'юритизації в цілому, так і щодо бухгалтерського забезпечення, стримують адаптування прогресивного зарубіжного досвіду. Тому на сьогодні виникає об'єктивна необхідність розробки теоретичних та організаційно-методичних положень, спрямованих на формування обліково-аналітичної інформації для забезпечення управління сек'юритизацією активів.

Серед наукових праць, у яких досліджуються загальні питання сек'юритизації активів, можна виокремити роботи таких зарубіжних та вітчизняних науковців, як Н. Александрова [1], Х. Бер [2], Ю. Бугель [3], В. Бобиль [4], Н. Бодрова [5], А. Джобст [6], С. Саломатина [7], С. Шварц [8], И. Посохов [9], Д. Тогонидзе [10], А. Дорошенко [11], О. Новак [12], М. Пашкевич [13; 14], О. Петрук [15], И. Алексеева [16], М. Рябокін [17], Е. Супронович [18], А. Солдатова [19], О. Усатенко [20] та інші.

Разом з тим, зазначені дослідження здійснювалися в контексті фінансів та охоплюють питання сек'юритизації активів як інструменту фінансування та мінімізації ризиків. Дослідження питань обліково-аналітичного забезпечення управління сек'юритизацією активів, у своїй переважній більшості, носять поодинокий несистемний характер і комплексно не проводилися. Проблеми аналізу пулу сек'юритизованих активів розглядалися в працях М. Кісельової, Т. Новікової, Є. Павельєвої, А. Петровічева, А. Рижова, А. Толмачева, О. Фісюна та інших. Щодо бухгалтерського обліку операцій сек'юритизації активів, то окремі питання в частині облікового від-

ображення відступлення права грошової вимоги досліджувалися А. Герасимовичем, В. Карповою, О. Лаговською, В. Макарович, В. Прокопенком, В. Скоробагатою та ін. У працях Л. Новіченко було приділено увагу проблемам застосування бухгалтерського аутсорсингу в процесі сек'юритизації активів та визначенню об'єктів обліку при сек'юритизації лізингових активів.

Незважаючи на значну кількість наукових праць, присвячених сек'юритизації, практичний аспект застосування цього інструменту потребує подальшого дослідження.

Метою статті є визначення переваг і недоліків застосування механізму сек'юритизації активів з точки зору її ініціатора, оригінатора та країни в цілому для цілей бухгалтерського обліку.

Сек'юритизація є достатньо складним і дорого-вартісним, однак високоефективним фінансовим механізмом. Його застосування дозволяє диверсифікувати джерела фінансування (у т. ч. знизити вартість залучених коштів), ефективно управляти структурою балансу, а також значно підвищити рівень ліквідності. Для українського ринку цінних паперів сек'юритизація може стати ефективним інструментом створення нових можливостей для залучення фінансування та інвестування.

З огляду на зазначене, актуалізується питання визначення ефективності та доцільності застосування сек'юритизації активів як альтернативного механізму фінансування діяльності суб'єктів господарювання. При цьому, оцінюючи ефективність сек'юритизації активів у цілому, варто насамперед визначити переваги, які отримують учасники такого механізму, та чи здійснює він позитивний вплив на розвиток вітчизняної економіки в цілому.

Як і будь-яке впровадження фінансової інновації, сек'юритизація активів має свої переваги та недоліки, що відповідно визначає її роль у розвитку економіки країни та загальну ефективність. Так, досить часто в зарубіжній літературі на користь сек'юритизації активів наводяться аргументи саме інституційного характеру. Зокрема, професор Стівен Шварц (*S. L. Schwarcz*) у своїй статті «Алхімія сек'юритизації активів (*The Alchemy of Asset Securitization*)» [8, р. 134] визначає сек'юритизацію як алхімію сучасного фінансового ринку, яка може перетворювати свинець у золото, тобто права грошової вимоги у високоліквідні цінні папери. Крім того, він звертає увагу на те, що сек'юритизація є настільки вигідною в силу того, що вона дозволяє сформувати капітал саме за рахунок фондового ринку, вартість капіталу на якому завжди відносно нижча.

Професор Клер Хілл (*Claire A. Hill*) [21] підкреслює важливість того, що механізми фондового ринку, з використанням яких здійснюється сек'юритизація,

дозволяють істотно знизити цілий ряд інформаційних витрат, наприклад, у частині інформації щодо самих грошових вимог, емітента та інших елементів структури угоди.

«Життя після життя» – саме так А. О. Солдатова охарактеризувала частку активів, які, будучи сек'юритизованими, отримують друге народження на ринку цінних паперів [19].

Саломатіна С. Ю. [7, с. 24], Супронович Е. Б. [18, с. 4–5] та Бобиль В. [4, с. 22–23] роблять акцент на тому, що за допомогою процесу сек'юритизації розширюється коло потенційних інвесторів. При цьому, організатор процесу сек'юритизації (оригінація) за рахунок отримання можливості конструювання інвестиційних інструментів, які в кожному окремому випадку задовольняють потреби конкретної групи інвесторів, розширює можливості власного фінансування.

Також С. Ю. Саломатіна зазначає, що для оригінація сек'юритизація покращує рейтинговий арбітраж [7, с. 23]. Це означає, що ініціатор сек'юритизації може розраховувати на більш високий рейтинг за сек'юритизованими цінними паперами, ніж його власний.

Алексеева І. А. та Рачкевич А. Ю. [16, с. 25], Тоголідзе Д. І. [10, с. 55], Бобиль В. та Соловей М. [4, с. 24] вважають, що для банківських установ, які виступають ініціаторами сек'юритизації, відбувається зменшення вимоги щодо достатності капіталу через передачу кредитних ризиків третім сторонам. Крім того, Алексеева І. А. та Рачкевич А. Ю. [16, с. 25] наголошують на підтримці широти товарного ряду в процесі сек'юритизації активів, оскільки оригінація отримує альтернативне джерело фінансування за допомогою використання ринку капіталів. У розвиток зазначеного, Н. Е. Бодрова [5, с. 9] також стверджує, що шляхом проведення сек'юритизації оригінація знижує залежність чистих активів від коливань процентних ставок по кредитах; поліпшує керування активами й пасивами банку шляхом зниження залежності від розбіжності строків погашення за активними та пасивними операціями. Ю. В. Бугель [3] вказує на те, що сек'юритизація дозволяє розв'язати проблему недостатності капіталу банку для проведення активних операцій, оскільки знижує частку проблемних позилок у структурі кредитного портфеля, а, отже, може сприяти зменшенню обсягів формування необхідних резервів для покриття кредитного ризику. Крім того, привабливість інструментів сек'юритизації як об'єктів інвестування коштів визначається тим, що за даними цінними паперами можна порівняно точно вирахувати рівень кредитного ризику, що в розвинутих країнах здійснюється спеціалізованими рейтинговими агентствами.

У результаті аналізу виокремлених різними науковцями переваг сек'юритизації встановлено, що до найбільш значущих належать:

- ✦ зниження вартості фінансування; управління ризиками (всі ризики передаються інвесторам за рахунок структурування платежів і перерозподілу зобов'язань);
- ✦ покращення структури балансу та доступ до ліквідності (з балансу оригінація списуються довгострокові активи, таким чином неліквідні активи замінюються на абсолютно ліквідні – грошові кошти);
- ✦ залучення додаткових джерел фінансування для здійснення та розширення діяльності; розширення кола потенційних інвесторів;
- ✦ фінансування на більш тривалий час тощо.

Поряд з вищеперерахованими перевагами існують недоліки процесу сек'юритизації, що спонукає суб'єктів господарювання більш обережно ставитися до проведення такої фінансової інновації. Зокрема, до істотних недоліків сек'юритизації активів насамперед науковці відносять досить високий рівень витрат, пов'язаний з оплатою послуг стороннім організаціям. За словами експертів, витрати на сек'юритизацію становлять не менше 3,5% вартості проданих активів.

Науменкова С. В. [22, с. 11–12], Посохов І. М. [9, с. 14–15] та Кристоф Кумпан (*C. Kumpan*) [23, р. 261] акцентують увагу на тому, що оскільки присвоєння рейтингу цінних паперів оплачується оригінацією, то він схильний обирати таке рейтингове агентство, яке готове надати найвищий можливий індикативний рейтинг для даного випуску.

Джобст А. А. [6, с. 48] та Ісаков К. М. [24, с. 5] зазначають, що досить часто оригінації формують пул з неякісних активів за рахунок використання неефективних методів оцінки пулу активів, що й дозволяє оригінаціям ігнорувати умови їх надійності. Посохов І. М. [9, с. 15] наголошує на значних витратах часу на офіційне оформлення процесу сек'юритизації на всіх її етапах. Hahn R. J. [25], Дорошенко А. С. [11, с. 159] та Тоголідзе Д. І. [10, с. 55] концентрують увагу на слаборозвинутій законодавчій базі, адже, є країни, в яких не існує розробленого нормативного забезпечення проведення сек'юритизації (зокрема, в Україні).

Загалом, застосування сек'юритизаційних схем має свої переваги та недоліки як для оригінації, так і для інвесторів – залежно від розподілу ризиків і доходності, що визначається типом сек'юритизації (балансова чи позабалансова), структурою угоди (кількістю траншів і їх рейтингами) та параметрами фінансових інструментів, що емітуються (*табл. 1*).

Як видно, використання такого фінансового інструменту, як сек'юритизація активів, забезпечує взаємну диверсифікацію для її ініціаторів, інвесторів, а також країни в цілому. Зокрема, інвесторам дає можливість інвестувати в недоступні до цього часу активи через придбання цінних паперів

## Переваги та недоліки застосування механізму сек'юритизації активів

Суб'єкти	Переваги	Недоліки
Оригіна́тор	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Доступ до ринку капіталів та відповідного рефінансування для економічних суб'єктів, рейтинг яких не відповідає інвестиційному, за рахунок випуску цінних паперів, забезпечених активами, яким рейтингові агентства надають рейтинг значно вищого рівня (можуть мати рейтинг вищий, ніж рейтинг емітента та рейтинг країни);</li> <li>– хеджування та елімінування ризиків шляхом їх перерозподілу між учасниками;</li> <li>– спосіб управління структурою балансу;</li> <li>– диверсифікація джерел фінансування;</li> <li>– зниження вартості фінансування;</li> <li>– виконання нормативів достатності власного капіталу для банківських установ;</li> <li>– покращення економічних показників (ліквідності, платоспроможності, оборотності, рентабельності);</li> <li>– підвищення авторитету та іміджу компанії-оригіна́тора (підвищення конкурентоспроможності); розширення кола інвесторів</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Високі витрати на структурування угоди;</li> <li>– значний обсяг стандартизованих (однорідних) активів;</li> <li>– складність та тривалий термін оформлення сек'юритизаційної угоди, зокрема, позабалансової, з юридичної точки зору (необхідність укладання значної кількості договорів)</li> </ul>
Інвестори	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Високі та стабільні рейтинги цінних паперів, забезпечених активами;</li> <li>– можливість інвестувати в різні щодо ризиків і доходності активи;</li> <li>– низька ймовірність дефолту та банкрутства емітента цінних паперів;</li> <li>– за цінними паперами, забезпеченими активами, передбачається вища премія, ніж за державними, банківськими та корпоративними облигаціями з відповідним рейтингом</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Низький рівень моніторингу ризиків, пов'язаних з базовими активами;</li> <li>– присвоєння високого рейтингу цінним паперам, забезпеченим активами, незалежно від їх якості;</li> <li>– можливість формування пулу з неякісних активів</li> </ul>
Економіка країни	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ефективніший розподіл ризиків по всьому фінансовому сектору;</li> <li>– здешевлення і збільшення тривалості кредитів для населення;</li> <li>– додаткові джерела фінансування реальних секторів економіки;</li> <li>– мобілізація фондів у частині можливості здійснення ефективного (малоризикового) інвестування для пенсійних і страхових фондів, а також інших інституціональних гравців на ринку за рахунок прозорості основних траншів;</li> <li>– підвищення інвестиційної привабливості країни та інтеграція вітчизняного фінансового ринку в міжнародні ринки капіталу</li> </ul>	<p>Сек'юритизація активів низької якості в неконтрольованих обсягах сприяє нарощуванню фіктивного капіталу та може спричинити розгортання фінансових криз</p>

з високим рівнем рейтингу, а компаніям, власний рейтинг яких не відповідає інвестиційному, відкриває доступ до ринку капіталів та відповідного рефінансування (шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами, інвестиційний рейтинг яких вищий, ніж рейтинг первинного власника таких активів).

Незважаючи на існуючі недоліки, все ж таки переважають позитивні сторони сек'юритизації, тому досить часто її називають кращою фінансовою інновацією минулого століття, яка містить у собі великий потенціал розвитку не тільки для фінансового ринку, але й для економіки країни.

Так, ефект від сек'юритизації носить масштабний макроекономічний характер, адже урегульова-

ний ринок сек'юритизації дозволяє підвищити ефективність:

- ✦ алокації фінансових ресурсів в економіці шляхом мобілізації коштів пенсійних, страхових та інших інвесторів, що вкладають грошові кошти в цінні папери, забезпечені активами;
- ✦ розподілення ризиків по всьому фінансовому сектору.

Слід зазначити, що від сек'юритизації відбувається «ефект мультиплікатора». Тому для багатьох розвинених країн сек'юритизація активів стала «двигуном» економічного зростання. Тобто, залучені за допомогою сек'юритизації величезні засоби у вигляді цінних паперів, забезпечених активами, можуть бути



спрямовані в реальний сектор економіки і стати потужним двигуном прискореного економічного розвитку країни.

Загалом, ефективне застосування сек'юритизації активів на практиці означає грамотну, комплексну реалізацію зазначених вище переваг цього механізму рефінансування. ■

## ЛІТЕРАТУРА

- 1. Александрова Н. В.** Понятие и виды секьюритизации активов. *Финансы и кредит*. 2007. Т. 13. № 5. С. 26–30.
- 2. Бэр Х. П.** Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. Ю. М. Алексеев, О. М. Иванов. М.: Волтерс Клувер, 2007. 584 с.
- 3. Бугель Ю. В.** Сек'юритизація як метод оптимізації управління ризиком кредитного портфеля комерційних банків. *Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. Сер.: Економічні науки*. 2010. Вип. 3. С. 228–234.
- 4. Бобиль В., Соловей М.** Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком. *Вісник Національного банку України*. 2010. № 1. С. 22–25.
- 5. Бодрова Н. Е.** Сек'юритизація активів як інноваційна форма рефінансування банків та проблеми її впровадження в Україні. *Наука й економіка*. 2011. № 4. С. 7–11.
- 6. Джобст А. А.** Что такое секьюритизация. *Финансы и развитие*. 2008. № 54. С. 48–49.
- 7. Саломатина С. Ю.** Секьюритизация: терминологический аспект. Концепт. 2014. № 8. – С. 116–120. URL: <http://e-koncept.ru/2014/14222.htm>
- 8. Schwarcz S. L.** The Alchemy of Asset Securitization. *Stanford Journal of Law Business and Finance*. 1994. Vol. 1. No.1. P. 133–154.
- 9. Посохов И. М.** Актуальность секьюритизации рисков в страховании и перестраховании в современных условиях. *Вестник НТУ «ХПИ»*. 2011. № 25. С. 12–18.
- 10. Тогоидзе Д. И.** Теоретические подходы и виды секьюритизированных активов. *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2011. № 37. С. 52–55.
- 11. Дорошенко А. С.** Теорія і практика використання сек'юритизації як способу управління кредитним ризиком. *Зовнішня торгівля: право, економіка, фінанси*. 2013. № 12. С. 157–162.
- 12. Новак О. С.** Інструменти сек'юритизації активів на основі інвестиційних фондів. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер.: Економічні науки*. 2015. № 1. С. 239–245.
- 13. Пашкевич М. С., Паламарчук Т. О.** Екологізація виробництва підприємств України. Ефективна економіка. 2012. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1624>
- 14. Пашкевич М. С.** Диверсифікація діяльності вугледобувних підприємств в контексті розвитку депресивних регіонів України. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2011. № 3. С. 11–17.
- 15. Петрук О. М., Новак О. С.** Управління ризиками сек'юритизації інвестиційних фондів. *Облік і фінанси АПК*. 2012. № 2. С. 86–90.
- 16. Алексеева И. А., Рачкевич А. Ю.** Секьюритизация: характерные признаки и определение. *Деньги и кредит*. 2008. № 8. С. 22–31.

**17. Рябокін М. В.** Формування фінансового механізму сек'юритизації активів: теоретичний аспект. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2009. Вип. 5. Том 2. С. 274–280.

**18. Супронович Е. Б.** Секьюритизация активов: опыт и перспективы. *Банковское дело*. 2007. URL: <http://naukarus.com/sekyuritizatsiya-aktivov-opyt-i-perspektivy>

**19. Солдатова А. О.** Факторинг и секьюритизация финансовых активов : учеб. пособие. М. : НИУ ВШЭ, 2013. 477 с.

**20. Усатенко О. В.** Облік витрат венчурного підприємства в залежності від стадій його життєвого циклу. *Облік і фінанси*. 2015. № 2. С. 59–64.

**21. Hill, C. A.** Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons. *Journal of Applied Corporate Finance*. Spring 1997. Vol. 10. Issue 1. P. 64–71.

**22. Науменкова С. В.** Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг в Україні. *Фінанси України*. 2010. № 4. С. 3–16.

**23. Kumpian, C.** Conflicts of Interest in Securitisation: Adjusting Incentives. *Journal of Corporate Law Studies*. 2009. Vol. 9. Issue 2. P. 261–294.

**24. Дробышевская Л. Н., Юмашева Е. В., Исаков К. М.** Инструменты диверсификации кредитных рисков как фактора модернизации экономики. *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2011. № 2. URL: <http://economics.open-mechanics.com/articles/387.pdf>

**25. Hahn, R. J.** Securitization: An Introduction. *Hunton & Williams*, 2005.

## REFERENCES

- Aleksandrova, N. V. "Ponyatiye i vidy sekyuritizatsii aktivov" [The concept and types of asset securitization]. *Finansy i kredit*. Vol. 13, no. 5 (2007): 26-30.
- Alekseyeva, I. A., and Rachkevich, A. Yu. "Sekyuritizatsiya: kharakternyye priznaki i opredeleniye" [Securitization: characteristics and definition]. *Dengi i kredit*, no. 8 (2008): 22-31.
- Ber, Kh. P. Sekyuritizatsiya aktivov: sekyuritizatsiya finansovykh aktivov – innovatsionnaya tekhnika finansirovaniya bankov [Securitization of assets: securitization of financial assets is an innovative technique for financing banks]. Moscow: Volters Kluver, 2007.
- Bobyly, V., and Solovei, M. "Sekiurytyzatsiia bankivskykh aktyviv u konteksti upravlinnia portfelnykh kredytnym ryzykom" [Securitization of Banking Assets in the Context of Portfolio Credit Risk Management]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 1 (2010): 22-25.
- Bodrova, N. E. "Sekiurytyzatsiia aktyviv yak innovatsiina forma refinansuvannia bankiv ta problemy yii vprovadzhenia v Ukraini" [Securitization of assets as an innovative form of refinancing of banks and problems of its implementation in Ukraine]. *Nauka i ekonomika*, no. 4 (24) (2011): 7-11.
- Buhel, Yu. V. "Sekiurytyzatsiia yak metod optymizatsii upravlinnia ryzykom kredytnoho portfelia komertsiiykh bankiv" [Securitization as a method for optimizing the risk management of the loan portfolio of commercial banks]. *Visnyk Chernivetskoho torhovelno-ekonomichnoho instytutu KNTEU. Ser.: Ekonomichni nauky*. Issue 3 (2010): 228-234.
- Doroshenko, A. S. "Teoriia i praktyka vykorystannia sekiurytyzatsii yak sposobu upravlinnia kredytnym ryzykom" [Theory and practice of using securitization as a way of managing credit risk]. *Zovnishnia torhivlia: pravo, ekonomika, finansy*, no. 12 (2013): 157-162.

- Drobyshevskaya, L. N., Yumasheva, Ye. V., and Isakov, K. M. "Instrumenty diversifikatsii kreditnykh riskov kak faktora modernizatsii ekonomiki" [Tools for diversification of credit risks as a factor of economic modernization]. *Nauchnyy zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskii menedzhment*. 2011. <http://economics.open-mechanics.com/articles/387.pdf>
- Dzhobst, A. A. "Chto takoye sekuritizatsiya" [What is securitization]. *Finansy i razvitiye*, no. 54 (2008): 48-49.
- Hahn, R. J. "Securitization: An Introduction". Hunton & Williams, 2005.
- Hill, A. C. "Securitization: A Low-Cost Sweetener for Lemons". *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 10. Issue 1 (1997): 64-71.
- Kumpan, S. "Conflicts of Interest in Securitisation: Adjusting Incentives". *Journal of Corporate Law Studies*. Vol. 9, no. 2 (2009): 261-294.
- Naumenkova, S. V. "Funktsionuvannya nederzhavnykh pensiynykh fondiv na rynku finansovykh posluh v Ukraini" [Functioning of non-state pension funds in the financial services market in Ukraine]. *Finansy Ukrainy*, no. 4 (2010): 3-16.
- Novak, O. S. "Instrumenty sekurytyzatsii aktiviv na osnovi investytsiynykh fondiv" [Instruments of securitization of assets based on investment funds]. *Visnyk Zhytomyrskoho derzhavnogo tekhnolohichnoho universytetu. Seriya: Ekonomichni nauky*, no. 1 (71) (2015): 239-245.
- Pashkevych, M. S. "Dyversyfikatsiia diialnosti vuhledobuvnykh pidpriemstv v konteksti rozvytku depresyvykh rehioniv Ukrainy" [Diversification of activities of coal mining enterprises in the context of the development of depressed regions of Ukraine]. *Ekonomichniy visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu*, no. 3 (2011): 11-17.
- Pashkevych, M. S., and Palamarchuk, T. O. "Ekolohizatsiia vyrobnytstva pidpriemstv Ukrainy" [Ecologization of Ukrainian enterprises]. *Efektivna ekonomika*, no. 12 (2012). <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1624>
- Petruk, O. M., and Novak, O. S. "Upravlinnia ryzykamy sekurytyzatsii investytsiynykh fondiv" [Risk management of securitization of investment funds]. *Oblik i finansy APK*, no. 2 (2012): 86-90.
- Posokhov, I. M. "Aktualnost sekuritizatsii riskov v strakhovanii i perestrakhovanii v sovremennykh usloviyakh" [The urgency of securitization of risks in insurance and reinsurance in modern conditions]. *Vestnik NTU "KhPI"*, no. 25 (2011): 12-18.
- Riabokin, M. V. "Formuvannya finansovoho mekhanizmu sekurytyzatsii aktiviv: teoretychnyi aspekt" [Formation of financial mechanism of securitization of assets: theoretical aspect]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, no. 5, vol. 2 (2009): 274-280.
- Salomatina, S. Yu. "Sekuritizatsiya: terminologicheskii aspekt" [Securitization: terminological aspect]. *Kontsept*, no. 8 (2014): 116-120.
- Schwarcz, S. L. "The Alchemy of Asset Securitization". *Stanford Journal of Law Business and Finance*. Vol. 1, no. 1 (1994): 133-154.
- Soldatova, A. O. *Faktoring i sekuritizatsiya finansovykh aktivov* [Factoring and securitization of financial assets]. Moscow: Vysshaya shkola ekonomiki, 2013.
- Suprunovich, Ye. B. "Sekuritizatsiya aktivov: opyt i perspektivy" [Securitization of assets: experience and prospects]. *Bankovskoe delo*. (2007). <http://naukarus.com/sekurytizatsiya-aktivov-opyt-i-perspektivy>
- Togonidze, D. I. "Teoreticheskiye podkhody i vidy sekuritizirovannykh aktivov" [Theoretical approaches and types of securitized assets]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, no. 37 (79) (2011): 52-55.
- Usatenko, O. V. "Oblik vytrat venchurnoho pidpriemstva v zalezhnosti vid stadii yoho zhyttievoho tsykladu" [Accounting for the costs of a venture company, depending on the stages of its life cycle]. *Oblik i finansy*, no. 2 (2015): 59-64.