



УДК 330.101

Л.В. Николова, А.Р. Омеляненко**СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ АКТИВОВ
В СОВРЕМЕННЫХ РЕАЛИЯХ
НАЦИОНАЛЬНОЙ КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ****L.V. Nikolova, A.R. Omelyanenko****BANK'S ASSET SECURITIZATION
IN ACTUAL CONDITIONS OF NATIONAL
CREDIT SYSTEM OF RUSSIA**

Предложена модель секьюритизации банковских активов, представляющая собой инновационную модель широкого спектра направленности при решении задач оптимизации банковских активов и снижения рисков банковской деятельности. Выполнен анализ видов сделок секьюритизации с целью обоснования эффективности использования секьюритизации банковских активов. Рассмотрены модели секьюритизации банковских активов, применяемые за рубежом. Сформулированы основные особенности, характерные черты государственного и налогового регулирования. Выявлены ключевые проблемы рынка секьюритизации в России, оценены перспективы дальнейшего развития, сделан прогноз на текущий год. Дана характеристика схем секьюритизации активов, используемых российскими коммерческими банками на примере ОАО «Альфа-Банк», а также произведена оценка ипотечного секьюритизированного продукта на примере ЗАО «Ипотечный агент АИЖК-2013-1».

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ; БАНКОВСКИЕ АКТИВЫ; ИННОВАЦИОННАЯ МОДЕЛЬ; БАНКОВСКИЕ РИСКИ; ЦЕННЫЕ БУМАГИ.

A banks' asset securitization (BAS) model has been submitted in the paper and characterized as a multi-aspect innovation model intended for bank assets optimization. BAS's foreign models have been reviewed. Main features and characteristics of government and tax regulation have been reviewed, the key problems of Russian securitization market have been revealed. Further evolution perspectives of BAS in Russia have been estimated. A description of BAS schemes typical for Russian banks by the example of Alfa Bank has been analyzed. Moreover, the evaluation of securitized mortgage product of Mortgage agent AHML-2013-1 has been done in the paper.

SECURITIZATION; BANK ASSETS; INNOVATION MODEL; BANK RISKS; SECURITIES.

Актуальность темы исследования обусловливается имеющей место в банковской сфере проблемой ограниченности классических источников финансирования, определяющей необходимость разработки новых или применения уже апробированных за рубежом инновационных механизмов финансирования, к которым можно отнести секьюритизацию банковских активов.

Целью исследования является исследование опыта секьюритизации банковских активов и перспектив развития данного инструмента в современных реалиях национальной банковской системы России.

Задачи исследования в соответствии с целью сводятся к рассмотрению таких вопро-

сов, как изучение основ теории секьюритизации банковских активов (СБА), осуществление комплексного анализа российского рынка СБА, а также оценка перспектив дальнейшего развития СБА в России.

В целом, появление секьюритизации как нового способа финансирования и инструмента управления активами можно соотнести с общей тенденцией возрастания значимости ценных бумаг на финансовом рынке. К числу основных причин возникновения и развития секьюритизации как нового способа финансирования можно отнести:

— меньшую стоимость финансовых ресурсов на фондовых рынках по сравнению с банковским рынком;

- высокую волатильность процентных ставок по банковским продуктам;
- изменчивость банковских регулятивных и налоговых норм и механизмов;
- качественное изменение объема и скорости передачи информационных потоков.

Среди финансистов нет единства в определениях понятия «секьюритизация активов». Представляется рациональным взять за основу определение секьюритизации в широком и узком смысле, предложенное Х.П. Бэрмом [2]:

- секьюритизация в широком смысле – смещение рынка заимствований от классического банковского кредитования в направлении финансирования на обезличенном денежном рынке и рынке капиталов посредством эмиссии ценных бумаг;
- секьюритизация в узком смысле – инновационная техника финансирования, при которой происходит: списание финансовых активов (Assets) с баланса предприятия (Originator); отделение их от остального имущества и передача специально созданному финансовому посреднику (Special Purpose Vehicle, SPV); рефинансирование их посредством выпуска ценных бумаг (Asset-Backed Securities, ABS) на международном денежном рынке и рынке капиталов, либо путем получения синдицированного кредита (Asset-Backed Loan).

В данной работе произведен обзор и анализ существующих трактовок рассматриваемых понятий, выявлены их сильные стороны и недостатки, произведена группировка. В результате сформулированы определения, которые охватывают основные признаки и существенные характеристики каждого из данных понятий, выделяемые как отечественными, так и зарубежными авторами:

- секьюритизация – это тенденция смещения рынка заимствований от классического банковского кредитования и возрастания роли ценных бумаг и инструментов на их основе на обезличенном денежном рынке и рынке капиталов;
- секьюритизация активов – это процесс придания необращаемым финансовым активам формы ликвидных ценных бумаг, обслуживаемых и обеспечиваемых как самими активами, так и денежными потоками, генерируемыми этими активами;

– секьюритизация банковских активов представляет собой способ привлечения денежных средств банком посредством выпуска ценных бумаг, обеспечиваемых отдельным набором банковских активов и денежными потоками, ими генерируемыми, который сопровождается частичным или полным списанием указанного набора активов с баланса банка-инициатора.

Можно определить следующие основные признаки секьюритизации активов:

- 1) отчуждение активов с баланса банка-инициатора. Это позволяет отделить хозяйственные риски самой организации от рисков чисто активов, а также добиться существенной экономии собственного капитала;
- 2) использование финансовых инструментов и наличие обеспечения по выпуску таких инструментов. Гарантийная масса определяется объемом передаваемого пула прав требований (уступим залог или продадим гарантию, если потребуются), а также дополнительной кредитной поддержкой;
- 3) входящие и исходящие платежные потоки. Капитальные и процентные платежи по инструментам рефинансирования осуществляются за счет капитальных и процентных платежей по пулу активов. Платежные потоки согласуются между собой по времени, валютам и размерам платежей с помощью производных финансовых инструментов, специальных резервных счетов и прочих инструментов повышения ликвидности.

К характерным признакам секьюритизации относятся:

- 1) процесс секьюритизации, сопровождаемый выпуском и размещением ценных бумаг;
- 2) выплаты по секьюритизационным ценным бумагам, осуществляемые из средств, генерируемых заранее определенными активами. В качестве базовых активов секьюритизации могут быть использованы только либо прямые денежные требования, либо ценные бумаги, удостоверяющие их;
- 3) прямая корреляция между ценными бумагами, выпускаемыми в ходе секьюритизации, и активами, вовлеченными в процесс их выпуска и обслуживания. Объединение активов генерирует средства, оно является главным ориентиром формирования пара-

метров ценных бумаг, при этом существует необходимость обеспечения сохранности и целостности пула активов.

Важно подчеркнуть, что только при наличии всех этих основных признаков можно классифицировать финансовую транзакцию как секьюритизацию активов. В случае же отсутствия какого-либо из них или неполного соответствия указанным признакам использование понятия «секьюритизация активов» будет не вполне правомерно.

Важным является эффект распределения рисков, который достигается при проведении секьюритизации. При секьюритизации имеет место фрагментация рисков, т. е. их распределение. Разделяя риски, связанные с формированием активов, их обслуживанием и рефинансированием, секьюритизация перенаправляет риски «в разные руки». В замкнутом пространстве, т. е. среди ограниченного круга лиц, риски накопляются. Следовательно, чем шире круг участников, тем меньше риск каждого из них.

В положениях, изложенных в [3], отмечается, что секьюритизацию банковских активов можно охарактеризовать как инновацию многопланового характера, поскольку при использовании ее механизмов в банковской сфере достигается:

- создание долгосрочной ресурсной базы для целей инвестиционного кредитования;
- своевременное регулирование и управление кредитным портфелем за счет секьюритизированной «продажи» кредитов;
- поддержание ликвидности при ограниченности иных источников финансирования и рефинансирования;
- оптимизация банковского портфеля (за счет совместного управления активами и пассивами банка);
- перераспределение, элиминирование и хеджирование банковских рисков, в том числе посредством кредитных деривативов и иных производных финансовых инструментов;
- выполнение нормативов и стандартов по прибыльности и достаточности капитала, в силу того что продажа секьюритизируемых активов увеличивает при прочих равных условиях показатель адекватности капитала с учетом уровня рисков.

Последний постулат может быть описан при анализе показателя «достаточность капитала», который в общем виде выглядит следующим образом:

$$H_1 = \frac{K}{\sum A \cdot k + PP + OP + BP},$$

где K – капитал; $\sum A \cdot k$ – сумма активов, взвешенных по степени риска; PP – рыночные риски; OP – операционные риски; BP – риски внебалансовых операций.

Учитывая положения экономической теории, при анализе данной формулы можно сделать вывод о том, что активы, взвешенные по степени риска, являются основной составляющей знаменателя, что, в свою очередь, отражается на величине показателя в целом. Из специфики механизма секьюритизации следует, что активы, списываемые с баланса банка, замещаются денежными средствами – абсолютно ликвидными активами, риск по которым равен нулю. Соответственно, сумма активов, учитываемая при расчете показателя достаточности капитала, уменьшается. Таким образом, в силу обратной зависимости, при уменьшении значения знаменателя на сумму секьюритизированных активов нормативный показатель увеличивается. Очевидно, что при использовании механизма секьюритизации активов банк получает возможность осуществлять новые кредитные операции посредством высвобождения регулятивного собственного капитала.

Далее рассмотрены секьюритизация диверсифицированных платежных прав ОАО «Альфа-Банк» и произведена оценка сделки по ипотечной секьюритизации как преобладающего вида на российском рынке в ЗАО «Ипотечный агент АИЖК-2013-1». Первая из перечисленных сделок привлекла наше внимание тем фактом, что она является первой сделкой секьюритизации такого рода в России, а также достаточно сложной структурой, а вторая – своей уникальностью и принадлежностью к ипотечному виду секьюритизации – основному виду СБА в России.

Альфа-Банк, основанный в 1990 г., является универсальным банком, осуществляющим все основные виды банковских операций, представленных на рынке финансовых

услуг, включая обслуживание частных и корпоративных клиентов, инвестиционный банковский бизнес, расчетный бизнес, торговое финансирование и управление активами.

Для типичной структуры сделки характерна схема, когда банк-оригинатор продает свои диверсифицированные платежные права (DPR) офшорной SPV-компании, которая, в свою очередь, выпускает ноты для финансирования покупки DPR. 30 марта 2006 г. Альфа-Банк успешно провел свою дебютную секьюритизацию. Транзакция Альфа-Банка – первая в России программа выпуска ценных бумаг, обеспеченных поступлениями будущих периодов. Осуществив сделку, банк создал очень успешный прецедент и довел документацию по этой сделке к новым стандартам в практике российских банков. Тем самым банк смог предложить определенные инновации при структурировании сделки, которые до этого в мировой практике не использовались.

7 декабря 2006 г. состоялась вторая эмиссия: два транша облигаций в размере 230 млн евро серии 2006-В и 260 млн долл. США серии 2006-С. Окончательный срок погашения

по двум траншам – декабрь 2011 г. (Рейтинг Moody's Investors Service: Baa3).

Этот выпуск является крупнейшим из когда-либо публично размещенных выпусков подобных бумаг без страхового покрытия и выводит эту программу по секьюритизации диверсифицированных платежных прав на первые позиции в странах СНГ.

Сделка принесла Альфа-Банку разнообразную базу инвесторов, финансированием которых банк сможет воспользоваться в будущем (рис. 1).

В схеме транзакции Альфа-Банка:

1) компании (в основном находящиеся за пределами России) инициируют платежи через Альфа-Банк (в долл. США или евро) получателям, находящимся в России;

2) уполномоченные депозитарные банки все суммы, полученные по платежным поручениям, депонируют на счета накопления (бывшие счета Ностро Альфа-Банка), которые контролируются доверительным собственником (трасти) в пользу инвесторов. Ежедневно суммы переводятся со счетов накопления на концентрационные счета;

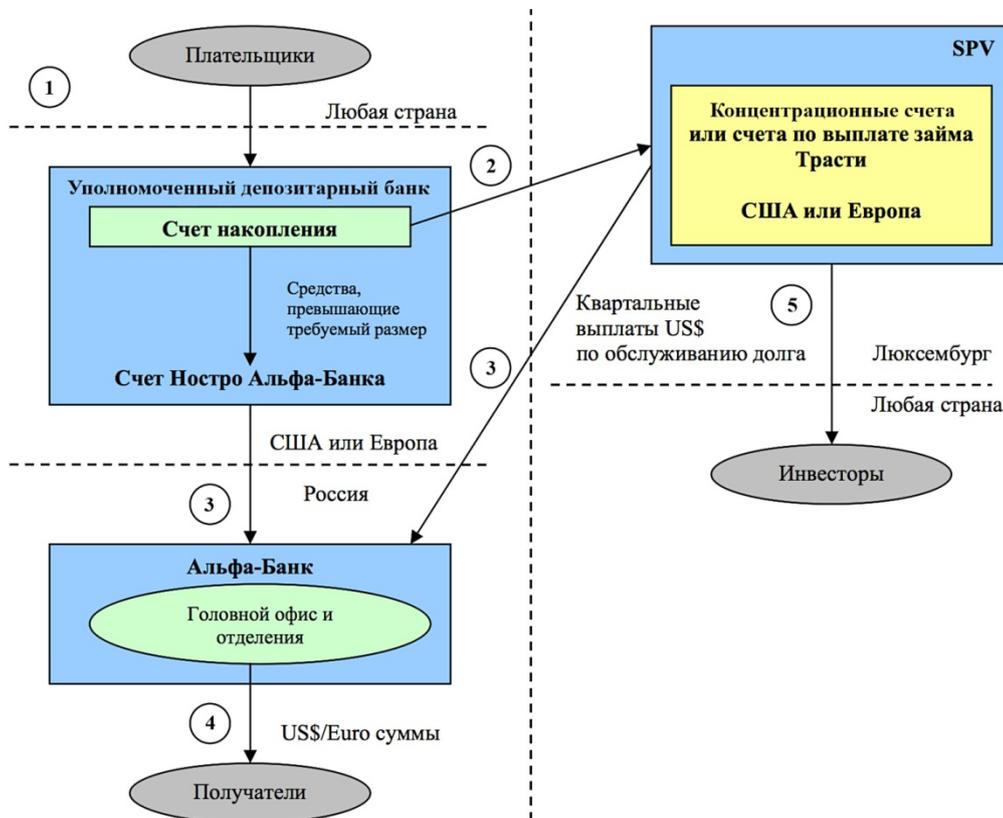


Рис. 1. Схема транзакции Альфа-Банка

Таблица 1

Характеристика выпусков жилищных облигаций ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1» [9]

| Класс облигаций | Номинальная стоимость, млн руб. | Доля от выпущенных облигаций | Процентная ставка (годовая) | Юридический срок до погашения |
|-----------------|---------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| A1 | 8916 | 60 % | 8,5 % | 09.09.2045 г. |
| A2 | 4978 | 33,5 % | 3 % с 09.06.2015 г. – 9 % | 09.09.2045 г. |
| Б | 967,031 | 6,5 % | | 09.09.2045 г. |

3) когда требуемая сумма для любой квартальной выплаты накоплена, депозитарные банки посылают дальнейшие DPR-суммы в течение этого квартала Альфа-Банку, который может предварительно финансировать депозитный счет, открытый на трасти, после чего депозитарные банки больше не будут посылать средства трасти, а будут непосредственно направлять их напрямую Альфа-Банку до конца купонного периода;

4) Альфа-Банк платит требуемые суммы (в долл. США или евро) получателям;

5) суммы на концентрационных счетах и счетах по выплате займа используются для структурирования выплат основных сумм и процентов инвесторам по каждой из серий выпусков.

В качестве следующего предмета исследования выбрана внебалансовая сделка как пример классической схемы секьюритизации: размещение облигаций с ипотечным покрытием через специально созданное лицо – ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1». Это восьмой выпуск облигаций, обеспеченный пулом ипотечных активов, инициированный ОАО «АИЖК».

ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1» учреждено в качестве ипотечного агента в целях реализации одиннадцатой сделки секьюритизации ипотечных активов ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию». Исключительным предметом деятельности является приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) залогом. Общество подлежит ликвидации после исполнения обязательств по облигациям с ипотечным покрытием. Учредителями ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1» являются два фонда, созданные в соответствии с законодательством Нидерландов.

Данный выпуск ипотечных ценных бумаг АИЖК включает три класса (табл. 1): А1 –

облигации, зарегистрированные ФСФР 15 августа 2013 г.; А2 – вид ценных бумаг – жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя; Б – облигации класса А, допущенные к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ» и включенные в ломбардный список Банка России (Рейтинг Moody's Investors Service для А1 А2: Baa1).

На рис. 2 представлена организационная структура сделки. В целом параметры сделки соответствуют характеристикам американской системы секьюритизации ипотечных кредитов. Это двухуровневая сделка с обеспечением от АИЖК, которое принадлежит государству в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом. Также стоит отметить, что присутствуют отдельные элементы европейской схемы. Например, наличие депозитария, а также объем сделки, характерный больше для европейских стран.

В табл. 2 представлены результаты оценки сделки в ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1».

По результатам оценки можно сделать вывод о высокой экономической эффективности сделки и соответствии всех ключевых показателей стандартам.

Давая разностороннюю оценку сделки, приходим к выводу, что некоторые аспекты можно было бы скорректировать для достижения лучшего результата:

– во-первых, выбранный срок до погашения, 32 года, не совсем корректен. В России пока финансовый рынок характеризуется отсутствием «длинных» денег, в отличие от США, где основной тип кредита – с фиксированной ставкой процента на достаточно большой промежуток времени. Поскольку в России процедура досрочного погашения ипотечных кредитов довольно сложна и зачастую невыгодна, для инвесторов создаются риски изменения условий кредита, вследствие чего выплаты могут быть задержаны и/или изменены;

Таблица 2

Оценка сделки в ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2013-1»

| Показатель | Значение показателя |
|--|---------------------|
| 1. Размер портфеля, руб. | 15 425 640 035,04 |
| 2. Количество кредитов, шт. | 12 759 |
| 3. Соотношение размера ипотечного покрытия и размера (суммы) обязательств по облигациям с данным ипотечным покрытием | 1,89 |
| 4. Средний остаток основного долга по одной закладной, руб. | 1 053 333,67 |
| 5. LTV, % | 54,85 |
| 6. Средний возраст портфеля (WALA), годы | 3,72 |
| 7. Средний срок погашения (WAM), годы | 13,5 |
| 8. Средневзвешенный ипотечный купон (WAC), % | 11,48 |
| 9. Чистый купон, % | 8,5 |
| 10. Совокупный размер просроченных платежей по ОД на 31.03.2014 г., руб. | 1 936 063,07 |
| 11. Текущий непогашенный остаток стоимости облигаций класса А1 на 31.03.2014 г., руб. | 7 646 807 400 |

– во-вторых, можно предусмотреть организацию владельцев облигаций в виде общего собрания. Важно отметить что, права владельцев облигаций, находящихся в других городах или странах, не будут ущемлены, поскольку общее собрание может проводиться в режиме онлайн посредством видеоконференции. На собрании инвесторы мо-

гут выносить свои предложения на рассмотрение;

– в-третьих, механизм субординации устанавливает императивное требование о выплате процентов по облигациям старшего выпуска, что не позволяет эффективно распределять финансовые потоки между владельцами облигаций разных выпусков.



Рис. 2. Организационная структура сделки ОАО «АИЖК»

Таким образом, можно сделать вывод, что сконструированная схема имеет недостатки, однако в целом удовлетворяет критериям зарубежной практики секьюритизации.

Рассмотрим перспективы дальнейшего развития российского рынка СБА. АИЖК как институт развития ипотечного рынка предлагает кредитным организациям различные способы рефинансирования ипотечных кредитов. В 2013 г. к уже известным продуктам АИЖК – выкуп закладных, опционы и поручительства по ипотечным ценным бумагам – добавились два новых:

- система стандартизированного краткосрочного кредитования под залог ипотечных активов (ССК);
- мультиоригинаторная секьюритизация (МОС).

Эти инструменты предназначены, в первую очередь, для менее крупных универсальных и ипотечных банков, не входящих в двадцатку крупнейших. В отличие от крупнейших участников рынка банки из этой категории, как правило, не имеют возможности получить дополнительные средства на международных рынках капитала, но нуждаются

в привлечении ликвидности для выдачи новых кредитов.

В 2013 г. АИЖК запустило проект, по итогам которого агентство планирует предоставить банкам возможность получать промежуточное финансирование (рис. 3).

Финансирование будет осуществляться в форме кредита под залог пула закладных сроком от полугода до одного года, а объемы кредита будут ограничены интервалом 0,5–3 млрд р. Одной из основных задач АИЖК как участника инфраструктуры на данной платформе является снижение риска сделки кредитования под залог ипотечных закладных, а значит, и ставки для банка-заемщика. Кредиторами на этом рынке смогут выступать крупные российские и иностранные банки, инвестиционные компании. Данная площадка способна предоставлять любой кредитной организации возможность открыть новое направление низкорискованного бизнеса по кредитованию других участников ипотечного рынка. Кроме того, платформа повысит устойчивость мелких и средних банков, имеющих на балансе ипотеку, за счет диверсификации источников фондирования.



Рис. 3. Схема платформы предоставления краткосрочной ликвидности под залог закладных

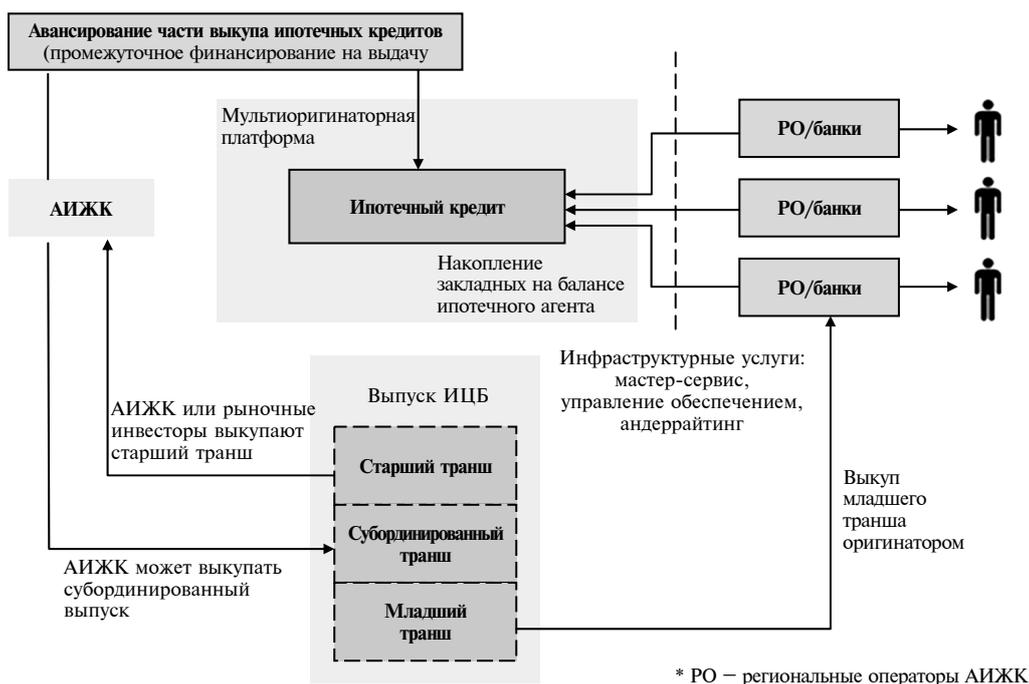


Рис. 4. Схема реализации мультиоригинаторной платформы

Продукт будет интересен тем банкам, которые еще не готовы к сделке секьюритизации, когда у них еще нет подписанных договоров, нет специального ипотечного агента, но есть значительный пул кредитов, которые нужно рефинансировать. Для небольших банков, которые хотели бы провести сделку секьюритизации, но не могут накопить на балансе минимально необходимый объем ипотечного портфеля (около 3 млрд руб. за год), АИЖК предоставляет мультиоригинаторную платформу в рамках сделок секьюритизации (рис. 4).

Эта платформа позволяет собрать ипотечные пулы разных банков и объединить их в одну сделку. При этом банк имеет возможность принять участие в сделке с тем объемом портфеля ипотечных кредитов, который он накопил на данный момент.

Сделка будет структурирована таким образом, что каждый оригинатор получит разную доходность в зависимости от качества пула, который он принес в покрытие. АИЖК выработало такую схему, при которой каждый оригинатор несет риски только своего пула закладных.

Наибольшее распространение коллективная секьюритизация (или МОС) может получить в результате сотрудничества региональных бан-

ков. Влияние коллективной секьюритизации на банковскую систему отражено на рис. 5.

Следующее перспективное направление развития СБА в России – потенциал российского рынка секьюритизации на международном фоне. Первым по объему и рыночному потенциалу может стать портфель накопленных банками потребительских кредитов. По итогам года портфель кредитов физлицам достиг почти 10 трлн р., а доля в совокупном кредитном портфеле – 25 %.

Другой интересный актив для секьюритизации – портфели кредитов малому и среднему бизнесу. С политической точки зрения такое направление развития российского рынка секьюритизации поддерживается всеми сторонами. Для правительства программы поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП) являются долгосрочным приоритетом. Для заемщиков и банков желательно удлинение сроков кредитования, что невозможно при нынешнем состоянии пассивной базы.

Подводя итог анализа текущего состояния и перспектив дальнейшего развития СБА в России, сформулируем задачи, которые стоят перед национальной банковской системой России и осуществление которых необходимо для качественных изменений на рынке секьюритизации.



Рис. 5. Влияние коллективной секьюритизации на банковскую систему

В сфере банковского кредитования – существенная переработка всех кредитных продуктов потребительского и карточного кредитования и договоров об уступке требований по кредитным договорам, а также разработка договора синдицированного кредита по российскому праву.

В сфере обеспечения – существенная переработка всех договоров о залоге, организация взаимодействия с Единой информационной системой нотариата (в части реестра уведомлений о залоге).

В сфере безналичных расчетов – разработка договора номинального банковского счета, счета эскроу и залогового счета, организация взаимодействия с Единой информационной системой нотариата (в части реестра отмененных доверенностей и нотариальных действий)*.

* Номинальный счет открывается владельцу счета для совершения операций с денежными средствами, права на которые принадлежат другому лицу либо лицам – бенефициару либо бенефициарам, например владельцам облигаций. А целью заключения договора счета эскроу является возможность блокирования банком (эскроу-агентом) денежных средств владельца счета (депонента), предназначенных для передачи другому лицу (бенефициару), до возникновения оснований, предусмотренных договором между указанными лицами.

В сфере финансового рынка – разработка договора индивидуального инвестиционного счета, разработка структуры сделки секьюритизации в российском правовом поле.

Итак, проведен комплексный анализ секьюритизации банковских активов в современных реалиях национальной банковской системы России и по результатам анализа выполнен прогноз на 2014 г.

В течение ближайших двухтрех лет доля просроченных кредитов в российских сделках с ИЦБ останется на стабильном уровне, несмотря на ухудшение экономических показателей и характеристик секьюритизируемых портфелей, поскольку ожидается, что экономика в целом и цены на недвижимость в частности продолжат свой рост.

В первой половине 2014 г. уже проведены транзакции ABS, которые используют положения нового закона о секьюритизации. Ожидается дальнейшее проведение транзакций в течение года.

С учетом уже проведенных в начале года транзакций, в 2014 г. аналитики ожидают увидеть примерно 15 новых транзакций с ИЦБ в России, по сравнению с 11 в 2013 г., с общим объемом выпуска приблизительно

100–110 млрд р., а также продолжение реализации программ АИЖК по выкупу ИЦБ и завершение программы Внешэкономбанка (ВЭБ). Данные факторы являются основными, влияющими на число новых трансакций и их объемы в текущем году. На рынок ИЦБ выйдут новые частные инвесторы – большей частью негосударственные пенсионные фонды и инвестиционные компании, а также, возможно, иностранные инвесторы.

В работе доказано, что уровень роста активов является положительной функцией от коэффициента секьюритизации. Следовательно, секьюритизация активов увеличивает активы и тем самым является финансовым инструментом по увеличению прибыли.

Еще одним аспектом является эффект, позволяющий достичь экономии за счет умень-

шения расчетной стоимости собственного капитала. В данном случае требуется меньший объем собственного капитала в сравнении с теми вариантами финансирования, когда требования остаются на балансе заемщика.

Стоит отметить также, что в прошедшем году уже были намечены очевидные позитивные тенденции: количество размещенных в рынок бумаг увеличивалось, росла база частных инвесторов. Негосударственные пенсионные фонды, частные управляющие компании, инвестиционные банки быстро освоили новый инструмент и научились оценивать его специфические риски. Это позволяет прогнозировать дальнейший рост российского рынка секьюритизации, основой роста рынка будет дальнейшее увеличение объемов выпуска ипотечных ценных бумаг.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. **Александрова Н.В.** Риски секьюритизации банковских активов и их снижение с помощью механизмов повышения надежности // *KM.RU* – информационно-аналитический портал. URL: <http://www.km.ru/> (дата обращения: 01.07.2014).
2. **Бэр Х.П.** Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков; пер. с нем. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. М.: Волтерс Клувер, 2006. С. 624.
3. **Кроливцевская В.А.** О секьюритизации банковских активов // Евразийский международный научно-аналитический журнал «Проблемы современной экономики». 2009. №. 1 (29). 4 с.
4. **Николова Л.В., Омеляненко А.Р.** Секьюритизация банковских активов как инновация многопланового характера // XLII Неделя науки СПбГПУ: сб. науч. тр. Междунар. науч.-практ. конф. СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2013.
5. **Николова Л.В., Омеляненко А.Р.** Секьюритизация банковских активов как инновация мно-

гопланового характера // *Фундаментальные исследования*. 2013. № 11-8. С. 1655–1660.

6. **Николова Л.В., Омеляненко А.Р.** Обоснование эффективности использования инструментов секьюритизации в управлении банковскими активами // *Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика: сб. науч. тр. 15-й Междунар. науч.-практ. конф. СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2014. С. 187–193.*

7. Энциклопедия российской секьюритизации. Вып. 2008, 2013, 2014.

8. **Hsien-hsing Liao, Sharon S. Yang, I-hsing Huang.** The Design of Securitization for Longevity Risk // *Pricing Under Stochastic Mortality Model with Tranche Technique*, 2007, vol. 74, no. 1.

9. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию: веб-сайт ОАО «АИЖК». URL: <http://www.ahml.ru>

10. Альфа-Банк : веб-сайт ОАО «Альфа-Банк». URL: <http://alfabank.ru>

REFERENCES

1. **Aleksandrova N.V.** Riski sek'iuritzatsii bankovskikh aktivov i ikh snizhenie s pomoshch'iu mekhanizmov povysheniia nadezhnosti. *KM.RU* – informatsionno-analiticheskii portal. URL: <http://www.km.ru/> (data obrashcheniia: 01.07.2014). (rus)
2. **Ber Kh.P.** Sek'iuritzatsiia aktivov: sek'iuritzatsiia finansovykh aktivov – innovatsionnaia tekhnika finansirovaniia bankov; per. s nem. Iu.M. Alekseeva, O.M. Ivanova. M.: Volters Kluver, 2006. S. 624. (rus)
3. **Krolivetskaia V.A.** O sek'iuritzatsii bankovskikh aktivov. *Evraziiskii mezhdunarodnyi nauchno-*

analiticheskii zhurnal «Problemy sovremennoi ekonomiki». 2009. №. 1 (29). 4 s. (rus)

4. **Nikolova L.V., Omel'ianenko A.R.** Sek'iuritzatsiia bankovskikh aktivov kak innovatsiia mnogoplanovogo kharaktera. *XLII Nedelia nauki SPbGPU*: sb. nauch. tr. Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. SPb.: Izd-vo Politekh. un-ta, 2013. (rus)

5. **Nikolova L.V., Omel'ianenko A.R.** Sek'iuritzatsiia bankovskikh aktivov kak innovatsiia mnogoplanovogo kharaktera. *Fundamental'nye issledovaniia*. 2013. № 11-8. S. 1655–1660. (rus)

6. **Nikolova L.V., Omel'ianenko A.R.** Obosnovanie effektivnosti ispol'zovaniia instrumentov sek'iurizatsii v upravlenii bankovskimi aktivami. *Finansovye problemy RF i puti ikh resheniia: teoriia i praktika*: sb. nauch. tr. 15-i Mezhdunar. nauch.-prakt. konf. SPb.: Izd-vo Politekh. un-ta, 2014. S. 187–193. (rus)

7. Entsiklopediia rossiiskoi sek'iurizatsii. Vyp. 2008, 2013, 2014. (rus)

8. **Hsien-hsing Liao, Sharon S. Yang, I-hsing Huang.** The Design of Securitization for Longevity Risk. *Pricing Under Stochastic Mortality Model with Tranche Technique*, 2007, vol. 74, no. 1.

9. Agentstvo po ipotechnomu zhilishchnomu kreditovaniuu: veb-sait OAO «AIZhK». URL: <http://www.ahml.ru> (rus)

10. Al'fa-Bank : veb-sait OAO «Al'fa-Bank». URL: <http://alfabank.ru> (rus)

НИКОЛОВА Людмила Васильевна – профессор Санкт-Петербургского государственного политехнического университета, доктор экономических наук, профессор.

195251, ул. Политехническая, д. 29, Санкт-Петербург, Россия. E-mail: nikalvsk@yandex.ru

NIKOLOVA Liudmila V. – St. Petersburg State Polytechnical University.

195251. Politechnicheskaya str. 29. St. Petersburg. Russia. E-mail: nikalvsk@yandex.ru

ОМЕЛЬЯНЕНКО Артур Робертович – студент Санкт-Петербургского государственного политехнического университета.

195251, ул. Политехническая, д. 29, Санкт-Петербург, Россия. E-mail: omelart@gmail.com

OMELYANENKO Artur R. – St. Petersburg State Polytechnical University.

195251. Politechnicheskaya str. 29. St. Petersburg. Russia. E-mail: omelart@gmail.com
