Фисюн, Олеся Андреевна. Секьюритизация ипотечных кредитов на основе анализа платежных потоков : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Фисюн Олеся Андреевна; [Место защиты: Сам. гос. эконом. ун-т].- Самара, 2010.- 149 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/557

**Введение к работе**

**Актуальность исследования.** Важнейшей инновацией второй половины XX в., создавшей самый большой и значимый сегмент мирового рынка капитала, является секьюритизация банковских ссуд. С 2004 г. данный инструмент стал успешно применяться и российскими банками, в первую очередь, для финансирования их ипотечных программ, что позволило значительно увеличить объем выдаваемых кредитов.

Однако американский кризис 2007 г., именуемый кризисом ипотечных ценных бумаг, показал несостоятельность и неустойчивость функционирования российского ипотечного рынка в условиях неблагоприятной внешней конъюнктуры.

В условиях кризиса, когда коммерческие банки испытывают потребность в долгосрочное и дешевых ресурсах, а многие из банков стоят перед необходимостью реструктурировать задолженность по ипотечным кредитам, наиболее актуальным становится развитие институтов и технологий секьюритизации активов, апробация которых будет осуществлена главным образом на ипотечном рынке. Очевидно, что долгосрочные кредиты являются операцией повышенного риска для банка, прежде всего кредитного. В этой связи существует огромная потребность в координации мер по противодействию рискам и распространению кризиса секьюритизации, по разработке согласованных между участниками рынка решений, связанных с процессом секьюритизации ипотечных кредитов и основанных на методах и механизмах антикризисного управления платежными потоками при реализации механизма выпуска ипотечных облигаций.

Российская секьюритизация открывает перед кредитными организациями невиданные возможности привлечения средств и управления рисками и в то же вріемя дает простор конструированию огромного числа новых видов ценных бумаг с уникальными характеристиками (потоки платежей, графики выплат и т.д.). Исследование поведения таких портфелей ценных бумаг в условиях изменения рыночной конъюнктуры становится важной задачей финансовых аналитиков. Сложность решения этих задач усугубляется недостаточностью использования оптимизационных методов анализа, планирования и прогнозирования при управлении платежными потоками.

В настоящее время практически отсутствуют методически обоснованные подходы к анализу и оценке как базового актива секьюритизации - пула ипотечных кредитов в форме закладных, так и эффективности выпуска ипотечных ценных бумаг.

Сложность решения поставленной задачи объясняется тем, что для организации и управления выпуском ипотечных ценных бумаг необходи-

мо согласовать со всеми его участниками параметры платежных потоков, между которыми существуют сложные финансовые связи. Учитывая, что эта проблема оказалась в настоящее время недостаточно исследованной, возникает необходимость в разработке механизмов, позволяющих обосновать принимаемые решения по организации и обслуживанию выпуска ипотечных ценных бумаг с учетом анализа платежных потоков.

**Состояние изученности проблемы.** В зарубежной научной литературе уделяется большое внимание проблемам секьюритизации ипотечных кредитов. При этом особое внимание уделяется особенностям развития зарубежного ипотечного рынка.

К зарубежным ученым-финансистам, занимающимся изучением вопросов секьюритизации, относятся Викул К. Бансала, Джеймс Барт, Р. Берри, П.Х. Бэр, Гарри Гортон, Трейси Джеймс, Андреас А. Джобста, Винод Катари, Доменик О. Кейн, С. Кокс, Маер Кох, Тимоти Ц. Ликс-нер, М. Лэйн, Джон Ф. Маршалл, Р.А. Миллер, Роберт С. Нил, X. Педер-сен, Питер Роуз, Дж. Синке, Джо Скработ, Фрэнк Дж. Ф. Фабоцци, Г. Фонбаер, Стивен Фрост, Т. Фрэнкел, Дж. Фрэнс, Дж. Фэерчайлд.

В последнее время появились исследования отечественных ученых в области секьюритизации активов, но, учитывая начальный опыт развития российского рынка ценных бумаг в области секьюритизации ипотечных кредитов, все исследования, как правило, систематизируют американский опыт. К российским ученым, чей опыт используется в решении проблем секьюритизации активов в России, относятся М.И. Астраханце-ва, И. Барейшы, А. Богданова, Д.З. Вагапова, Е. Де^шкина, В. Драгунова, Е. Ф. Жуков, А.Н. Иванова, Р. М. Исеев, А.В. Кавкина, А.А. Казаков, М. Мельникас, Я. М. Миркин, Н. Пастухова, И.А. Разумо-ва, Б.Б. Рубцова, В.А. Савинова, А.Г. Саркисянц, А. Селивановский, Н.Э. Соколинская, М.Г. Сорокина, И. Стругацкий, Г.П. Суворова, М. Суханова, Е. Сушковой, Ю. Туктаров, Е. К. Турбина, В.М. Усоскин, Е.Четыркин, И. А. Ясеновец и др.

Вместе с тем до настоящего времени не получила должного решения такая проблема, как оценка эффективности секьюритизации ипотечных кредитов на основе анализа облигационного выпуска и связанного с ним обеспечения, что позволяет сохранить сбалансированность платежных потоков и сократить риски.

Отмеченные проблемы методического и практического характера обусловили актуальность выбранного направления исследования и определили постановку цели и задач диссертационной работы.

**Цели и задачи исследования.** Цель диссертационной работы заключается в развитии теоретических основ секьюритизации активов, в разработке методических рекомендаций по секьюритизации ипотечных

кредитов с учетом анализа платежных потоков, следствием чего могут стать сокращение рисков и повышение устойчивости функционирования инфраструктуры ипотечного рынка.

Реализация указанной цели предусматривает решение следующих задач:

выявить экономическую сущность и содержание процесса секьюритизации;

исследовать и систематизировать зарубежную и российскую практику секьюритизации ипотеки;

сформировать совокупность параметров для оценки пула закладных (ипотечного покрытия) и облигационных выпусков;

разработать систему антикризисных мероприятий с целью координации функционирования ипотечного рынка, направленных на сокращение рисков, связанных с финансовым кризисом;

составить балансовую схему платежных потоков при формировании и управлении облигациями с ипотечным покрытием;

разработать альтернативные механизмы и технологии секьюритизации с целью координации функционирования российского и международного ипотечных рынков;

оценить эффективность размещения ипотечных облигаций на примере стандартного пополняемого пула с переменной процентной ставкой;

определить максимально допустимую купонную ставку ипотечной облигации на основании доходов и расходов эмитента.

**Объект исследования** - российские и зарубежные кредитные организации осуществляющие секьюритизацию ипотечных кредитов.

**Предмет исследования** - финансовые отношения, складывающиеся между участниками финансового рынка при секьюритизации ипотечных кредитов в условиях изменяющейся конъюнктуры финансового рынка.

**Теоретической и методологической основой** проведенного исследования послужили труды зарубежных и российских ученых-экономистов, публикации специалистов-практиков, посвященные анализу секьюритизации ипотечных кредитов.

Методология исследования базируется на использовании общепризнанных научных методов и приемов: системного подхода к объекту и предмету исследования, диалектической логики, анализа и синтеза, индукции и дедукции, сравнения и обобщения, группировки, методов научной абстракции, финансовой математики, бюджетирования, моделирования, системного анализа. Это обеспечивает целостность, всесторонность и достоверность результатов диссертационной работы. В качестве инструментария исследования применялись средства вычислительной техники, программные продукты MS Word, MS Excel.

**Научная новизна исследования** состоит в развитии теоретических основ секьюритизации, методических подходов и практических рекомендаций по совершенствованию процесса секьюритизации ипотечных кредитов в кредитных организациях на основе анализа платежных потоков.

Наиболее значимыми являются следующие результаты исследования, характеризующие его научную новизну.

1. Уточнено понятие секьюритизации активов как инновационного способа финансирования кредитных организаций, позволяющего достичь повышения их ликвидности и распределения рисков между участниками финансового рынка.
2. Сформирована система мер, включающая в себя снижение процентной ставки по ипотечным кредитам, уменьшение величины первоначального взноса, страхование ипотечных обязательств, поддержку строительного комплекса, способствующая развитию ипотечного кредитования и его секьюритизации. Также обоснована необходимость комплексного применения этих мероприятий.
3. Разработана система показателей платежных потоков при управлении ипотечными облигациями, позволяющая сократить риск ликвидности и обеспечить SPV (специально созданному юридическому лицу) в процессе обслуживания сбалансированность платежных потоков, поступающих по пулу закладных и обязательным выплатам по облигациям.
4. Разработан механизм секьюритизации ипотечных кредитов, включающий в себя оценку эффективности данного процесса на основе анализа пула закладных и динамики развития рыночной конъюнктуры.

5. Доказана эффективность секьюритизации ипотечных кредитов  
при размещении ипотечных облигаций на основе стандартного попол  
няемого пула с переменной процентной ставкой, выражающаяся в по  
вышении привлекательности ипотечных облигаций для инвестора.

**Практическая значимость диссертационной работы** заключается в том, что ее результаты имеют характер практических рекомендаций по секьюритизации ипотечных кредитов при формировании ипотечного покрытия и выпуска ипотечных облигаций.

Научные результаты исследования применяются в учебном процессе при изучении дисциплин "Финансы", "Деньги, кредит, банки", "Банковское дело" и "Банковские риски". Предложенный автором механизм оценки эффективности секьюритизации ипотечных кредитов используется в практической деятельности коммерческих банков, Самарского областного фонда жилья и ипотеки (СОФЖИ).

Апробация работы и внедрение результатов исследования. Основные теоретические и практические положения и результаты диссертационного исследования были обсуждены на Международной научно-

практической конференции "Противоречия современной экономической политики: Россия и мир" (Москва, 2008); Всероссийской научно-практической конференции (с международным участием) "Инновационные механизмы управлении инвестициями. Недвижимость. Банки. Страхование" (Екатеринбург, 2008); Общевузовской конференции профессорско-преподавательского состава по итогам научно-исследовательской работы за 2008 г. "Совершенствование финансово-кредитных отношений РФ в современных условиях" (Самара, 2009); Общевузовской конференции профессорско-преподавательского состава по итогам научно-исследовательской работы за 2009 г. "Совершенствование финансово-кредитных отношений РФ в современных условиях" (Самара, 2010).

**Публикации.** Основные положения диссертации нашли отражение в 6 публикациях автора общим объемом 2,95 печ. л., в том числе 3 статьи - в периодическом издании, определенном ВАК.

Область исследования. Диссертационное исследование проведено по специальности 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) в рамках п. 9.4. "Развитие инфраструктуры кредитных отношений, современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования".

**Структура диссертационной работы.** Цель исследования и поставленные задачи определили структуру диссертации, в которую вошли введение, три главы, последовательность которых обусловлена логикой построения исследования, а также заключение, библиографический список и приложения. Иллюстративный материал представлен таблицами и рисунками.