

В диссертационный совет Д 212.196.02  
на базе федерального государственного бюджетного образовательного  
учреждения высшего образования  
«Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова»,  
г. Москва, Стремянный пер., д. 36

### ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

на диссертационную работу Потомовой Софьи Александровны на тему  
«Развитие инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в Российской  
Федерации», представленную на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук по специальности  
08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит  
(экономические науки)

#### Актуальность темы исследования

Диссертационное исследование посвящено изучению инфраструктурных аспектов процесса секьюритизации и рассмотрению финансово-кредитной инфраструктуры рынка секьюритизации ипотечных активов как элемента финансовой и кредитной систем России. С каждым годом все чаще российские банки прибегают к процессу секьюритизации в качестве способа привлечения долгосрочного фондирования, однако данный инструмент остается достаточно сложным и дорогостоящим, а также несет в себе скрытые риски и сопряжен с дополнительными трудозатратами. Практически 80 % рынка секьюритизируемых активов в России в настоящее время представлено бумагами, обеспеченными ипотечными кредитами.

Тем не менее, недоверие к ипотечным ценным бумагам со стороны регулятора, вызванное мировым финансовым кризисом 2008 года, сдерживает рынок и создает дополнительные трудности для участников процесса секьюритизации. В настоящее время участники рынка секьюритизации предъявляют всё большие требования к функциональности и составу инфраструктуры, поскольку скорость и стоимость услуг играют существенную роль в стабильности проведения таких сделок. Возрастающее значение формирования и развития эффективной финансовой инфраструктуры в деятельности кредитных организаций обусловлено необходимостью цифровизации максимального перечня проводимых операций и снижения издержек ведения бизнеса, в том числе и процентных расходов по источникам финансирования.

В этой связи диссертационная работа Потомовой С.А., которая вносит вклад в изучение теоретических и практических вопросов развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации, является актуальной.

#### Характеристика цели и задач исследования

Выявленные соискателем проблемы функционирования современной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации во многом связаны с

недостаточной проработанностью его теории и практики. В целях устранения имеющихся пробелов перед работой были поставлены задачи: развить категориальный аппарат в области ипотечной секьюритизации; выявить и оценить риски развития инфраструктуры ипотечной секьюритизации; определить основные направления совершенствования инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации; разработать модифицированную методику оценки кредитного риска ипотечных ценных бумаг для расширения функциональности инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации; предложить меры по оптимизации взаимосвязей институтов инфраструктуры с целью повышения прозрачности рынка и доступности процесса секьюритизации для коммерческих банков.

Столь же обоснован и подход автора к разработке прикладной части исследования. Соискателем определены особенности становления и развития российского рынка секьюритизации, дана оценка тенденциям развития институциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в Российской Федерации, выявлены проблемы функциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации на современном этапе.

В завершении диссертационного исследования автор предложил основные направления развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в современных условиях.

С учётом изложенного можно констатировать, что поставленные и, как показал дальнейший анализ, успешно решённые задачи диссертационного исследования, обеспечивают достижение главной цели – разработка обоснованных теоретических положений и практических рекомендаций по развитию инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации, способствующих снижению рисков и повышению доступности инструмента секьюритизации для участников кредитного рынка.

### **Соответствие работы заявленной специальности**

Анализ диссертации по форме и содержанию позволяет сделать вывод, что работа Потомовой С.А. не выходит за рамки заявленной научной специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» и соответствует Паспорту специальностей ВАК в части п. 9.3 «Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования»; п. 10.16 «Система мониторинга и прогнозирования банковских рисков»; п. 10.20 «Финансовое обеспечение банковской деятельности. Долевое и долговое финансирование банковской деятельности».

### **Соответствие публикаций и автореферата научным результатам диссертации**

Автореферат и публикации Потомовой С.А. соответствуют научным положениям, выводам и рекомендациям, содержащимся в тексте

диссертации. Основные положения исследования получили достаточно полное отражение в статьях, опубликованных в рецензируемых научных изданиях.

По результатам исследования опубликовано 18 научных работ общим объемом 8,5 п.л. (авторских – 7,6 п.л.), в т.ч. 5 статей в журналах из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертации на соискание ученой степени кандидата наук, а также 2 статьи в журналах, индексируемых в наукометрической базе данных Web of Science.

### **Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, содержащихся в диссертации**

Использование соискателем положений по проблемам функционирования рынка ипотечной секьюритизации стало достойной теоретической основой проводимого исследования. В результате научные разработки и практические результаты диссертации приобрели глубокий и аргументированный характер. Изложенный материал отличается целостностью, структурной логичностью и завершенностью. В работе применялись общенаучные приемы: анализ, синтез, классификация, обобщение, индукция и дедукция, структурный анализ, методы сравнительного статистического и динамического анализа. Также использованы: метод познания от абстрактного к конкретному, системный подход, корреляционно-регрессионный анализ.

Достоверность научных результатов подтверждается их апробацией на международных, всероссийских и региональных конференциях. Всё это позволяет оценить достоверность результатов исследования Потомовой С.А. как достаточную.

### **Оценка новизны научных результатов**

Научная новизна диссертационной работы в целом заключается в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по развитию инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в Российской Федерации.

Следует высоко оценить вклад автора в рассмотрении научных взглядов на трактовку понятия ипотечное кредитование.

Автор, опираясь на труды ученых, исследующих данное понятие, аргументирует двойственную сущность ипотечного кредита (залогом всегда является территориально фиксированная недвижимость, приобретение которой является целью кредита) (С. 17).

Так, эволюция взглядов на понимание ипотечного кредитования привела к формированию трех обобщенных соискателем направлений восприятия ипотечного кредитования (С. 11, 14, 15).

К наиболее значимым научным результатам следует отнести

проведенное автором исследование в контексте изучения сущности, инструментов и инфраструктуры секьюритизации.

Главной новацией в диссертации является то, что автором дано понятие инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации как комплекса взаимосвязанных институтов, составляющих и обеспечивающих основу бесперебойного функционирования процесса преобразования ипотечных кредитов в производные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке капитала (С. 30).

На рисунке 1.3, стр. 35 соискатель систематизирует элементы рынка ипотечной секьюритизации и указывает в нем место инфраструктуры.

Значительное место в работе уделяется рискам развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации. Так, выявленные риски инфраструктуры ипотечной секьюритизации, связанные с её развитием (кредитный, регулятивный, политический, инновационный, репутационный, информационный) послужили базисом для определения приоритетных направлений развития рынка ипотечной секьюритизации в современных условиях (С. 41).

Далее исследование продолжено в направлении анализа инфраструктуры российского рынка ипотечной секьюритизации (С. 55).

Особо глубоким и ценным в исследовании является изучение тенденций развития институциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в Российской Федерации. Подводя итог проведенному анализу, автором осуществлена попытка выявления проблем функциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации на современном этапе (С. 80).

Круг вопросов, поднятых Потомовой С.А. в диссертационном исследовании, не исчерпывает всех аспектов исследуемой проблемы. Избранный диссертантом подход позволил ему сконцентрировать внимание на наиболее актуальных направлениях развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в современных условиях.

Важным аспектом проведённого исследования стала методика оценки кредитного риска ипотечных ценных бумаг, включающая в себя открытые и постоянно обновляющиеся сведения (С. 97-103).

Автором предлагается введение предупреждающих индикаторов риска для определения момента инициации периодической оценки уровня кредитного риска пула (С.105). В диссертации четко и обосновано прописаны её этапы (С.107-108).

Соискатель убедительно доказывает, что это дает возможность применять данную методику не только в деятельности коммерческих банков, но и в работе регуляторов и заинтересованных инвесторов (С. 108-109).

Стоит согласиться с автором, что авторская методика оценки, однозначно, нуждается в наработке статистической базы ретроспективной информации, так как наиболее эффективные методики строятся именно на апостериорных данных, а также может быть скорректирована в зависимости от доступности тех или иных показателей (С. 109).

Заслуживает внимания аргументированное обоснование включения стоимости заложенного имущества при расчете кредитного риска, а также апробация авторской методики с внедренным этапом оценки текущей стоимости залога. Выводы автора свидетельствуют о наличии тесной связи между скоростью реагирования банка на изменение стоимости залога с возможностями последующего смягчения результатов реализации кредитного риска (С. 102-105).

Приращением научного знания также можно считать предложенную концептуальную модель развития институциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации и определение путей трансформации ее функциональности (С. 112).

В продолжении этого, диссертант отмечает, что модернизация институциональной инфраструктуры должна проводиться органом государственного регулирования для обеспечения возможности применения административного ресурса и обязательности исполнения вводимых мер. Автор делает выводы о необходимости создания Центра исследования генезиса ипотечной секьюритизации как основного проводника государственной политики в области ипотечного кредитования (С. 113).

Изложенное позволяет сделать вывод о наличии элементов новизны научных результатов, полученных Потомовой С.А. в ходе диссертационного исследования.

### **Значимость для науки и практики полученных диссертантом результатов**

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что положения и выводы диссертационного исследования позволяют обновить и расширить существующие научные представления о функционировании инфраструктуры процесса секьюритизации.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в разработке механизмов развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации на основе расширения роли и функциональности институтов инфраструктуры. Предложенная автором модель оценки кредитного риска ипотечных ценных бумаг может быть внедрена в работу коммерческих банков, занимающихся ипотечным кредитованием и осуществляющих процесс их секьюритизации, в деятельность Министерства экономического развития и Банка России по мониторингу ситуации на рынке ипотечных ценных бумаг, а также в методики оценки инвестиционной привлекательности ипотечных ценных бумаг, проводимые инвестиционными фондами и рейтинговыми агентствами. Практическая ценность результатов диссертационного исследования состоит в возможности применения полученных выводов и рекомендаций при разработке единой долгосрочной политики развития рынка ипотечной секьюритизации через его инфраструктуру.

Выводы и основные материалы диссертационного исследования также

использованы в учебном процессе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» при преподавании дисциплин «Банковский менеджмент», «Банковский риск-менеджмент», «Организация ипотечного кредитования», «Организация деятельности коммерческого банка», «Организация деятельности Центрального банка», «Деньги. Кредит. Банки», а также в учебном процессе Волгоградского института управления – филиале ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» в процессе преподавания дисциплин «Деньги. Кредит. Банки», «Банковское дело», «Инвестиции», «Инновационные банковские технологии».

### **Дискуссионные положения и недостатки, содержащиеся в диссертации**

Диссертационная работа Потомовой С.А. не лишена отдельных недостатков и дискуссионных моментов. К их числу отнесем:

1. На рисунке 1.2 (С. 28) представлены инструменты секьюритизации, разделенные на две основные группы «парасекьюритизация» и «деривативы». Было бы уместным раскрыть подробнее сущность понятия парасекьюритизации и аргументировать причины отнесения к данному блоку таких инструментов как факторинг, форфейтинг, выпуск обеспеченных расписок, продажа пула на рынке и коллекторским агентствам.

2. Посвящая параграф второй главы диссертационного исследования проблемам функциональной инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации на современном этапе, хотелось бы конкретизировать данные проблемы с возможными направлениями их решений.

3. Значимость диссертации возросла бы, если соискатель указал, какие меры необходимо принять, чтобы минимизировать риски инфраструктуры ипотечной секьюритизации, связанные с её развитием (кредитный, регулятивный, политический, инновационный, репутационный, информационный).

4. В параграфе 3.3 автор представляет критерии оценки эффективности деятельности инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации (С. 126-127) для анализа результативности предлагаемых мер по трансформации институциональной и функциональной инфраструктуры. Однако в диссертационной работе не раскрыт механизм присвоения коэффициентов значимости используемых параметров и обоснованность включения в модель каждого критерия.

Сделанные по работе замечания имеют частный характер и не снижают ценности проведенного исследования.

### **Общее заключение**

Тема представленной Потомовой С.А. диссертации является актуальной для экономики России и значимой с научной точки зрения.

Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 9 параграфов заключения, библиографического списка литературы и приложений. Текст диссертации соответствует критериям цельности, связности, соразмерности глав, что позволяет говорить об эффективности структуры работы. Теоретический уровень исследования достаточно высок, анализ проводится систематизировано, категориальный аппарат разработан достаточно. Положения научной новизны диссертационного исследования обоснованы и доказаны. Цель достигнута, поставленные задачи решены.

Диссертационная работа соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24 сентября г. 2013 № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор-Потомова Софья Александровна, заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Официальный оппонент:

Доцент кафедры теории финансов,  
кредита и налогообложения  
института экономики и управления  
Федерального государственного  
автономного образовательного  
учреждения высшего образования  
«Волгоградский государственный  
университет»

к.э.н., доцент

Шкарупа Екатерина Александровна

Контактные данные:

ФГАОУ ВО Волгоградский государственный университет (ВолГУ)

400062, г. Волгоград, проспект Университетский, 100

8 (8442) 460-263

shkarupa\_volsu@mail.ru

«15» декабря 2020 г.

