

*І. С. Кравчук,
к. е. н., доцент кафедри банківського менеджменту та обліку,
Тернопільський національний економічний університет
В. Д. Юхимчук,
к. е. н., викладач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування,
Тернопільський національний економічний університет*

ОСОБЛИВОСТІ ЕМІСІЇ БАНКАМИ ПОКРИТИХ ОБЛІГАЦІЙ

*I. S. Kravchuk,
PhD, associate professor of department of banking management and accounting, Ternopil National Economy University
V. D. Yuhimchuk,
teacher of department of finance of entrepreneurial subjects and insurance, Ternopil National Economy University*

FEATURES OF THE BANKING ISSUE OF THE COVERED BONDS

У статті визначено сутність покритих облігацій у відповідності до міжнародних стандартів, здійснено аналіз сучасного стану розвитку європейського ринку покритих облігацій, запропоновано рекомендації з активізації банківської діяльності щодо емісії та обігу покритих облігацій.

In the article essence of the covered bonds in accordance with international standards is defined, the analysis of the modern status European market of the covered bonds is carried out, recommendations from activation of bank activity in relation to issue and circulation of the covered bonds are offered.

*Ключові слова: банк, покриті облігації, пул покриття, сек'юритизація, іпотечні кредити.
Key words: bank, covered bonds, covered pool, securitization, mortgage loans.*

ВСТУП

На сучасному етапі розвитку фінансових ринків банківські установи потребують додаткових джерел акумуляції довгострокових ресурсів для фінансового забезпечення побудови інноваційно-інвестиційної моделі розвитку економіки в Україні.

Поряд з традиційними депозитними ресурсами банківські установи можуть акумулювати грошові кошти на ринку цінних паперів, який на даний час в Україні потребує суттєвого вдосконалення механізму функціонування на основі впровадження в обіг нових видів фінансових інструментів, зокрема покритих облігацій (емітентами яких, як правило, є виключно кредитні установи).

Враховуючи значний період розвитку фондового ринку в міжнародній практиці, перш за все, необхідно проаналізувати існуючий зарубіжний досвід особливостей емісії та обігу покритих облігацій банківськими інститутами та визначити можливості їх використання на основі адаптації до вітчизняних фінансово-економічних умов.

Питання обігу покритих облігацій на фондовому ринку в Україні досліджено на недостатньому рівні. Особливості емісії та обігу покритих облігацій розкрито в дослідженнях О.Д. Вовчак, І. Ковалишин [2], В. Базилевича [11], М. Мошкової [7]. Однак чіткої характеристики економічного змісту покритих облігацій в порівнянні з іншими фінансовими інструментами, а також перспектив їх обігу в Україні не здійснено.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою статті є визначення сутності покритих облігацій та їх співвідношення з процесом сек'юритизації

у відповідності до міжнародної практики, аналіз тенденцій розвитку світового ринку покритих облігацій та визначення перспектив включення банками покритих облігацій у портфель інструментів акумуляції ресурсів.

РЕЗУЛЬТАТИ

Виникнення покритих облігацій датується 1770 р. — у Сілезії перша іпотечна кредитна установа Silesian Landschaft (асоціація землевласників зі статусом публічно-правової корпорації) надавала кредити своїм членам не грошима, а цінними паперами pfandbrief (з нім. заставний лист або заставне свідоцтво), на яких було вказано назву заставленої нерухомості та містились гарантії, що надавалися усіма членами цієї асоціації. Позичальник надалі продавав pfandbrief на ринку капіталів [9].

У 1852 р. було засновано французький іпотечний банк Credit Foncier de France, який випускав облігації акціонерного товариства для фінансування іпотечних кредитів. В іпотечних облігаціях вже не вказувалося конкретне майно, яке відповідає конкретному паперу. Ця форма фінансування почала використовуватися і в Німеччині, хоча назва залишилася — pfandbrief [9]. Таким чином, покриті облігації в їх класичному варіанті виникли у Франції.

В Україні у 1841 р. було створено Галицьке земельне кредитне товариство, яке функціонувало на основі моделі Silesian Landschaft, випускаючи pfandbrief. У 1867 р. у Львові зареєстровано акціонерний Галицький іпотечний банк, який здійснював випуск цінних паперів вже за французькою схемою покритих облігацій [6].

На сучасних фінансових ринках покриті облігації (covered bonds, CBs), за визначенням Європейської

Таблиця 1. Порівняльна характеристика емісії покритих облігацій (CBs) та інструментів сек'юритизації (ABS)

	Інструменти сек'юритизації	Покриті облігації
Емітент	Емітентом є компанія спеціального призначення (SPV)	У більшості країн емітентом є оригінатор активів
Права інвесторів	Інвестори мають право на забезпечення та його грошові потоки	Право вимог інвестора до емітента є незалежним від виконання щодо забезпечення. Інвестор має подвійне право до емітента та на пул покриття.
Активи	У більшості країн немає спеціального юридичного режиму, що визначає ABS. Структури будуються на основі специфічних вимог оригінатора та інвестора.	У більшості країн існує спеціальне законодавство щодо правил емісії CBs та визначено прийнятні активи для пулу покриття. Активи в більшості обмежуються державним сектором та іпотечними кредитами.
Режим перебування на балансі	Активи та пов'язані з ними ризики передаються з балансу оригінатора до SPV (при реалізації концепції «дійсного продажу»).	Активи покриття, як правило, залишаються на балансі емітента.
Однорідність (гомогенність)	ABS не стандартизовані. Є визначені техніки, ефективність яких перевірена на практиці, однак індивідуальні угоди можуть відрізнятися.	Характеристики покритих облігацій є стандартизованими відповідним юридичним режимом.
Пул покриття	Активи визначає оригінатор. Пул може бути статичним або поновлюваним. Тому проблемні кредити залишаються в пулі, впливаючи на потенційні збитки інвесторів.	Пул покриття є динамічним. Емітент активно управляє пулом покритих облігацій. А тому активи покриття замінюються, якщо вони не відповідають критеріям, визначеним у законодавстві.
Структура облігацій	Контрольована амортизація або платежі на основі прямої участі (pass-through).	Покриті облігації в більшості випадків щодо номіналу погашаються одноразово. Ризик дострокового погашення відсутній.
Банкрутство	Інвестори мають право на грошові потоки та забезпечені активи в SPV. Настання визначених умов та інші механізми структурного захисту можуть призводити до дострокових виплат.	Якщо пул покриття не відповідає визначеним правовим критеріям та є недостатнім для виконання зобов'язань за облігаціями, пул збільшується. Якщо забезпечення недостатньо для задоволення всіх вимог за покритими облігаціями, інвестори за цими облігаціями ранжуються однаково зі старшими кредиторами за незабезпеченим боргом в їх вимогах до емітента.

Ради з покритих облігацій (European Covered Bond Council, ECBC) є борговими інструментами, захищеними пулом іпотечних кредитів (нерухомість як застава) або державних боргів, до яких інвестори мають переважне право у разі дефолту [14].

У Директиві 2009/65 "Про наближення законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного інвестування у цінні папери, що знаходяться в обігу (UCITS IV, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives)", визначено наступні правові характеристики покритих облігацій [12]:

- покриті облігації повинні випускатися кредитними інститутами ЄС;
- кредитні інститути повинні бути суб'єктами державного нагляду для забезпечення юридичних умов захисту власників облігацій;
- інвестиції коштів, залучених під час емісії, повинні бути здійсненні тільки у визначені законодавством активи;
- вимоги власників облігацій щодо емісії повинні бути повністю захищені визначеними активами до строку погашення;
- власники облігацій повинні мати преференційні вимоги щодо активів емітента при його банкрутстві.

Згідно Директиви 2006/48 ЄС "Про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ" облігації можуть бути забезпечені, зокрема, такими активами [4]:

- ризикові ураженості з боку або забезпечені центральними урядами, центральними банками, устано-

вами державного сектору, регіональними урядами або місцевими органами влади;

- позики, забезпечені житловою нерухомістю або акціями фінських компаній з житлового будівництва;
- позики, забезпечені суднами, та ін.

За даними компанії Pricewaterhouse Coopers, наступні особливості збільшують попит інвесторів на покриті облігації [16]:

- покриті облігації забезпечують інвесторам юридичні права як до емітента, так і до пулу активів за облігаціями у випадку банкрутства;
- прозорість та простота програм покритих облігацій є вищою, ніж більшості сек'юритизаційних структур;
- особливість одноразового повного погашення покритих облігацій (номіналу) забезпечує більшу впевненість в управлінні ліквідністю для емітентів;
- перевага покритих облігацій (порівняно з незабезпеченими облігаціями) в наявності преференційного режиму в існуючих та запропонованих правилах щодо капіталу банків і страхових компаній у багатьох юрисдикціях.

Емісія покритих облігацій та сек'юритизація (зокрема цінних паперів, забезпечених активами — ABS) в міжнародній практиці вважаються різними механізмами залучення коштів (табл. 1).

Нормативно-правові умови випуску покритих облігацій протягом останніх років були змінені та вдосконалені [13].

Так, у Німеччині в 2011 році був прийнятий Закон "Про пфандбріфи" (Pfandbrief Act). Емітентами пфандбріфів можуть бути банки (до 2005 року лише спеціалізовані банки) зі спеціальною ліцензією, для отримання якої

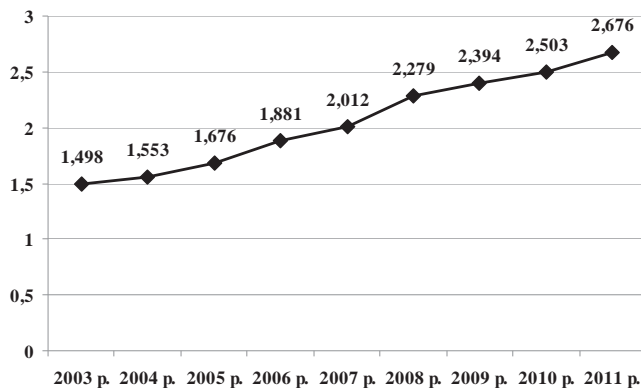


Рис. 1. Динаміка світового ринку покритих облігацій, трлн євро

Джерело: побудовано авторами за даними [13].

Таблиця 2. Обсяг покритих облігацій в обігу за територіальною ознакою (ТОП-5 країн) за підсумками 2011 р., млрд євро

Країна	Обсяг CBs в обігу
Німеччина	585,990
Іспанія	401,865
Франція	365,998
Данія	351,528
Швеція	208,894

Джерело: побудовано авторами за даними [13].

необхідно дотримання таких умов: 1) капітал не менше 25 млн євро; 2) наявність генеральної банківської ліцензії, в тому числі на здійснення кредитних операцій; 3) наявність процедур та інструментів ризик-менеджменту; 4) бізнес-план. У Німеччині в структурі емісій покритих облігацій (залежно від активів покриття) переважають облігації з пулом кредитів державному сектору — 60,7 %.

У Франції законодавство щодо покритих облігацій було модифіковано у 2010—2011 рр. На сучасному етапі у Франції передбачено випуск трьох видів покритих облігацій:

— obligations foncieres, які може емітувати виключно спеціалізована (ad hoc) кредитна установа Societes de credit foncier (SCF), що здійснює тільки придбання або надання визначених законодавством покритих активів та фінансування їх на основі емісії облігацій. Покриття формується з іпотечних кредитів, з вимог до державних структур та ін.;

— obligations Caisse de Refnancement de l'Habitat, спеціалізованої кредитної установи, яка створена в 1985 р. для рефінансування французьких банків щодо житлового кредитування. Пул покриття формується з іпотечних житлових кредитів для фізичних осіб;

— obligations de Financement de l'Habitat, які випускаються Societes de financement de l'habitat (житловими фінансовими компаніями). Ці компанії надають іпотечні кредити фізичним особам і, як правило, є афілійовані з банківськими установами. Наприклад, BNP Paribas Home Loan SFH (на 99,9% належить BNP Paribas), Credit Agricole Home Loan SFH (на 99,9% належить Credit Agricole S.A.). Емісія покритих облігацій даними компаніями може здійснюватися на підставі двох моделей: пул активів покриття залишається на балансі банку-спонсора (афілійованого банку) або передається на баланс емітента.

В Іспанії законодавство щодо покритих облігацій (Cedulas Hipotecarias, CHs) було прийняте в 1981 році та вдосконалено в 2007—2009 рр. У відповідності до іспанського законодавства емітентами cedulas (з іпотечним покриттям) можуть бути комерційні банки, ощадні та кооперативні банки. Активи, які виступають в якості покриття, залишаються на балансі банків. Іспанські банки можуть також емітувати cedulas territoriales (СТs), покриття за якими формується з кредитів урядовим структурам та державним компаніям. Банки можуть емітувати СТs в обсязі до 70% від кредитного портфеля державним структурам. У структурі емісій покритих облігацій (залежно від активів покриття) в Іспанії домінуючу роль відіграють іпотечні облігації — 91,9% від загального обсягу.

У Данії законодавство стосовно емісії покритих облігацій було прийнято в 2007 р. (Danish Act on covered bonds). Випускати покриті облігації можуть комерційні банки, іпотечні банки та фінансові інститути суднобудування. Пул покриття може формуватися за рахунок кредитів державним установам, або гарантованих державою, кредитів під заставу суден, іпотечних кредитів. Лише в Данії та Німеччині емітовано покриті облігаціями з покриттям за рахунок кредитів під заставу суден. Провідну роль серед покритих облігацій в Данії складають іпотечні облігації — 98,3%.

Ринок покритих облігацій у світі зростає доволі швидкими темпами — з 2003 року по 2011 р. темп приросту обсягу CBs, що перебувають в обігу, склав 78,6 % (рис. 1). Навіть під час світової фінансової кризи ринок зростає (наприклад, в 2008 р. обсяг CBs зріс на 257,552 млрд євро, в 2009 р. — на 115,358 млрд євро). Покритими активами можуть бути іпотечні кредити, позики державному сектору, судно- та літакобудівним видам економічної діяльності.

На фінансовому ринку здійснюються обіг також покриті облігації, щодо яких встановлено вимоги про значний обсяг емісії — Jumbo CBs. Так, на Німецькій фондовій біржі покриті облігації Jumbo впроваджено в обіг в 1997 році з метою залучення іноземних інвесторів. Для їх випуску встановлені такі вимоги: 1) обсяг емісії не менше 1 млрд євро; 2) емісія може бути розділена на транші не менше 125 млн євро; 3) не менше 5 маркет-мейкерів повинні підтримувати постійні котирування купівлі-продажу [15]. На даний час сегмент ринку покритих облігацій Jumbo складає 1,35 млрд євро, що становить 50,5% від загального обсягу ринку.

Провідну роль за обсягами покритих облігацій відіграє європейський ринок. Так, за підсумками 2011 року частка покритих облігацій, номінованих в євро, склала 68,4%. Найбільший ринок покритих облігацій в Німеччині — 585,99 млрд євро (табл. 2). Для порівняння в США обсяг покритих облігацій в обігу склав лише 9,5 млрд євро.

Основними характеристиками сучасного ринку покритих облігацій (в єврозоні), за даними European covered bond fact book 2012, є:

— обсяг ринку покритих облігацій з інвестиційним рейтингом станом на червень 2012 р. склав 881 млрд євро (рис. 2). За часткою на ринку облігацій з фіксованими купонними платежами покриті облігації займають третє місце (13% від загального обсягу);

— у структурі емісій боргових цінних паперів європейських банків за 2011 — перше півріччя 2012 р. 45% складають покриті облігації;

— середній термін до погашення CBs у 2009—2012 рр. склав 6,2 роки. При цьому 30 % емісій складають облігації з терміном обігу 10 і більше років, що підтверджує можливість використання даних інструментів для забезпечення стійкого на довгостроковій основі фінансування активних операцій банків;

— бід-аск спред (характеризує рівень ліквідності фінансових інструментів) станом на червень 2012 року коливався від 6 пунктів (для покритих облігацій pfandbrief у Німеччині) до 60 пунктів для облігацій multi-credulas в Іспанії;

— спред волатильності, який характеризує ринковий ризик інвестицій в фінансові активи, за покритими облігаціями є одним з найменших порівняно з іншими борговими інструментами. Так, максимальний спред волатильності протягом 5-тижневого періоду з січня по липень 2012 року був найвищим за промисловими облігаціями (145—165 пунктів), за урядовими облігаціями — 72—79 п., за покритими облігаціями — 44—58 п.;

— для зменшення ризиків інвестицій в покриті облігації в більшості країн Європи на нормативно-правовому рівні встановлений коефіцієнт покриття при емісії. Даний коефіцієнт в Фінляндії, Німеччині, Швеції, Люксембурзі складає 102 %, в Данії — 108 %, Іспанії — 125 %;

— у структурі інвесторів у покриті облігації провідну роль відіграють комерційні банки (32%), інвестиційні фонди (32%), пенсійні та страхові компанії (20%), центральні банки (11%). Вкладення центральних банків в покриті облігації підтверджує значну інвестиційну привабливість з точки зору ліквідності та низької ризикованості даних фінансових інструментів;

— Центральні банки Європи використовують покриті облігації при здійсненні монетарної політики. Так, Європейський центральний банк (ЄЦБ) приймає Jumbo CBs інвестиційного рейтингу мінімальним обсягом не менше 1 млрд євро як забезпечення при здійсненні операцій рефінансування. Документами Банку Англії при здійсненні довготермінових РЕПО операцій передбачено використання CBs, емітованих згідно законодавства Великої Британії, Німеччини, Франції та Іспанії з інвестиційним рейтингом AAA обсязі не менше 1 млрд фунтів стерлінгів або євро. Крім того, Банк Англії може використовувати CBs при здійсненні монетарних операцій "дисконтного вікна";

— Європейський центральний банк реалізував дві програми викупу покритих облігацій на первинному та вторинному ринках з метою підвищення ліквідності та стимулювання кредитної активності банків. Перша програма проводилася в 2009—2010 рр. — на купівлю було витрачено 60 млрд євро. Друга програма (на суму 40 млрд євро) реалізовувалася в 2011—2012 рр. і було витрачено на купівлю покритих облігацій 16,418 млрд євро;

— основним класом активів, що використовується для покриття облігацій, є іпотеки. Частка іпотечних по-

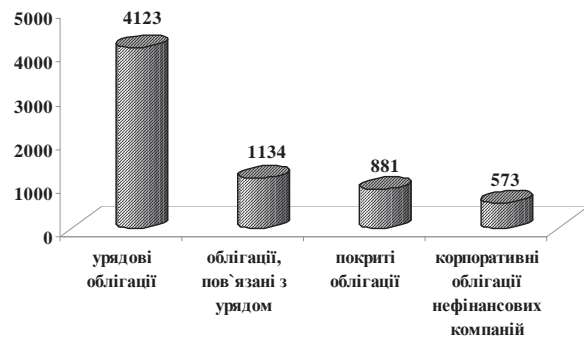


Рис. 2. Обсяг секторів ринку облігацій з фіксованими купонами з інвестиційним рейтингом в ЄС станом на червень 2012 р. (млрд євро)

Джерело: [13].

Таблиця 3. Дисконти (haircut) від ринкової ціни облігацій з фіксованим купоном (з інвестиційним рейтингом від AAA до A-), прийняті в Євросистемі (%)

Термін до погашення, років	Категорія 1 (урядові облігації)	Категорія 2 (муниципальні облігації, цінні папери урядових агентств, Jumbo покриті облігації)	Категорія 3 (традиційні покриті облігації, корпоративні облігації)	Категорія 4 (незабезпечені банківські облігації)	Категорія 5 (ABS)
0-1	0,5	1,0	1,5	6,5	16,0
1-3	1,5	2,5	3,0	8,5	16,0
3-5	2,5	3,5	5,0	11,0	16,0
5-7	3,0	4,5	6,5	12,5	16,0
7-10	4,0	5,5	8,5	14,0	16,0
>10	5,5	7,5	11,0	17,0	16,0

Джерело: [13].

критих облігацій в загальному обсязі покритих облігацій зросла з 40 % в 2003 році до близько 75 % в 2011 р.;

— покриті облігації активно використовуються в операціях РЕПО, причому дисконт від ринкової ціни (haircut) є незначним (табл. 3).

В Україні за економічним та юридичним змістом до покритих боргових цінних паперів відносяться прості іпотечні облігації, законодавство щодо яких було прийнято у 2005 р. Ці інструменти як покриті облігації визначено у щорічних звітах Європейської Ради з покритих облігацій (ЕСВБ).

У вітчизняній фінансовій практиці лише два банки здійснили емісію простих іпотечних облігацій — "Укргазбанк" (2006 р.) та "Хрещатик" (2008 р.). Крім того, у лютому 2012 р. державні банки "Ощадбанк", "Укресімбанк", "Укргазбанк" та банк "Київ" створили Агентство по рефінансуванню житлових кредитів (АРЖК), яке у травні 2013 р. випустило прості іпотечні облігації на суму 250 млн грн. зі строком обігу 2 роки [5].

Для забезпечення активного розвитку ринку покритих облігацій в Україні необхідно вдосконалити існуюче законодавство щодо розширення видів активів, які можуть бути у складі пулу покриття у відповідності з міжнародною практикою. Ці інструменти будуть користуватися більшим попитом з боку потенційних інвесторів, оскільки є менш ризиковими.

Крім того, банки, які мають у структурі кредитного портфеля позики державним структурам (станом на березень 2013 р. їх обсяг склав 5,58 млрд грн. [1]), зможуть

отримати довгострокові ресурси на основі емісії облігацій з пулом покриття на основі даних кредитів. Банки також можуть рефінансувати кредити, надані компаніям державної форми власності. Так, тільки обсяг наданих кредитів "Ощадним банком України" НАК "Нафтогазу України" станом на 31.12.2012 р. склав 16,6 млрд грн. [8], а загальний обсяг кредитів державним нефінансовим корпораціям станом на березень 2013 р. склав 53,9 млрд грн. [1].

Впровадження покритих облігацій з суднобудівними та літакобудівними позиковими активами сприятиме активізації кредитування даних галузей та можливостям рефінансування кредитів у цій сфері економічної діяльності на довгостроковій основі. Так, згідно Державної програми активізації розвитку економіки на 2013—2014 рр., завданням державної політики є саме забезпечення розвитку суднобудування шляхом підвищення конкурентоспроможності підприємств. Проте в 2011 р. у товарній структурі зовнішньої торгівлі частка засобів наземного транспорту, літальних апаратів та плавучих засобів склала лише 7,1% від загального обсягу експорту [10, с. 258]. Кредитуванню літакобудування сприяє прийняття змін до Закону України "Про розвиток літакобудівної промисловості", яким передбачається з 01.01.2013 р. до 01.01.2017 р. державна фінансова підтримка збуту авіаційної техніки вітчизняного виробництва шляхом часткової компенсації ставки за кредитами комерційних банків залученими суб'єктами господавання для закупівлі такої техніки.

Покриті облігації можуть також стати важливим ресурсним інструментом в діяльності державного банку розвитку, створення якого передбачено державною програмою активізації економіки [3]. Так, кредити, надані під державні гарантії для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, можуть бути використані як пул покриття при випуску облігацій.

Загалом емісія покритих облігацій дозволить вітчизняним банківським інститутам:

- збільшити дюрацію зобов'язань, що надасть можливість банкам ефективно сформувати довгостроковий портфель активів;
- забезпечити стабільність ресурсних джерел, що сприятиме зростанню передбачуваності в профілях погашень при збалансованій стратегії управління активами і пасивами банку;
- збільшити диверсифікацію інвесторської бази за видами та географією інвесторів;
- зменшити вартість обслуговування (нижчі відсоткові ставки) порівняно з незабезпеченими борговими обіговими фінансовими інструментами;
- сприяти розвитку банківської індустрії, оскільки випуск покритих облігацій є одним з найбільш надійних ресурсних інструментів, навіть в період фінансової нестабільності.

ВИСНОВКИ

Таким чином, покриті облігації є перспективним фінансовим інструментом, активізація використання якого банківськими установами України (при відповідному вдосконаленні нормативно-правового регулювання їх емісії та обігу) сприятиме як розширенню інструментарію довгострокового ресурсного забезпечення банківської діяльності, так і розвитку реального сектора економіки в напрямі ефективної структурної перебудови економіки України.

Література:

1. Бюлетень Національного банку України. — 2013. — № 5.
2. Вовчак О. Система іпотечних облігацій як механізм рефінансування іпотечних кредитів: європейська практика та впровадження в Україні / О. Вовчак, І. Ковалишин // Банківська справа. — 2009. — № 3. — С. 56—65.
3. Державна програма активізації розвитку економіки на 2013—2014 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=246247059&cat_id=244203594.
4. Директива 2006/48/ЄС Європейського Парламенту та Ради про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_862
5. Звичайні іпотечні облігації ПАТ "АРЖК" серія "А" включено до Біржового списку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.re-finance.com.ua/ua/content/zvichayni-ipotechni-obligaciyi-pat-arzhk-seriya-vklyucheno-do-birzhovogo-spisku>
6. Кириченко В. Земельні банки двох імперій: хто був перший? [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pib/2011_4/PB-4/PB-4_3.pdf
7. Мошкова М. Моделі випуску звичайних іпотечних облігацій в Європі та Україні / М. Мошкова // Актуальні проблеми економіки. — 2010. — № 5. — С. 206—213.
8. Річний фінансовий звіт у відповідності до МСФЗ "Державного ощадного банку України" за 2012 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.oschadnybank.com/upload/iblock/b7d/b7dcfe3b2b2901900c704ca0e8542901.pdf>
9. Рубцов Б. Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных кредитов / Б. Рубцов // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 6.
10. Статистичний щорічник України за 2011 рік. — К.: ТОВ "Август Трейд", 2012. — 558 с.
11. Цінні папери: підручник / За ред. В.Д. Базилевича. — К.: Знання, 2011. — 1094 с.
12. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32009L0065:EN:NOT>
13. European covered bond fact book 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ecbc.hypo.org/Content/default.asp?PageID=501>
14. Introducing covered bonds [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ecbc.hypo.org/Content/default.asp?PageID=504>
15. Types of Bonds [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.boerse-frankfurt.de/en/basics+overview/bonds/types+of+bonds>
16. Uncovering covered bonds [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.pwc.com/en_GX/gx/banking-capital-markets/assets/pwc-uncovering-covered-bonds.pdf

Стаття надійшла до редакції 19.06.2013 р.