

В диссертационный совет Д 212.232.36
по защите докторских и кандидатских
диссертаций на базе Санкт-Петербургского
государственного университета 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»

1. Актуальность темы диссертации

Диссертация посвящена проблеме обеспечения финансирования ипотечной деятельности, которая приобрела чрезвычайную актуальность в связи с активным развитием рынка недвижимости, фондового рынка и новых инструментов на рынке ценных бумаг. Существенные изменения в сфере ипотечного кредитования внёс современный финансово-экономический кризис, который распространился на глобальное экономическое пространство и имел определенные особенности, связанные с его зарождением на американском рынке секьюритизированных ипотечных кредитов.

Влияние секьюритизации активов в целом и ипотечных активов в частности на финансовую среду нельзя недооценивать. Экономическое

содержание этого относительно нового финансового механизма и особенно практика его применения в разных странах к самым различным активам требуют фундаментального осмысления. До недавнего времени общепризнанным считалось, что секьюритизация активов обладает массой достоинств и способна решать многие важные для экономических субъектов финансового сектора экономики проблемы.

Следует отметить, что в настоящее время тема секьюритизации ипотечных активов не получила должного развития в отечественной научной литературе. Автор диссертационного исследования предпринял попытку решения этой важной и актуальной проблемы. Указанные обстоятельства обуславливают актуальность выбранной темы диссертационного исследования и её высокую теоретическую и практическую значимость.

2. 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.

3. Степень обоснованности научных положений, достоверность выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертационной работе, подтверждаются следующим:

1. Научные положения диссертации базируются на глубоком анализе фундаментальных и прикладных исследований отечественных и зарубежных ученых в области управления рисками.

2. В исследовании использованы законодательные и нормативные акты, концептуальные основы развития, регламентирующие секьюритизацию ипотечных активов.

3. В процессе работы применялись общенаучные методы познания: индукция, дедукция, абстрагирование, синтез, анализ, систематизация, классификация, наблюдение, обобщение, метод экспертных оценок, а также метод сравнительного статистического анализа, абстрактно-логический и графический методы.

4. Информационно-эмпирическую базу исследования составили действующие нормативно-правовые акты РФ, проекты нормативных документов, материалы Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, Агентства по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов, документы Базельского комитета по банковскому надзору, документы международных рейтинговых агентств, материалы научно-практических конференций, статистические данные, публикации по тематике исследования.

5. Результаты исследования представлены в форме научных докладов и сообщений на международных, всероссийских и региональных научно-практических конференциях.

Вышеуказанное позволяет сделать вывод об обоснованности и достоверности научных положений, выводов и рекомендаций исследования, выносимых на защиту.

4. Теоретическая и практическая ценность и рекомендации по использованию полученных результатов

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии теоретических основ секьюритизации ипотечных активов как инновационного способа финансирования ипотечной деятельности, расширении понятийного аппарата механизма секьюритизации ипотечных активов, систематизации значительного объема данных в области управления секьюритизацией ипотечных активов, оценке рисков и финансовых потоков.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования сформулированных предложений для развития секьюритизации ипотечных активов при реформировании российской законодательной базы. Предложения по совершенствованию нормативного регулирования секьюритизации ипотечных активов могут быть использованы российскими органами банковского надзора при регламентации данного направления деятельности. Ряд предложений по способам формирования пула ипотечных кредитов и методам управления рисками ипотечного портфеля могут быть внедрены в практическую деятельность кредитных организаций.

Непосредственное практическое значение имеет разработанный автором инструментарий для оценки и прогнозирования денежного потока по переводным ипотечным ценным бумагам и для определения целесообразности проведения сделки секьюритизации ипотечных активов для её участников.

Основные положения и результаты исследования докладывались соискателем на научно-практических конференциях за период с 2008 по 2014 гг. По теме диссертационного исследования автором опубликована 31 работа, в т.ч. 9 статей в журналах, входящих в перечень российских рецензируемых научных изданий, утверждённый ВАК РФ.

5. Научная новизна диссертационного исследования

Наиболее существенные результаты, полученные автором и содержащие научную новизну, заключаются в следующем:

1. Автором предложен оригинальный подход к оценке и прогнозированию денежных потоков по ипотечным ценным бумагам с учётом рисков досрочного погашения и влияния кривой доходности.

2. Дано авторское определение экономическим категориям «секьюритизация», «секьюритизация активов», «секьюритизация ипотечных активов».

3. Определены теоретические и практические основы становления и развития секьюритизации активов в США, Европе и России.

4. Исследована практика применения секьюритизации ипотечных активов в США и Европе. Анализ зарубежного опыта дает примеры детального и сбалансированного регулирования обращения ипотечных ценных бумаг на финансовых рынках США и Европы, элементы которого, с точки зрения диссертанта, при соответствующей адаптации к социально-экономической реальности, целесообразно использовать в современном отечественном опыте.

5. Автором представлена сравнительная характеристика и классификация инструментов секьюритизации ипотечных активов в России с учётом нормативно-законодательной основы их регулирования.

6. Предложены методические рекомендации по идентификации и классификации по признаку значимости риска секьюритизации ипотечных активов.

7. Разработаны методические подходы к управлению рисками, а также к оценке денежных потоков по ипотечным ценным бумагам.

6. Замечания и дискуссионные положения

Высоко оценивая содержание представленной диссертационной работы, отмечая ее достоинства, вместе с тем отметим отдельные недоработки и недостаточно аргументированные положения:

1. В диссертационном исследовании не всегда дается экономическая интерпретация ряда коэффициентов, представленных автором (стр. 111-139 диссертации). Автору необходимо привести экономическое объяснение

предлагаемых формул.

2. Автором не указаны факторы, влияющие на инвестиционные характеристики ипотечных ценных бумаг в России.

3. Более значимым представляется, если бы диссертант в работе использовал больше статистических данных.

4. На стр. 76 автором указано, что сегодня в России наиболее распространённым способом рефинансирования ипотечных кредитов является их секьюритизация в рамках системы, созданной АИЖК, которая была учреждена Правительством РФ в 1996 г. по аналогии с американскими федеральными ипотечными агентствами. В диссертации можно было бы отразить сходства и отличия этих организаций.

В целом отмеченные недостатки не влияют на главные теоретические и практические результаты диссертационного исследования.

7. Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении учёных степеней

Проведенное в диссертационной работе исследование имеет как научное значение, так и практическую ценность. Личный вклад автора подтверждается достаточным количеством публикаций (в том числе в журналах, входящих в перечень российских рецензируемых научных изданий, утверждённый ВАК РФ), в которых изложены основные положения диссертации.

Автореферат в целом отражает основное содержание диссертационного исследования. Высказанные замечания не снижают общей положительной оценки выполненной работы.

Диссертационное исследование выполнено на высоком научном уровне и является законченной квалификационной работой, в которой предложены пути решения научной проблемы секьюритизации ипотечных активов. Диссертационное исследование содержит обоснованные выводы и полностью соответствует требованиям, предъявляемым к кандидатским диссертациям.

