

УДК 657

СУЩНОСТЬ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ В СИСТЕМЕ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЁТА

Е.И. ЗАХАРОВ*(Представлено: канд. экон. наук, доц. Л.В. МАСЬКО)*

В статье рассмотрено понятие «секьюритизация», изучены мнения различных авторов по определению сущности и выявлены критерии понятия «секьюритизация». Также представлены её классическая схема и участники. Проанализированы подходы к сущности понятия «секьюритизация». Изучена актуальность темы исследования. Выделены преимущества и недостатки проведения сделок секьюритизации активов. Обозначены возможные ограничения применения секьюритизации, а также перспективы её развития. В завершении предлагаются собственные варианты определений рассматриваемых понятий.

Ключевые слова: *секьюритизация, активы, управление рисками, операция секьюритизации, специальная финансовая организация, инициатор, облигация, специализированный депозитарий.*

С начала 80-х годов XX века на международных финансовых рынках происходили глубокие изменения, которые характеризовались замещением классического банковского кредитования финансированием, основанным на выпуске ценных бумаг. Прежде всего крупные и известные заемщики, решая задачу рефинансирования существующих обязательств и удовлетворения вновь образующихся потребностей в финансировании, начали напрямую обращаться к инвесторам, готовым предоставлять заемные средства минуя банки. Таким образом решалась задача снижения стоимости заимствований. Путем эмиссии ценных бумаг кредитоспособные транснациональные компании привлекали финансирование непосредственно на рынке капиталов. К тому же для международных инвесторов, отличающихся наличием значительных объемов свободных денежных средств, заметный рост предложения ценных бумаг стал выгодной инвестиционной альтернативой банковским вкладам, обеспечивающим более низкий процентный доход. Актуальность темы исследования обуславливается имеющей место проблемой ограниченности классических источников финансирования, определяющей необходимость разработки новых или применения уже апробированных за рубежом инновационных механизмов финансирования, к которым можно отнести секьюритизацию банковских активов.

За достаточно короткий период времени начиная с 1968 г., когда Федеральная национальная ипотечная ассоциация (Fannie Mae или Federal National Mortgage Association) начала выпускать обеспеченные ипотечные ценные бумаги (MBS или Mortgage-Backed Securities), секьюритизация активов стала распространенным инструментом финансирования.

Формированию и развитию секьюритизации активов в США способствовали следующие факторы:

- функционирование с 1934 г. Федерального управления жилищного строительства и других государственных институтов, осуществляющих разработку программ правительства по повышению доступности ипотечного кредитования для малоимущих групп населения;
- регулирование вторичного рынка ипотечного кредитования операторами Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae, обеспечивающими привлечение денежных средств инвесторов в выпуски ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и их использование в целях рефинансирования банков, предоставляющих жилищные кредиты;
- наличие частной и государственной системы по страхованию от кредитных рисков, позволяющих кредитной организации понизить влияние данного риска;
- эффективно функционирующая финансово-кредитная система, предоставляющая ипотечные кредиты и развитый фондовый рынок;
- высокой степенью развития информационных систем, предоставляющих достоверную информацию о кредитном рейтинге заемщика и его кредитной истории.

Секьюритизация возникла на фоне развития следующих тенденций:

- развитие рынка ценных бумаг;
- развитие индустрии финансового и фондового инжиниринга;
- тенденции международной либерализации и интеграции рынка;
- ужесточение банковских нормативов и требований к собственным средствам и структуре капитала банков, что вызвало необходимость «оздоровления» их балансов путем исключения из активов долгосрочных обязательств заемщиков;
- потребность рынка (инвесторов) в новых структурированных финансовых инструментах.

В широком смысле под секьюритизацией понимают инновационный процесс преобразования неликвидных активов в ликвидные ценные бумаги. Эту направленность секьюритизации можно рассматривать как форму проявления общей тенденции усиления роли ценных бумаг на финансовых рынках. С этой точки зрения секьюритизация финансовых активов является частью глобального процесса секьюритизации [4, с. 267].

Профессор, заведующий кафедрой ценных бумаг и финансового инжиниринга Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации Б.Б. Рубцов отмечает, что термин «секьюритизация» может иметь и более узкое значение: процесс «переупаковки» относительно однородных, но малоликвидных активов в своеобразные пулы и выпуска взамен ценных бумаг, которые продаются новым инвесторам [20].

В классической трактовке секьюритизации как инновационной техники финансирования пренадлежит выделение активов, отраженных на балансе, в отдельный финансовый пул для последующих трансакций. Первоначально подобные сделки касались только закладных под недвижимость, а с 1980-х годов они получили широкое распространение (ссуды под залог транспортных средств, лизинговые контракты, коммерческие закладные и др.).

Выпуск ценных бумаг, обеспеченных финансовыми активами, позволяет трансформировать неотирующиеся (необращаемые) активы, которые имеются на балансе хозяйствующего субъекта (банка или другой организации), в обращаемые финансовые инструменты. Эти ценные бумаги продаются на финансовом рынке, в результате чего хозяйствующий субъект получает самый ликвидный актив – денежные средства.

Широкое использование секьюритизации привело к таким положительным результатам как: рост уровня обеспечения жильем, повышение доступности кредитов для предприятий и населения, снижение их стоимости.

В течение последних лет Белорусский финансовый рынок претерпел существенные изменения с позиции развития многочисленных финансовых инструментов, направленных на повышение эффективности. С точки зрения современной ситуации в области финансирования, концепция секьюритизации активов представляет значительный интерес.

С 1 июля 2018 года в Беларуси появился институт секьюритизации. Использование подобных сделок предусмотрено Указом Президента РБ № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований)», подписанным 11 мая 2017 года.

Учет и хранение выделенных активов, деятельность специализированных депозитариев выделенных активов регулируется Постановлением министерства финансов РБ от 22 декабря 2017 г. № 52.

Порядок ведения бухгалтерского учета секьюритизации активов регулируется Постановлением Минфина от 22.12.2018 № 74 «Об утверждении Национального стандарта бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты».

Акцентирование внимания в программных документах экономического развития страны на вопросе секьюритизации является закономерным и вытекает из реалий функционирования народнохозяйственного комплекса и финансового рынка республики. Так, рост спроса на кредитные ресурсы со стороны реального сектора экономики и населения стимулирует банковскую систему к поиску долгосрочных финансовых ресурсов и новых инструментов рефинансирования выданных кредитов. В конечном счете секьюритизация направлена на снижение различного рода рисков, возникающих при рефинансировании однородной совокупности денежных требований путем размещения ценных бумаг.

Международный опыт подтверждает, что механизм секьюритизации может быть использован для стимулирования развития как реального сектора экономики, так и банковской системы в целях снижения стоимости финансирования, диверсификации источников привлечения средств и расширения числа инвесторов.

К активам, которые, как правило, подвергаются секьюритизации, относят, в первую очередь, ссуды. Вместе с тем к перечню активов, секьюритизация которых возможна, можно отнести любые денежные доходы (поступления), которые субъект ожидает получить в будущем в результате совершаемых им операций.

Использование механизма секьюритизации открывает перспективы для формирующихся рынков, обеспечивая устойчивость экономической системы путем распределения рисков по всему финансовому сектору. Следует отметить, что в настоящее время кредитные институты индустриально развитых стран акцент в своей деятельности делают на работе по управлению рисками, используя для этих целей финансовые инструменты (ценные бумаги).

В Республике Беларусь согласно Указа № 154 банки и предприятия смогут «продать свою дебиторскую задолженность в установленном порядке, чтобы получить деньги для финансирования своих потребностей», в т. ч. кредитования и модернизации. Такая схема финансирования основана на уступке прав (требований) с последующей эмиссией облигаций. При этом должны появиться СФО (специальные финансовые организации), исключительной деятельностью которых станет проведение секьюритизации, а также спец. депозитарии, обеспечивающие учет и хранение соответствующих активов. Эти структуры помогут трансформировать накопленные долги «в реальные, «живые» средства». Также нормы, которые исключают злоупотребления и нарушения при внедрении и реализации новых схем финансирования. В секьюритизации смогут участвовать различные юридические лица: банки, предприятия, лизинговые компании

и другие, а объектами секьюритизации будут разные виды долгов, в т. ч. кредиты, займы, платежи по договорам лизинга и т.п.

Для более подробного исследования сущности понятия «секьюритизация» рассмотрим, как определяют данную категорию различные авторы. Представим данные в таблице 1.1.

Таблица 1.1. – Подходы к определению сущности понятия «секьюритизация»

Название литературного источника	Определение
1	2
Нормативные документы Республики Беларусь и Российской Федерации	
Указ Президента РБ 11 мая 2017 г. № 154	«Секьюритизация - это финансирование специальной финансовой организацией инициатора (инициаторов) под уступку прав (требований) за счет средств, привлеченных путем эмиссии облигаций, либо с последующей эмиссией облигаций» [1, с. 1]
Международные стандарты финансовой отчетности	
Международные Стандарты Финансовой Отчётности (IAS) 32 «Финансовые инструменты»	«...это метод продажи заимодавцем кредитов (и других будущих потоков) третьим лицам с тем, чтобы немедленно получить денежные средства» [2, с.5]
Словари и энциклопедии	
Словарь банковских терминов и понятий	«...это финансирование определённых активов при помощи выпуска ценных бумаг. Слово происходит от английского securities – «ценные бумаги». Секьюритизированными могут быть, например, ипотечные займы, автокредиты, лизинговые активы и т. д.» [3, с. 297]
Специальная литература по бухгалтерскому учету	
Мировые финансы / Питер Сталкер	«...это превращение чего угодно, например, банковского кредита в приносящую прибыль ценную бумагу, которую можно перепродать кому-либо ещё.» [5, с. 208]
Основы риск-менеджмента / Гэлаи Д., Круи М., Марк Р.	«...это процесс, посредством которого денежные потоки преобразуются из розничного портфеля (например, платежи по ипотечному кредиту), портфеля ипотечных кредитов в выплаты по ценным бумагам посредством различных законодательных процедур и инструментов финансовой инженерии.» [6, с. 264]
Корпоративный финансовый менеджмент. Учебно-практическое пособие / Лимитовский М. А., Паламарчук В. П., Лобанова Е. Н., Лобанова Е. Н.	«...это передача компанией какого-либо процесса (функции, работы) или его части сторонней организации (часто специально созданной компании специального назначения, SPV - specialpurposevehicle). В данном случае таким передаваемым процессом является управление финансовыми активами (обычно дебиторской задолженностью). Под имеющуюся у компании дебиторскую задолженность она выпускает долговые ценные бумаги.» [7, с. 686]
Банковское дело / Жуков Е.	«...это продажа долговых требований банка по выданным кредитам посредством выпуска ценных бумаг. [8, с. 354]
Факторинг и секьюритизация финансовых активов / Солдатов Анна	«...это механизм уступки денежного требования или финансирования под уступку денежного требования – новый институт гражданского права.» [9, с. 457]
Финансовые рынки и институты. Учебник для бакалавров / Михайленко М.Н., Жилкина А.Н.	«...это перемещение кредитных операций с кредитного рынка на рынок ценных бумаг, что обеспечивает снижение затрат по привлечению кредитных ресурсов.» [10, с. 204]
Финансы / Ковалёва А. М.	«...это замена соглашений о займах и кредитных договоров на ценные бумаги должника (реципиента). В мировой практике применяется для повышения инвестиционной привлекательности долговых обязательств, расширения базы потенциальных инвесторов, служит инструментом реструктуризации долгов как одного из приемов управления государственным долгом.» [11, с. 314]
Международные валютно-кредитные отношения. Учебник и практикум / Звонова Е.А.	«...это замена традиционных кредитных инструментов и операций финансовыми, сопровождающаяся активизацией работы на фондовом рынке.» [12, с. 428]
Страхование / Орналук-Малицкая Л. А.	«...это выпуск, в том числе, страховщиками ценных бумаг, как правило облигаций, в целях привлечения дополнительного капитала, который необходим при наступлении катастрофических или иных рисков. Наиболее популярном видом секьюритизации являются так называемые катастрофические облигации, которые приносят доход в соответствии с результатами деятельности.» [15, с. 496]
Словарь банковских и финансовых терминов (часть 2) / Фаруки Ш.	«...это процесс трансформации ссуд и других видов дебиторской задолженности в ценные бумаги.» [13, с. 395]

Окончание таблицы 1.1

1	2
Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник для бакалавров / Щенин Р. К.	«...это процесс преобразования ссуд, долговых обязательств и других видов наличных денежных поступлений в долговые инструменты, обращающиеся на рынке или принимающие формы ссудного капитала.» [14, с. 303]
Страхование/ Орналук-Малицкая Л. А.	«...это выпуск, в том числе, страховщиками ценных бумаг, как правило облигаций, в целях привлечения дополнительного капитала, который необходим при наступлении катастрофических или иных рисков. Наиболее популярном видом секьюритизации являются так называемые катастрофические облигации, которые приносят доход в соответствии с результатами деятельности.» [15, с. 496]
http://fregat51.narod.ru/Ways_development_market_depreciation_loans.htm	«...это выпуск финансовых инструментов (ценных бумаг), обеспеченных денежными потоками от определенных активов.» [16]
https://ozlib.com/815067/ekonomika/glava_ekonomicheskaya_suschnost_pravovaya_priroda_sekyuritizatsii	«...это финансовая техника, в соответствии с которой, в большинстве случаев, менее ликвидные финансовые активы аккумулируются и конвертируются в инструменты, продаваемые на рынке ценных бумаг.» [17]
http://naukarus.com/k-voprosu-ob-ekonomicheskom-soderzhanii-sekyuritizatsii-ipotechnyh-kreditov	«...это процесс вытеснения обычных форм кредита ценными бумагами, или процесс повышения роли различных видов долговых ценных бумаг как формы заимствования по сравнению с традиционными денежными кредитами.» [18]

Примечание: собственная разработка на основании изученной экономической литературы.

Таким образом, большинство экспертов считают, что секьюритизация: Механизм по привлечению средств, при котором оригинатор (по Указу № 154 – инициатор) формирует и обособляет определенное имущество, права от своих хозяйственных операций, списывает их с баланса предприятия и передает другому специальному лицу – Special Purpose Vehicle (SPV) (согласно Указу № 154 – СФО специальная финансовая организация), для рефинансирования таких активов на финансовом рынке, что выражается в выпуске обеспеченных активами ценных бумаг.

Участниками сделки секьюритизации являются:

- Должник – лицо, имеющее денежное обязательство перед инициатором;
- Оригинатор – (банк-инициатор);
- SPV (СФО, специальная финансовая организация);
- Инвестор, приобретающий обеспеченные ценные бумаги;
- Специализированный депозитарий – оказание, в соответствии с законодательством, услуг по учету выделенных активов, прав на них, а также их хранению исходя из характера выделенных активов и требований законодательства (далее – учет и хранение выделенных активов).



Рисунок 1. – Классическая схема секьюритизации ипотечных кредитов [19].

Для установления подходов проанализируем, как характеризуют сущность понятия «секьюритизация» различные авторы. Представим данные в таблице 1.2.

Таблица 1.2. – Анализ сущности понятия «секьюритизация».

Авторы	Цель проведения		Инструменты проведения	
	Передача рисков 3-му лицу	Регулирование ликвидности, улучшение показателей капитализации, получение доступа к различным ист. финансированию	Необходимость создания специального юридического лица	Выпуск и реализация ценных бумаг
1. Указ Президента РФ 11 мая 2017 г. № 154 [1, с. 1]	+	+	+	+
2. Международные Стандарты Финансовой Отчётности (IAS) 32 «Финансовые инструменты» [2, с. 5]	-	+	+	-
3. Словарь банковских терминов и понятий [3, с. 297]	-	-	-	+
4. Рынок ценных бумаг / Берзон Н. И. [4, с. 267]	+	-	-	+
5. Мировые финансы / Питер Сталкер [5, с. 208]	-	+	-	+
6. Основы риск-менеджмента / Гэлаи Д., Круи М., Марк Р.» [6, с. 264]	-	-	+	+
7. Корпоративный финансовый менеджмент. Учебно-практическое пособие / Лимитовский М. А., Паламарчук В. П., Лобанова Е. Н., Лобанова Е. Н. [7, с. 686]	-	-	+	+
8. Банковское дело / Жуков Е. [8, с. 354]	-	-	-	-
9. Факторинг и секьюритизация финансовых активов/ Солдатова Анна [9, с. 457]	-	-	-	-
10. Финансовые рынки и институты. Учебник для бакалавров / Михайленко М.Н., Жилкина А.Н. [10, с. 204]	-	+	-	-
11. Финансы / Ковалёва А.М. [11, с. 314]	-	+	-	+
12. Международные валютно-кредитные отношения. Учебник и практикум / Звонова Е.А. [12, с. 428]	-	+	-	+
13. Словарь банковских и финансовых терминов (часть 2) / Фаруки Ш. [13, с. 395]	-	-	-	+
14. Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник для бакалавров/ Щенин Р.К. [14, с. 303]	-	+	-	+
15. Страхование/ Орналюк-Малицкая Л.А. [15, с. 496]	-	+	-	+
16. http://fregat51.narod.ru/Ways_development_market_depreciation_loans.htm [16]	-	-	-	+
17. https://ozlib.com/815067/ekonomika/glava_ekonomicheskaya_suschnost_p_ravovaya_priroda_sekyuritizatsii [17]	-	+	-	+
18. http://naukarus.com/k-voprosu-ob-ekonomicheskom-soderzhanii-sekyuritizatsii-ipotechnyh-kreditov [18]	-	-	-	+
Итого	10%	20%	10%	60%

Примечание: собственная разработка на основании изученной экономической литературы.

Рассмотрев анализ сущности понятия «секьюритизация», приведенный в таблице 1.3, мы можем выделить 4 основных подхода к сущности понятия «секьюритизация», один из которых – бухгалтерский рассмотрим ниже более подробно. Представим эти подходы в таблице 1.3.

Таблица 1.3. – Подходы к сущности понятия «секьюритизация».

Подходы	Сущность подхода	Авторы, источники
Юридический	«Секьюритизация активов – это система норм, позволяющая снижать правовые и экономические риски, возникающие при рефинансировании активов, посредством размещения ценных бумаг.»	1.Указ Президента РБ 11 мая 2017 г. № 154 [1, с. 1], 2.Банковское дело/ Жуков Е. [8, с. 354], 3.Факторинг и секьюритизация финансовых активов/ Солдатова Анна [9, с. 457].
Экономический	«...это реальный способ мобилизации «длинных» ресурсов для кредитования, так как она позволяет избежать несоответствия активов и пассивов по срокам, а следовательно, снижает риски кредитного учреждения, в частности риск снижения его ликвидности, рыночный риск или риск изменения рыночных процентных ставок по различным статьям активов и пассивов.»	1.Финансовый менеджмент страховых организаций. Учебник для вузов / Архипов А.П. [10, с. 207], 2.Страхование / Орналюк-Малицкая Л.А. [15, с. 496],
Бухгалтерский	«...это инновационная техника финансирования, при которой происходит списание финансовых активов с баланса предприятия (банка), отделение от остального имущества и передача SPV (СФО), а затем их рефинансирование посредством выпуска и размещения ценных бумаг, либо путем получения синдицированного кредита. При секьюритизации активов в центре внимания оказываются балансовые активы.»	1. https://utmagazine.ru/posts/1134-sekyuritizaciya-korotko-o-glavnom.htm [27], 2. https://nbrb.by/bv/articles/10475.pdf [29].
Динамический	«...это процесс, посредством которого активы трансформируются в ликвидные ценные бумаги.»	1.Мировые финансы/ Питер Сталкер [5, с. 208], 2.Основы риск-менеджмента/ Гэлаи Д., Круи М., Марк Р.» [6, с. 264], 3.Корпоративный финансовый менеджмент. Учебно-практическое пособие / Лимитовский М.А., Паламарчук В.П., Лобанова Е.Н. [7, с. 686], 4.Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник для бакалавров / Щенин Р. К. [14, с. 303].

Примечание: собственная разработка на основании изучения экономической литературы.

Из таблицы 1.3 делаем вывод, что в данном исследовании показаны три основных компонента, составляющие экономическую сущность секьюритизации:

- рефинансирование деятельности;
- управление рисками;
- управление ликвидностью.

Источники информации, указанные выше, представлены в виде емких, специфических и узкопрофильных работ и публикаций зарубежных и отечественных ученых. Если проанализировать эти работы, то можно увидеть, что эксперты независимо друг от друга выделяют одни и те же тенденции, компоненты и т.п. Обобщив их, можно сделать следующий вывод. Секьюритизация – это процесс, при котором различные виды активов, обеспечивающие процентный доход (жилищные и коммерческие ипотечные кредиты, автокредиты, кредиты на обучение и т.д.) объединяются в пул, на основе которого выпускаются ценные бумаги и размещаются среди широкого круга инвесторов. Делается это, в основном, для привлечения свободных финансовых активов, либо для избавления от дебиторской задолженности.

Таким образом по результатам проведенного исследования можно сделать следующий вывод, что формулирование определений, основополагающих понятий лишь начало на пути оптимизации стандартов выработки учетной политики сделок секьюритизации.

Инструмент секьюритизации является для Республики Беларусь новым источником долгосрочного финансирования и пока не обладает достаточно развитой законодательной базой и судебным регулированием.

ЛИТЕРАТУРА

1. Указ Президента РБ. – Минск: 11 мая 2017 № 154.
2. Международные Стандарты Финансовой Отчётности «Финансовые источники». – Режим доступа <https://www.minfin.ru/common/upload/library/2015/01/main/IAS16.pdf>. – Дата доступа: 07.04.2019.
3. Словарь банковских терминов и понятий / Бахвалов А. Ю – Москва: «Инфра-М», 2005. – 368 с.
4. Рынок ценных бумаг / Берзон Н. И. – Москва: Издательство Юрайт, 2013. — 537 с.
5. Мировые финансы / Питер Сталкер – Москва: ТЕРРА, 2013. – 224 с.
6. Основы риск-менеджмента / Гэлаи Д., Круи М., Марк Р. – Москва: Издательство Юрайт, 2011. – 390 с.
7. Корпоративный Финансовый Менеджмент. Учебно-практическое пособие / Лимитовский М. А., Паламарчук В. П., Лобанова Е. Н. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 990 с.
8. Банковское дело. Учебник для бакалавров / Жуков Е. Ф., Соколов Ю. А. – Москва: Издательство Юрайт, 2015. – 591 с.
9. Факторинг и секьюритизация финансовых активов / Солдатова А. – Москва: ГУ ВШЭ, 2013. – 608с.
10. Финансовые рынки и институты. Учебник для бакалавров / Михайленко М.Н., Жилкина А.Н. – Москва: Издательство Юрайт, 2014. – 303 с.
11. Финансы / Ковалёва А. М. – Москва: Издательство Юрайт, 2015. – 443 с
12. Международные валютно-кредитные отношения. Учебник и практикум / Звонова Е.А. – Москва: Издательство Юрайт, 2017. – 687 с
13. Словарь банковских и финансовых терминов (часть 2) / Фаруки Ш. – Москва: Государственная Финансовая Академия – 1993. – 632 с.
14. Мировая экономика и международные экономические отношения. Учебник для бакалавров / Щенин Р. К. – Москва: Издательство Юрайт, 2014. – 446 с.
15. Страхование. Учебник для академического бакалавриата/Орланюк-Малицкая Л. А. – Москва: Издательство Юрайт, 2015. – 871 с.
16. Секьюритизация в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://fregat51.narod.ru/Ways_development_market_deprecation_loans.htm. – Дата доступа: 30.04.2020г.
17. Факторинг и секьюритизация финансовых активов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://ozlib.com/815067/ekonomika/glava_ekonomicheskaya_suschnost_pravovaya_priroda_sekyuritizatsii. – Дата доступа: 30.04.2020.
18. Naurfrus [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://naukarus.com/k-voprosu-ob-ekonomicheskom-soderzhanii-sekyuritizatsii-ipotechnyh-kreditov>. – Дата доступа: 30.04.2020.
19. Классическая схема секьюритизации ипотечных кредитов [Электронный ресурс]. Режим доступа: crediti-bezproblem.ru/vidy-sekyurktivov-i-sxema-sdelkiitizacii-a-sekyuritizacii.html. – Дата доступа: 30.04.2020.
20. Коллектив авторов. Инновации на финансовом рынке [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://fictionbook.ru/author/kollektiv_avtorov/innovacii_na_finansovyih_ryinkah/read_online.html?page=2. – Дата доступа: 30.04.2020.