

ОПТИМАЛЬНАЯ МОДЕЛЬ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ ДЛЯ КОМПАНИЙ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Эрик Каренович ОВАКИМЯН

аспирант, Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
eric-93@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 6596-3314

История статьи:

Рег. № 650/2019
Получена 03.10.2019
Получена в доработанном
виде 18.10.2019
Одобрена 01.11.2019
Доступна онлайн
29.11.2019

УДК 336.763.4
JEL: G21, G24

Ключевые слова:

секьюритизация, Фабрика
ИЦБ ДОМ.РФ, ипотека,
секьюритизация ипотечных
активов

Аннотация

Предмет. Модели секьюритизации ипотечных кредитов.

Цели. На основе теоретического анализа методов одностраншевой и многостраншевой секьюритизации со стороны банка-оригинатора выявить положительные и отрицательные преимущества каждого из методов.

Методология. Применены теоретический и сравнительный анализ.

Результаты. Рассмотрены два основных метода секьюритизации ипотечных кредитов: метод многостраншевой секьюритизации, который популярен во всем мире и до 2016 г. широко применялся в России, и метод одностраншевой секьюритизации, который с 2016 г. используется в России. Обозначены и проанализированы их преимущества и недостатки. Определено, что метод одностраншевой секьюритизации, применяемый «Фабрикой ИЦБ ДОМ.РФ», является наиболее предпочтительным для банка-оригинатора за счет переноса выплат по дефолтам с банка-оригинатора на ипотечного агента. Выявлены и недостатки этого метода, которые в долгосрочной перспективе способны замедлить потенциальный рост финансового инструмента.

Область применения. Банкам-оригинаторам статья будет полезна для понимания рисков и преимуществ выбора того или иного метода секьюритизации ипотечных ценных бумаг. Проведенный анализ также имеет практическую значимость для инвесторов, желающих разместить свои средства в ипотечные ценные бумаги.

Выводы. Результаты позволят банкам-оригинаторам усовершенствовать существующие стратегии, особенно банкам-оригинаторам, планирующим осуществить секьюритизацию впервые.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Овакимян Э.К. Оптимальная модель секьюритизации ипотечных кредитов для компаний банковского сектора // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 11. — С. 2562 — 2574.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.11.2562>

Введение

Секьюритизация ипотечных кредитов играет огромную роль для расширения финансового рынка России. Хотя на 30.06.2019 в России выпущено ипотечных ценных бумаг (далее — ИЦБ) на сумму 73 млрд руб., что приблизительно составляет 50% от всего объема выпущенных ипотечных ценных бумаг за 2018 г., который был рекордным с 1 января 2015 г. (рис. 1), согласно расчетам АКРА доля в обращении одностраншевых облигаций будет расти с 2,4% до 39,7% к 2024 г. и составит 6,8 трлн руб., что из нишевого инструмента

инвестирования автоматически делает его одним из наиболее интересных¹.

Эффект от секьюритизации ипотечных банковских активов отражается не только на банковском секторе. По сути, происходит перераспределение риска среди институциональных инвесторов. В ИЦБ вкладываются пенсионные фонды, страховые компании, банки, инвестиционные компании и другие инвесторы.

¹ Центр развития ипотечного рынка. АКРА.
URL: https://www.acra-ratings.ru/storage/content/attachments/6896/20190802_Russian_mortgage-backed_securities_market_site.pdf

Впервые процесс секьюритизации был осуществлен более 50 лет назад в США. Моментом зарождения процесса секьюритизации ИЦБ можно считать 1968 г., когда компания Fannie Mae получила право выпускать ценные бумаги, обеспеченные ипотечным кредитом [1]. В России первая секьюритизация ипотечных кредитов была проведена в ноябре 2016 г. банком Совфинтрейд (дочерний банк ПАО «Газпромбанк») [2].

ИЦБ представляет собой финансовый инструмент, обеспеченный пулом ипотечных кредитов, которые обычно находятся на балансе эмитента — ипотечного агента или специализированного финансового общества в целях выпуска облигаций. Денежный поток от ипотечных кредитов используется эмитентом для выплаты купона и погашения задолженности по ИЦБ.

Одним из основных плюсов ИЦБ является возможность диверсификации риска, снижение рисков для банка, а также повышение доступности ипотечного предложения для населения.

Степень изученности проблемы

На данный момент существует достаточное количество научной литературы, касающейся секьюритизации. С учетом относительно недавнего появления ИЦБ в России по сравнению с родоначальником процесса секьюритизации имеются определенные неизученные направления.

В первую очередь необходимо выделить работы западных исследователей по оценке методов встроенных опционов: Т. Kariya и М. Kobayashi [3], К.В. Dunn и J.J. McConnell [4], Р. Kang и S.A. Zenios [5], Е. Schwartz и W. Torous [6, 7], R. Stanton [8], Т. Kariya и F. Ushiyama [9].

Необходимо также отметить книгу Х.П. Бэра [10], в которой описаны виды сделок секьюритизации, их правовое регулирование и инструменты управления рисками.

Нелишним будет также упомянуть труды анализа рынка секьюритизации на

финансовую систему во время кризиса 2007 — 2008 гг.: С.В. Calomiris [11], Р.А. McCoy et al. [12].

Отметим также работы по секьюритизации в России. Многие труды связаны с анализом риск-факторов ИЦБ, а также с влиянием рынка ИЦБ на весь финансовый рынок России. Например, это статьи С.В. Шаутина², С.А. Потомовой³ [13], Т.П. Варламовой [14].

Особо отметим работы Е.А. Лясковской и А.С. Щёткиной [15], Е.С. Бирюкова [16], в которых проведен анализ со стороны банковского сектора различных процессов, в частности введения международного стандарта Базель III и влияние на финансовые показатели банков-оригинаторов сделок секьюритизации ипотечных кредитов. Однако необходимо отметить, что в данных работах описывается только один многотраншевый вид сделок секьюритизации, который в 2019 г. не распространен.

Несмотря на обширные исследования рынка ИЦБ, автор пришел к выводу о недостаточности исследований, связанных с выгодами для банковского сектора. Большинство работ направлено на выявление рисков, усовершенствование законодательства в области ИЦБ или поиска путей для развития условий ипотечного жилищного кредитования посредством процесса секьюритизации ипотечных активов, однако определению оптимального метода секьюритизации для банков посвящено малое количество исследований.

Автор проводил анализ существующего и самого распространенного метода

² Шаутин С.В. Методы снижения стоимости рефинансирования ипотечного портфеля в рамках ипотечной секьюритизации (на примере российских оригинаторов) // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 47. С. 2858—2870. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.47.2858>; Шаутин С.В. Риск-факторы российских ипотечных ценных бумаг // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 26. С. 1533—1544. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.26.1533>

³ Потомова С.А. Факторы, оказывающие влияние на развитие рынка секьюритизации в России // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 11. С. 610—619. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.11.610>; Потомова С.А. Классификация рисков секьюритизации активов и механизмы их снижения // *Научный вестник Волгоградского филиала РАНХиГС*. 2016. № 1. С. 84—88.

секьюритизации в России, а также наиболее распространенного метода секьюритизации в мировой практике.

Несмотря на полученные выводы, автор считает, что в масштабах экономики выбор более продвинутого метода секьюритизации более предпочтителен.

Рынок ИЦБ России

Как было ранее отмечено, рынок ИЦБ в России в перспективе имеет все шансы стать одним из наиболее интересных инструментов инвестирования. Весь объем выпуска за первое полугодие 2019 г. был осуществлен «Фабрикой ИЦБ ДОМ.РФ», чья программа является основным инструментом для решения задач по выполнению майских указов Президента РФ по улучшению жилищных условий населения. Однако несмотря на рост объема выпуска ИЦБ, сохраняется несоответствие между объемом выдачи и их секьюритизацией, чему есть множество причин, одна из которых — сложность проведения сделок и фактическая монополизация всего рынка ИЦБ одной компанией. Так, доля выпуска ИЦБ, приходившаяся на «Фабрику ИЦБ ДОМ.РФ», с 87% в 2017 г. выросла до 100% в 2019 г.

Однако нас в первую очередь интересует, какие преимущества дает банку продажа пула залковых в «Фабрику ИЦБ ДОМ.РФ».

На момент написания данной статьи «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ» придерживалась метода одностраншевой секьюритизации, игнорируя метод многостраншевой.

Для понимания, каких рамок придерживается «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ», компания выпустила в июле 2019 г. стандарты ипотечного кредитования, состоящие из 7 стандартов⁴:

- 1) стандарт ответственного ипотечного кредитования;
- 2) требования к участникам и условиям сделки ипотечного кредитования;

- 3) требования к андеррайтингу;
- 4) типовые формы кредитно-обеспечительной документации;
- 5) стандарт сервисного обслуживания ипотечного кредита;
- 6) стандарт фиксирования и хранения информации об ипотечном кредите;
- 7) документация для стандартной сделки секьюритизации.

Наиболее интересен седьмой стандарт, так как в нем описываются основные рекомендуемые требования к пулам кредитов для секьюритизации, если банк планирует передать их в «Фабрику ИЦБ ДОМ.РФ».

Согласно документу, обязательные требования к составу пула следующие.

1. Количество кредитов составляет не менее 1 000 шт.
2. Совокупный объем остатка долга по пулу — не менее 2 млрд руб.
3. Средний срок погашения — не менее 3 лет.
4. Все кредиты должны иметь либо фиксированную, либо переменную, либо привязанную к одному и тому же индексу ставку.
5. Ипотека должна быть выдана только на квартиру или на жилой дом с земельным участком.

Имеются также требования к залковым в составе пула, в которых можно выделить следующие основные моменты.

1. Кредит должен быть выдан в рублях.
2. Максимальная сумма кредита для Москвы, Санкт-Петербурга, а также для Московской и Ленинградской областей не может превышать 20 млн руб., для остальных регионов — 10 млн руб.
3. Минимальный остаток долга установлен на отметке 300 тыс. руб.
4. Коэффициент, рассчитываемый как соотношение остатка основного долга к

⁴ 7 частей Стандарта // ДОМ.РФ.

URL: <https://xn--80aal9arbhfxn--d1aqf.xn--p1ai/documents>

стоимости предмета ипотеки колеблется от 60% до 90% в зависимости от параметров кредита.

5. Срок ипотечного кредита составляет от 36 до 362 месяцев.
6. Заемщик и поручитель обязаны быть гражданами Российской Федерации, их минимальный возраст должен составлять 18 лет, а максимальный на дату погашения — 75 лет.
7. Износ многоквартирного дома, в котором расположена квартира — не более 70% включительно.
8. И прочие условия.

Таким образом, условия для включения закладной по ипотеке в пул кредитов охватывают практически полностью весь объем выданных ипотечных кредитов. Так, за 2018 г. рублевых ипотечных жилищных кредитов было выдано на сумму 3 трлн руб., а валютных — всего лишь на 413 млн руб.⁵.

Однако необходимо отметить также и высокий порог для ипотечного пула. По данным за 2018 г., на топ-50 банков приходилось выданных кредитов на 2,9 трлн руб. и 1,4 млн ипотечных кредитных договоров, в то время как на остальные банки всего лишь 102 млрд, и 57 тыс. кредитов. С учетом количества договоров, сумм и прочих параметров фактически инструмент секьюритизации не доступен для менее крупных банков и сконцентрирован у наиболее крупных. Концентрация по сумме выданных ипотечных кредитов за 2018 г. у топ-5 банков составляет около 80%, по количеству — 81%. Фактически, установив такие правила, «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ» привлекает под секьюритизацию премиальный сегмент ипотечных кредитов. За счет этого она, с одной стороны, нивелирует риски дефолта, а с другой — уменьшает потенциальную прибыль.

Сам же процесс секьюритизации вне зависимости от вида весьма трудоемок. Всех

участников процесса можно разделить на две группы: прямые и косвенные участники.

К прямым участникам относится originator (банк-кредитор, владелец ипотечных кредитов, передаваемых на процесс секьюритизации), SPV (Special Purpose Vehicle, ипотечный агент, который выкупает ипотечные документы в целях выпуска ИЦБ) и инвестор, являющийся покупателем ценных бумаг, выпущенных ипотечным агентом.

К косвенным участникам относятся рейтинговые агентства, присваивающие рейтинг выпускаемому ИЦБ, специализированный депозитарий, хранящий закладные и проводящий учет и контроль ипотечного покрытия, управляющая компания, заключающая договоры от имени ипотечного агента, аудиторская компания, проводящая проверку кредитного пула и прочие участники.

Однотраншевый (агентский) и многотраншевый метод секьюритизации

Развитие метода однотраншевой секьюритизации в России началось в 2016 г., когда наблюдательный совет ДОМ.РФ одобрил переход от выпуска многотраншевых ИЦБ (рис. 2).

Метод однотраншевой секьюритизации предполагает передачу пула кредитных сделок в «Фабрику ИЦБ ДОМ.РФ» в целях выпуска ИЦБ одним общим траншем. При этом «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ» берет на себя поручительство по каждому выпуску и несет обязательство по выкупу всех закладных, по которым произошел дефолт, что является одним из главных преимуществ для банков-оригинаторов.

В целом для банка продажа пулов в «Фабрику ИЦБ ДОМ.РФ» несет много положительных моментов.

Так, при расчете норматива достаточности собственных средств (капитала) банка (далее — Н1) и норматива долгосрочной ликвидности (далее — Н4) после передачи происходит разгрузка данных коэффициентов, что положительно влияет на показатели банка.

⁵ Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/pdco/mortgage/>

Также необходимо отметить получение премий от номинала, снижение стоимости проведения сделки за счет уменьшения единовременных и текущих затрат (к примеру, уже разработанные стандарты «Фабрики ИЦБ ДОМ.РФ» позволяют наладить типовую документацию, что в конечном итоге приводит к снижению стоимости администрирования, что может оказаться полезным для относительно маленьких банков) и снижение процентного и кредитного риска для банка, что также можно отнести к благоприятным факторам.

Однако существуют отрицательные факторы для банка, одним из которых можно считать потерю процентной маржи, но при этом банк сохранит за собой сервисное обслуживание и, соответственно, сервисные доходы.

Тем не менее необходимо отметить высокие требования к пулам. По сути, они в первую очередь позволяют использовать данный инструмент крупным банкам, что подтверждают выпуски бумаг в 2018 г. Подавляющее большинство банков, выпускающих ИЦБ, организатором которых был ДОМ.РФ, входили по сумме активов в топ-50 рейтинга. Метод одотраншевой секьюритизации не позволяет использовать больше 40–60% от доли рынка ипотечного кредитования, в то время как метод многотраншевой секьюритизации потенциально может охватить 85–90% рынка (рис. 3).

Многотраншевые ИЦБ являются наиболее распространенным в мире способом секьюритизации ипотечных кредитов. Данный метод также был крайне распространен в России, он использовался самим АО «АИЖК» (ДОМ.РФ) до 2016 г.

Метод многотраншевой секьюритизации позволяет общий портфель закладных разделить на несколько траншей (малый транш и большой транш). Обычно в такой методике прописывается порядок распределения платежей, в соответствии с которым в первую очередь обычно осуществляется погашение старшего транша, а основной риск потерь абсорбируется за счет младших траншей,

субординированных по отношению к старшему.

Необходимо также отметить, что младший транш, который зачастую остается в ведении банка-оригинатора позволяет сохранить процентную маржу в виде дохода по данному траншу. Сохраняется также разгрузка Н4 при расчете норматива. Сам же риск по младшим траншам зачастую не концентрируется у одного эмитента, а равномерно распределяется среди банков-оригинаторов.

Данная модель заставляет банки-оригинаторы более детально проводить андеррайтинг и оказывать более качественно сервисные услуги по обслуживанию портфеля, так как наличие младшего рискованного транша на балансе банка является дополнительным стимулом.

Однако имеются и отрицательные моменты для банка. Так, несмотря на сохранение разгрузки Н4, при расчете норматива (как и по одотраншевым ИПК) в случае использования метода многотраншевой секьюритизации банку необходимо учитывать младший транш с весом до 1 250% при расчете норматива Н1. При подготовке из-за неоднородности пула кредитов операционные расходы выше, чем в случае с выпуском одотраншевых ИПК.

Младший транш также создает регуляторный и кредитный риск для банка, поскольку в этом случае на данный транш не распространяется государственная гарантия, которая при дефолте позволит переложить обязательство по выплате на плечи государственной компании.

Необходимо отметить и увеличенный объем операционных затрат в отличие от одотраншевых ИПК. Так, банку приходится использовать индивидуальный подход к измерению риска для каждой сделки, что особенно явно отражается в младшем транше, где каждая транзакция рассчитывается отдельно с учетом различных характеристик сделки. В модели одотраншевой секьюритизации в этом нет необходимости, так как риск дефолтов покрывается «Фабрикой ИЦБ ДОМ.РФ».

Отметим также весьма ограниченную базу инвесторов на младший транш, поскольку на нем собран весь риск потерь, что автоматически делает данный инструмент весьма рискованным вложением и закрывает возможность вложения в него многим группам компаний, например страховым компаниям и негосударственным пенсионным фондам.

Если затрагивать тему инвестирования, необходимо подчеркнуть крайнюю привлекательность данного инструмента для самих банков. Так, к примеру, выпуски однотраншевых ИПК, обеспеченных портфелем ПАО «СБЕРБАНК», были выкуплены тем же банком. По сути, однотраншевые ИПК по степени риска находятся на одном уровне с облигациями федерального займа.

Обратим внимание на непрозрачность однотраншевых ИЦБ, связанную с незнанием инвесторами, какой объем риска находится в пуле, в отличие от модели многотраншевых ИЦБ, что приводит к практически полному отсутствию интереса иностранных инвесторов к приобретению российских ИЦБ. Данный факт также вызывает ограниченность рынка ИЦБ, который хоть сейчас и незаметен, с развитием ИЦБ проявит себя ввиду недостаточного развития крупных институциональных инвесторов, являвшихся целевыми группами для покупки ИЦБ.

Также хорошей новостью для банка можно назвать разъяснение по применению Положения № 511-П к ипотечным облигациям с поручительством ДОМ.РФ, опубликованное 01.07.2019, согласно которому такие бумаги могут учитываться в торговом портфеле банка

как долговые инструменты со средним уровнем риска (коэффициент риск-веса снижен с 1250% до 100–175%). К сожалению, данный критерий не относится к многотраншевым ИПК.

Вывод

Проведенное исследование позволит представителям банковского сектора более четко понимать основные положительные и отрицательные моменты каждого из методов секьюритизации.

Исходя из описанных различий можно сделать вывод, что модель однотраншевой секьюритизации для банка более предпочтительна, так как несет в себе меньшее количество рисков, нежели метод многотраншевой секьюритизации.

Бесспорно, «Фабрика ИЦБ ДОМ.РФ» создала конкурентную модель, которая выгодна крупным банкам, однако в масштабах государственных программ, которые она должна решать, данная модель не сможет реализовать все целевые показатели.

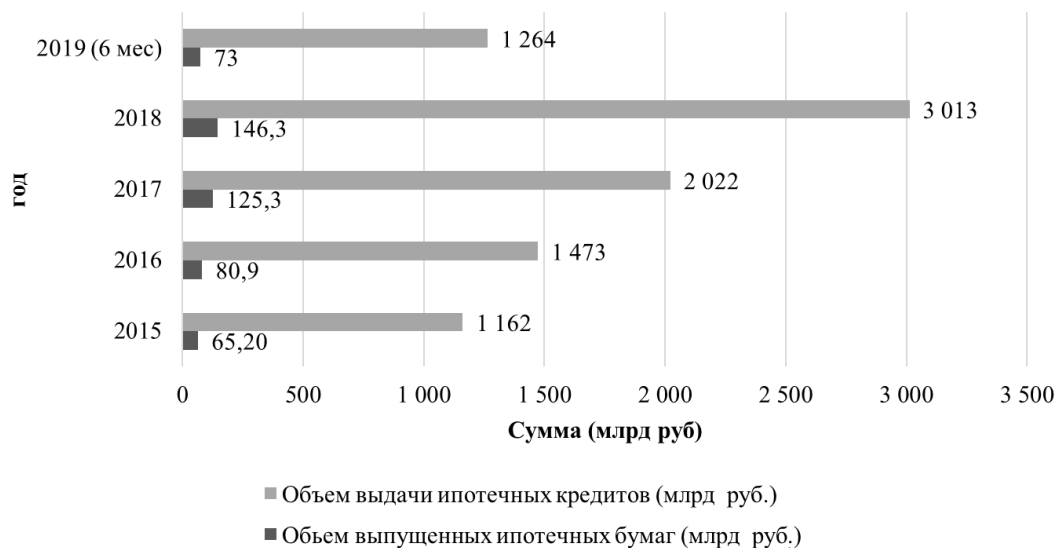
Таким образом мы рассмотрели основные преимущества и недостатки для банка, которые связаны с секьюритизацией ипотечных кредитов. Несмотря на то что метод многотраншевой секьюритизации имеет некоторые плюсы, связанные с получением дохода, по мнению автора, они перекрываются большим количеством рисков, что на 30.06.2019 подтверждает статистика выпущенных ИЦБ, согласно которой 100% объема пришлось на выпуск однотраншевых ИЦБ по методологии «Фабрики ИЦБ ДОМ.РФ».

Рисунок 1

Объем выпуска ипотечных бумаг и выпуска ипотечных кредитов в России

Figure 1

The issue of mrotgage-based securities and mortgage loans in Russia



Источник: сайт Банка России и ДОМ.РФ. Статистика.

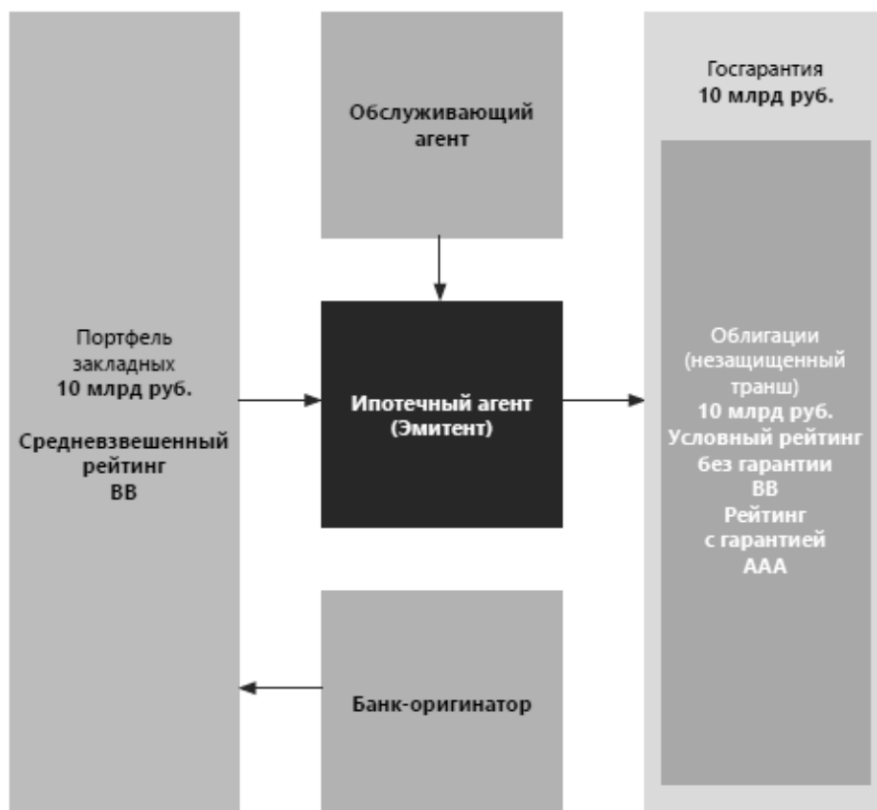
URL: <http://www.cbr.ru/statistics>, <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/>

Source: The Central Bank of the Russian Federation. Statistics.

URL: <http://www.cbr.ru/statistics>, <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/> (In Russ.)

Рисунок 2
Модель выпуска «агентских» одностраншевых ИЦБ

Figure 2
The model for the issue of single-tranche MBS: Agents

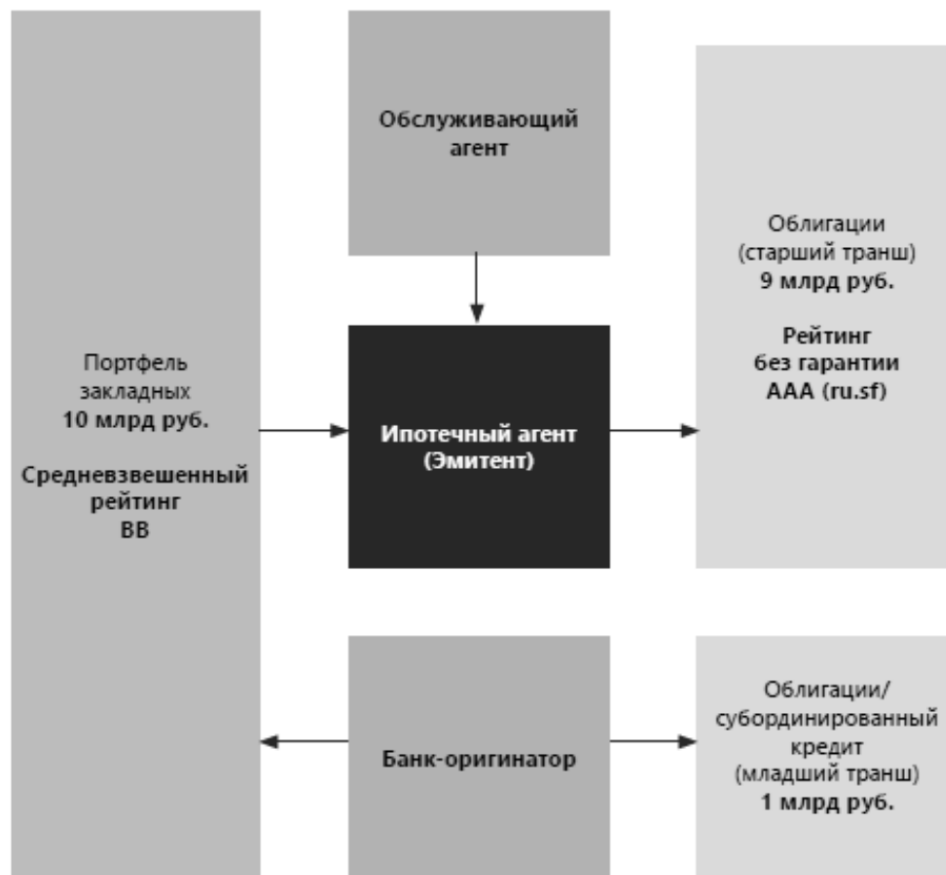


Источник: АКРА. URL: https://www.acra-ratings.ru/storage/content/attachments/6896/20190802_Russian_mortgage-backed_securities_market_site.pdf

Source: ACRA. URL: https://www.acra-ratings.ru/storage/content/attachments/6896/20190802_Russian_mortgage-backed_securities_market_site.pdf (In Russ.)

Рисунок 3
Модель выпуска классических многотраншевых ИЦБ

Figure 3
The model for the issue of classical multi-tranche MBS



Источник: АКРА. URL: https://www.acra-ratings.ru/storage/content/attachments/6896/20190802_Russian_mortgage-backed_securities_market_site.pdf

Source: ACRA. URL: https://www.acra-ratings.ru/storage/content/attachments/6896/20190802_Russian_mortgage-backed_securities_market_site.pdf (In Russ.)

Список литературы

1. Можаровский Е.В. Международный опыт использования секьюритизации активов на примере США // Вопросы экономики и права. 2013. № 11. С. 162—167.
URL: https://law-journal.ru/files/pdf/201302/201302_162.pdf
2. Вильчинская Е.К. Доступность жилищной ипотеки: проблемы и пути решения // Научный вестник Омской академии МВД России. 2014. № 1. С. 71—73.
3. Kariya T., Kobayashi M. Pricing Mortgage-Backed Securities (MBS). *Asia-Pacific Financial Markets*, 2000, vol. 7, iss. 2, pp. 189–204. URL: <https://doi.org/10.1023/A:1010030113709>
4. Dunn K.B., McConnell J.J. Valuation of GNMA Mortgage-Backed Securities. *The Journal of Finance*, 1981, vol. 36, iss. 3, pp. 599–616.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1981.tb00647.x>
5. Kang P., Zenios S.A. Complete Prepayment Models for Mortgage-Backed Securities. *Management Science*, 1992, vol. 38, no. 11, pp. 1665–1685. URL: <https://doi.org/10.1287/mnsc.38.11.1665>
6. Schwartz E., Torous W. Prepayment and the Valuation of Mortgage-Backed Securities. *The Journal of Finance*, 1989, vol. 44, iss. 2, pp. 375–392.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05062.x>
7. Schwartz E., Torous W. Prepayment, Default, and the Valuation of Mortgage Pass-through Securities. *The Journal of Business*, 1992, vol. 65, no. 2, pp. 221–239.
URL: <https://doi.org/10.1086/296566>
8. Stanton R. Rational Prepayment and the Valuation of Mortgage-Backed Securities. *The Review of Financial Studies*, 1995, vol. 8, iss. 3, pp. 677–708. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/8.3.677>
9. Kariya T., Ushiyama F., Pliska S.R. A Three-Factor Valuation Model for Mortgage-Backed Securities (MBS). *Managerial Finance*, 2011, vol. 37, no. 11, pp. 1068–1087.
URL: <https://doi.org/10.1108/03074351111167947>
10. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков. М.: Волтерс Клувер, 2007. 624 с.
11. Calomiris C.W. Banking Crises Yesterday and Today. *Financial History Review*, 2010, vol. 17, iss. 1, pp. 3–12. URL: <https://doi.org/10.1017/S0968565010000028>
12. McCoy P.A., Pavlov A.D., Wachter S.M. Securitization and Systemic Risk Amid: Deregulation and Regulatory Failure. *Connecticut Law Review*, 2009, vol. 41, no. 4, pp. 1327–1375.
URL: <http://lawdigitalcommons.bc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1848&context=lsfp>
13. Потомова С.А. Современное состояние ипотечного покрытия секьюритизируемых активов в банке ПАО «ВТБ 24» // Актуальные проблемы экономики и права. 2018. Т. 12. № 1. С. 49—64. URL: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.12.2018.1.49-64>
14. Варламова Т.П. Секьюритизация ипотечных активов как условие развития ипотечного жилищного кредитования в России // Информационная безопасность регионов. 2015. № 1. С. 82—89. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/sekyuritizatsiya-ipotechnyh-aktivov-kak-uslovie-razvitiya-ipotechnogo-zhilischnogo-kreditovaniya-v-rossii>
15. Лясковская Е.А., Щёткина А.С. Влияние введения международного стандарта Базель III на секьюритизацию ипотечных активов в России // Управление инвестициями и инновациями. 2017. № 1. С. 82—88.

16. Бирюков Е.С. Влияние сделок секьюритизации ипотечных кредитов на показатели российских банков-оригинаторов // Вестник современных исследований. 2019. № 2.5. С. 34—39.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE OPTIMAL MODEL FOR SECURITIZATION OF MORTGAGE LOANS GRANTED TO ENTITIES OPERATING IN THE BANKING SECTOR**Erik K. OVAKIMYAN**

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA),
 Moscow, Russian Federation
 eric-93@mail.ru
 ORCID: not available

Article history:

Article No. 650/2019
 Received 3 October 2019
 Received in revised form
 18 October 2019
 Accepted 1 November 2019
 Available online
 29 November 2019

JEL classification: G21, G24

Keywords: securitization,
 DOM.RF, mortgage, asset

Abstract

Subject The article deals with models for securitization of mortgage loans.

Objectives Drawing upon the theoretical analysis of methods for single- and multi-tranche securitization performed by the originating bank, I identify positive and negative aspects of each method.

Methods The methodological framework is based on the theoretical and comparative analysis.

Results The article focuses on two key methods for securitization of mortgage loans, i.e. multi-tranche securitization and single-tranche securitization. I spotlighted and analyzed key strengths and weaknesses of the securitization methods. The single-tranche securitization was found to be more preferable for the originating bank, since it transfers the obligation of making default payments from the originating bank to the mortgage agent. However, I also found key weaknesses of the method, which may slow down the possible promotion of the financial mechanism in the long run.

Conclusions and Relevance The findings are relevant to the banking sector and entire financial market, since they help originating banks improve the existing strategies, especially those ones that prepare for securitization. The article will be useful to originating banks so that they could understand risks and strengths of a certain securitization method for their mortgage securities. The analysis is also of practical value for investors, which intend to invest in mortgage securities.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Ovakimyan E.K. The Optimal Model for Securitization of Mortgage Loans Granted to Entities Operating in the Banking Sector. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 11, pp. 2562–2574.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.11.2562>

References

1. Mozharovskii E.V. [International practices of asset securitization: Evidence from the USA]. *Voprosy ekonomiki i prava = Economic and Law Issues*, 2013, no. 2, pp. 162–167.
 URL: https://law-journal.ru/files/pdf/201302/201302_162.pdf (In Russ.)
2. Vil'chinskaya E.K. [Accessibility of a residential mortgage: Problems and solutions]. *Nauchnyi vestnik Omskoi akademii MVD Rossii = Scientific Bulletin of Omsk Academy of MIA of Russia*, 2014, no. 1, pp. 71–73. (In Russ.)
3. Kariya T., Kobayashi M. Pricing Mortgage-Backed Securities (MBS). *Asia-Pacific Financial Markets*, 2000, vol. 7, iss. 2, pp. 189–204. URL: <https://doi.org/10.1023/A:1010030113709>
4. Dunn K.B., McConnell J.J. Valuation of GNMA Mortgage-Backed Securities. *The Journal of Finance*, 1981, vol. 36, iss. 3, pp. 599–616.
 URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1981.tb00647.x>

5. Kang R., Zenios S.A. Complete Prepayment Models for Mortgage-Backed Securities. *Management Science*, 1992, vol. 38, no. 11, pp. 1665–1685.
URL: <https://doi.org/10.1287/mnsc.38.11.1665>
6. Schwartz E., Torous W. Prepayment and the Valuation of Mortgage-Backed Securities. *The Journal of Finance*, 1989, vol. 44, iss. 2, pp. 375–392.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb05062.x>
7. Schwartz E., Torous W. Prepayment, Default, and the Valuation of Mortgage Pass-through Securities. *The Journal of Business*, 1992, vol. 65, no. 2, pp. 221–239.
URL: <https://doi.org/10.1086/296566>
8. Stanton R. Rational Prepayment and the Valuation of Mortgage-Backed Securities. *The Review of Financial Studies*, 1995, vol. 8, iss. 3, pp. 677–708. URL: <https://doi.org/10.1093/rfs/8.3.677>
9. Kariya T., Ushiyama F., Pliska S.R. A Three-Factor Valuation Model for Mortgage-Backed Securities (MBS). *Managerial Finance*, 2011, vol. 37, no. 11, pp. 1068–1087.
URL: <https://doi.org/10.1108/03074351111167947>
10. Bär H.P. *Sek'yuritizatsiya aktivov: sek'yuritizatsiya finansovykh aktivov – innovatsionnaya tekhnika finansirovaniya bankov* [Asset Securitisation: die Verbriefung von Finanzaktiven als innovative Finanzierungstechnik und neue Herausforderung für Banken]. Moscow, Wolters Kluwer Publ., 2007, 624 p.
11. Calomiris C.W. Banking Crises Yesterday and Today. *Financial History Review*, 2010, vol. 17, iss. 1, pp. 3–12. URL: <https://doi.org/10.1017/S0968565010000028>
12. McCoy P.A., Pavlov A.D., Wachter S.M. Securitization and Systemic Risk Amid: Deregulation and Regulatory Failure. *Connecticut Law Review*, 2009, vol. 41, no. 4, pp. 1327–1375.
URL: <http://lawdigitalcommons.bc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1848&context=lsfp>
13. Potomova S.A. [Current state of the mortgage pool of securitized assets in VTB24 Bank]. *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava = Actual Problems of Economics and Law*, 2018, vol. 12, no. 1, pp. 49–64. URL: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.12.2018.1.49-64> (In Russ.)
14. Varlamova T.P. [Securitization of mortgage assets as a condition for mortgage lending development in Russia]. *Informatsionnaya bezopasnost' regionov = Information Security of Regions*, 2015, no. 1, pp. 82–89. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/sekyuritizatsiya-ipotechnyh-aktivov-kak-usloviye-razvitiya-ipotechnogo-zhilischnogo-kreditovaniya-v-rossii> (In Russ.)
15. Lyaskovskaya E.A., Shchetkina A.S. [The impact of the introduction of the international standard Basel III in Russia on securitization of mortgage assets]. *Upravlenie investitsiyami i innovatsiyami = Management of Investment and Innovation*, 2017, no. 1, pp. 82–88. (In Russ.)
16. Biryukov E.S. [The effect of securitization of mortgage loans on the performance of Russian originating banks]. *Vestnik sovremennykh issledovaniy = Bulletin of Modern Studies*, 2019, no. 2.5, pp. 34–39. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.