

подразделения с целью выбора направления улучшения процесса или с целью контроля влияния внедрённых изменений процесса.

В первом случае на основе сравнения суммарных затрат на соответствие и затрат вследствие несоответствия процесса и с учётом частоты претензий потребителей в производстве и эксплуатации принимается решение о приоритетности решения задач: устранение потерь или разработка нового усовершенствованного проекта процесса.

Во втором случае изменения отчётных данных о затратах и частоте претензий потребителей служат одним из критериев эффективности и результативности внесённых усовершенствований.

Таким образом, с помощью отчетности о полных затратах на процессы в подразделении поддерживается процесс постоянных улучшений. Сначала он ориентирован на устранение потерь. Как только существенные потери устранены и доля затрат вследствие несоответствия в объёме полных затрат становится незначительной, руководство принимает решение о перепроектировании процесса.

Таким образом, предложенная и апробированная модель является эффективным инструментом для принятия оптимальных управленческих решений руководством предприятия.

### **Литература**

1. ЧЕКМАРЕВ А. Н., БАРВИНОК В. А., ШАЛАВИН В. В. *Статистические методы управления качеством* – М.: Машиностроение, 1999. – 320 с.
2. *BS 6143.1-92 Руководство по экономике качества. Часть 1. Модель затрат на процесс*
3. *ISO 9001:2000 Системы менеджмента качества. Требования*

## **СТРУКТУРИРОВАНИЕ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ С ИПОТЕЧНЫМ ПОКРЫТИЕМ**

**Мязова Я.С.**

*В статье рассматриваются вопросы эффективности выпуска облигаций с ипотечным покрытием при различных вариантах структурирования платежных потоков ипотечного покрытия.*

Ключевые слова: секьюритизация, структурированные ипотечные облигации, транш.

В настоящее время в России растет теоретический и практический интерес к финансовым инструментам, выпускаемым в рамках секьюритизации ипотечных активов. Этот интерес связан как с потенциальными преимуществами данной формы фондирования долгосрочных активов, так и с относительно новой технологией секьюритизации.

Одним из сложных финансовых инструментов являются структурированные ипотечные облигации (СМО- Collateralized mortgage obligation), проектируемые в форме множества классов (траншей) с различными параметрами. Обеспечением структурированных облигаций служат пулы других ипотечных ценных бумаг или ипотечных кредитов [2].

Впервые СМО были выпущены американским ипотечным агентством «Фредди Мак» в 1983 г. Основная цель создания СМО — управление риском досрочного погашения и кредитным риском. Создание структурированных облигаций не может устранить риски, однако позволяет перераспределить их между различными траншами. В результате различные группы инвесторов могут выбирать инструменты, в наибольшей степени соответствующие их требованиям и ожиданиям [1, 2, 3].

Перераспределение кредитного риска в СМО достигается за счет субординации, то есть деления траншей на старшие и младшие. Обычно держатели облигаций старших траншей имеют приоритетное право получать выплаты от эмитента по сравнению с держателями облигаций младших траншей. В случае потерь и недостаточности выплат по всем траншам убытки в первую очередь абсорбируются младшими траншами. Потери отражаются на старших траншах лишь в случае превышения суммы убытков над номиналом младших траншей. Субординация является одной из форм внутренней кредитной поддержки, в результате которой часть кредитных рисков переносится со старших траншей на младшие. На рис. 1 представлен простейший пример иллюстрации механизма субординации. Видно, что структура включает старший и младший транши. Платежи в первую очередь получают держатели облигаций старшего транша А, при этом убытки в первую очередь отражаются на держателях облигаций младшего транша В.

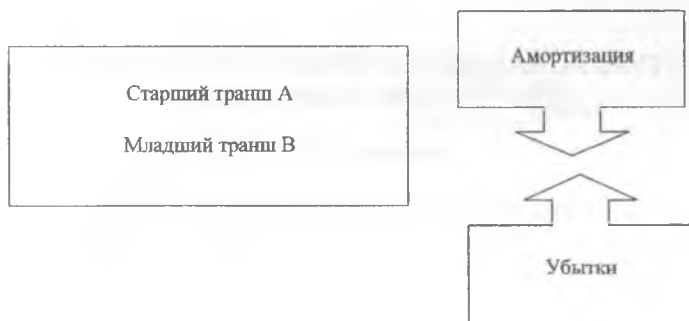


Рис. 1. Транши субординированных облигаций

Рассмотрим основные виды траншей структурированных ипотечных облигаций:

- последовательные транши;
- транши с плановой амортизацией;
- транши с целевой амортизацией;
- транши с плавающей и обратной плавающей ставками.

Последовательная (Sequential pay amortization class - SEQ) структура предполагает последовательное погашение субординированных траншей (табл. 1). В последовательных структурах все амортизационные платежи, включая досрочное погашение, в первую очередь получает старший транш А, затем транш В и т. д. Транш В начнет получать платежи в погашение основного долга только после полного погашения транша А. Во время погашения транша А процентные платежи получают все транши (А, В, С, D), кроме накопительного (Z). При последовательном погашении старшие транши в большей степени подвержены риску сокращения срока инвестиций (погашаются в первую очередь), одновременно они предоставляют инвестору защиту от риска увеличения ожидаемого срока возврата инвестиций. И наоборот, младшие транши защищают инвестора от быстрого возврата инвестиций, но включают риск увеличения срока или даже невозврата вложений.

Таблица 1. Последовательные транши структурированных ипотечных облигаций

Транши	Риск сокращения	Риск увеличения
Транш А	высокий	низкий
Транш В		
Транш С		
Транш D		
Транш Z (накопительный)	низкий	высокий

Если досрочные погашения превышают скорость, предполагаемую при покупке финансовых инструментов, сокращается «средняя ожидаемая продолжительность жизни транша». Если облигация была приобретена с дисконтом (за цену ниже номинала), сокращение жизни транша может увеличить ее доходность к погашению. В случае приобретения облигации с премией (за цену выше номинала), высокая скорость досрочных погашений может привести к снижению доходности облигации. При замедлении досрочных погашений доходность облигаций, приобретенных с дисконтом или премией, может соответственно снизиться или увеличиться.

Часто в последовательную структуру включается накопительный транш (Z) — последний транш по приоритетности распределения амортизационных платежей, не получающий процентные платежи до полного погашения всех предшествующих траншей. При этом в каждом последующем периоде проценты начисляются на номинал, увеличенный на сумму процентов предыдущего периода. После погашения всех предшествующих траншей накопительный транш начинает получать амортизационные и процентные платежи [4].

Таким образом, структурированные ипотечные облигации предоставляют возможность перераспределять риски между траншами и удовлетворять требования различных групп инвесторов. Именно благодаря возможности проектировать транши с различными характеристиками такие инструменты пользуются большой популярностью в развитых странах. В России пока применяются относительно простые структуры, однако с развитием рынка секьюритизации и правовой базы появятся необходимость и возможность создания более сложных финансовых инструментов.

### **Литература**

1. AVELLANEDA M., LAWRENCE P., *Quantitative modeling of derivative securities*. New York: Charman & Hall, 2000.
2. BAXTER M. *General Interest-Rate Models and the Universality of HJM // Mathematics of Derivative Securities / Ed. M. Dempster, S. Pliska. Cambridge, U.K., Cambridge Univ. Press, 1997.*
3. GEKHT O., HEEMSKERK O. *Moody's Approach to Rating RMBS in Emerging Securitisation Markets // Moody's Investors Service. 2007. June. p. 1-30.*
4. LOWELL L. *Mortgage Pass-Through Securities // [324, ch. 4]; [328, ch. 27].*

## **НОВАЯ ФИЛОСОФИЯ УПРАВЛЕНИЯ И ДЕТЕРМИНАЦИЯ МОТИВАЦИИ МОЛОДЫХ СПЕЦИАЛИСТОВ**

Свиридова Г.Б.

Новую философию менеджмента порождает переход от принципов административно-командного управления к демократической системе эффективного управления. Менеджмент рассматривается как система действий, обеспечивающая эффективное функционирование организации.

Главной составляющей выступает управленческая деятельность. Эффективное управление персоналом, во многом зависит от выбора вариантов построения самой системы управления персоналом организации, предприятия, познания механизмов эффективной мотивации высокопроизводительного труда направленное на достижение успеха. Надо отметить, что и сама система того периода в условиях жесткого государственного регулирования цен и заработной платы, результатов производственно-трудовой деятельности и их распределения, не требовала такого труда.

Предпринимаемые попытки создать эффективную систему стимулирования труда, в рамках государственной собственности, не принесли ожидаемых результатов. Государственные предприятия всегда работают на цели государств, и государство всегда вмешивается в дела этого предприятия.