

Цифровая трансформация эмиссии секьюритизации всего бизнеса

Digital Transformation of Whole Business Securitization Issuance

DOI: 10.12737/2306-627X-2025-14-4-32-38

Получено: 11 ноября 2025 г. / Одобрено: 19 ноября 2025 г. / Опубликовано: 30 декабря 2025 г.

Туряница И.О.

Аспирант, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва,
e-mail: igor.turyanitsa@gmail.com

Научный руководитель: **Фрумина С.В.**

Канд. экон. наук, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва

Turyanitsa I.O.

Postgraduate Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow,
e-mail: igor.turyanitsa@gmail.com

Scientific Advisor: **Frumina S.V.**

Candidate of Economic Sciences, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

Аннотация

Статья посвящена исследованию влияния цифровых технологий на механизм *Whole Business Securitization (WBS)* и анализу потенциала цифровой секьюритизации бизнеса. Рассматривается эволюция традиционной *WBS* в условиях внедрения блокчейн-технологий и смарт-контрактов, что позволяет повысить прозрачность, автоматизировать управление денежными потоками и сократить транзакционные издержки. Подчеркивается, что цифровизация не заменяет фундаментальные принципы секьюритизации, а дополняет их, обеспечивая более высокую эффективность, надежность и доступность инструмента. В работе обсуждается гипотетическая цифровая модель *WBS* как инновационный механизм финансирования, который способен расширить круг участников рынка и снизить операционные риски. Сделан вывод о том, что интеграция цифровых технологий в *WBS* открывает новые возможности для структурированного финансирования и может способствовать устойчивому развитию финансового рынка в условиях растущей цифровизации экономики.

Ключевые слова: секьюритизация, *Whole Business Securitization*, цифровая секьюритизация, смарт-контракты, блокчейн, эмиссия.

Abstract

This article explores the impact of digital technologies on the *Whole Business Securitization (WBS)* mechanism and analyzes the potential of digital business securitization. It examines the evolution of traditional *WBS* in the context of blockchain technology and smart contracts, highlighting improvements in transparency, automation of cash flow management, and reduction of transaction costs. The study emphasizes that digitalization does not replace the fundamental principles of securitization but rather complements them, enhancing the efficiency, reliability, and accessibility of the instrument. A hypothetical digital *WBS* model is discussed as an innovative financing mechanism capable of expanding market participation and mitigating operational risks. The article concludes that integrating digital technologies into *WBS* opens new opportunities for structured financing and can support sustainable development of the financial market amid increasing digitalization of the economy.

Keywords: securitization, *Whole Business Securitization*, digital securitization, smart contracts, blockchain, issuance.

1. ВВЕДЕНИЕ

Финансиализация стала одной из ключевых характеристик современного этапа развития мировой экономики. Под этим понятием в литературе понимается усиление роли финансового сектора, рост значения финансовых сделок и распространение новых инструментов обращения капитала. По мнению К. Филлипса [14], О. Орхангази [13] и других исследователей, финансиализация приводит к тому, что финансовые рынки начинают оказывать заметное влияние не только на экономику, но и на более широкие социальные и политические институты. В основе этого процесса лежит активное использование краткосрочных ликвидных активов, которые становятся доминирующим элементом рыночной динамики. Секьюритизация занимает особое место в структуре финансиализации. Она представляет собой не просто один из инструментов финансового рынка, а важный механизм трансформации капитала, связывающий реальный и финансовый секторы экономики. Э. Энгелен [8] указывает, что именно секьюритизация наряду с процессами дезинтерме-

диации образует фундамент финансиализации (табл. 1). В отличие от общего понятия, секьюритизация не является синонимом финансиализации, но выступает её составной частью, обеспечивая трансформацию неликвидных активов в рыночные долговые инструменты. Благодаря этому процессу формируются новые финансовые продукты, а капитал перемещается в более ликвидную среду фондового рынка. Связанный с этим процесс дезинтермедиации отражает снижение роли традиционных банков в распределении капитала и перенос средств в более доходные и одновременно рискованные активы фондового рынка. Данный процесс меняет баланс финансовой системы: банки постепенно утрачивают роль основных посредников. Как отмечал Х. Мински [12], это стало результатом глобализации финансов и усиления роли «управляемых денег», когда ключевыми посредниками становятся не столько банки, сколько рыночные инструменты. Таким образом, секьюритизация является одновременно следствием и движущей силой финансиализации. Ранее банки аккумулировали средства на счетах и кредитовали в

рамках депозитной модели, теперь же секьюритизация является альтернативным способом получения финансирования для компаний

Таблица 1

Описание границ концептуального поля финансиализации

Глобализация				
Финансиализация			Товарное обращение	
Секьюритизация	Дезинтермедиация	Ликвидность	Либерализация	Приватизация

Источник: Engelen E. The case for financialization. Competition and Change, 12(2), 111–119 [8].

Подобное понимание органично перекликается с инструментом секьюритизации всего бизнеса (*Whole Business Securitization, WBS*). Данный формат является особой разновидностью секьюритизации, где обеспечение формируется не отдельными долговыми обязательствами или финансовыми активами, а будущими денежными потоками от операционной деятельности компании. В качестве таких потоков могут выступать роялти, франшизные платежи, доходы от лицензирования или иные устойчивые источники выручки. В отличие от классической секьюритизации кредитов, механизм *WBS* позволяет использовать в качестве залога сам бизнес как функционирующую систему. Благодаря этому инструменту компания получает возможность привлекать долгосрочное финансирование под прогнозируемые и стабильные денежные потоки.

Однако современный этап развития финансового рынка характеризуется активным внедрением цифровых технологий в сферу секьюритизации. Одним из наиболее заметных направлений становится цифровая секьюритизация, или токенизация, которая предполагает выпуск прав на активы в форме цифровых токенов с использованием технологии распределённого реестра (блокчейн) [5]. Данный подход обеспечивает снижение транзакционных издержек, ускорение расчетов и повышение прозрачности сделок. Кроме того, токенизация позволяет дробить активы на мелкие доли, делая их доступными для значительно более широкого круга инвесторов по сравнению с традиционными инструментами [6]. В этом контексте особый интерес представляет цифровая секьюритизация всего бизнеса (*Digital Whole-Business Securitization, DWBS*), которая сочетает традиционную логику *WBS* с технологическими возможностями цифровых платформ. Если классическая модель базируется на будущих денежных потоках компании как основном источнике обеспечения, то цифровая форма позволяет зафиксировать права инвесторов и алгоритм распределения выплат в смарт-контрактах. Такой подход не только повы-

шает предсказуемость и прозрачность структуры, но и открывает перспективу снижения операционных рисков за счет автоматизации. При этом развитие инструмента *DWBS* должно изменять и модернизировать процесс эмиссии и выпускаемых активов подобных сделок.

2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В данной статье использовались аналитический и сравнительный методы исследования. Аналитический метод позволил систематизировать и обобщить существующие подходы к пониманию секьюритизации, её роли в финансовой системе и особенностей цифровой трансформации *WBS*. С его помощью было проведено детальное изучение теоретических и практических аспектов функционирования традиционных и цифровых структур, включая правовые, организационные и технологические компоненты. Сравнительный метод использовался для выявления ключевых различий между классической и цифровой моделями секьюритизации всего бизнеса. Благодаря этому методу удалось сопоставить функции участников, структуру траншей, механизмы распределения денежных потоков и влияние автоматизации на процесс эмиссии и посттранзакционное управление. Применение этих методов обеспечило комплексное понимание эволюции эмиссии *WBS* и формирование целостной картины трансформации инструмента в цифровую среду.

3. РЕЗУЛЬТАТЫ

Как уже отмечалось ранее, секьюритизация выступает важным инструментом финансирования деятельности компаний. По мнению Ж.Ж. Вриза Роббе и П. Али [3], данный механизм позволяет привлекать заемные средства не за счет традиционного банковского кредитования, а посредством выпуска ценных бумаг на рынке капитала. Ханс П. Бэр [1] развивает эту идею, разграничивая узкое и широкое понимание секьюритизации. В узком смысле речь идет о списании активов с баланса и их последующем рефинансировании, в то время как в широком значении акцент делается на переходе от кредитного рынка к инвестиционному и, как следствие, на снижении роли банков и усилении роли инвесторов. Леон Т. Кендалл [11] обращает внимание на то, что секьюритизация способствует повышению кредитного качества базовых активов. Это позволяет снизить уровень риска для инвесторов и тем самым расширить круг потенциальных участников рынка. Официальные определения, представленные в институциональных источниках, подтверждают такую трактовку. Так, Комиссия по ценным бумагам и бир-

жам США [16] определяет секьюритизацию как метод трансформации менее ликвидных активов в рыночные инструменты, которые могут свободно продаваться на рынке. Московская биржа [4] характеризует её как способ привлечения финансирования через выпуск облигаций, обеспеченных активами, приносящими регулярный доход. В Большой Российской энциклопедии [2] подчеркивается, что секьюритизация фактически заменяет классическое банковское кредитование механизмами, основанными на выпуске ценных бумаг.

Традиционная сделка *WBS*-секьюритизации представляет собой сложный многоуровневый процесс, который требует участия большого числа специалистов и скоординированной работы всех сторон. Эффективность транзакции и последующее управление выпущенными ценными бумагами зависят от четкого распределения ролей между участниками и прозрачности их исполнения. Именно взаимозависимость и сложность организационной структуры отличает *WBS* от иных форм секьюритизации и формирует особые требования к её реализации. Ключевую роль в такой сделке играет оригинатор. Он выступает инициатором секьюритизации и предоставляет бизнес, денежные потоки которого служат обеспечением для выпуска ценных бумаг. В рамках традиционной модели секьюритизации банки обычно используют статические пулы активов, таких как ипотечные кредиты или автокредиты [9], в качестве обеспечения. В рамках *WBS* источником обслуживания долга выступает не отдельный контракт, а вся операционная деятельность компании, обеспечивающая стабильные и предсказуемые денежные потоки. Это обстоятельство придает оригинатору особую значимость, поскольку успех эмиссии напрямую зависит от качества управления бизнесом, эффективности маркетинговых стратегий, репутации бренда и способности компании сохранять долгосрочную конкурентоспособность. В академической литературе такая зависимость рассматривается как проявление агентского риска и информационной асимметрии, которые в случае *WBS* ощущаются особенно остро, усиливая требования к прозрачности и надежности управления бизнесом [15].

Для изоляции рисков и повышения устойчивости структуры сделки используется специально созданная компания *SPV*. Она выступает как юридически независимый эмитент, приобретая права на денежные потоки оригинатора и обеспечивая выпуск ценных бумаг на их основе. Главная задача *SPV* заключается в создании эффекта «банкротной удаленности», который обеспечивает сохранность активов даже в случае финансовых трудностей оригинатора,

что значительно увеличивает привлекательность выпуска для инвесторов [10]. Инвесторы, в свою очередь, предоставляют капитал в обмен на бумаги, эмитированные *SPV*. Их интерес к инструменту определяется возможностью получения регулярного дохода, сопоставимого с доходностью корпоративных облигаций, но с потенциально меньшими рисками благодаря встроенным механизмам структурирования и кредитного усиления. Для оригинатора подобная схема открывает доступ к более дешевому источнику финансирования по сравнению с традиционным банковским кредитом [7].

Отдельное значение в структуре *WBS* имеет сервистер. В отличие от секьюритизации кредитных портфелей, где сервистер ограничен техническим сбором платежей, в *WBS* его роль значительно шире. Чаще всего сервистером выступает сам оригинатор, который продолжает управлять бизнесом, обеспечивает его стабильное функционирование и формирует отчетность для всех заинтересованных сторон. Инвесторы во многом зависят от качества работы сервисера, так как именно он связывает операционную деятельность компании с финансовыми обязательствами перед держателями ценных бумаг. Существенное влияние на сделку оказывают рейтинговые агентства. Их задача состоит в оценке структуры выпуска, надежности денежных потоков и рисков, связанных с управлением бизнесом. Присвоенный рейтинг определяет возможности оригинатора привлекать капитал на выгодных условиях и формирует основу доверия инвесторов. Важными участниками являются также андеррайтеры, отвечающие за подготовку документации и размещение бумаг на рынке, а также трасти, представляющие интересы инвесторов и контролирурующие соблюдение условий сделки. Завершающим элементом конструкции выступает резервный оператор, обеспечивающий непрерывность работы бизнеса в случае неплатежеспособности оригинатора. Его роль особенно значима для *WBS*, поскольку источником выплат инвесторам выступают операционные денежные потоки, и их стабильность напрямую зависит от способности управляющей стороны поддерживать бизнес в рабочем состоянии.

Таким образом, традиционная *WBS*-секьюритизация представляет собой сложный механизм, в котором каждый участник выполняет критически важную функцию. Процесс эмиссии формируется поэтапно и включает взаимодействие различных специализированных сторон, что обеспечивает прозрачность и надежность сделки. Этапы эмиссии можно условно разделить на три блока (рис. 1). Первый блок охватывает предварительную подготовку и структуриро-

вание сделки, включая формирование правовой и финансовой конструкции. Второй блок связан с передачей прав на денежные потоки и выпуском обеспеченных ими ценных бумаг. Третий блок включает пост-транзакционное управление и обслуживание, которое обеспечивает стабильное функционирование инструмента и выполнение обязательств перед инвесторами.

Первый этап эмиссии *WBS* связан с подготовкой и структурированием сделки. На данном этапе оригинатор определяет бизнес-направления, способные обеспечивать устойчивые денежные потоки, и формирует прогнозы их поступлений. Далее проводится юридическая и финансовая проверка, включающая аудит контрактов, лицензий и иных правовых оснований. Особое значение имеет создание специальной компании *SPV*, которая изолирует риски и получает права на денежные потоки. Завершающим элементом подготовки становится проектирование финансовой и правовой архитектуры, включая разработку схемы распределения потоков, ковенантов и инструментов кредитного усиления.

Второй этап связан с передачей прав и выпуском ценных бумаг. На этом этапе осуществляется юридическое закрепление прав на денежные потоки за

SPV и формируется структура траншей с различным уровнем приоритета выплат. Далее рейтинговые агентства проводят оценку надежности конструкции, а андеррайтер обеспечивает подготовку эмиссионной документации и организацию размещения. Завершается этап привлечением инвесторов и расчетами, в результате чего оригинатор получает доступ к необходимому финансированию.

Третий этап связан с пост-транзакционным управлением. Сервисер отвечает за сбор денежных потоков и их передачу трасти, который распределяет средства между инвесторами в соответствии с очередностью выплат. Параллельно формируется регулярная отчетность, а в случае нарушения обязательств предусмотрен механизм замены оператора. На этом же этапе бумаги могут обращаться на вторичном рынке, что требует прозрачности и доступа к информации. Завершающим шагом становится ликвидация *SPV* после выполнения всех обязательств и распределение остаточных средств.

На современном этапе развития финансовых рынков можно предположить, что механизм *Whole-Business Securitization* способен трансформироваться под влиянием цифровых технологий. В научной литературе и экспертных дискуссиях всё чаще подни-

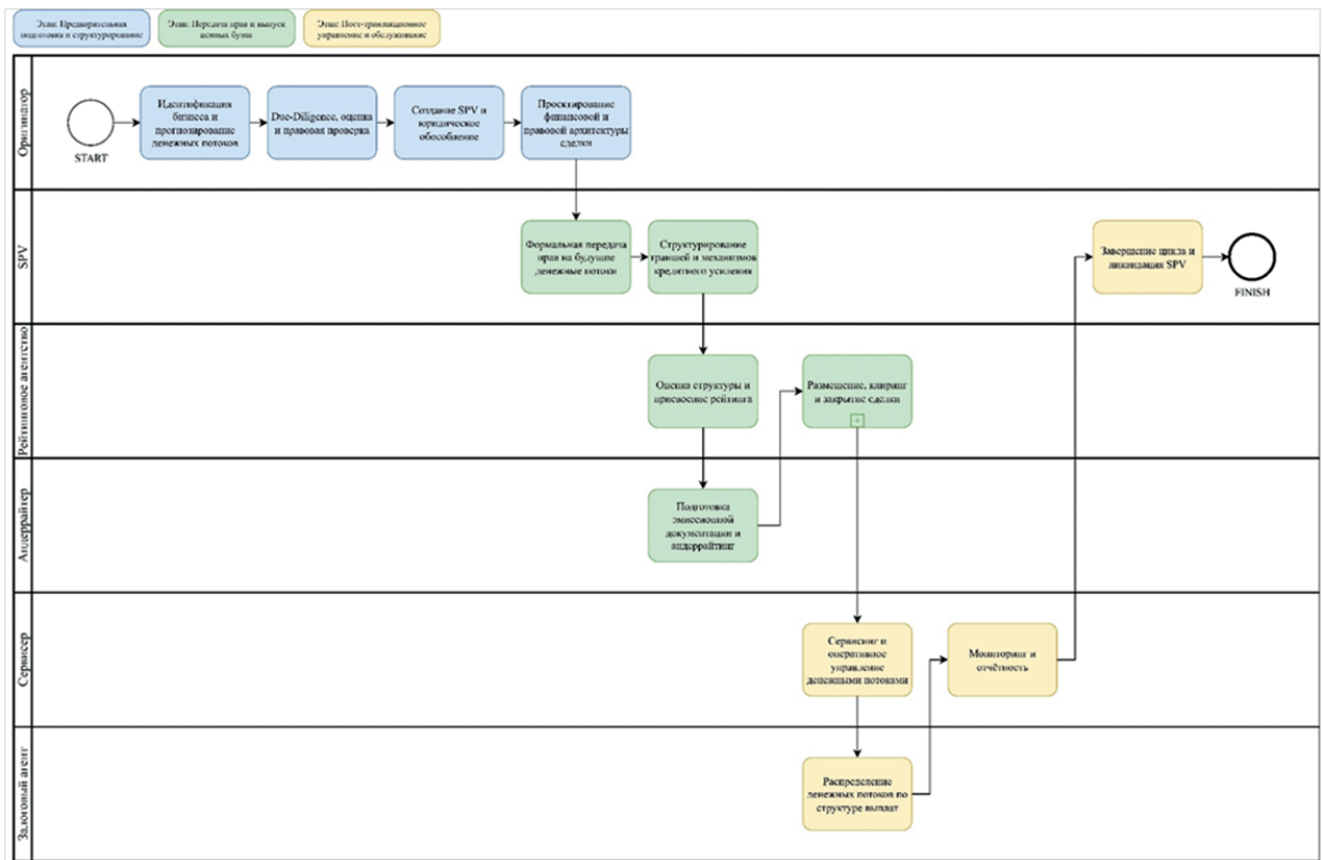


Рис. 1. Упрощенный бизнес-процесс в нотации BPMN 2.0 выпуска WBS-секьюритизации

Источник: составлено автором.

мается вопрос о возможной интеграции блокчейн-систем и смарт-контрактов в процессы секьюритизации в общем, так что в частном порядке можно ожидать и модернизацию *WBS*. В центре подобной схемы, как и в классической модели, остаётся оригинатор, т.е. компания, генерирующая стабильные денежные потоки. Однако в цифровом варианте его функции могли бы быть расширены: помимо обеспечения регулярных поступлений, оригинатору пришлось бы интегрировать бизнес-процессы с цифровой инфраструктурой, позволяющей автоматически передавать данные о доходах в распределённый реестр. Это в теории обеспечивало бы инвесторам большую прозрачность и снижало риски недобросовестной отчётности. *SPV* в рамках гипотетической цифровой модели сохраняла бы своё ключевое значение. Она по-прежнему выступала бы эмитентом и обеспечивала юридическое обособление активов от рисков оригинатора. Отличие заключалось бы в форме эмиссии: вместо традиционных облигаций рассматривался бы выпуск цифровых финансовых активов. Эти токенизированные инструменты могли бы удостоверять права инвесторов на участие в будущих денежных потоках, что усилило бы устойчивость и прозрачность конструкции. Дополнительно в цифровом сценарии возникала бы новая роль — оператор платформы. Его функцией стало бы обеспечение работы технологической экосистемы, поддержка смарт-контрактов и сохранность данных. В этой модели оператор платформы берет на себя функции, которые ранее распределялись между множеством участников традиционной сделки. К ним можно отнести организацию выпуска цифровых финансовых активов, проведение проверок на соответствие законодательным нормам, техническую реализацию смарт-контрактов и обеспечение вторичного оборота. По сути, речь идет о совмещении ролей андеррайтера, клирингового центра и депозитария в одном технологическом узле. При этом сервисинг денежных потоков полностью не исчезает как элемент конструкции. Управление бизнесом, генерирующим поступления, продолжает оставаться в зоне ответственности оригинатора либо назначенного администратора. Автоматизированные механизмы обеспечивают лишь передачу данных и распределение поступлений, однако сама операционная деятельность требует человеческого контроля и управленческих решений.

Для инвесторов цифровая *WBS* могла бы означать более высокий уровень прозрачности и доступности информации. Все ключевые параметры сделки фиксировались бы в распределённом реестре и оставались доступными для проверки в любой момент

времени. Вторичный рынок также приобретал бы новые черты, так как смена собственников цифровых активов осуществлялась бы автоматически, без участия посредников. Таким образом, цифровая модель предполагает меньшее количество участников при сохранении ключевых контрольных функций. Она сочетает технологическую скорость и прозрачность с необходимостью постоянного человеческого надзора за бизнесом, что и формирует её устойчивый потенциал как инструмента в рамках цифровой трансформации секьюритизации.

Процесс выпуска цифровой *WBS* во многом повторяет основные этапы традиционной секьюритизации, однако его структура претерпевает значительные изменения за счёт внедрения автоматизации и использования смарт-контрактов, что позволяет ускорить расчёты, сократить число посредников и повысить прозрачность распределения денежных потоков (рис. 2).

На начальном этапе цифровой *WBS* оригинатор прогнозирует денежные потоки и формирует пакет документов, подтверждающий стабильность будущих поступлений. Данные проходят проверку независимыми аудиторами и готовятся к размещению в цифровом виде. Оператор информационной системы обеспечивает стандартизацию записей для распределённого реестра и их интеграцию с бухгалтерскими системами оригинатора. Юридическая проработка структуры и создание *SPV* остаются за специалистами, которые совместно с оригинатором заключают соглашения с оператором платформы для выпуска цифровых финансовых активов. В рамках инфраструктуры создаются смарт-контракты, определяющие алгоритм распределения денежных потоков, ковенанты и механизмы кредитного усиления. После прохождения аудита и согласования с регулятором инициируется выпуск ЦФА, размещение которых осуществляется через оператора обмена, выполняющего функции биржи и обеспечивающего соблюдение требований допуска инвесторов. Инвесторы проходят процедуры идентификации и получают доступ к информации о сделке, включая прогнозные потоки. Приобретение цифровых активов фиксируется в распределённом реестре, а привлечённые средства поступают на счета *SPV* и далее оригинатору. Оригинатор продолжает собирать денежные потоки, которые передаются в систему оператора, где смарт-контракты автоматически распределяют их по траншам и пополняют резервы. Функции трасти частично автоматизируются, однако юридический контроль закрепляется за назначенным агентом. Рейтинговые агентства имеют доступ к данным для постоянного мониторинга. В случае наступления

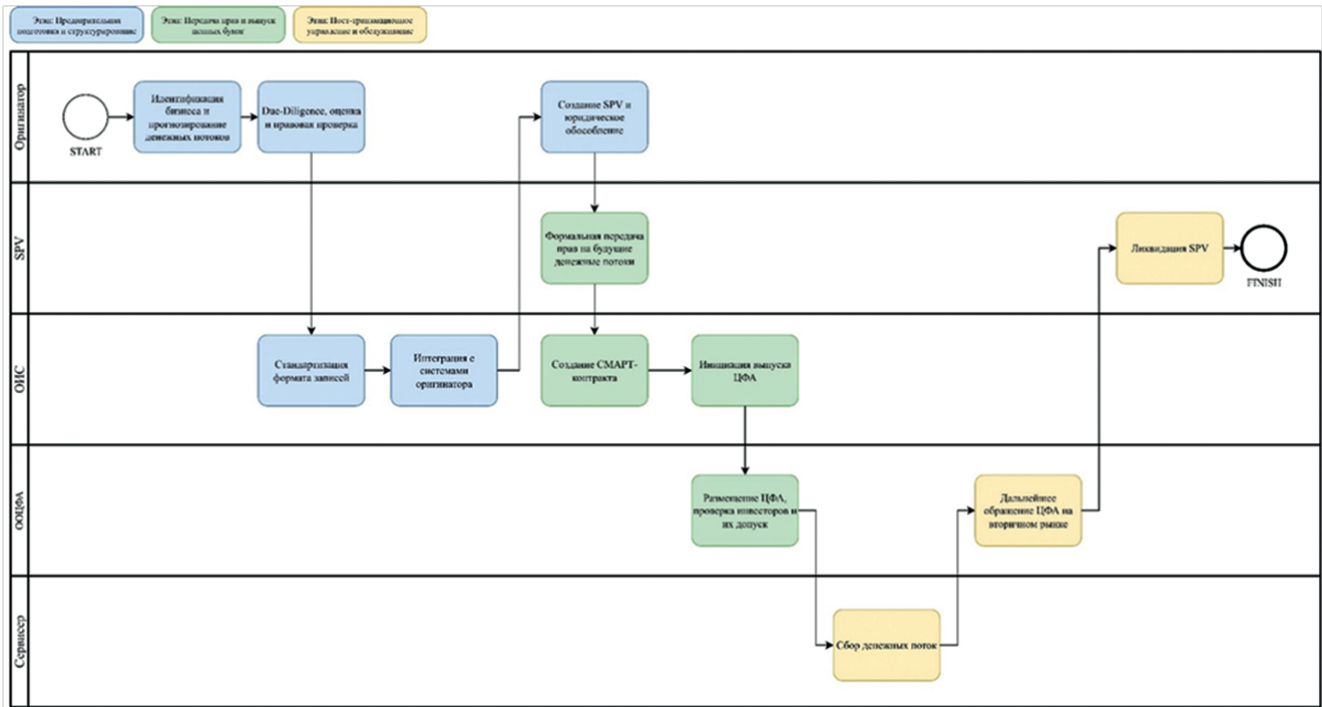


Рис. 2. Упрощенный бизнес-процесс в нотации *BPMN 2.0* выпуска цифровой *WBS*-секьюритизации (*DWBS*)
Источник: составлено автором.

дефолта смарт-контракты активируют заранее предусмотренные сценарии, а передача управления резервному оператору требует участия юридического лица. Цифровые активы могут обращаться на вторичном рынке через операторов обмена с мгновенной фиксацией прав в распределённом реестре. По завершении обязательств смарт-контракты инициируют финальное распределение средств, после чего происходит ликвидация *SPV*.

4. ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, цифровая секьюритизация всего бизнеса объединяет проверенные механизмы традиционной *WBS* и возможности современных цифровых технологий. *DWBS* сокращает операционные и

транзакционные издержки, ускоряет процессы и снижает количество ручных операций, повышая прозрачность и снижая риск ошибок. Технологии блокчейн и смарт-контракты обеспечивают оперативный доступ к данным для инвесторов, рейтинговых агентств, создавая высокий уровень контроля и доверия. Одновременно сохраняются юридическая и институциональная база традиционной модели, включая роль *SPV*, правовое закрепление потоков и кредитные улучшения. Именно это делает *DWBS* перспективным механизмом финансирования, который способен занять устойчивое место в современном финансовом рынке, обеспечивая новые возможности для компаний и инвесторов в условиях растущей цифровизации экономики.

Литература

1. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков [Текст] / Х.П. Бэр; пер. с нем. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. — М.: Волтерс Клувер, 2007.
2. Большая российская энциклопедия. Фондовый рынок [Электронный ресурс]. — URL: <https://bigenc.ru/economics/text/4717060> (дата обращения: 23.09.2025).
3. Вриз Роббе Ж.Ж. Секьюритизация и право [Текст] / Ж.Ж. Вриз Роббе, П. Али; пер. с англ. — М.: Волтерс Клувер, 2008.
4. Московская биржа. Словарь терминов [Электронный ресурс]. — URL: <https://bondguide.moex.com/terms/106> (дата обращения: 23.09.2025).

References

1. Ber Kh.P. Sek'yuritizatsiya aktivov: sek'yuritizatsiya finansovykh aktivov — innovatsionnaya tekhnika finansirovaniya bankov [Asset securitization: securitization of financial assets — an innovative financing technique for banks]. Moscow, Volters Kluver Publ., 2007. 624 p. (in Russian).
2. Bol'shaya rossiiskaya entsiklopediya. Fondovyi rynok [Stock market]. URL: <https://bigenc.ru/economics/text/4717060> (accessed 23.09.2025). (in Russian).
3. Vriz Robbe Zh.Zh., Ali P. Sek'yuritizatsiya i pravo [Securitization and law]. Moscow, Volters Kluver Publ., 2008. (in Russian).
4. Moskovskaya birzha. Slovar' terminov [Glossary of terms]. URL: <https://bondguide.moex.com/terms/106> (accessed 23.09.2025). (in Russian).

5. Рачкевич А.Ю. Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России [Электронный ресурс]; Банк России, Отделение Иркутск. — 2025. — 25 с. — URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/180230/analytic_note_20250801_sgu.pdf (accessed: 23.09.2025).
6. CFA Institute Research and Policy Center. An Investment Perspective on Tokenization. Part I [Electronic resource]. 2025. URL: <https://rpc.cfainstitute.org/research/reports/2025/investment-perspective-tokenization> (accessed: 23.09.2025).
7. Comptroller of the Currency. Asset Securitization: Comptroller's Handbook. Washington, D.C.: Office of the Comptroller of the Currency, November 1997. 92 p. URL: <https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/asset-securitization/pub-ch-asset-securitization.pdf> (accessed: 23.09.2025).
8. Engelen E. The case for financialization // Competition and Change. 2008, vol. 12, no. 2, pp. 111–119.
9. Hill C.A. Whole Business Securitization in Emerging Markets // Duke Journal of Comparative & International Law. 2002, vol. 12, no. 2, pp. 521–532.
10. Japan Credit Rating Agency, Ltd. Whole Business Securitization. Tokyo: Japan Credit Rating Agency, Ltd., June 01, 2012. 3 p. URL: https://www.jcr.co.jp/en/pdf/dm28/Whole_Business_Securitization20120601.pdf (accessed: 23.09.2025).
11. Kendall L.T., Fishman M.J. A Primer on Securitization. Cambridge, MA: MIT Press, 2000. 221 p.
12. Minsky H.P. Securitization. NY: The Levy Economics Institute of Bard College, 2008. 8 p.
13. Orhangazi O. Financialization and the U.S. Economy. Northampton, MA: Edward Elgar Publ., 2008. 155 p.
14. Phillips K. Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism. New York, NY: Viking, 2008. 256 p.
15. Pinto J., Alves P. The economics of securitization: evidence from the European markets // Investment Management and Financial Innovations. 2016, vol. 13, no. 1, pp. 112–126. DOI: 10.21511/imfi.13(1).2016.10
16. U.S. Securities and Exchange Commission [Electronic resource]. URL: <https://www.sec.gov/rule-release/33-8518#I> (accessed: 23.09.2025).
5. Rachkevich A.Yu. Sek'yuritizatsiya: teoriya, mezhdunarodnye praktiki i usloviya primeneniya v Rossii [Securitization: theory, international practices, and conditions for application in Russia]. Bank Rossii, Otdelenie Irkutsk, 2025. 25 p. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/180230/analytic_note_20250801_sgu.pdf (accessed 23.09.2025). (in Russian).
6. CFA Institute Research and Policy Center. An Investment Perspective on Tokenization. Part I. 2025. URL: <https://rpc.cfainstitute.org/research/reports/2025/investment-perspective-tokenization> (accessed 23.09.2025).
7. Comptroller of the Currency. Asset Securitization: Comptroller's Handbook. Washington, D.C., Office of the Comptroller of the Currency, November 1997. 92 p. URL: <https://www.occ.treas.gov/publications-and-resources/publications/comptrollers-handbook/files/asset-securitization/pub-ch-asset-securitization.pdf> (accessed 23.09.2025).
8. Engelen E. The case for financialization. Competition and Change, 2008, vol. 12, no. 2, pp. 111–119.
9. Hill C.A. Whole Business Securitization in Emerging Markets. Duke Journal of Comparative & International Law, 2002, vol. 12, no. 2, pp. 521–532.
10. Japan Credit Rating Agency, Ltd. Whole Business Securitization. Tokyo, Japan Credit Rating Agency, Ltd., June 01, 2012. 3 p. URL: https://www.jcr.co.jp/en/pdf/dm28/Whole_Business_Securitization20120601.pdf (accessed 23.09.2025).
11. Kendall L.T., Fishman M.J. A Primer on Securitization. Cambridge, MA, MIT Press, 2000. 221 p.
12. Minsky H.P. Securitization. NY, The Levy Economics Institute of Bard College, 2008. 8 p.
13. Orhangazi O. Financialization and the U.S. Economy. Northampton, MA, Edward Elgar Publ., 2008. 155 p.
14. Phillips K. Bad Money: Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism. New York, NY, Viking, 2008. 256 p.
15. Pinto J., Alves P. The economics of securitization: evidence from the European markets. Investment Management and Financial Innovations, 2016, vol. 13, no. 1, pp. 112–126. DOI: 10.21511/imfi.13(1).2016.10
16. U.S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov/rule-release/33-8518#I> (accessed 23.09.2025).