

Секьюритизация будущих поступлений как инструмент управления финансовыми рисками корпораций

А.С. ВОРОЖУН

Рассмотрены динамический, правовой и экономические подходы к трактовке термина «секьюритизация активов». Обосновано, что для промышленной корпорации наиболее подходящим активом для сделок секьюритизации будущих поступлений являются права требования по экспортным торговым контрактам. Проанализирована статистика мирового рынка секьюритизации будущих поступлений. В разрезе отдельных этапов показана схема и определены особенности осуществления секьюритизации будущих поступлений. Разработаны основные направления оптимизации финансовых рисков промышленных корпораций на основе секьюритизации будущих поступлений.

Ключевые слова: секьюритизация активов, будущие права требования, будущие поступления, финансовые риски, корпорации.

Dynamical, legal and economical approaches to interpretation of the term “asset securitization” are stated in the article. It is grounded that the most useful asset for future flow securitization transaction is the rights of claim in export trading contracts. The statistics of the world market of future flow securitization is analyzed. In terms of individual stages there is shown a scheme and there are defined particular features of realization of future flow securitization. The main directions of optimization of industry corporations’ financial risks are designed on the base of future flow securitization.

Keywords: asset securitization, future rights of claim, future flow, financial risks, corporations.

В современных экономических условиях дестабилизирующее влияние финансовых рисков на деятельность корпораций в Республики Беларусь значительно возрастает. Опасность несвоевременного погашения кредиторской задолженности из-за дефицита ликвидности, вероятность неисполнения должниками финансовых обязательств перед корпорацией, возможность изменения процентных ставок на рынке капитала и непредвиденной динамики валютных курсов являются неотъемлемыми элементами экономической действительности. Поэтому весьма актуальна задача поиска и внедрения в практику принципиально новых инструментов, позволяющих оптимизировать различные финансовые риски.

Важнейшая роль в решении этой задачи принадлежит секьюритизации активов, которая даёт возможность преодолеть недостатки традиционных методов финансирования (самофинансирования, бюджетного субсидирования, кредитования за счёт средств белорусских банков или иностранных кредитных линий). Как показывает мировая практика, секьюритизация активов позволяет оптимизировать финансовые риски на основе диверсификации портфеля дебиторской задолженности, привлечь заёмный капитал на выгодных условиях путём эмиссии высоконадёжных ценных бумаг [1].

Термин «секьюритизация» появился в 80-х годах XX века, в период возрастания роли рынков прямого финансирования. В широком смысле слова секьюритизация понимается как тенденция вытеснения банковского кредитования техниками финансирования, основанными на выпуске ценных бумаг. Под секьюритизацией в узком смысле понимают «секьюритизацию активов» как инновационный финансовый инструмент [1, с. 23–27]. Выделяют несколько основных подходов к определению последнего термина.

Динамический подход к определению секьюритизации активов отражает процесс формирования обособленного пула финансовых активов и процесс его трансформации в ценные бумаги. Так, швейцарский учёный Х.П. Бэр пишет: «Секьюритизация активов – это инновационная техника финансирования, при которой диверсифицированный пул финансовых активов списывается с баланса банка или иного предприятия и приобретает юридическую самостоятельность путём передачи специально созданному юридическому лицу, которое осуществляет его рефинансирование на международном рынке капиталов или денежном

рынке посредством выпуска ценных бумаг» [1, с. 37]. Американские исследователи Э. Дэвидсон, Э. Сандерс, Л.-Л. Вольф, А. Чинг считают, что секьюритизация активов – это «процесс формирования пулов финансовых обязательств и придания им формы, позволяющей финансовым активам свободно обращаться среди множества инвесторов» [2, с. 16].

Для правового подхода характерно выделение законодательной основы передачи прав требования. Нидерландский учёный Ж.В. Роббе утверждает, что «секьюритизация активов – это продажа или передача финансовыми институтами прав требования (финансовых активов) специально создаваемому для этой цели юридическому лицу, что позволяет добиться снижения цены финансирования» [3, с. 59].

Экономический подход делает акцент на рефинансировании активов и распределении рисков между участниками сделки. Так, профессор В.М. Усоскин считает, что секьюритизация активов представляет собой форму финансового инжиниринга, служит эффективным инструментом управления ликвидностью и рисками, и в результате её применения структура портфеля переводится в более защищенную форму с лучшими стоимостными и рисковыми характеристиками [4, с. 39–40]. Д.А. Игнатьева утверждает: «Секьюритизация активов – это процесс распределения риска путём собирания прав требования в пул и затем выпуска ценных бумаг, обеспеченных данным пулом» [5, с. 44].

Считаем, что оптимальное определение можно сформулировать, синтезируя наиболее существенные элементы рассмотренных подходов. В целом, разделяя точку зрения учёных С.А. Белозерова и А.А. Лупырь [6, с. 13], мы придерживаемся трактовки секьюритизации активов как нормативно регламентируемой финансовой техники, при которой кредитор рефинансирует обособленный диверсифицированный пул финансовых активов посредством эмиссии ценных бумаг, обеспеченных генерируемым этим пулом потоком платежей.

В самом начале своего развития секьюритизация активов применялась для рефинансирования прав требований банков по кредитам. Поэтому некоторые американские специалисты такие, как Дж. Розенталь и Дж. Окампо, в 1988 г. называли секьюритизацию активов «секьюритизацией кредита», подразумевая структурирование кредитных рисков [1, с. 26]. В дальнейшем перечень финансовых активов, которые были способны генерировать определённый поток платежей и могли быть выделены в обособленный пул, расширялся. В настоящее время в мировой практике в зависимости от вида активов осуществляется:

1) секьюритизация существующих активов (*existing-assets securitization*), предполагающая эмиссию:

– ценных бумаг, обеспеченных активами: потребительскими кредитами, автокредитами, лизинговыми контрактами и др.;

– ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой;

– ценных бумаг, обеспеченных коммерческой ипотекой;

2) секьюритизация долговых обязательств (*collateralized debt obligations*);

3) корпоративная секьюритизация (*corporate securitization*);

4) секьюритизация будущих поступлений (*future flow securitization*) – банковских переводов, поступлений по экспортным торговым контрактам и др. [7, с. 20]

Мы считаем, что именно последний вид секьюритизации предоставит максимальное количество преимуществ корпорации. Это объясняется тем, что наибольший срок существования и наибольшую величину среди всех активов промышленной корпорации имеют будущие права требования, которые и составляют основу секьюритизации будущих поступлений. Возникновение этих прав обусловлено спецификой деятельности корпораций (имеется в виду практика заключения долгосрочных контрактов, которые предполагают поэтапные поставки продукции или услуг и, соответственно, ряд денежных поступлений в течение продолжительного времени). Поэтому далее проанализируем мировой опыт применения секьюритизации будущих поступлений.

Секьюритизация будущих поступлений (*future flow securitization*) – сравнительно новый финансовый инструмент. Первая значимая сделка состоялась в 1987 г. в отношении прав требования мексиканской компании «Telmex» по будущим поступлениям за оказываемые услуги телефонной связи. Сегодня высокие юридические риски в развивающихся странах

делают этот финансовый инструмент весьма востребованным. Первая сделка по секьюритизации будущих поступлений среди стран СНГ была реализована в России в 2004 г. Сделка состояла в продаже пула активов величиной 1250 млн. долл., сформированного за счёт будущих прав требования корпорации «Газпром» по запланированным поставкам газа.

Секьюритизация будущих поступлений оказалась настолько эффективной, что к 2005 году ведущие рейтинговые агентства Fitch IBCA, Moody's и Standard & Poors присвоили рейтинги более чем трёмстам таким сделкам на общую сумму около 65 млрд. долл. [8, с. 33]. Значительный рост эмиссии ценных бумаг, обеспеченных будущими поступлениями, наблюдался после кризиса национальной валюты в 1994–1995 гг. в Латинской Америке. Местные компании, оказавшись отрезанными от европейского рынка капитала, смогли выйти на международный рынок только благодаря секьюритизации активов.

На рынке секьюритизации будущих поступлений в прежние годы доминировали эмитенты из стран Латинской Америки. К 2005 г. только на Мексику приходилось 37% стоимости всех таких сделок в мире, еще 33% – на Аргентину, Бразилию и Венесуэлу в совокупности. Данный факт объяснялся, с одной стороны, относительно более развитым рынком капитала в этих странах, с другой – высокой потребностью во внешних ресурсах [8, с. 34]. Позднее выход на рынок новых стран привел к тому, что по итогам 2005–2006 гг. наибольший объем сделок приходился на Турцию (59%), а также Россию и страны Восточной Европы (10%) [9, с. 123].

Всего за 1990–2004 гг. в мировом масштабе корпорации секьюритизировали различные виды будущих поступлений примерно на 65 млрд. долл. (таблица 1) [8, с. 34].

Таблица 1 – Структура активов, используемых в сделках секьюритизации будущих поступлений в мировой экономике в 1990–2004 гг.

Виды активов	Объём, млн. долл.	Удель- ный вес в объёме, %	Количе- ство сделок	Удель- ный вес в коли- честве, %	Средний размер сделки, млн. долл.
1	2	3	4	5	6
Требования за поставляемые нефть и газ	22 663	35,0	59	18,1	384
Дебиторская задолженность по кредитным картам	11 462	17,7	59	18,1	194
Диверсифицированные платёжные права (DPR)	10 387	16,0	63	19,3	165
Требования за поставляемые минералы и металлы	8 394	13,0	53	16,3	158
Требования за поставляемую продукцию сельского хозяйства	2 720	4,2	22	6,7	124
Требования по денежным переводам	2 332	3,6	20	6,1	117
Требования за оказываемые услуги телекоммуникаций	1 310	2,0	7	2,1	187
Другие будущие права требования	5 547	8,6	43	13,2	129
Итого	64 815	100,0	326	100,0	199

Как видно из таблицы 1, будущие требования за поставляемые нефть и газ занимали наибольший удельный вес в суммарном объёме активов (35%), а также демонстрировали наибольший средний размер одной сделки (384 млн. долл.). Это объясняется спецификой деятельности нефтяных и газовых корпораций и наиболее крупными размерами заключаемых договоров в этой отрасли. Вместе с тем, в количественном выражении наибольший удельный

вес занимали диверсифицированные платёжные права (19,3%), которые представляют собой права банка относительно полученных им платёжных поручений в твёрдой валюте.

Также следует обратить внимание на то, что минимум среднего размера одной сделки составляет 117 млн. долл. Эта цифра может быть ориентиром при определении достаточного объёма активов для сделок секьюритизации будущих поступлений. При этом постоянные затраты на проведение сделки будут обратно пропорциональны объёму пула активов.

Важным моментом является и тот факт, что за указанный период среди всех видов активов доминировали будущие требования по экспортным торговым контрактам (около 60% в общем объёме). Это позволяет сделать вывод, что ключевую роль в формировании рынка секьюритизации будущих поступлений сыграли корпорации реального сектора экономики.

Основными участниками секьюритизации будущих поступлений являются: оригинатор, специальное финансовое общество, инвесторы, должники, доверительный управляющий. Кроме того, привлекаются и другие участники в целях выполнения обслуживающих функций – ведущий менеджер выпуска, рейтинговое агентство, аудитор, юридический консультант, эмиссионный синдикат, обеспечители кредитного качества. Характерной чертой сделок секьюритизации будущих поступлений является принцип «действительной продажи» («true sale»), согласно которому выделенные в пул активы в дальнейшем не учитываются на балансе оригинатора [8, с. 31]. Принимая во внимание вышесказанное, представим базовую схему секьюритизации следующим образом (рисунок 1) [8, с. 30].



Рисунок 1 – Базовая схема секьюритизации будущих поступлений корпорации

Из схемы видно, что оригинатор (корпорация-экспортёр) формирует пул активов (будущих прав требования), который соответствует общепринятым признакам секьюритизируемости [1, с. 178] (1). После этого в оффшорной юрисдикции создаётся специальное финансовое общество (далее СФО). Оно является юридически независимым от оригинатора и защищено от банкротства (2).

Далее оригинатор продаёт пул будущих активов специальному финансовому обществу (3). Последнее, в свою очередь, приобретает права требования к должникам оригинато-

ра (иностранным покупателям продукции корпорации) и подготавливается к эмиссии. Для полноценного размещения ценных бумаг и защиты инвесторов от возможных убытков реализуются механизмы повышения надёжности ценных бумаг. При этом заключаются договоры страхования и банковской гарантии, оформляются резервные кредитные линии, используются процентные или валютные свопы. В сделках секьюритизации будущих поступлений возрастает роль страховых компаний, которые предоставляют защиту инвесторам от финансовых рисков. Так, показателен пример секьюритизации прав требования по кредитным картам в Центральной Америке в 2002 г. Первоначально агентство «Standard and Poors» присвоило данной сделке рейтинг ВВВ-, однако после того, как страховая компания «Ambac Assurance Corp.» предоставила гарантию своевременной уплаты процентных и капитальных платежей инвесторам, рейтинг был повышен до уровня ААА [8, с. 31].

Специальное финансовое общество выпускает ценные бумаги (4), обеспеченные будущими поступлениями, и перечисляет выручку от эмиссии оригинатору (5). При этом для сравнимости рисков инвестирования в эти ценные бумаги и в достаточно изученные финансовые инструменты привлекаются рейтинговые агентства.

Кредитный рейтинг ценных бумаг зависит исключительно от качества диверсифицированного пула активов, так как будущие денежные поступления являются единственным источником выплат инвесторам. В результате обособления пула от рисков других активов оригинатора ценные бумаги получают более высокий кредитный рейтинг, следовательно, размещаются по более низкой процентной ставке. Помимо этого, оффшорный статус эмитента (СФО) позволяет преодолеть суверенные риски страны, в которой находится оригинатор. В результате ценные бумаги получают рейтинг выше странового.

Оригатор при наступлении определенных в договоре сроков осуществляет поставку продукции покупателям (должникам), которые перечисляют причитающиеся специальному финансовому обществу платежи на счета доверительного управляющего (6). Последний, в свою очередь, выплачивает процентные и капитальные платежи инвесторам (7), а сумму превышения поступлений должников над выплатами инвесторам возвращает оригинатору (8).

Следует отметить, что при секьюритизации будущих поступлений по торговым экспортным контрактам возникает противоречие между потребностью в привлечении средств на несколько лет и более коротким сроком существования будущих прав требования. Для того чтобы не подгонять структуру финансирования под срочность активов путём многократной конвертации подлежащих погашению ценных бумаг в новые выпуски, используются специальные механизмы структурирования. Так, средний срок жизни секьюритизируемых активов искусственно удлиняется благодаря соглашению о возобновляемой (револьверной) покупке всё новых будущих требований. В этом случае за поддержанием стандарта качества вновь включаемых в пул активов наблюдает рейтинговое агентство [1, с. 183].

В результате проведения секьюритизации будущих поступлений оригинатор получает возможность привлечения заёмного капитала по наиболее выгодной цене и на более длительный срок. Интерес инвесторов состоит в приобретении ценных бумаг, изолированных от риска банкротства оригинатора и от суверенных рисков страны оригинатора. Доходность по таким бумагам чаще всего выше, чем по другим государственным ценным бумагам со сравнимыми рейтингами [10, с. 22]. Доверительный управляющий и другие обслуживающие сделку субъекты получают за свои услуги комиссионное вознаграждение. Специальное финансовое общество обычно создаётся как бесприбыльная организация с целью проведения сделки и не является заинтересованной в выгоде стороной.

Также несомненно, что помимо вышеперечисленных преимуществ применение секьюритизации будущих поступлений позволит промышленной корпорации эффективно управлять риском ликвидности, кредитным, процентным и валютным рисками. Направления оптимизации этих финансовых рисков представим в таблице 2.

Таблица 2 – Направления оптимизации финансовых рисков промышленных корпораций с помощью секьюритизации будущих поступлений

Вид финансового риска	Направления оптимизации
Риск ликвидности	1) осуществляется трансформация дебиторской задолженности в денежные средства; 2) корпорация получает денежные средства в настоящий момент времени и в полной сумме в обмен на дебиторскую задолженность будущих периодов; 3) управление риском ликвидности осуществляется в разрезе различных видов валют.
Кредитный риск	1) оригинатор осуществляет диверсификацию кредитного риска портфеля будущих активов исходя из запланированного уровня соотношения риска и доходности; 2) структурирование ценных бумаг на различные классы позволяет распределять кредитный риск отчуждаемого пула активов между оригинатором и инвесторами; 3) применение механизмов улучшения кредитного качества приводит к тому, что часть риска уступается специализированным структурам.
Процентный риск	1) при прогнозе роста ставок на финансовом рынке полученные от продажи пула активов денежные средства направляются на погашение обязательств с плавающей процентной ставкой; 2) при прогнозе снижения ставок на финансовом рынке осуществляется погашение обязательств с фиксированной процентной ставкой.
Валютный риск	1) оригинатор нивелирует влияние будущих валютных активов на финансовую отчетность, т. к. не принимает их на баланс; 2) при диспропорции активов и пассивов, выраженных в различных видах валют, корпорация может в отчетности отразить задолженность в одной валюте, а получить денежные средства от СФО в другой валюте; 3) при неблагоприятном прогнозе валютного курса полученные средства можно направить на погашение валютного кредита, а задолженность перед СФО хеджировать; 4) оригинатор получает денежные средства одновременно в настоящий момент времени по более прогнозируемому валютному курсу.

Источник: собственная разработка автора.

Риск ликвидности (risk of liquidity) состоит для корпорации в неспособности урегулировать финансовые обязательства. Причиной возникновения этого риска может стать замораживание активов в недостаточно ликвидной форме. Невозможность своевременной трансформации таких активов в денежные средства приводит к нарушению финансовой дисциплины и уменьшению финансовых результатов. Секьюритизация будущих поступлений позволяет минимизировать риск ликвидности корпорации. Во-первых, происходит трансформация дебиторской задолженности в денежные средства, которые имеют наибольший уровень ликвидности. Во-вторых, денежные средства поступают в распоряжение корпорации в настоящий момент времени и в полной сумме в обмен на дебиторскую задолженность будущих периодов, которая будет формироваться по мере поставок продукции должникам. В-третьих, управление риском ликвидности осуществляется в разрезе различных видов твердых валют, так как по договоренности СФО может оплачивать покупаемые активы в любой необходимой для оригинатора валюте.

Вероятность финансовых потерь вследствие неисполнения должниками обязательств перед корпорацией составляет основу кредитного риска (credit risk). Промышленная корпора-

ция подвергается этому риску особенно в отношении покупателей продукции, на которых приходится наибольшая доля дебиторской задолженности. Секьюритизация будущих поступлений позволяет управлять кредитным риском промышленной корпорации в нескольких аспектах.

Во-первых, оригинатор осуществляет диверсификацию портфеля будущих активов и, следовательно, кредитного риска этого портфеля. Так, секьюритизация активов высокого качества (*cherry picking*) предполагает более низкую стоимость заёмного капитала, однако на балансе корпорации остаются активы низкого качества, которые более подвержены кредитному риску. Наоборот, в результате секьюритизации активов низкого качества (*lemon selling*) на балансе корпорации остаются высококачественные активы, однако стоимость заёмного капитала более высока. В соответствии с запланированным уровнем соотношения риска и доходности корпорация диверсифицирует остающийся на балансе портфель активов по страновому, отраслевому, валютному и иным признакам. Вместе с тем, короткий срок существования секьюритизируемых активов не уменьшает актуальность диверсификации портфеля. Это обусловлено тем, что при секьюритизации будущих поступлений по экспортным торговым контрактам заключается соглашение о долгосрочной возобновляемой покупке всё новых будущих требований.

Во-вторых, кредитный риск отчуждаемого пула активов распределяется между оригинатором и инвесторами за счёт эмиссии ценных бумаг различных классов. В зависимости от степени концентрации риска и доходности СФО может структурировать ценные бумаги на старший (А), промежуточный (В) и младший (С) классы. Чем выше класс и, соответственно, рейтинг, тем ниже уровень кредитного риска и ставка доходности для инвестора. Объём выпуска бумаг классов В и С устанавливается таким, чтобы он смог абсорбировать все возможные убытки портфеля активов. При этом выплаты по ценным бумагам более низких классов производятся после погашения обязательств по бумагам более высоких классов. Зачастую ценные бумаги младшего класса не имеют кредитного рейтинга и выкупаются самим оригинатором. Таким образом, структурирование ценных бумаг позволяет корпорации управлять кредитным риском отчуждаемых будущих активов исходя из запланированного уровня соотношения риска и доходности.

В-третьих, неотъемлемой чертой сделок секьюритизации будущих поступлений является использование механизмов улучшения кредитного качества (*credit and liquidity enhancements*). При этом риск убытков в размере 10–15% от объёма пула активов обычно принимают на себя специализированные структуры: страховые компании или банки, выдающие банковскую гарантию [1, с. 32]. Таким образом, секьюритизация будущих поступлений позволяет промышленной корпорации управлять кредитным риском за счёт диверсификации портфеля будущих активов, структурирования ценных бумаг на классы, применения механизмов улучшения кредитного качества.

Процентный риск (*risk of interest rate*) для корпорации заключается в вероятности финансовых потерь в связи с изменением уровня процентных ставок на рынке капитала. Если у кредитных учреждений этому виду финансового риска подвержены активы и пассивы, то у промышленных корпораций – главным образом пассивы. Процентный риск для корпорации возникает обычно в отношении кредитов с плавающей процентной ставкой. При этом рост стоимости заёмного капитала уменьшает финансовый результат деятельности корпорации. Секьюритизация будущих поступлений позволяет минимизировать процентный риск промышленной корпорации. При прогнозе роста ставок на финансовом рынке полученные от продажи пула активов денежные средства направляются на погашение обязательств с плавающей процентной ставкой. Наоборот, при прогнозе снижения ставок на финансовом рынке осуществляется погашение обязательств с фиксированной процентной ставкой. Оптимизация процентного риска корпорации происходит и в случае совпадения видов процентных ставок по заменяемым обязательствам, т. к. секьюритизация предполагает более низкую ставку.

Вероятность финансовых потерь в связи с непредвиденными изменениями валютных курсов составляет основу валютного риска (*currency risk*). Секьюритизация будущих поступлений позволяет корпорации оптимизировать валютный риск, связанный с несоответствием валютных активов и пассивов (трансляционный) и связанный с конкретными операциями

(транзакционный). Трансляционный валютный риск оптимизируется за счёт того, что, во-первых, будущие валютные активы не попадают на баланс originатора и, следовательно, не влияют на его финансовую отчётность. Во-вторых, при диспропорции активов и пассивов, выраженных в различных видах валют, корпорация может в финансовой отчётности отразить задолженность в одной валюте, а получить денежные средства от СФО в другой валюте. В-третьих, при неблагоприятном прогнозе валютного курса полученные средства можно направить на погашение валютного кредита, а задолженность перед СФО хеджировать. Таким образом, влияние трансляционного валютного риска на финансовую отчётность корпорации минимизируется за счёт использования СФО в качестве буфера. Оптимизация транзакционного валютного риска состоит в том, что originатор получает денежные средства одновременно в настоящий момент времени по более прогнозируемому валютному курсу. В противном случае originатор получал бы эти средства поэтапно на протяжении длительного периода времени, что существенно усложняло бы точность прогнозирования.

Таким образом, секьюритизация будущих поступлений для промышленной корпорации является инновационным инструментом финансирования, позволяющим привлекать заёмный капитал по низкой процентной ставке на длительный срок, который намного превышает срок существования будущих активов. Последовательное структурирование сделки может позволить белорусским корпорациям привлечь финансирование на значительно более выгодных условиях, чем условия для эмитированных в 2010 г. еврооблигаций Республики Беларусь. Кроме того, секьюритизацию будущих поступлений следует рассматривать как эффективный инструмент управления финансовыми рисками. Внедрение её в хозяйственную практику промышленных корпораций в Республике Беларусь позволит оптимизировать риск ликвидности, кредитный, процентный и валютный риски.

Литература

1. Бэр, Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр ; пер. с нем. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – 624 с.
2. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон [и др.] ; пер. с англ. – М. : Вершина, 2007. – 592 с.
3. Вриз Роббе, Ж.Ж. Секьюритизация и право / Ж.Ж. Вриз Роббе, П. Али ; пер. с англ. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – 600 с.
4. Усоскин, В.М. Секьюритизация активов / В.М. Усоскин // Деньги и кредит. – 2002. – № 5. – С. 39–44.
5. Игнатъева, Д.А. Секьюритизация как один из инструментов проведения преобразований отечественной экономики / Д.А. Игнатъева // Финансы и кредит. – 2003. – № 10. – С. 44–47.
6. Белозеров, С.А. Современный механизм секьюритизации активов: экономическое содержание исходных категорий / С.А. Белозеров, А.А. Лупырь // Финансы и кредит. – 2010. – № 29. – С. 7–15.
7. Годин, А.М. Секьюритизация банковских активов и ее значение для экономической безопасности финансовых институтов / А.М. Годин, И.А. Гармаш // Финансы и кредит. – 2010. – № 19. – С. 19–25.
8. Ketkar, S. Recent Advances in Future-Flow Securitization / S. Ketkar, D. Ratha // The Financier. – 2004–2005. – № 11/12. – С. 29–42.
9. Энциклопедия российской секьюритизации – 2008. – М. : Любавич, 2008. – 352 с.
10. Корженевская, В. Методики секьюритизации / В. Корженевская // Банковский вестник. – 2010. – № 28. – С. 20–25.