



Економічні горизонти

ISSN 2522-9273 (print)
ISSN 2616-5236 (online)

Economies' Horizons,
No. 3(6), pp. 35–42.

DOI: [https://doi.org/10.31499/2616-5236.3\(6\).2018.156314](https://doi.org/10.31499/2616-5236.3(6).2018.156314)

Домашня сторінка: <http://eh.udpu.edu.ua>

УДК 336.71:005.591.6

Маркетингова оцінка фінансових інновацій банку за допомогою сек'юритизації активів

В. С. Котковський¹, к. е. н., доцент
О. В. Неізнестна², к. е. н., доцент
І. В. Шаповалова³

Стаття надійшла: 09.09.2018
Стаття прийнята: 24.09.2018

Котковський В. С., Неізнестна О. В., Шаповалова І. В. Маркетингова оцінка фінансових інновацій банку за допомогою сек'юритизації активів. *Економічні горизонти*. 2018. № 3(6). С. 35–42. DOI: [10.31499/2616-5236.3\(6\).2018.156314](https://doi.org/10.31499/2616-5236.3(6).2018.156314).

Анотація. Метою статті є дослідження основних аспектів поняття сек'юритизації активів як фінансової інновації, визначення маркетингової оцінки фінансових інновацій банку та з'ясування взаємозв'язку між фінансовою інновацією банківської установи та рівнем маркетингових досліджень у цій сфері. **Методологія.** Стаття підготовлена із застосуванням загальних і спеціальних методів наукового дослідження економічних процесів, зокрема системного, ресурсного, інноваційного, доходного підходів, методів порівняння, групування, деталізації, узагальнення, типологізації тощо. **Результати.** У статті досліджено теоретичні основи функціонування і розвитку сек'юритизації активів, проаналізовано процес сек'юритизації фінансових активів, розглянуто призначення кожного учасника даного процесу. Сек'юритизація, безумовно, стає одним з основних джерел фінансування для компаній і банківських установ у всьому світі. Європейські країни змагаються у створенні найбільш сприятливих законодавчих умов для здійснення угод сек'юритизації. Незважаючи на динамічний розвиток сек'юритизації, її базові принципи, цілі та структурні елементи залишаються незмінними. Доведено, існування деяких потоків платежів, що породжуються фінансовими активами, та їх прямий зв'язок з виплатами, які отримують інвестори, складають важливий конструктивний елемент сек'юритизації активів. **Практичне значення** маркетингової оцінки ефективності і доцільності використання сек'юритизації активів в якості техніки фінансування з точки зору потенційних оригінаторів. **Перспективи подальших досліджень** авторів стосуються прикладних аспектів маркетингової оцінки, відбіру активів і формування пулу, який буде генерувати необхідний потік платежів для обслуговування цінних паперів як основної фази сек'юритизації активів.

Ключові слова: фінансова інновація, маркетингова оцінка, сек'юритизація активів, ABS-інновація, оригінатор, пул.

¹ Криворізький факультет Національного університету «Одеська юридична академія»; доцент кафедри соціально-політичних та економічних дисциплін; ідентифікатор ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5150-1751>; e-mail: vs-kotkovskiy@i.ua.

² Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського; в. о. директора навчально-наукового інституту економіки і підприємництва; ідентифікатор ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-6135-6524>; e-mail: nieizviestna@donnuet.edu.ua.

³ Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського; асистент кафедри маркетингу, менеджменту та публічного адміністрування; ідентифікатор ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1999-6605>; e-mail: shapovalova@donnuet.edu.ua.

JEL Classification: G 12, G 21, M 31, O 31

Marketing estimation of financing techniques efficiency using securitization of assets

Volodymyr S. Kotkovskiy¹, Cand. Ec. Sc., Associate Professor

Olena V. Nieizviestna², Cand. Ec. Sc., Associate Professor

Inessa V. Shapovalova³

Received: 09 September 2018

Accepted: 24 September 2018

Kotkovskiy, V. S., Nieizviestna, O. V. and Shapovalova, I. V. (2018), "Marketing estimation of financing techniques efficiency using securitization of assets", *Economies' Horizons*, No. 3(6), pp. 35–42, doi: [https://doi.org/10.31499/2616-5236.3\(6\).2018.156314](https://doi.org/10.31499/2616-5236.3(6).2018.156314).

Abstract. *The purpose of the research.* The purpose of the article is to study the main aspects of the concept of asset securitization as a financial innovation, determine the marketing assessment of financial innovations of a bank and clarify the relationship between financial innovation of a banking institution and the level of marketing research in this area. *Methodology.* The article was prepared using general and special methods of scientific research of economic processes, in particular, system, resource, innovation, income approaches, methods of comparison, grouping, detailing, generalization, typology, and the like. *Results.* The article investigates the theoretical foundations of the functioning and development of asset securitization, analyzes the process of securitization of financial assets, examines the purpose of each participant in the process. The marketing estimation of efficiency and expediency of using securitization of assets as financing techniques from the point of view of potential originators is highlighted. Securitization, of course, is becoming one of the main sources of financing for companies and banking institutions all over the world. European countries are competing to create the most favorable legal framework for securitization transactions. Despite the dynamic development of securitization, its basic principles, goals and structural elements remain unchanged. *Practical meaning.* It has been proved that the existence of some flows of payments generated by financial assets and their direct connection with payments received by investors constitute an important constructive element of asset securitization. *The prospects for further authors' research* relate to the applied aspects of a market valuation, asset selection and pool formation that will generate the required flow of payments for servicing securities can be considered as the main phase of securitization of assets.

Keywords: financial innovation, marketing assessment, asset securitization, ABS-innovation, originator, pool.

1. Вступ.

Ефективність маркетингу найбільше залежить від структури маркетингової служби в банківській установі, поставлених завдань і рівня їх вирішення. Враховуючи це, роль маркетингової інформації в банківській діяльності стає вирішальною, тому

важливо інтегрувати спеціальні функції ключових блоків і підсистем банку зі спеціальними функціями маркетингу. Сам процес маркетингової діяльності банківської установи стає головною складовою частиною процесу банківського менеджменту. У зв'язку з цим, актуальним залишається

¹ Faculty of the National University "Odessa Law Academy", Kryvyi Rih; Associate Professor at the Department of Socio-Political and Economic Disciplines; ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5150-1751>; e-mail: vs-kotkovskiy@i.ua.

² Donetsk National University of Economics and Trade named after Mykhailo Tugan-Baranovsky; Acting Director of the Educational and Scientific Institute of Economics and Entrepreneurship; ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0002-6135-6524>; e-mail: nieizviestna@donnuet.edu.ua.

³ Donetsk National University of Economics and Trade named after Mykhailo Tugan-Baranovsky; Assistant Lecturer, at the Department of Marketing, Management and Public Administration; ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1999-6605>; e-mail: shapovalova@donnuet.edu.ua.

питання пошуку шляхів вирішення поставлених проблем. З цїєю метою пропонується звернути увагу на доцїльнїсть залучення їнновацийних елементїв з використанням маркетингових основ. Проведенї дослідження показали, що одним з найбільш дешєвих джерел залучення додаткових фїнансових ресурсїв для банків є сек'юрїтизація банківських активїв, яка здатна не лише забезпечити банки «довгими» фїнансовими ресурсами для здійснення їнвестицій в реальний сектор економїки, але ї дозволяє значно мїнїмізувати його фїнансовї ризики, зокрема кредитний ризик та ризик лїквідностї.

2. Аналіз останнїх досліджень ї публікацій.

Аспекти маркетингових досліджень та оцїнки ефектївностї маркетингу в банках, що освїтленї в статтї, присвятили вивченню такі вїтчїзнянї ї зарубїжнї вченї, як Дж. Бернет, С. Морїартї (*Bernet and Moryarty, 2001*), О. В. Дубовик, С. М. Бойко, М. А. Вознюк, Т. Д. Гїрченко (*Dubovyk et al., 2007*), Г. Армстронг, Ф. Котлер, Дж. Сондерс, В. Вонг (*Kotler et al., 2001*), Лютий І. А. (*Liutyi and Solodka, 2009*), А. В. Нїкїтїн, Г. П. Бортнїков, А. В. Федорченко (*Nikitin, Bortnikov and Fedorchenko, 2006*), І. А. Спїцин, Я. А. Спїцин (*Spitsin and Spitsin, 1993*), Х. Хершген (*Hershgen, 2000*) та їн. Їх науковї розробки включили теоретичний ї практичний аспект проблематики. Але, при цьому, вченї обмежено розкрили їнновацийний елемент.

Вагомий внесок у розвиток теоретичних та практичних знань щодо функціонування та розвитку сек'юрїтизації зробили такі зарубїжнї вченї як Г. Айленбергер (*Eilenberger, 1991*), Х. П. Бер (*Ber, 2007*), Е. Девїдсон, Е. Сандерс (*Devidson and Sanders, 2007*), Ф. Фабоццї (*Fabozzi, 2007*), Х. Оль (*Ohl and Hielcher, 1994*). В Українї за останнї роки також підвищився їнтерес багатьох вчених до питань сек'юрїтизації, а саме: І. С. Кравчук, В. Д. Юхимчук (*Kravchuk and Yukhymchuk, 2008*), З. М. Васильченко (*Vasylchenko, Kryklii and*

Ihnatieva, 2007), Н. М. Ткаченко (*Tkachenko and Chekhovskiy, 2014*) та їн. Разом з тим, в працях означених авторїв здебільшого відсутня маркетингова оцїнка питань, що виникають в банківській сферї.

3. Методи дослідження.

Стаття підготовлена ї застосуванням загальних ї спеціальних методїв наукового дослідження економїчних процесїв, зокрема системного, ресурсного, їнновацийного, доходного пїдходїв, методїв порївняння, групування, деталїзації, узагальнення, типологїзації тощо.

4. Формулювання цїлей дослідження.

Метою статтї виступає дослідження основних аспектів поняття сек'юрїтизації активїв як фїансової їнноваций, визначення маркетингової оцїнки фїансових їнноваций банку та з'ясування взаємозв'язку мїж фїансовою їнновацией банківської установи та рївнем маркетингових досліджень у цїй сферї.

5. Виклад основних результатїв та їх обґрунтування.

Технїка сек'юрїтизації активїв, як ї бїльшїсть фїансових їнноваций, ґрунтується на запозичення вже їснуючих ї перевїрених практикою елементїв, прїтаманних традиційним формам фїансування. Завдяки новим комбїнаціям ї частковому змїненню цих елементїв стають можливими фїансовї операції, якї поєднують у собї рїзнї якостї (*Kotkovskiy, 2009, p. 16*).

Дослідженнями доведено, сек'юрїтизацію не можна розглядати як власне фїансову їнновацию, так як в даному випадку має місце модифїкація їснуючих ї вже вїдомих фїансових схем та їнструментїв, а не використання нововведень в областї фїансових процесїв, коли технїка фїансування та здійснення трансакцій кардинально вїдрїзняється вїд традиційного кредитування. Г. Айленбергер (*Eilenberger, 1991*), наприклад, проводить рїзницю мїж створеними «з нуля» фїансовими їнновациями, якї зазвичай називають чистими фїансовими їнновациями, ї вїдносними модифїкаціями

раніше відомих фінансовому ринку процесів та інструментів. Таким чином, він визнає сек'юритизацію інновацією в галузі організації фінансових процесів, а ABS (Asset-Backed Securities) – інновацією у сфері фінансових інструментів і продуктів. Навпаки, Х. Оль (*Ohl and Hielcher, 1994*) зараховує ABS до інновацій в сфері фінансових процесів, оскільки при традиційному кредитному

фінансуванні всі ризики несе банк, у той час як при сек'юритизації вони можуть відділятися від активів і розподілятися між різними учасниками угоди. У розвиток запропонованого Г. Айленбергером підрозділу і на противагу позиції Х. Оля ми відносимо сек'юритизацію активів, сек'юритизацію та ABS до числа фінансових інновацій (рис. 1).

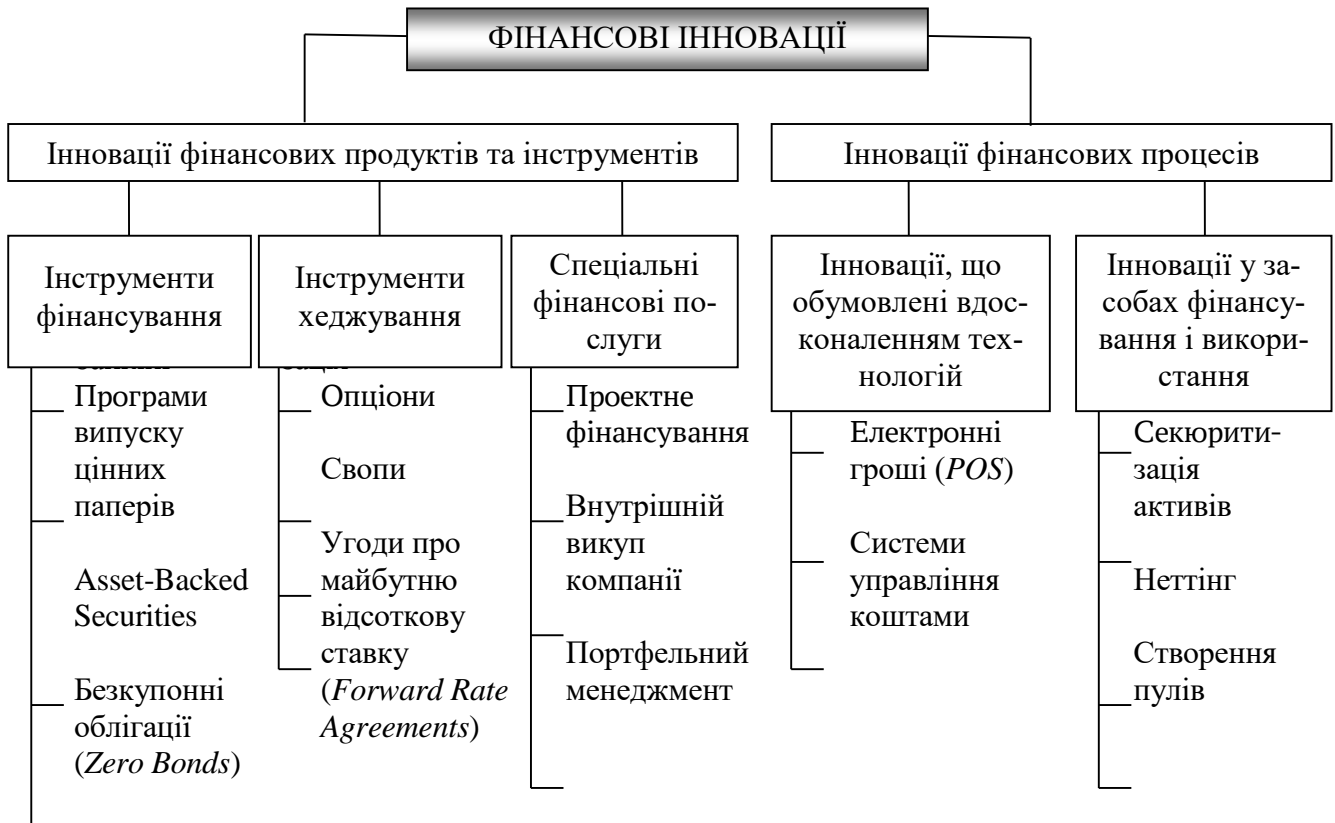


Рис. 1. Місце сек'юритизації серед фінансових інновацій

Джерело: складено на основі (Eilenberger, 1991; Ver, 2007; Ohl and Hielcher, 1994).

Якщо в цілому подивитися на процес виникнення фінансових інновацій, то можна виявити деяку тенденцію, яка зіграла також важливу роль в появі сек'юритизації активів. Сек'юритизація активів виявляється ще одним випадком реалізації принципу, який часто використовується при створенні фінансових інновацій, суть якого полягає в тому, щоб послідовно розкласти фінансові угоди на окремі компоненти (Unbundling), потім ізолювати їх або згрупувати по-новому (Repackaging), зробивши тим самим оборотоспроможними, і, нарешті, запустити в обіг серед різних ринкових учасників. Комбінації «ризик-

дохідність», що знов створюються, з'являються по мірі виникнення потреб у них у емітентів та інвесторів. Традиційні елементи, такі як обсяг фінансування, його термін, порядок повернення коштів, відсотки і валюта платежу, розділяються і потім, з урахуванням ринкових реалій, групуються заново, перетворюючись у нові види фінансових продуктів. Наприклад, у випадку кредиту, виданого під фіксований відсоток, за допомогою відділення гарантованих процентних виплат, які виробляє позичальник, стає можливим звернення процентного ризику у вигляді процентного ф'ючерсу, свопу або угоди про майбутню

процентну ставку (FRA).

Завдяки розкладанню фїнансової трансакції на окремі компоненти та їх розподїл серед рїзних учасникїв ринку заохочується взаємовїгїдна спеціалїзація за видами дїяльностї. Пов'язанї з наданням кредиту фїнансовї послуги – залучення клїєнтїв, перевїрка їх надїйностї, обслуговування виданого кредиту, його рефїнансування – в повнїй вїдповїдностї з принципом спеціалїзації можуть надаватися рїзними органїзаціями. Прийняття банком на власний баланс права вимоги з кредитного договору сьогоднї, на вїдмїну вїд минулих часїв, коли панували їрраціональні уявлення про доцїльностї «роздування» балансової суми, не повинно бїльш вїдповїдати його господарським цїлям. Вїдбулася грандїозна змїна менталїтету: на змїну принципу «купити і тримати» (Buy and Hold) прийшла фїлософїя торгївлї (Kotler et al., 2001). Так, при сек'юрїтизації активїв, наприклад банк в якостї оригїнатора, як і ранїше, може здїйснювати пошук і залучення клїєнтїв, а потїм поступатися кредитним вимогам юридичнїй особї, яка, у свою чергу, рефїнансує активи і передає їх на обслуговування їншїй особї, звичайно знову оригїнатору. Перевїрку надїйностї та спостереження, а також несення ризикїв, пов'язаних з видачею кредиту, можуть взяти на себе вїдповїдно рейтинговї агентства, їнвестори і спеціалїзованї страховї компанїї. При

такому розподїлі сфер дїяльностї завжди мається на увазї, що вїдповїднї учасники в зможї справлятися з переданою їм частиною функцій краще і з меншими витратами, нїж їншї особи. Здатнїсть банку або забезпечувача (Credit Enhancer), наприклад, брати на себе ризики, спирається на специфїчну структуру угоди та склад портфеля, а також на їх їнформаційну перевагу, що виникає внаслїдок спеціалїзації та фокусування на певному видї дїяльностї (спостереженнї за станом кредитного портфеля або страхуваннї).

Доведено, що, хоча окремі елементи сек'юрїтизації активїв уже досить давно вїдомї та одержали широке поширення в США, ABS розглядаються як вїдносна модифїкація вїдомих фїнансових їнструментїв, і тому також можуть вважатися фїнансової їнновацією. Новизна даного виду фїнансування полягає: в новому способї застосування та комбїнації структурних елементїв, характерних для традиційних технїк фїнансування; в пїдвищеннї лїквідностї; в концепції розподїлу та обмеження ризикїв.

Наступним елементом вивчення виступає маркетингова оцїнка ефектївностї і доцїльностї використання сек'юрїтизації активїв в якостї технїки фїнансування з точки зору потенційних оригїнаторїв. Схематичне зображення даної оцїнки представлено на рис. 2.

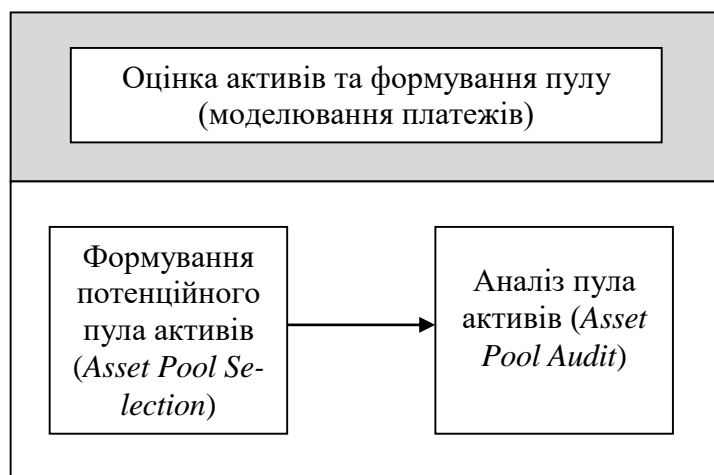


Рис. 2. Оцїнка активїв та формування пулу (моделювання платежїв)
Джерело: складено на основї (Eilenberger, 1991; Ber, 2007).

Після перевірки і позитивної відповіді на перелік питань стосовно загальної придатності фінансових активів для сек'юритизації, а також аналізу активів, загальної господарської діяльності і систем компанії, що обслуговує (Servicer), при підготовці фінансово-економічного обґрунтування здійснюється оцінення активів і формування попереднього пулу активів, відібраних з портфеля активів. Доведено, існування деяких потоків платежів, що породжуються фінансовими активами, та їх

прямий зв'язок з виплатами, які отримують інвестори, складають важливий конструктивний елемент сек'юритизації активів. Тому відбір активів і формування пулу, який буде генерувати необхідний потік платежів для обслуговування цінних паперів, може вважатися основною фазою сек'юритизації активів.

На рис. 3 наведено оптимальний алгоритм вибору попереднього (пробного) пулу активів.

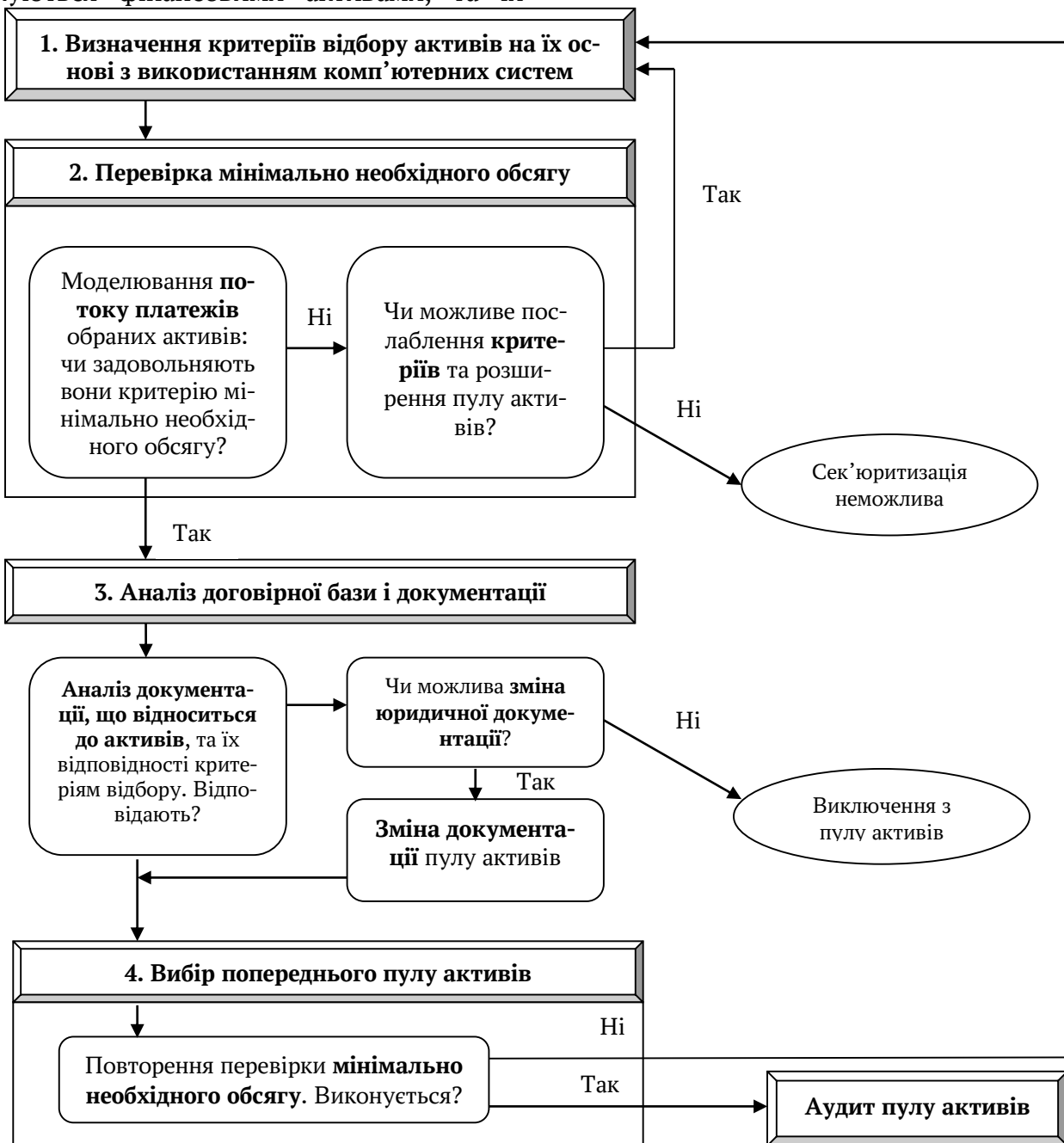


Рис. 3. Алгоритм вибору попереднього пулу активів

Джерело: складено на основі (Ver, 2007).

Досягти контролю за витратами і складністю запланованої угоди можливо, якщо, застосовуючи відповідні критерії відбору (Eligibility Criteria), сформувати найбільш простий сек'юрїтизований пул активїв і вже на першому кроці створити певний захист від кредитних і платїжних ризикїв. Тому спочатку визначаються специфічні критерії, згідно з якими обираються активи. Так, встановлюються географїчний розподїл боржникїв, найбільший розмір боргу на одного позичальника і вводиться правило, згідно з яким відібрані вимоги не повинні бути старше двох років. Застосовуючи названі критерії вибору, багато підприємств орієнтуються на визначений рейтинговими агентствами стандартний (еталонний) пул (Benchmark Pool). Наприклад, при сек'юрїтизації іпотек в Великобританії до такого пулу висуваються такі вимоги: обмеження географїчної концентрації (максимум 50% обсягу пулу доводиться на Лондон), мінімальне число і мінімальний розмір кредиту (мінімум 300 кредитїв, суми кредиту 15-150 тис. фунтїв стерлінгїв) і максимальне відношення розміру кредиту до вартості нерухомості (Loan-to-Value-Ratio, 80%). Однак на практиці ще не для кожної категорії активїв, зокрема їнновацийних категорій активїв, були створені такі стандартні пули.

Після завдання критеріїв відбору в попередній пул включаються такі кредитні вимоги, які, за даними їнформаційної системи, повністю їм задовольняють. Моделюючи потоки платежїв, що породжуються обраними активами, на другому кроці з'ясовується, чи відповідає обрана сукупність вимог критерію мінімально необхідного обсягу (Critical Mass Test). Якщо цього не відбувається, то можна спробувати зробити критерії вибору менш жорсткими, допустивши, наприклад, включення в пул старїших вимог або збільшивши процентну частку активїв, що припадають на певний регіон. Однак при цьому необхідно звернути пильну увагу на той факт, що при зазначеній зміні критеріїв вибору насправді може їстотно змінитися структура ризикїв,

а також характеристики потоку платежїв по пулу активїв.

Якщо відібрані активи проходять тест на мінімальний обсяг, то на наступному кроці можна приступити до вивчення договірної документації активїв. При цьому необхідно враховувати, що на практиці дані, що містяться в їнформаційній системі, найчастїше не в повному обсязі збігаються з тими, які отримані шляхом безпосереднього вивчення договорїв. Якщо фактичні умови договорїв не відповідають заданим критеріям вибору або, наприклад, якщо договори містять заборону на поступку вимоги, то такі вимоги (договори) виключаються з пулу активїв. В їншому випадку можна спробувати змінити договірну документацію. Однак на практиці реалїзувати це досить непросто. По-перше, умови договорїв не можуть бути змінені без повідомлення та отримання згоди з боку боржника, і, по-друге, реалїзація даної стратегії вимагає значних витрат. Переконатися в тому, що названа складність має не чисто теоретичну природу, легко, якщо взяти до уваги прагнення більшості європейських банків ще на стадії розробки договорїв врахувати можливість майбутньої сек'юрїтизації активїв. Доведено, такі підходи в цілому повинні бути довгостроковими: сек'юрїтизація активїв є фїнансовим засобом, який не просто впливає на довгострокову стратегію банку, вона вимагає також довгих приготувань. З цієї причини не варто дивуватися, що більшїсть банків переробляють кредитну документацію вже сьогодні, щоб в майбутньому бути готовими і до здійснення угод сек'юрїтизації активїв.

На четвертому кроці повторно проводиться тест на мінімальний обсяг (Critical Mass Test). Якщо попередній пул активїв не проходить його, то відбір починається заново. Адже в процесі цього тесту попередній пул активїв піддається ретельному аналізу і моделюванню потоку платежїв (Asset Pool Audit).

6. Висновки.

Враховуючи вищевикладене можна

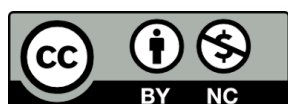
зробити ряд висновків. По-перше, підготовка до проведення сек'юритизації активів та здійснення реальних угод потребують дуже багато часу. Отже, очевидною стає необхідність накопичення попередніх базових знань, які б дозволили проводити такі угоди протягом прийняттого терміну. По-друге, необхідний для підготовки термін безпосередньо залежить від складності угоди, ступеня придатності активів, готовності оригінатора до здійснення функцій з обслуговування, а також від чисельності вже здійснених ним угод. По-третє, затрати оригінатора на проведення наступних угод

помітно знижуються завдяки накопиченню досвіду та рішення багатьох питань. При цьому не останню роль відіграють також кваліфікація і репутація банківської установи – організатора угоди.

Наступним напрямком дослідження має бути більш ретельний аналіз і моделювання потоків платежів (Asset Pool Audit), заснований на певних обрахунках і моделюванні потоків платежів. Ми вважаємо такий підхід надасть можливість визначити рівень дієвості запропонованої методики оцінювання даного процесу.

References

- Ber, H. P. (2007), *Sekyuritizatsiya aktivov: sekuyritizatsiya finansovyih aktivov – innovatsionnaya tehnika finansirovaniya bankov* [Asset securitization: securitization of financial assets – an innovative technique of financing banks], Volters Kluver, Moscow, Russia, 624 p.
- Bernet, Dzh. and Moryarty, S. (2001), *Marketingovye kommunikatsii: integrirovannyiy podhod* [Marketing communications: an integrated approach], Peter, St. Petersburg, Russia, 864 p.
- Devidson, E. and Sanders, E. (2007), *Sekyuritizatsiya ipoteki: mirovoy opyt, strukturirovanie i analiz* [Mortgage securitization: world experience, structuring and analysis], Vershina, Moscow, Russia, 592 p.
- Dubovyk, O. V., Boiko S. M., Vozniuk, M. A. and Hirchenko, T. D. (2007), *Marketynh u banku* [Bank marketing], Alerta, Kyiv, Ukraine, 275 p.
- Eilenberger, G. (1991), *Finanzinnovationen. Das Wirtschaftsstudium*, Frankfurt, Deutschland, pp. 811-813.
- Fabozzi, F. J. (2007), *Mortgagebacked securities: products, structuring and analytical techniques*, Hoboken, NY, USA, 318 p.
- Hershgen, H. (2000), *Marketing: osnovyi professionalnogo uspeha* [Marketing: the basics of professional success], INFRA-M, Moscow, Russia, 334 p.
- Kotkovskiy, V. S. (2009), “Securitization of assets as a financial innovation”, *Aktualni problemy i prohresyvni napriamky upravlinnia ekonomichnym rozvytkom vitchyzniaykh pidpriemstv* [Actual problems and progressive directions of management of economic development of domestic enterprises], Vseukrainska naukovo-praktychna konferentsiya [All-Ukrainian Scientific and Practical Conference], Kryvyi Rih, Ukraine, May 21-22, 2009, pp. 16–18.
- Kotler, F. (2001), *Osnovyi marketinga* [Marketing Fundamentals], Izdatelskiy dom “Vilyams”, Moscow, St. Petersburg, Russia, 656 p.
- Kravchuk, I. S. and Yukhymchuk, V. D. (2008), “Securitization of Bank Assets”, *Stock Market*, vol. 10, pp. 20–38.
- Liutyi, I. O. and Solodka, O. O. (2009), *Bankivskiy marketynh* [Bank marketing], Tsentri uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine, 776 p.
- Nikitin, A. V., Bortnikov, H. P. and Fedorchenko, A. V. (2006), *Marketynh u banku* [Bank marketing], KNEU, Kyiv, Ukraine, 432 p.
- Ohl, H.-P. and Hielcher, U. (1994), *Asset-Backed Securities*, Stuttgart, Deutschland, 120 p.
- Spitsin, Y. O. and Spitsin, Ya. O. (1993), *Marketing v banke* [Bank marketing], Tarneks, Pispayr, Ternopol, Kiev, Ukraine, 656 p.
- Tkachenko, N. and Chekhovskiy, D. (2014), “Securitization of Financial Assets: Features of Use in the Banking Sector”, *Herald of the NBU*, vol. 8, pp. 54–60.
- Vasylchenko, Z. M., Kryklii, A. S. and Ihnatieva, O. O. (2007), “Securitization of assets in the banking risk management system”, *Economy and the State*, vol. 11, pp. 14–16.



Цей твір ліцензовано на умовах Ліцензії Creative Commons «Із Зазначенням Авторства — Некомерційна 4.0 Міжнародна» (CC BY-NC 4.0).

This is an open access journal and all published articles are licensed under a Creative Commons “Attribution-NonCommercial 4.0 International” (CC BY-NC 4.0).