

В диссертационный совет Д 212.232.36
по защите докторских и кандидатских
диссертаций при Санкт-Петербургском
государственном университете по адресу:
191123, г. Санкт-Петербург,
ул. Чайковского, д. 62.

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертацию Лупыря Алексея
Александровича по теме «Секьюритизация ипотечных активов:
механизм, инструменты, подходы к управлению рисками»,
представленную на соискание
учёной степени кандидата экономических наук по специальности
08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит»

Актуальность темы

Актуальность темы диссертационного исследования Лупыря
Алексея Александровича «Секьюритизация ипотечных активов:
механизм, инструменты, подходы к управлению рисками» не
вызывает сомнений. В рамках оптимизации банковских активов в
мировой практике применяется множество различных методов,
позволяющих ускорить оборачиваемость банковских ресурсов и
нарастить ресурсный потенциал. Развитие мирового финансового
рынка сопряжено с разработкой новых инструментов для
финансирования деятельности кредитных организаций. Важной
инновационной банковской техникой стала секьюритизация
активов, позволяющая привлекать финансовые ресурсы на рынке
капиталов путем выпуска и продажи ценных бумаг, обеспеченных
активами. Мировые финансовые потрясения последних лет,
несомненно, вносят свои коррективы в представление о
безопасности применения таких многосоставных финансовых
инструментов, как секьюритизация. Одновременно с этим, в

России механизм секьюритизации активов недостаточно полно исследован и проработан в теоретическом и правовом аспекте, что значительно тормозит применение этой техники на практике.

Таким образом, разработка новых секьюритизационных механизмов в области управления ипотечными активами, снижения рисков для участников финансовых сделок и создание для этого соответствующей теоретико-правовой базы представляется актуальной научной проблемой. Решению данной проблемы и посвящена диссертация Лупыря А.А.

Область диссертационного исследования

Тема диссертационного исследования и его содержание соответствуют требованиям паспорта специальности ВАК 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» (экономические науки) по следующим пунктам:

9.3. Развитие инфраструктуры кредитных отношений, современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования.

9.7. Эволюция кредитных отношений, закономерности и современные тенденции их развития, взаимодействие кредита с денежным оборотом, финансами, финансовым рынком, усиление влияния кредита на производство и реализацию общественного продукта.

9.8. Финансовое посредничество и роль банков в его осуществлении.

10.10. Финансовые инновации в банковском секторе.

10.20. Финансовое обеспечение банковской деятельности. Долевое и долговое финансирование банковской деятельности.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Обоснованность научных положений и результатов диссертации подтверждается тем, что исследование опирается на законодательство, нормативную базу по регулированию

финансовых рынков и банковской деятельности, теорию финансового посредничества и риск менеджмента, изучение значительного объема публикаций и представленного круга мнений по вопросам секьюритизации активов.

О тщательности изучения автором теоретической базы и опыта исследований в данной области свидетельствуют использование цитирования источников по существу вопросов и ссылки на большинство позиций списка представленной литературы.

Список использованной литературы содержит более 350 наименований, который представлен отечественными и зарубежными публикациями, демонстрирует полное отражение научных взглядов на предмет исследования.

Изучение диссертации показало, что выработка новых знаний основывалась на методологии научного познания - системном подходе к предмету, рассмотрении явления через его диалектику, наблюдение за статистическими закономерностями, анализ эмпирических и научных фактов, обобщение, моделирование сущности отношений по поводу секьюритизации разнообразных финансовых активов и разработки методов управления рисками в этом процессе.

Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Достоверность положений, выводов и рекомендаций диссертации подтверждается применением признанных методов научного познания, использованием официальных статистических данных и реальной отчетности банков, размещенных на сайте Банка России.

Теоретические результаты работы апробированы выступлениями на научных конференциях, а также публикацией материалов в ведущих изданиях, рекомендованных ВАК, допуском к которым являются отзывы ведущих ученых отраслевой науки. По

теме диссертационного исследования автором опубликована 31 работа общим объемом 30,2 п.л. (вклад автора 27,2 п.л.), в том числе 9 статей в журналах, рекомендованных ВАК.

Работа отличается многоплановостью и глубиной исследования, при этом практически каждая из поставленных задач решена автором с получением результатов, имеющих научную новизну.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы.

Введение в работе отвечает своему назначению: в нем обоснована актуальность выбранной темы, дана оценка степени разработанности проблемы, определены цель и задачи, предмет и объект, теоретическая и методологическая база исследования, его научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе «Становление концептуальных основ секьюритизации активов» (с.11-60) представлена эволюция развития форм секьюритизации, определены исторические этапы её становления, проанализированы и классифицированы современные теоретические концепции взглядов на секьюритизацию активов, в рамках международного опыта исследованы экономические, правовые и исторические предпосылки формирования современного механизма секьюритизации активов, дан подробный анализ понятийного аппарата в области секьюритизации.

Во второй главе «Секьюритизация ипотечных активов как техника рефинансирования ипотечной деятельности» (с.61-102) проводится исследование современных форм секьюритизации ипотечных активов, автор предлагает собственную классификацию механизмов секьюритизации активов (рис.2.1.1), подробно анализирует каждую из выделенных схем секьюритизации. Во втором параграфе данной главы представлены современные

модели секьюритизации активов, применяемые в российской практике, проводится критический анализ национального правового поля для проведения сделок. Отдельный параграф посвящен исследованию экономической сущности и нормативным определениям ипотечных ценных бумаг в отечественной и международной практике.

В третьей главе «Методы оценки ипотечных ценных бумаг для целей секьюритизации ипотечных активов» на основе статистического анализа выявлено особое значение риска досрочного погашения ипотечных кредитов в структуре рисков секьюритизации ипотечных активов и предложена эконометрическая модель для оценки влияния рефинансирования как ключевого фактора этого риска.

В заключении изложены основные выводы и предложения автора, полученные в ходе исследования.

Научная новизна диссертационного исследования имеет место, прежде всего в том, что автором был разработан и обоснован методический подход к оценке ипотечных ценных бумаг с учётом риска, который позволяет обоснованно принимать решение в процессе финансирования ипотечной деятельности.

К наиболее важным научным результатам относится следующее:

1. Диссертант аргументированно разграничивает понятия «секьюритизация» и «секьюритизация активов» путем подробного исследования основных этапов развития способов перераспределения сбережений от профицитных экономических единиц к дефицитным в ходе становления секьюритизации. Автор с помощью определения трех основных подходов (динамического, правового и экономического) к интерпретации терминов «секьюритизация активов» и «секьюритизация ипотечных кредитов» уточнил их трактовки, что позволило определить

экономическую сущность секьюритизации ипотечных кредитов и принципы ее проведения.

2. Разработанная классификация механизмов секьюритизации ипотечных активов показывает её место и роль среди всех других однородных техник, а также структуру моделей, которые могут быть к ней отнесены. В качестве критерия для выделения общего механизма каждой классификационной группы выступает совокупность особенностей реализации конкретного механизма. Критерием отнесения той или иной модели к исходному механизму является их однородность.

3. С помощью сравнительного анализа ценных бумаг, выпускаемых при секьюритизации ипотечных активов, и ценных бумаг, эмиссия которых осуществляется при секьюритизации других активов, выявлены их различия и схожие параметры. Кроме того, определено, какое содержание следует вкладывать в термин «ипотечные ценные бумаги».

4. Автором предложена классификация российских ипотечных ценных бумаг. В их состав включаются не только те ценные бумаги, которые определены ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», но и все другие ценные бумаги, которые в соответствии с российским законодательством могут быть обеспечены ипотечным покрытием (ипотечными кредитами и займами, в том числе удостоверенные закладными).

5. В ходе исследования определены четыре основных фактора досрочного погашения ипотечных кредитов: оборот недвижимости, рефинансирование кредитов, дефолты, частичное досрочное погашение или полная выплата. Каждый из факторов представляет собой модуль влияния на скорость досрочного погашения, состоящий из совокупности подмодулей.

6. На основе статистического анализа выявлено особое значение риска досрочного погашения ипотечных кредитов в структуре рисков секьюритизации ипотечных активов и

предложена эконометрическая модель для оценки влияния рефинансирования как ключевого фактора этого риска. Разработана и обоснована методика для прогнозирования денежного потока по ипотечным ценным бумагам в целях управления риском влияния кривой доходности на выплаты по ипотечным ценным бумагам.

Практическая и теоретическая значимость диссертационного исследования и рекомендации по использованию полученных результатов

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что автор вносит значительный вклад в разработку механизма секьюритизации ипотечных активов применительно к различным экономическим потребностям участников финансового рынка.

Практическая значимость исследования состоит в том, что инструменты и технологии секьюритизации ипотечных активов, предложенные в работе, могут использоваться коммерческими банками и другими российскими финансовыми институтами в процессе управления ипотечными портфелями. Материалы работы могут быть использованы в учебных целях.

Содержащиеся в работе положения, выводы и рекомендации могут быть использованы в процессе дальнейшего совершенствования понятийного аппарата, относящегося к секьюритизации ипотечных активов, а также для разработки и экспертизы отечественного законодательства, с помощью которого регулируется секьюритизация ипотечных активов.

Новизна результатов и их практическая применимость не исключает отдельных недостатков работы:

- В работе не выработаны критерии, которым должны соответствовать российские ипотечные кредиты для возможности их секьюритизации в условиях современного финансового рынка;

- В дополнительных пояснениях нуждается выдвинутое автором на стр. 81 положение о том, что в России наиболее развитым видом обеспеченных облигаций являются облигации с ипотечным покрытием. Целесообразно было бы отметить, в каких странах данный тип облигаций наиболее активно используется для рефинансирования ресурсов и какие факторы этому способствуют. Также автор не указывает причину активного использования в России облигаций с ипотечным покрытием и не предлагает меры, которые стоит принять с целью развития других видов ипотечных ценных бумаг в нашей стране.

- На стр. 82 автором отмечается, что для обеспечения работы ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» предполагалось принятие около 17 подзаконных актов различными государственными органами, однако, только в 2005 г. были утверждены четыре основополагающих документа, а в 2006 г. были решены некоторые основные вопросы, связанные с процедурой страхования, выпуском нескольких траншей облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием. Как принятые законодательные решения отразились на объеме сделок секьюритизации ипотечных активов в России – в работе не анализируется. Данный анализ был бы не лишним.

- Диссертантом на стр. 100 указывается, что четвертая группа зарубежных ипотечных ценных бумаг (структурированные и декомпозированные ипотечные облигации) не представлены в России. Следовало бы отметить, какие факторы препятствуют развитию их в нашей стране и какие меры целесообразно предпринимать по созданию благоприятных условий для их быстрого развития.

- В диссертационной работе очень много уделяется внимания практике применения ипотечных ценных бумаг в США и Европе. Было бы полезно критически оценить возможность применения данного опыта в российских условиях.

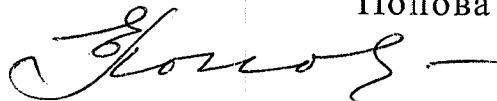
Заключение

В целом диссертация А.А. Лупыря является завершённым, самостоятельным научным исследованием, соответствующим специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Содержание автореферата полностью соответствует положениям, изложенным в диссертации. Работа по форме, содержанию, актуальности, полноте поставленных и решенных задач, совокупности новых научных результатов отвечает всем требованиям п.9 « Положения о присуждении ученых степеней», утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 года №842 « О порядке присуждения ученых степеней», а Лупырь Алексей Александрович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности « Финансы, денежное обращение и кредит»

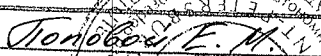
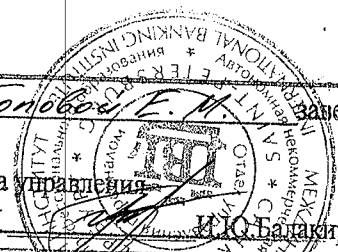
Официальный оппонент
 профессор кафедры банковского
 дела, учёта и аудита АНО ВПО
 «Международный
 банковский институт»
 доктор экономических наук,
 профессор

Попова Екатерина Михайловна



25.08.14

Адрес места работы: 191011, Санкт-Петербург, Невский пр., д. 60.
 Эл. почта: popova57@mail.ru
 Тел.: 8 (812) 570 55 05; +7 904 644 46 27

Подпись		Заверяю
Начальник отдела управления персоналом МБИ		И.Ю. Балакирева