Морковкин Артемий Львович. Секьюритизация активов кредитной организации как инструмент снижения кредитного риска : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Морковкин Артемий Львович; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т]. - Иваново, 2008. - 185 с. : ил. РГБ ОД, 61:08-8/779

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Секьюритизации активов кредитной организации: сущность, функции и двойственность воздействия на кредитный риск 10

1.1. Секьюритизация активов кредитной организации как элемент механизма управления кредитным риском 11

1.2. Сущность и функции секьюритизации активов с позиций двойственного воздействия на кредитный риск 31

Выводы по главе 67

Глава 2. Синтетическая секьюритизация активов как основополагающий инструмент снижения кредитного риска 70

2.1. Особенности синтетической скыоритизации активов кредитной организации 70

2.2. Основные тенденции и проблемы развития синтетической секьюритизации в условиях глобального финансового рынка, пути их

преодоления 91

Выводы по главе 110

Глава 3. Развитие секьюритизации активов кредитной организации в условиях Российской Федерации 113

3.1. Основные предпосылки и тенденции развития рынка секьюритизации активов кредитной организации в России 113

3.2. Разработка направлений развития секьюритизации активов кредитной организации в России 133

Выводы по главе 158

Заключение 162

Список используемой литературы 169

Приложения 182

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**

В течение последних 30-ти лет глобальный финансовый рынок претерпевал существенные изменения с позиций развития многочисленных финансовых инженерии, направленных на разрешение противоречий, возникающих между его основными участниками. Важной особенностью указанных преобразований стала своевременность создания современных финансовых инструментов с функциями, максимально адаптированными к потребностям рынка. В конце прошлого столетия было создано около 30-ти новых типов финансовых продуктов, которые до сих пор проходят систематическую модернизацию.

Одним из таких продуктов стала секыоритизация активов, функционал которой развивался параллельно с предпочтениями игроков рынка. На сегодняшний день секыоритизация активов настолько многомерное понятие, насколько широк потенциал функций, созданных на её базе инструментов. Одной из важных особенностей секьюритизации активов является её влияние на конкурентоспособность и устойчивость финансовых институтов в части возможностей управления фондами и капиталом, спред арбитража, улучшения риск-профиля и диверсификации активов. Уникальный набор указанных функций позволяет воспринимать секьюритизацию активов как базис для развития современного финансового бизнеса при оптимальном сочетании риск/доходность. Эволюция инструментов секьюритизации, на наш взгляд, явилась образцовым примером преодоления кредитных рисков, рисков реинвестирования (риска сокращения, удлинения), рисков ликвидности, юридических рисков. Базируясь на потоках от финансовых активов, секыоритизация, прежде всего, получает развитие в банковском секторе, что объясняется высокой концентрацией указанных экспозиций на балансе

5 кредитных организаций. Предоставляя возможности банковскому сектору

управлять фондами, инструменты секьюритизации позволили перераспределять

риски в экономике в разрезе географических регионов и финансовых секторов.

Последний аспект секьюритизации активов особенно важен для кредитных

организаций, с учетом возможности адекватного применения методик снижения

кредитного риска, при управлении капиталом. В рамках последнего

направления огромное значение имеет оценка всех угроз и возможностей

современных финансовых структурных инструментов снижения кредитного

риска.

Таким образом, в условиях современного глобального финансового рынка становится актуальной проблема взвешенного использования потенциала секьюритизации активов кредитной организации. Исследования в данной области становятся значимыми в условиях исторических проявлений рисков секьюритизации активов кредитной организации. В качестве примеров реализации угроз, формирующихся в результате распространения секьюритизации активов, можно привести: банкротство компании Enron, увеличение уровней дефолтов на рынке спот и синтетической секьюритизации в 2005 - 2006гг., коррекция цен на недвижимость на рынке США в 2006-2007гг.

Большое внимание к изучению проблематики секьюритизации активов также привлекает возможность её использования на комплексной основе с другими инструментами, например кредитными деривативами, что становится важным в условиях изменения международных подходов по оценке банковских рисков.

Важным аспектом на сегодняшний день является значимость секьюритизации в условиях развивающихся рынков, обладающих мощным финансовым потенциалом и высокими рисками экономики. Как правило, такие рынки лишены внутренних возможностей развития в силу обостряющейся конкуренции на национальном финансовом рынке, ограничивающей ресурсные

возможности финансовой системы. На наш взгляд, указанные тенденции характерны как для российской экономики в целом, так и для банковского сектора в частности. Таким образом, в современных условиях созданы все предпосылки для исследования возможностей взвешенного применения секьюритизации активов кредитной организации, прежде всего, основанного на её понимании как инструмента снижения кредитных рисков.

**Степень разработанности проблемы.**

Для исследования секьюритизации активов кредитной организации имеется теоретико-методологическая база, основу которой составляют труды зарубежных ученых: Фрэнка Дж. Фабоци, Джона Ф. Маршалла, Винода Катари, Стивена Фроста, Питера Роуза, Дж. Синке, Андреаса А. Джобста, Викул К. Бансала, , Доменика О Кейна, Маер Кох, Джеймса Барта, Роберта С. Нила, Гюнтера Фонбаера, Гарри Гортона, Джо Скработа, Трейси Джеймс, Тимоти Ц. Ликснер.

В работах этих авторов затронуты вопросы, касающиеся теоретических основ в области секьюритизации активов. Однако все рассмотренные работы, посвященные данной проблематике, создают исключительно обобщенное представление о секьюритизации активов, не обращаясь к её частным проявлениям (например, пониманию секьюритизации как инструмента снижения кредитного риска). Также авторами не затронут аспект, связанный с применением секьюритизации активов как инструмента снижения кредитного риска в российских условиях.

Указанные факторы повлияли на выбор темы диссертационной работы, предопределили её цель и задачи, объекты и методы, информационную базу и направления использования результатов работы.

**Целью**диссертационной работы является разработка направлений развития секьюритизации активов кредитной организации как инструмента снижения кредитного риска для совершенствования банковской деятельности и

7 повышения конкурентоспособности и устойчивости банковской системы

Российской Федерации.

Достижение поставленной цели конкретизируется через решение

следующих задач:

исследовать секьюритизацию активов кредитной организации как элемент механизма управления кредитным риском с точки зрения достаточности капитала банка;

определить сущность, функции секьюритиазции активов кредитной организации с позиции воздействия на кредитный риск;

выявить основные тенденции глобального рынка секьюритизации и обосновать возможности по реализации функции управления капиталом на примере синтетических облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами;

- выявить особенности технологии балансовой передачи кредитного риска  
с применением кредитных деривативов;

- определить риски секьюритизации активов кредитной организации и  
возможности их преодоления;

- выявить предпосылки и тенденции развития секьюритизации в  
российских условиях;

- разработать направления развития секьюритизации активов российских  
кредитных организаций, в том числе на базе синтетических механизмов  
снижения кредитного риска.

В соответствии с поставленной целью **объектом**исследования является деятельность российских кредитных организаций по управлению кредитным риском.

Предметом исследования является секьюритизация активов кредитных организаций как инструмент снижения кредитного риска.

**Теоретической и методологической основой**проведенного исследования послужили труды зарубежных ученых-экономистов, публикации

8 специалистов-практиков, посвященные исследованию секьюритизации активов

кредитных организаций.

В процессе работы применялись общенаучные методы познания (индукции, дедукции, абстрагирования, анализа и синтеза, систематизации и идентификации), метод экспертных оценок, статистические методы.

**Информационную базу диссертационного исследования составили**действующие нормативно-правовые акты РФ, нормативно-правовые акты США, международные стандарты бухгалтерского учета и финансовой отчетности, международные стандарты аудита, документы Банка международных расчетов, документы международных рейтинговых агентств, стандартная документация Международной ассоциации по свопам и деривативам, документы Ассоциации по финансовым рынкам и ценным бумагам, статистические данные, публикации по проблематике, исследования в периодической печати, материалы, публикуемые в сети Интернет.

**Научная новизна работы**заключается в разработке направлений развития секыоритизации активов кредитных организаций в российских условиях с учетом возможностей снижения кредитных рисков на базе применения синтетических инструментов в рамках адекватной оценки достаточности капитала.

Научную новизну диссертационного исследования отражают следующие основные результаты:

- предложен новый содержательный аспект изучения секьюритизации  
активов кредитных организаций, основанный на её представлении в качестве  
финансового инструмента снижения кредитного риска;

- предложено авторское определение секьюритизации активов кредитной  
организации, отличающееся от существующих тем, что содержит признак  
«экономической изоляции кредитного риска», который позволяет разграничить  
секьюритизацию активов и иные финансовые отношения, связанные с выпуском

**9**кредитными организациями корпоративных долговых ценных бумаг, в

частности - с осуществлением эмиссии покрытых облигаций;

- выявлены новые тенденции рынка трансграничной секьюритизации  
активов российских кредитных организаций на базе независимой выборки  
эмиссий корпоративных ценных бумаг, обеспеченных активами, которые  
формируют угрозы для банковской системы Российской Федерации, например  
такие как: рост концентрации операций секьюритизации в рамках российского  
банковского сектора, рост объемов «позиций первого убытка», сохраненных на  
балансах кредитных организаций;

усовершенствована государственная концепция развития секьюритизации активов в российских условиях: в частности, риск-ориентированное развитие секьюритизации активов кредитных организаций в рамках адекватной оценки достаточности капитала, а также создание правовых и экономических основ развития синтетической секьюритизации активов кредитных организаций, предложены как направления развития секьюритизации активов;

- разработаны предложения по изменению национальных стандартов  
оценки капитала, направленные на недопущение реализации основных угроз,  
связанных применением секьюритизации активов кредитных организаций для  
банковской системы Российской Федерации: в частности, предложена  
уточненная формула расчета достаточности капитала кредитной организации,  
отличающаяся тем, что учитывает особенности секьюритизации активов.

**Теоретическая значимость**исследования заключается в развитии теоретических основ секьюритизации активов как инструмента снижения кредитного риска в рамках адекватной оценки достаточности капитала.

**Практическая значимость**исследования определяется возможностью использования предложений, сформулированных в диссертационном исследовании, при реформировании законодательства в области

10 секыоритизации в России, а также при изменении стандартов оценки капитала в

российской банковской системе.

**Апробация работы.**Основные положения и выводы диссертационной работы обсуждались и получили одобрение на практической конференции «Современные инструменты управления кредитными рисками (теоретический аспект)» финансовой секции Института внутренних аудиторов (г. Москва 2005 г.), на научно-практической конференции «Стабилизация экономического развития Российской Федерации» (г. Пенза 2007 г.), на научно практических конференциях аспирантов кафедры «Финансы и кредит» Ивановского государственного химико-технологического университета.

**Публикации.**По результатам исследования опубликовано 7 печатных работ (из них 1 в соавторстве) общим объемом 5,3 п.л. (вклад автора- 5,1 п.л.), в том числе из списка, рекомендованного ВАК -1 печатная работа.

**Структура и объем диссертационной работы.**

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений. Основной текст диссертации изложен на 169 страницах. Диссертация проиллюстрирована 10 таблицами, 21 рисунком. Список литературы содержит 129 наименований.

## Секьюритизация активов кредитной организации как элемент механизма управления кредитным риском

Современные экономические отношения, возникающие на всех экономических уровнях, неразрывно связаны с проявлением кредитного риска. Данное понятие на сегодняшний день нашло широкое отражение в исследованиях, проводимых как научным кругами, так и другими членами экономического сообщества, решающими фундаментальные и конкретные прикладные проблемы в области управления кредитным риском. За последние десятилетия развитие исследований в данной области связано с решением задач, направленных на достижение финансовой стабильности в международной и национальных финансовых системах. Кредитные организации как один из участников отношений, складывающихся на финансовых рынках, в силу выполняемых ими функций, являются одним из основных субъектов, концентрирующих экспозиции кредитного риска (credit exposure)1. Как важный элемент механизма трансформации сбережений в инвестиции кредитные организации, таким образом, имеют двойственную связь с понятием «кредитный риск». Первая составляющая такой связи базируется на инвестициях, производимых кредитными организациями и создании (оргинации) риск-экспозиций. Вторая составляющая основывается на том, что обязательства кредитной организации являются, в свою очередь, экспозициями кредитного риска его вкладчиков и кредиторов. Становясь многоаспектным «заемщиком» в отношениях с поставщиками привлеченных ресурсов, кредитная организация определяет многие ключевые аспекты стабильности финансовых систем.

Данные утверждения могут быть основаниями для создания синтетических знаний в области надлежащих систем управления кредитным риском кредитной организации. На современном этапе базисом для концентрации таких знаний выступают, прежде всего, как международные, так и национальные надзорные органы и регуляторы деятельности кредитных организаций, для которых качество управления кредитными рисками является независимым приоритетом. Безусловно, на сегодняшний день основным элементом в создании системного синтетического знания о понятии «кредитный риск» является исследовательская деятельность Банка международных расчетов, в лице Базельского комитета по банковскому надзору. Создание международных стандартов капитала, принципов эффективного банковского надзора, принципов управления кредитным риском, послужило основой для повсеместного применения современной надлежащей практики управления кредитным риском в кредитных организациях, а также стало движущей силой для развития исследований в области кредитного риска. Необходимо, однако, отметить, что нельзя утверждать, что Банк международных расчетов является единственным полноправным создателем и обладателем результатов исследований в данной области. Современные фундаментальные знания о кредитном риске развиваются, используя основные положения современной теории финансов (в частности, общую теорию стоимости денег), теорию вероятности и математической статистики, модели управления кредитным риском, разработанные на базе современных финансовых институтов (JP Morgan, Credit Suisse, Moody s Investors Service, McKinsey), частные исследования ученых и экономистов.

## Особенности синтетической скыоритизации активов кредитной организации

В предыдущих разделах диссертационной работы нами была рассмотрена секьюритизация активов кредитной организации как элемент механизма управления кредитным риском с позиции достаточности капитала. При определении сущностных составляющих в области воздействия секьюритизации на кредитный риск нами были выделены признак экономической изоляции активов и такие функции секьюритизации как функция управления капиталом, а также функция диверсификации и улучшения риск-профиля как основополагающие компоненты снижения кредитного риска.

Нами было определено, что проявлением секьюритизации активов кредитной организации являются её инструменты, представленные ценными бумагами, обеспеченными активами. Однако классификация инструментов секьюритизации представленная в главе 1, была определена целями максимального обобщения информации обо всем многообразии финансовых инженерии, связанных с секьюритизацией активов. На наш взгляд, существенным недостатком данной классификации является её нейтральность к рассматриваемой в работе тематике, то есть инструменты секьюритизации не были разделены в зависимости от функциональных особенностей, что, безусловно, ограничивает их трактовку с точки зрения понимания сущности секьюритизации как инструмента снижения кредитного риска. Кроме того, в предыдущих разделах нами были затронуты такие понятия как: «структурные финансовые инструменты», «кредитные деривативы», «дефолтный своп», «инструменты передачи кредитного риска». На наш взгляд, все эти понятия тесным образом связаны с функциональным представлением видов инструментов секьюритизации. Если еще раз рассмотреть классификацию инструментов секьюритизации, приведенную в главе 1 настоящей работы (рис. 1.4) можно отметить, что Базельским комитетом по глобальным финансовым системам в рассматриваемом документе не нашла отражение более подробная классификация ООДО. Возможно, это связно с тем, что во многих экономических исследованиях ООДО рассматриваются как разновидность ЦБОА. Однако, на наш взгляд, ООДО является самостоятельным инструментом, кроме того, для данных ценных бумаг уже формируется собственный значимый сегмент рынка. Говоря о самостоятельности инструмента, мы прежде всего имеем виду его самостоятельность как отдельного предмета исследования, при этом, безусловно, мы продолжаем разделять мнение Базельского комитета по глобальным финансовым системам в отношении того, что ООДО является видом ЦБОА. Как уже отмечалось, при анализе временной шкалы секьюритизации такие инструменты как ООДО появились лишь в конце 90-х годов прошлого столетия и их развитие связано с финансовыми инженериями на европейских рынках. На сегодняшний день нет точных единых статистических данных о развитии рынка секьюритизации, в том числе и о развитии ООДО (существуют данные Европейского и Американского форумов секьюритизации, данные международных рейтинговых агентств). Однако в настоящей работе при анализе развития ОДОО мы будем использовать данные Ассоциации по финансовым рынкам и ценным бумагам, так как в ряде значимых исследований, посвященных проблемам секьюритизации, использованы данные именно этой организации. Данные приведенные Ассоциацией по финансовым рынкам и ценным бумагам, на наш взгляд, наиболее репрезентативны, так как представлены на основе баз данных с использованием современных веб-технологий. Анализируя рисунок 2.1, можно утверждать, что несмотря на незначительные абсолютные показатели, рынок ОДОО составил на 01.01.2006г. 6,4% всех выпусков (эмиссий) инструментов долгосрочной секьюритизации.

## Основные предпосылки и тенденции развития рынка секьюритизации активов кредитной организации в России

Рассматриваемая в настоящей диссертационной работе проблематика является на сегодняшний день актуальной для российской практики применения секьюритизации активов кредитными организациями. По мнению международного рейтингового агентства FitchRatings, «интерес к секьюритизации в России высок, и этот интерес поддерживается позитивными изменениями в финансовом положении государства, растущей экономикой с крупными товарными экспортерами и потребительской базой размером более 140 млн. чел» . Как в дальнейшем покажет анализ экономической среды, основными игроками рынка секьюритизации в перспективе станут кредитные организации, как наиболее крупные собственники финансовых активов. Данный факт имеет существенное значение в условиях усиливающейся конкуренции, сопровождающейся концентрацией и централизацией капитала в российском банковском секторе. По мнению ряда авторов , на сегодняшний день основными стратегическими направлениями деятельности современного коммерческого банка могут стать:

- привлечение стратегических инвесторов;

- возможность публичного размещения акций на организованных торговых площадках (IPO);

- секьюритизация активов кредитной организации.

По мнению ряда аналитиков, IPO и секьюритизация активов являются лишь «модными тенденциями» в российском банковском секторе, однако, на наш взгляд, именно данные инструменты будут основой при построении политики фондирования кредитной организации в России. По мнению Стивена Фроста, «значимость банковского посредничества в сфере корпоративного финансирования снизилась, намного большее значение приобрело предоставление мелких займов. На достаточно развитых рынках банки все в большей мере стремятся к использованию своих преимуществ в сфере создания займов и их дальнейшей перепродажи, а не финансирования, чего они достигают, используя рынок ценных бумаг»94. Кредитные организации, своевременно освоившие указанные технологии, будут обладать существенными стратегическими преимуществами на рынке, что в условиях обостряющейся конкурентной борьбы имеет первостепенное значение.

По мнению аналитиков международного рейтингового агентства FitchRatings, развитие секьюритизации в России имеет ряд предпосылок:

- «во-первых, в России наблюдается тенденция по усилению конкуренции в банковском секторе;

- во-вторых, происходит накопление на балансах кредитных организаций активов - потенциальных объектов секьюритизации;

- в-третьих, усиливаются факторы недостаточной капитализации и накопления рисков в банковском секторе;

- в-четвертых, у российских кредитных организаций отсутствуют источники формирования долгосрочной ресурсной базы» .