

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ БАНКІВСЬКИХ АКТИВІВ

*Кравчук І. С., к.е.н., доцент, кафедра банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет*
*Юхимчик В. Д., викладач, кафедра банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет*

У статті розглядаються можливі напрями диверсифікації джерел банківських ресурсів за рахунок сек'юритизації активів. Автором здійснюється визначення переваг і недоліків використання сек'юритизації, її основних видів, аналіз поточної ситуації розвитку даних операцій банків та визначення економічних та правових передумов розвитку сек'юритизації в Україні.

ВСТУП

На сучасному етапі розвитку банківської системи України прослідковується тенденція значного зростання банківських активів, в тому числі довгострокових, що вимагає від банків здійснення комплексу заходів щодо нарощення ресурсної бази, її диверсифікації та здійснення збалансованого управління активами та пасивами. Одним з напрямів генерування банківських ресурсів є інноваційна фінансова технологія, яка полягає в сек'юритизації наявних банківських активів. В Україні на даний час ця фінансова технологія практично не застосовується, за виключенням декількох операцій з рефінансування іпотечних активів (Приват-Банк, Укргазбанк). Крім того, існуюча законодавча база не сприяє розвитку операцій сек'юритизації банківських активів.

Актуальність дослідження перспектив розвитку сек'юритизації в Україні підтверджується і тим, що вітчизняна банківська система здійснює заходи щодо інтеграції у світовий фінансовий простір, де операції сек'юритизації є одним з необхідних елементів розвитку банків в напрямі диверсифікації джерел фінансування для розширення активних операцій. Крім того, в Україні швидкими темпами нарощуються обсяги іпотечних портфелів банків, а розвиток іпотечного кредитування у світі в значній мірі залежить від сек'юритизації іпотечних активів.

Дослідженням питань сек'юритизації активів, в тому числі іпотечних, займаються як вітчизняні (О.Мозговий, О.Євтух, А.Ковальов, О.Нізков), так і зарубіжні фахівці (Ф. Фа-

боцци, І. Алексеева, Н.Александрова).

Однак на даний час в Україні потребує чіткого визначення поняття сек'юритизації, її видів, порядку застосування в банківській практиці, створення необхідних правових засад розвитку сек'юритизації, в тому числі й шляхом випуску іпотечних цінних паперів.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Основними завданнями даної публікації є визначення переваг і недоліків використання сек'юритизації в банківській практиці, характеристика основних видів сек'юритизації, аналіз поточної ситуації розвитку операцій з рефінансування активних операцій банків шляхом випуску цінних паперів та визначення економічних та правових передумов розвитку сек'юритизації в Україні.

РЕЗУЛЬТАТИ

Термін "сек'юритизація" вперше з'явився в 1977 році у виданні Wall Street Journal. Льюїс Паніскі з іпотечного департаменту Salomon Brothers запропонував використовувати цей термін репортеру з Wall Street Journal у статті, яка була присвячена опису андеррайтингу першого випуску цінних паперів, забезпечених заставою прав вимог за іпотечними кредитами [8].

Згідно з визначенням міжнародної аудиторської компанії KPMG сек'юритизація — це спосіб залучення фінансування, пов'язаний із випуском цінних паперів, забезпечених активами, які генерують стабільні грошові потоки (іпотечні кредити, автокредити, лізингові ак-

тиви, комерщина нерухомість, яка генерує стабільний рентний дохід і т.д.). Таким чином, сек'юритизація передбачає заміну неринкових позик або потоків грошових коштів на цінні папери, які вільно обертаються на ринку капіталів [12].

Сек'юритизація є одним з видів структурного фінансування (*structured finance*), під яким розуміють тип фінансування, при якому кредитна якість випущених боргових зобов'язань оцінюється на основі прямої гарантії третьої сторони або на основі якості активів позичальника, а не на основі стійкості самого позичальника [7].

Сек'юритизація поділяється на два види: класичну (балансову та позабалансову) та синтетичну.

Балансова сек'юритизація передбачає випуск цінних паперів, забезпечених правами вимог, які залишаються на балансі банківської установи. Дана схема сек'юритизації набула найбільшого розвитку в Німеччині щодо фінансування іпотечного кредитування. Проте право емітувати облігації, забезпечені іпотечними активами (*pfandbrief*) мають право тільки кредитні установи, які мають право виключно надавати лише іпотечні кредити.

Позабалансова сек'юритизація передбачає передачу банківських активів на баланс спеціалізованої установи, яка здійснює емісію боргових зобов'язань під заставу цих активів. Цей вид сек'юритизації щодо іпотечних активів виник у США, де в ролі спеціалізованих установ виступають іпотечні агенції — Федеральна національна іпотечна асоціація (FNMA), Урядова національна іпотечна асоціація (GNMA) та Федеральна житлова асоціація (FHA).

Основними учасниками процесу позабалансової сек'юритизації є:

1) оригінатор — це банківська установа, яка здійснює сек'юритизацію активів (іпотечних, споживчих кредитів та інших активів) шляхом передачі прав вимог за ними спеціальній юридичній особі;

2) спеціальна юридична особа (SPV) — установа, що здійснює придбання банківських активів шляхом фінансування їх купівлі з допомогою емісії боргових цінних паперів, які забезпечені даними активами;

3) сервісер — компанія, що обслуговує сек'юритизовані активи;

4) трасті — спеціальна трастова компанія, вповноважена представляти інтереси інвесторів.

Одним із видів позабалансової сек'юрити-

зації є кондуїтна сек'юритизація, яка будується також навколо SPV, яка носить назву кондуїт. Ця установа залучає грошові кошти на короткий термін шляхом випуску комерційних паперів (ABCP), що дозволяє фінансувати довгострокові активи короткостроковими пасивами. Випуск таких інструментів в більшості випадків не передбачає реєстрації проспекту емісії. Грошовий ринок пропонує більш низькі відсоткові ставки, що створює додаткові можливості для організаторів випуску.

Проте організація кондуїтної сек'юритизації ускладнюється необхідністю забезпечення неперервності короткострокових позик і усунення ризиків, пов'язаних із неспівпаданням виплат по залучених активах і зобов'язаннями на грошовому ринку.

Існує два основних типи використання кондуїту:

1) при однорівневій структурі оригінатори напряму продають активи безпосередньо кондуїту. Ця структура побудована на відновлювальному характері накопичення активів, тобто здійснюється постійна заміна активів для відповідності їх параметрів щодо сплати відсотків за цінними паперами;

2) при двохрівневій структурі SPV накопичує грошові вимоги, придбання яких фінансується кондуїтом, який продає комерційні цінні папери.

При здійсненні позабалансової сек'юритизації необхідно застосовувати дві концепції: концепцію "дійсного продажу" (*true sale*) та концепцію захисту від банкрутства (*bankruptcy remoteness*) [5, с.49-50].

Концепція "дійсного продажу" передбачає, що банківські активи передаються з балансу оригінатора на баланс SPV, і у випадку банкрутства оригінатора не можуть розподілятися між кредиторами оригінатора.

Концепція захисту від банкрутства передбачає спеціальний правовий режим SPV, який обмежується діяльністю, необхідною виключно для реалізації цілей сек'юритизації (випуск, обслуговування та погашення цінних паперів, забезпечених активами), а також заборону на проведення реорганізації і добровільної ліквідації SPV та добровільної відмови учасників угоди від позову про визнання SPV банкрутом.

Синтетична сек'юритизація передбачає перенесення ризиків від кредитора до інвесторів шляхом випуску гібридних кредитних деривативів (в першу чергу, кредитних нот).

При здійсненні сек'юритизації банківських активів повинен дотримуватися принцип кон-

груєнтності, який полягає в тому, що за своїми умовами вимоги банків до позичальників за кредитами і зобов'язання банків за цінними паперами, що випущені під забезпечення цими кредитами, повинні бути співвідносні. Загальна сумарна вартість випущених банком цінних паперів повинна бути покрита грошовими зобов'язаннями в розмірі їх номіналу по меншій мірі такої ж вартості і такими ж доходами від процентів [2, с.29].

В міжнародній практиці основними видами фінансових інструментів, які випускаються при сек'юритизації активів, є:

1. MBS (mortgage-backed securities) — це цінні папери, виплати за якими забезпечені пулом іпотечних кредитів, і відсоткові платежі за облігаціями здійснюються за рахунок отриманих доходів за іпотечними активами. Ці інструменти поділяються на два види — цінні папери, що забезпечені житловою іпотекою (RMBS — residential mortgage-backed securities), та цінні папери, забезпечені комерційною іпотекою (CMBS — commercial mortgage-backed securities).

2. CMO (collateralized mortgage obligation) — це інструменти, аналогічні до MBS, проте вони емітуються декількома траншами з різними відсотковими ставками та термінами погашення з метою зменшення ризику дострокового погашення інструментів у зв'язку з достроковим погашенням іпотечних кредитів.

3. ABS (asset-backed securities) — це фінансові інструменти, забезпечені пулом активів, які генерують передбачуваний потік грошових коштів (в більшості у Європі — це споживчі кредити, заборгованість за кредитними картками та вимоги за лізинговими договорами).

4. CLO (collateralized loan obligation) — це цінні папери, забезпечені пулами кредитів, однак їх випуск здійснюється декількома траншами з різними відсотковими ставками та термінами погашення з метою зменшення ризику дострокового погашення інструментів у зв'язку з достроковим погашенням кредитів.

5. CBO (collateralized bond obligation) — це цінні папери, забезпечені пулом облігацій.

6. CDO (collateralized debt obligation) — це цінні папери, забезпечені пулом із різноманітних типів боргових інструментів, який може включати корпоративні облігації, видані інституціональними інвесторами кредити або транші цінних паперів, що емітовані у відповідності до угод сек'юритизації (більшу частину забезпечення таких цінних паперів в Європі складають кредити середньому бізнесу).

7. ABCP (asset-backed commercial paper) — це короткострокові комерційні цінні папери, основні борги і відсотки за якими виплачуються із грошових потоків від активів, що є забезпеченням цих цінних паперів. У випадку неможливості випуску нових комерційних паперів для погашення раніше випущених виплати держателям здійснюються за рахунок коштів резервного кредиту.

Основними перевагами сек'юритизації для банків є:

— підвищення дохідності на вкладений капітал і дотримання вимог щодо його достатності, оскільки частина активів переводиться на іншу юридичну особу;

— диверсифікація джерел фінансування;

— зниження вартості отриманого фінансування за рахунок того, що кредитний рейтинг сек'юритизованих цінних паперів може бути вищим, ніж рейтинг емітента;

— залучення ресурсів на більш довгий термін у порівнянні з депозитами тощо.

В Україні створені економічні передумови для розвитку сек'юритизації банківських активів. Так, відбувається значний ріст банківських активів, які лежать в основі процесу сек'юритизації, — обсяг іпотечних кредитів у 2006 році у порівнянні з 2005 роком виріс 158,7 %. За 7 міс. 2007 р. обсяг іпотечних кредитів зріс на 41,3 %. Частка іпотечних кредитів у ВВП зросла з 2,37% у 2005 р. до 5,02 % у 2006 році [4]. Однак у порівнянні з іншими країнами Європи частка іпотечних кредитів у ВВП в Україні є ще незначна (за підсумками 2005 року, частка іпотечних кредитів у ВВП у Німеччині склала 40 %, Великій Британії — 60 %, Швеції — 58%, Італії — 10%) [11].

Значними темпами в Україні зростає і кредитування фізичних осіб (табл. 1). А тому для нарощення банківських активів вітчизняним банкам доцільно

Таблиця 1. Динаміка обсягів кредитування фізичних осіб банками України *

	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	01.08.2007 р.
Обсяг кредитів, млн грн.	8986	14794	33523	78543	115998
Темп приросту, в % до попереднього року	—	64,63	126,60	134,30	47,69

*Примітка. Побудовано за даними Бюлетеня НБУ. — 2007. — № 9, 2006. — № 2, 2005. — № 2.

здійснювати їх рефінансування, тобто сек'юритизацію.

Першим в Україні сек'юритизацію здійснив банк "Аркада" в 2001 році шляхом випуску дочірньою компанією "Аркада-фонд" облігацій, створених за принципом іпотечних, забезпечених правом вимоги за кредитами, виданими під заставу майна — квартир, побудованих АТ ХК "Київміськбуд". На даний час "Аркада-фонд" розмістив 18 випусків облігацій на загальну суму 543 млн грн.

Крім того, в Україні операції з сек'юритизації здійснили три банки — два на міжнародному ринку (транскордонна сек'юритизація) — "ПриватБанк" та "Дельта-банк", та один на вітчизняному ринку — "Укргазбанк".

"Дельта-банк" у 2006 р. здійснив приватне розміщення на міжнародному ринку облігацій, забезпечених споживчими кредитами.

"ПриватБанк" на початку 2007 р. здійснив розміщення двох випусків RMBS на загальну суму \$180 млн на Ірландській фондовій біржі. Випуски здійснювалися шляхом створення спеціальної юридичної особи — SPV Ukraine Mortgage Loan Finance No 1 pls. Купонна ставка для першого випуску склала — одномісячний LIBOR + 210 б.п., а для другого випуску — одномісячний LIBOR + 375 б.п. Погашення облігацій буде здійснюватися в 2031 році. Для зменшення ризику непогашення облігацій був створений спеціальний резервний фонд (cash collateral account, CCA) у розмірі 4 % від суми емісії і здійснено страхування від політичних ризиків в Steadfast Insurance Co (дочірня компанія Zurich Financial Services), що забезпечує платежі ще на 18 міс., у випадку виникнення проблем з переказом коштів і конвертованістю валюти¹.

"Укргазбанк" у 2007 р. здійснив випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 50 млн грн. у відповідності до вітчизняного іпотечного законодавства. Купонна ставка за облігаціями — 10,5 % річних. Термін обігу — 2 роки. Розмір іпотечного покриття складає 56,64 млн грн., коефіцієнт іпотечного покриття — 0,88 (при нормативному 0,9), середньозважений термін іпотечних активів — 103 міс., середньозважений розмір відсотків за кредитами — 13,56 %. Керуючим іпотечним покриттям призначено АКБ "ХФБ Україна" [10].

В Україні на даний час можна здійснювати сек'юритизацію лише щодо банківських іпотечних активів, законодавчі механізми якої розкриті в Законі України "Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотеч-

ним боргом та іпотечні сертифікати" та в Законі України "Про іпотечні облігації".

В Законі України "Про іпотечні облігації" передбачено випуск звичайних та структурованих іпотечних облігацій [1].

Звичайні іпотечні облігації — це боргові цінні папери, емітентом яких є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке може бути здійснене стягнення.

При випуску структурованих іпотечних облігацій їх емітентом є спеціалізована іпотечна установа, яка відповідає за даними зобов'язаннями лише іпотечним покриттям.

На момент реєстрації випуску іпотечних облігацій іпотечне покриття формується виключно з іпотечних активів. Іпотечні та інші активи, включені до складу іпотечного покриття іпотечних облігацій, вважаються переданими у заставу, яка забезпечує виконання зобов'язань емітента-заставаодавця перед власниками іпотечних облігацій-заставодержателями. Власники іпотечних облігацій — заставодержателі мають вищий пріоритет перед правами чи вимогами інших осіб щодо іпотечного покриття. Іпотечне покриття відокремлюється від іншого майна банку-емітента. Іпотечне покриття не включається до ліквідаційної маси емітента.

Протягом строку обігу звичайних іпотечних облігацій сукупний розмір іпотечних активів, зобов'язання боржників за якими забезпечені іпотекою жилих будинків або квартир, повинен становити не менше ніж 85 відсотків від сукупного розміру усіх іпотечних активів, включених до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій. Таким чином, в Україні немає можливості випускати іпотечні облігації, які забезпечені виключно комерційною нерухомістю (CMBS), обсяг ринку яких в європейській практиці склав 36,9 млрд євро за перші два квартали 2007 року, що складає 13,2 % ринку сек'юритизованих активів в Європі [14].

Окремі іпотечні активи виключаються зі складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій лише у зв'язку з їх заміною (наприклад, у разі дострокового припинення іпотеки). У разі якщо емітент не має у своєму розпорядженні нових іпотечних активів, які мають бути включені до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій відповідно до вимог цієї статті, емітент має право включити до складу іпотечного покриття [1]:

1) державні цінні папери або цінні папери, повністю гарантовані державою;

2) грошові кошти, розміщені емітентом на окремому депозитному рахунку в банку.

Розмір цих активів не може перевищувати 25 % від розміру іпотечного покриття.

При випуску структурованих іпотечних цінних паперів заміна або доукомплектування іпотечного покриття у разі дострокового погашення іпотечних кредитів не здійснюється, що створює ризик дострокового погашення іпотечних облігацій для інвестора та зменшує інвестиційну привабливість цих фінансових інструментів. Для уникнення таких ризиків необхідно передбачити в проспекті емісії можливість здійснення декількох випусків (траншів) іпотечних цінних паперів в межах одного іпотечного покриття з різним пріоритетом щодо погашення (вперше траншування було запропоновано у США — емісія СМО).

Емітентом структурованих іпотечних облігацій є спеціалізована іпотечна установа, яка є фінансовою установою, виключним видом діяльності якої є придбання іпотечних активів та випуск структурованих іпотечних облігацій. Ліквідація спеціалізованої іпотечної установи до повного виконання зобов'язань за структурованими іпотечними облігаціями може здійснюватися виключно за рішенням суду. У разі порушення провадження у справі про банкрутство особи, яка відступила права за іпотечними активами, або призначення тимчасової адміністрації, розпорядник такої особи не вправі вимагати повернення цих іпотечних активів.

Таким чином, спеціалізована іпотечна установа є прототипом SPV-компанії, що використовуються в міжнародній практиці, проте в Україні ці установи створюються лише при сек'юритизації іпотечних активів, і їх правовий режим не повністю відповідає класичним вимогам, які ставляться до SPV-компаній.

Отже, в Україні банківські установи можуть здійснювати в правовому режимі на вітчизняному фінансовому ринку лише сек'юритизацію іпотечних активів, однак на міжнародних ринках капіталу значного розвитку набула і сек'юритизація інших видів активів (в тому числі і в Росії, Казахстані). Так, за перші два квартали 2007 року обсяг ринку цінних паперів, забезпечених активами (крім іпотечних) в Європі, склав 84,1 млрд євро, що становить 30 % загального європейського ринку сек'юритизації [14]. За підсумками 2006 року, частка облігацій, забезпечених неіпотечними активами,

в загальній сумі емітованих сек'юритизованих цінних паперів з допомогою російських оригінаторів на міжнародних ринках склала лише 86 % [6, с.2].

Вітчизняні банківські установи мають можливість на даний час здійснювати сек'юритизацію різних видів банківських активів лише на міжнародних ринках (наприклад, "Райффайзен Банк Аваль" в 2005 році приймав участь в синтетичній сек'юритизації активів шляхом випуску кредитних нот на міжнародному ринку). Не дивлячись на початок іпотечної кризи у США, обсяг ринку сек'юритизованих активів в Європі у другому кварталі 2007 року виріс на 10 % у порівнянні з першим кварталом. Зменшився лише обсяг європейського ринку CDO, які були пов'язані з іпотечними активами США, — падіння склало 25,6 % [14].

Однак з метою меншої залежності фінансування банківської діяльності від ситуації на міжнародних ринках необхідно здійснювати комплекс заходів економічного та правового характеру для створення вітчизняного ринку цінних паперів, забезпечених активами, а саме:

1) прийняти профільний Закон "Про сек'юритизацію" (такі закони прийняті у Франції, Італії, Іспанії, Португалії, Греції, Люксембурзі, Казахстані). Даний закон, в першу чергу, повинен визначити сутність поняття "сек'юритизація", його види, порядок створення спеціальної юридичної особи для здійснення сек'юритизації (SPV) та забезпечення в її діяльності дотримання двох основних принципів — "дійсного продажу" активів та захисту від банкрутства;

2) необхідно законодавчо змінити порядок застосування цесії та факторингу у відповідності до міжнародних стандартів, оскільки саме ці юридичні процедури є основою при передачі активів SPV;

3) в профільному Законі "Про сек'юритизацію" дозволити здійснювати сек'юритизацію різних активів, які застосовуються при сек'юритизації на міжнародних ринках — автокредити, кредитні картки, лізингові активи, споживчі кредити та інші. Важливо також дозволити здійснювати сек'юритизацію диверсифікованих платіжних прав (Diversified Payment Rights, DPR). Їх частка в загальному обсязі транскордонних емісій російських оригінаторів в 2006 році склала 40% [6, с.2]. Дані права — це поточні та майбутні вимоги банку до платників, що здійснюють платежі на його кореспондентські рахунки. Наприклад, російський "Альфа-банк" DPR випустив у формі платіжних

доручень стандарту Товариства світових міжбанківських фінансових телекомунікацій (SWIFT) серій MT 102s/103s/202s. Забезпечення своєчасності надходжень платежів для виконання зобов'язань за облігаціями здійснюється з допомогою призначених депозитарних банків (Designated Depositary Banks, DDB), які всі кошти, отримані за платіжними дорученнями до банку-оригінатора, депонують на рахунки накопичення (Collection Accounts — рахунки НОСТРО банку-оригінатора). Щоденно ці кошти переводяться з рахунків накопичення на концентраційні рахунки (Concentration Accounts). Після накопичення необхідної суми депозитарні банки решту DPR сум надсилають напряму банку-оригінатору;

4) Національному банку України доцільно нормативно передбачити можливість відкриття банківськими установами номінальних рахунків (escrow accounts), кошти з яких можна буде використовувати виключно на цілі, передбачені договором, і кошти з цих рахунків не можна використовувати для погашення боргів у разі банкрутства банку. Тобто банк-оригінатор на даному рахунку здійснює накопичення коштів, отриманих як платежі за банківськими активами, для виплати чергових платежів за облігаціями, забезпеченими даними активами. Наприклад, у Росії в Держдумі вже поданий законопроект про можливість відкриття номінальних рахунків;

5) врегулювати питання оподаткування операцій сек'юритизації банківських активів. Це перш за все стосується механізму оподаткування ПДВ операцій передачі банківських активів спеціальній юридичній особі. Крім того, необхідно визначити особливості оподаткування спеціальної юридичної особи. Наприклад, у відповідності з італійським законодавством спеціалізовані установи-емітенти, створені на основі закону про сек'юритизацію, фактично є податково нейтральними. Тобто будь-який позитивний або від'ємний спред, що залишається у спеціалізованій установи-емітента у кінці фінансового року протягом дії відповідної угоди сек'юритизації не буде мати значення для цілей оподаткування.

ВИСНОВКИ

Отже, банківські установи України можуть диверсифікувати механізми фінансування власної діяльності шляхом використання трансграничної сек'юритизації активів та локального випуску на внутрішньому ринку іпотечних

цінних паперів.

Для більш повного та ефективного використання переваг сек'юритизації інших банківських активів на вітчизняному фінансовому ринку необхідно прийняти заходи законодавчо-нормативного характеру щодо юридичного трактування поняття "сек'юритизації", її видів, визначення цивільно-правового та податково-правового статусу спеціальної юридичної особи, а також приведення інших економічних та юридичних процедур у відповідності до міжнародних стандартів здійснення сек'юритизації банківських активів.

Література:

1. Закон України "Про іпотечні облігації" від 22.12.2005 р. № 3273-IV.
2. Александрова А.В. Понятие и виды секьюритизации активов // Финансы и кредит. — 2007. — № 5. — С. 26—30.
3. Алексеев И. Секьюритизация в России: анализ текущей ситуации // Деньги и кредит. — 2006. — № 12. — С. 19—28.
4. Бюлетень НБУ. — 2007. — № 2,9.
5. Драгунов В. Секьюритизация активов в России // Аналитический журнал "Оперативное управление и стратегический менеджмент в КБ". — 2005. — № 1. — С. 45—53.
6. Иванов О.М. О совершенствовании законодательного регулирования секьюритизации финансовых активов // Бизнес и банки. — 2007. — № 15. — С. 1—7.
7. Ипотека в России. — 2007. — [Cited 2007, 10 October]. — Available from: <<http://www.rusipoteka.ru/client.phtml?id=267>>.
8. Казаков А. История секьюритизации // Рынок ценных бумаг. — 2003. — № 19.
9. Нізков О. Розвиток ринку іпотечних цінних паперів // Цінні папери України. — 2007. — № 11. — С. 12—13.
10. Презентация выпуска ипотечных облигаций ОАО АБ "Укргазбанк".
11. Саркисянц А. Ипотечное кредитование на современном этапе // Банковское дело. — 2006. — № 8. — С. 46—51.
12. Секьюритизация активов. — 2007. — [Cited 2007, 21 October]. — Available from: <<http://www.kpmg.ru/index.thtml/ru/services/advisory/fas/corporate/financing/secur>>.
13. Фабоцци Ф. Управление инвестициями. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 932 с.
14. ESF Securitisation Data Report. — [Cited 2007, 12 October]. — Available from: <<http://www.europeansecuritisation.com>>.