

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Шаутина Сергея Владимировича на тему: «Оценка купонной доходности ипотечных ценных бумаг с учетом факторов риска», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Актуальность диссертационного исследования Шаутина С.В. не вызывает сомнений. Рынок ипотечных ценных бумаг в России, с поправкой на общеэкономические кризисы, развивается довольно динамично. Данный вид активов широко применяется в развитых экономических системах для стимулирования ипотечного кредитования через повышение ликвидности и оборачиваемости капитала на рынке ипотечных кредитов.

Вместе с тем разумное использование инструмента рефинансирования ипотечных кредитов, каковым является секьюритизация, невозможно без понимания его рисков. Кризис ипотечных деривативов в США, разразившийся в середине прошлого десятилетия обострил актуальность изучения рисков секьюритизации. В России в то время рынок ипотечных ценных бумаг находился на первых ступенях развития, потому данный инструмент не мог сформировать ипотечный пузырь, тем не менее, риски данных инструментов необходимо изучать для того, чтобы избежать проявления подобных болезней роста в РФ.

Отметим, что, несмотря на прошедший кризис, ведущие экономики мира продолжают применять ипотечные деривативы для стимулирования ипотечного кредитования. На сегодняшний день доля рефинансирования кредитов с помощью ипотечной секьюритизации в РФ существенно ниже, чем в передовых странах (США, Германия). Это значит, что секьюритизация будет продолжать реализовывать свой потенциал роста, и изучение её рисков актуально.

Вопрос изучения рисков секьюритизации будет иметь и социальное значение, по крайней мере до тех пор, пока она является эффективным инструментом по повышению доступности жилья, а уровень обеспеченности

жильём среднего гражданина РФ отстаёт от показателей стран с развитыми экономическими системами.

Автор проводит обширный анализ российских и зарубежных работ в области рисков ипотечной секьюритизации, демонстрируя тем самым недостаточную проработанность проблематики количественного анализа рисков российских ипотечных деривативов.

Научная проблематика, раскрываемая в работе Шаутина С.В., заключается в поиске обоснованного баланса между рисками инструмента и его доходностью. Необходимость этого поиска обусловлена потребностью всех участников рынка – инвесторов, эмитентов и регулятора – идентифицировать, измерять и управлять рисками. Баланс доходности и рисков обеспечивает рост спроса на инструменты и стабильное развитие рынка, в чём заинтересованы все его участники. Для инвестора это возможность диверсифицировать свой портфель, для эмитента – развивать новое направление бизнеса, для регулятора – стабильное развитие финансовой системы, позволяющее проводить стимулирующую жилищную политику.

Теоретическая значимость работы заключается в расширении модели арбитражного ценообразования активов применительно к новому инструменту – облигации с ипотечным покрытием. Помимо этого, автор составляет так называемую «карту рисков», где систематизируются существующие на сегодняшний день риск-факторы ипотечных бумаг. Работа также содержит интересный с точки зрения теории вывод о неэффективности финансового инжиниринга на российском рынке.

Практическая значимость исследования заключается в построении методики определения оптимальной с точки зрения вознаграждения за риск инвестора купонной доходности облигации с ипотечным покрытием, а также методики снижения стоимости рефинансирования ипотечных кредитов, которая может быть применена эмитентами ипотечных ценных бумаг. Обе методики апробированы на реальных данных.

С точки зрения научной новизны ценность работы заключается в систематизации риск-факторов российских облигаций с ипотечным покрытием, разработке подхода к их количественной оценке и выработке методик применения этого подхода инвестором и оригинатором.

В ходе исследования соискатель последовательно решает поставленные задачи и достигает конечной цели, структурно и логично подходит к изложению материалов исследования. Выводы, содержащиеся в исследовании, обоснованы.

Как уже было отмечено, диссертация представляет интерес для участников рынка ипотечных ценных бумаг: инвесторов и оригинаторов. Также работа может быть интересна регулятору, поскольку на основе предложенной модели можно оценить, имеет ли место системная переоценка стоимости активов – признак нарастающего финансового пузыря.

Результаты исследования были опубликованы в изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит, а также в журналах, входящих в перечень изданий, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России. Публикации в рецензируемых научных изданиях подтверждают достоверность полученных результатов. Результаты работы также были апробированы на научно-практических конференциях.

В качестве замечания хотелось бы отметить, что в автореферате не достаточно освещена тема влияния фактора волатильности процентных ставок на риск ипотечных ценных. При этом в основном тексте диссертации данный анализ проводится в параграфе 2.2.3. Между тем, вывод о том, что повышенная волатильность процентных ставок не является риск-фактором облигаций с ипотечным покрытием, является достаточно интересным и его следовало бы осветить в автореферате.

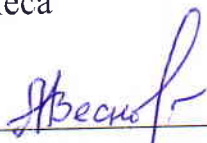
Также в автореферат можно было бы включить описательную статистику собранных в ходе исследования данных, чтобы продемонстрировать результат работы по этому направлению. Например, статистику основных параметров

сделок (риск-факторов) по крупнейшим originatorам и небольшой комментарий к ней.

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Данная работа представляет собой самостоятельное, законченное научное исследование и отвечает требованиям, установленным Московским Государственным Университетом имени М.В. Ломоносова. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Таким образом, Шаутин Сергей Владимирович заслуживает присвоения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Кандидат экономических наук,
Заместитель генерального директора по развитию бизнеса
ООО «Девелоперская компания «Ноймарк»
ВЕСНОВСКИЙ Алексей Юрьевич


06.06.2019

Контактные данные:
тел.: +7 (903) 777-42-12, e-mail: alex.vesn@gmail.com
Кандидатская диссертация защищена по специальности:
08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Адрес места работы:
127083, город Москва, улица 8 Марта, дом 1, строение 12, этаж 4, комната 5,
офис 7
ООО «ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ «НОЙМАРК»
Тел.: +7 (495) 215-02-07; e-mail: info@neumark.ru

Подпись сотрудника
ООО «ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ «НОЙМАРК» А.Ю. Весновского
удостоверяю:

Генеральный директор Нешумов А.В.

«_6_» июня 2019 г.

