

**Трибуна молодого ученого**

УДК 336.77.067.22, 336.77.01

**НЕЧАЕВ Алексей Игоревич<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Стремянный пер., Москва, 117997, Россия  
<https://orcid.org/0000-0003-0871-4457>

<sup>1</sup>Нечаев Алексей Игоревич, аспирант кафедры «Финансовые рынки»  
Email: 6728090@mail.ru

*Научный руководитель: Русанов Юрий Юрьевич, доктор экономических наук, профессор кафедры Финансовые рынки, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова», Москва*

**РАЗВИТИЕ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В  
РОССИЙСКИХ РЕАЛИЯХ**

**Аннотация:**

**Предмет/тема.** Объектом исследования служит рефинансирование рынка кредитования недвижимого имущества. Предметом исследования является использования инструментов ипотечных ценных бумаг, как за рубежом, так и в российских реалиях.

**Цели/задачи.** Основной целью исследования служит анализ моделей применения ипотечных ценных бумаг в существующих реалиях, а также выявление слабых и сильных сторон данных финансовых инструментов.

**Методология.** Методологией исследования служит эмпирические исследования рынков ипотечных ценных бумаг в США и России. Данные взятые для данного исследования были так же проверены экспертами в области ипотечного кредитного финансирования.

**Вывод.** Ипотечными ценными бумагами являются облигации, обеспеченные платежами по ипотечным кредитам и другим займам на недвижимое имущество. Несмотря на всю сложность механизма их работы, некоторые инвесторы считают их привлекательными инвестициями. Ипотечные ценные бумаги были в центре глобального финансового кризиса 2008 года, который в свою очередь начался из-за резкого падения ликвидности частной недвижимости в США. Постепенно, в течение нескольких лет, они стали все более активно возвращаться. В этой статье анализируются основные пути развития рынка ипотечных бумаг, как за рубежом, так и применение этого опыта в российских реалиях.

**Ключевые слова:** *Ипотека, Ипотечные ценные бумаги, финансы, банковское дело, экономика, кредит, долгосрочное финансирование.*

**JEL classification:** G21

**Alexey I. Nechaev**, Post-graduate student of the Department of Financial markets, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow (6728090@mail.ru)

*Scientific adviser: RUSANOV Yury Y., Doctor of Economics, Professor of the Department of Financial markets at Plekhanov Russian University of Economics, Moscow*

## DEVELOPMENT OF MORTGAGE SECURITIES MARKET IN RUSSIA

### Abstract

**Subject / Topic** The object of the study is the refinancing of the real estate lending market. The subject of the study is the use of mortgage securities instruments, both abroad and in Russia.

**Goals / Objectives** The main purpose of the study is to analyze the models of application of mortgage securities in existing realities, as well as to identify the weak and strong sides of these financial instruments.

**Methodology** The methodology of the study is the empirical research of mortgage securities markets in the US and in Russia. Taken for this study data were also checked by experts in the field of mortgage finance.

**Conclusion and Relevance** Mortgage securities are bonds secured by payments for mortgages and other real estate loans. Despite the complexity of the mechanism of their work, some investors consider them as an attractive investments. Mortgage securities were at the center of the global financial crisis of 2008, which in turn had begun because of a sharp drop in the liquidity of private real estate in the US. Gradually, within a few years, they became increasingly active. This article analyzes the main ways of development of the mortgage securities market, both abroad and the application of this experience in the Russian realities.

**Keywords:** *mortgage, mortgage securities, finance, banking, economics, credit, long-term finance.*

**Ценные бумаги.** Существует множество определений термину ценных бумаг, многие эксперты определяют его в качестве акций, облигаций, паевых инвестициях и других инвестициях. Сама природа термина ценных бумаг отличается от других видов инвестиций, таких как золото и серебро, потому что они имеют слабое представление осязаемости. В настоящее время большинство финансовых инструментов даже не представлены в виде бумажных сертификатов. Сегодня инвесторы с большей вероятностью получают электронные сертификаты в качестве доказательства собственности вместо бумаги.

Существует также несколько типов ценных бумаг, которые многие инвесторы разделяют на долговые ценные бумаги и эмиссионные ценные бумаги. Первый тип также известен как ценные бумаги с фиксированным доходом. К ним в основном относятся облигации. Эмиссионные ценные бумаги более широко известны как акции, что в свою очередь представляет собой долю владения субъектом. В этом случае производительность организации стимулирует норму прибыли.

Как долговые, так и эмиссионные ценные бумаги в большей своей части являются ликвидными активами, что в свою очередь означает возможность их быстрой продажи в любое время для конвертации в другие типы активов. Большинство инвесторов удерживают их до тех пор, пока их продажа не даст целевой результат.

Степень риска при выборе тех или иных типов ценных бумаг различается кардинально от каждого случая к каждому, ввиду чего этот рынок

представляет собой высоко-рискованный бизнес.

### **Ипотечные ценные бумаги**

Ипотечными ценными бумагами (сокр. ИЦБ) называются долговые ценные бумаги, которые в свою очередь рефинансируются путем предъявления прав и обязательств по одному или нескольким ипотечным займам. В большинстве случаев ИЦБ представляют собой инвестиции в группу или пул займов на жилую и коммерческую недвижимость. Кредитные учреждения предоставляют ипотечные кредиты, которые потом трансформируются в группу активов со схожими признаками по типу и риску. Банки, которые активно занимаются такими финансовыми продуктами могут собирать сотни и даже тысячи таких займов в одноименные группы. Впоследствии кредитные учреждения создают отдельные типы активов, которые включают в себя исключительно данные займы и реализуют их через государственные структуры. Данные агентства имеют кардинальные различия от страны к стране, а именно, в России этим занимается Агентство по Ипотечному Жилищному Кредитованию (АО АИЖК), в США – «Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac)» и «Federal National Mortgage Association (Fannie Mae)», которые так же всецело принадлежат правительству [1, 2].

ИЦБ, созданные этими государственными структурами, представляет собой гарантию ипотечного кредитования. Она является единственной облигацией которая включает сотни или тысячи кредитов в пуле. В США существует так же государственное предприятие под названием «Ginnie Mae», которое позволяет ипотечным кредиторам выбирать подходящую величину маржи за свои займы на рынках капитала. [3] Затем кредиторы могут использовать полученные средства для предоставления новых ипотечных кредитов для потребителей. Это также помогает снизить затраты на финансирование и создавать возможности для устойчивого и доступного жилья.

«Ginnie Mae» является наиболее распространенным правительственным агентством, а «Fannie Mae» и «Freddie Mac» являются корпорациями финансовых услуг, созданными Конгрессом Соединенных Штатов, которые покупают ценные бумаги с ипотечным покрытием.

ИЦБ изначально были задуманы в роли финансовых инструментов, которые будут способствовать коммерческим банковским учреждениям продолжать создавать большие объемы ипотечных кредитов, не затрагивая львиную долю своего капитала и ресурсов в течение длительного периода времени – вплоть до 30 лет для обычной ипотеки. Реализуя потенциальную основную долю суммы процентов и процентные платежи инвесторам, банковские учреждения могут:

- Разделять риски.
- Большая доля капитала не задействуется.
- Снижение риска невыполнения заемщиком своих обязательств по кредиту.

– Большинство работы сводится лишь к созданию и реализации займов, а именно, платежным процессором займа.

ИЦБ являются в своем роде долговыми факторами безопасности, но с небольшим отличием от традиционных облигаций с фиксированным доходом. Держатели облигаций обычно получают полугодовые процентные платежи за свои инвестиции. Однако владельцы облигаций ИЦБ получают ежемесячные процентные платежи. Разница заключается в том, что домовладельцы ежемесячно выплачивают основные и процентные платежи, и эти платежи направляются к инвесторам.

Существует еще одно различие между традиционными облигациями и ИЦБ. Традиционная облигация выплачивает проценты только единовременно выплатой принципала. Учреждения, выпустившие ИЦБ, платят как основную сумму платежа, так и проценты по ним в течение их срока службы, что в свою очередь является способом погашения ипотечных кредитов. [4] Вначале ИЦБ выплачивает инвестору в основном проценты, но со временем это изменяется в сторону основных выплат инвестору до погашения облигаций или ипотеки.

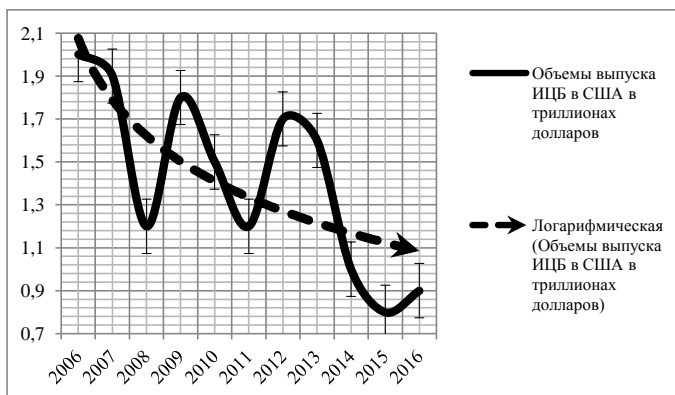
В момент погашения инвестор не получает единовременную выплату основной суммы, которую они вложили, поскольку они все время получали выплаты по основной сумме и процентам. Платежи инвестора также варьируются от месяца к месяцу.

Существует два типа ИЦБ:

1. Проходные ИЦБ. Это самые распространенные ипотечные ценные бумаги. Ипотечные платежи собираются и распространяются (передаются) инвесторам. Большинство из них обеспечено ипотечными кредитами с фиксированной процентной ставкой, но некоторые могут быть обеспечены ипотечными кредитами с регулируемой ставкой. Большинство из них имеют установленный срок погашения в 30 лет, 15 лет или 5 лет. Однако средний срок службы ИЦБ меньше, чем заявленная продолжительность. Это происходит потому, что ипотечные кредиты, обеспеченные облигациями, могут быть погашены раньше заемщиком ипотечного кредита. Это особенно актуально, когда ставки по ипотечным кредитам снижаются и многие предпочитают рефинансировать свои кредиты.

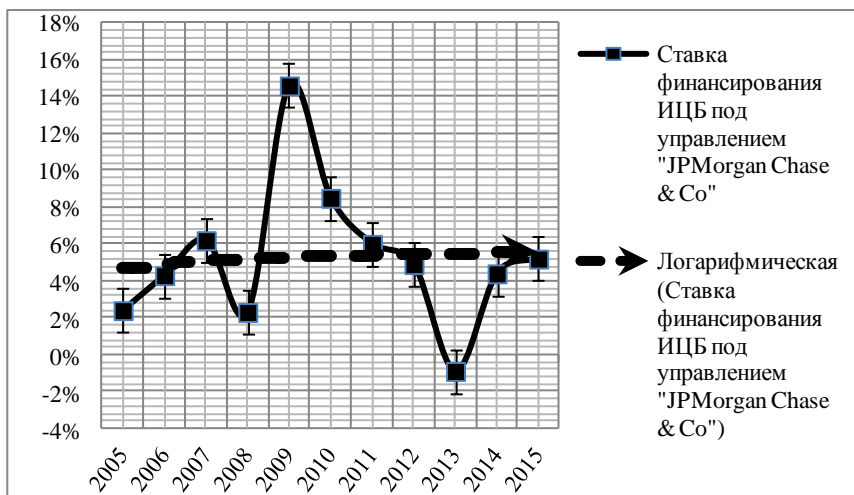
2. Обеспеченные ипотечные обязательства. Они более сложны, чем проходные ИЦБ. Обеспеченные ипотечные обязательства состоят из нескольких групп ценных бумаг, называемых траншами. Как правило, только опытные инвесторы инвестируют в них. Инвестиции предлагают инвесторам доступ к денежным потокам от ипотеки без того, чтобы инвестор сам напрямую делал несколько самих ипотечных инвестиций. [5]

В приведенном ниже графике показана динамика выпуска ИЦБ с 2006 по 2016 годы. Этот диапазон охватывает рост пузыря на рынке недвижимости до финансового кризиса 2008 года, крушение рынка жилья и его восстановление.



**Рисунок 1 – Объемы выпуска ИЦБ в триллионах долларов в США с 2006 по 2016 годы. [6]**

В последние годы выпуск ИЦБ резко замедлил свои темпы, а именно, в 2014 году выпуск ИЦБ был на уровне одного триллиона долларов США, что в свою очередь составило лишь половину от значений 2006 года, когда на рынке была активная стадия развития долгосрочных инвестиций в жилую недвижимость. Многие эксперты сходятся во мнении, что ценные бумаги, выпущенные до финансового кризиса 2008 года, торгуются в лучшем случае по номиналу, что означает их сверх низкую привлекательность. В среднем данные ценные бумаги предлагают доходность от 2% до 6% при страховании их от дефолтов. [7] Ценные бумаги в иностранной валюте торгуются с небольшим риском ликвидности, а это означает, что риск неспособности быстро продать их после покупки будет низким. Они считаются безопасными инвестициями с такой же кредитоспособностью, как и от казначейства. Их доход обычно варьируется в пределах от 1% до 2% выше, чем у казначейских. Главным образом это складывается благодаря тому, что существует риск предоплаты, описанный выше. Как и при любых инвестициях, чем выше риск, тем выше закладывается норма прибыли, чтобы компенсировать этот риск. Одним из главных участников рынка ИЦБ в США является фонд ипотечных ценных бумаг JP Morgan. Его усредненный десятилетний доход по стоимости чистых активов составил 5,07%. [8] Нижеприведенная диаграмма соответствует ставке доходности за один год с в период с 2005 года по 2014 год. Самый высокий доход за 2009 год составил более 14%, когда рынок был в глубокой стадии кризиса, тогда как в 2013 году был самый низкий при отрицательном возврате процент – (- 0,90%). [9]



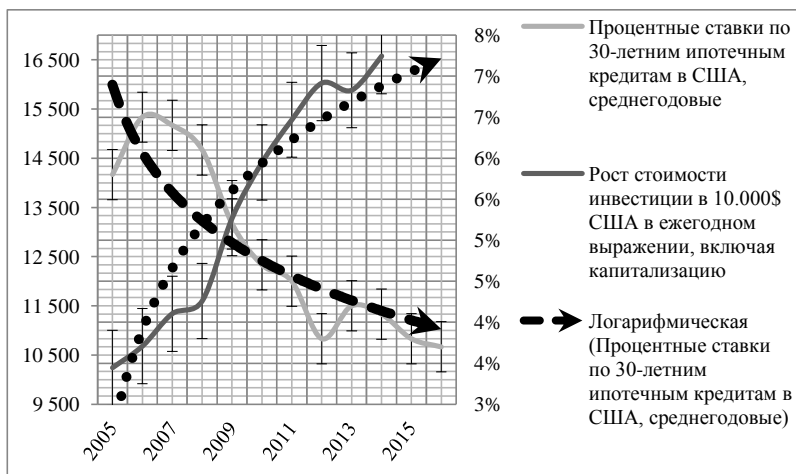
**Рисунок 2 – Ставки выпуска ИЦБ под управлением «JPMorgan Chase & Co». [10]**

Ниже приведен сценарий развития инвестирования в «OMBAH (JPMorgan Mortgage-Backed Securities Fund Class A)» в размере \$ 10 000 в начале 2005 года. Так мог бы выглядеть реальный рост инвестиций в течение того же десятилетнего периода с использованием той же однолетней нормы прибыли, что и у «J Morgan Mortgage-Backed Securities» Fund.

Как видно из диаграммы 3, первоначальные инвестиции в этот фонд в размере 10 000 долларов США выросли на 6 574 долларов США до общей суммы в 16 574 долларов США к концу 2014 года, что, в свою очередь, составляет примерно 65% совокупной прибыли от таких инвестиций в течение 10 лет. ИЦБ идеально подходят для инвесторов, которые:

1. Консервативны, но ищут более высокую доходность, чем у казначейских бумаг.
2. Не полагаются на фиксированный поток инвестиционных доходов.

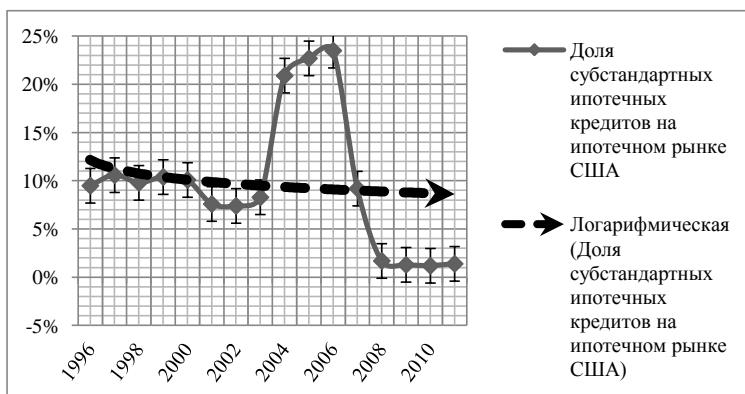
Большинство ценных бумаг с ипотечным покрытием требуют минимальных инвестиций в размере от 25 000 долларов США; однако для некоторых типов обеспеченных ипотечных обязательств требуется сумма куда ниже – 5 000 долларов США. [12] Обеспеченные ипотечные обязательства рекомендуется только для опытных инвесторов из-за их сложности.



**Рисунок 3 – Пример расчета роста стоимости десятилетней инвестиции в ИЦБ под управлением «JPMorgan Chase & Co» в корреляции с процентными ставками по 30-летним ипотечным кредитам в США в период с 2005 по 2015 годы [11].**

В 20 веке большинство банковских учреждений в США проводили тщательную проверку при предоставлении ипотечных кредитов. Они просили подтверждения дохода, уровня задолженности и выяснили кредитный рейтинг заемщика, прежде чем предоставлять деньги на покупку жилья или его рефинансирования. По сути, кредиторы использовали максимально возможные виды страхования своих рисков, прежде чем предоставлять деньги. Ипотечные ценные бумаги разрешали банкам передавать более рискованные ссуды на недвижимость агентствам и инвесторам, которые приобрели в них акции, поэтому необходимость строгого андеррайтинга для снижения риска была смягчена с течением времени. Когда высококвалифицированные заявители ипотечных кредитов начали брать кредиты, они постепенно начали превращаться в неподходящих заемщиков по отношению к кредитным учреждениям. Они имели более низкие кредитные рейтинги и повышали кредитные риски. Банки взимали более высокую процентную ставку, чтобы компенсировать эти риски. Сначала ценные бумаги с ипотечным покрытием для субстандартных кредитов хорошо зарекомендовали себя, потому что первые субстандартные заемщики с большей вероятностью осуществили платежи по ипотечным кредитам – с более высокой процентной ставкой, чем более поздние субстандартные заемщики, ближе к глобальному финансовому кризису 2008 года. [13] В приведенной ниже таблице представлена доля субстандартного ипотечного рынка от всего рынка ипотечного кредитования с 1996 по 2010 годы. В течение 2003 года рынок субстандартного ипотечного рынка упал с 8,3% до почти 21% всего лишь

за 10 месяцев. Пик был достигнут в 2006 году почти в 24% всего ипотечного рынка. Этот год также совпадает с пиком пузыря на рынке, как раз перед крахом рынка. [14]



**Рисунок 4 – Доля субстандартных ипотечных кредитов от всего ипотечного рынка в США в периоде с 1996 по 2008 годы. [15]**

К августу 2008 года у одного из каждых 416 домовладений США было подано заявление об утрате права выкупа. [16] Поскольку все больше и больше субстандартных заемщиков признало дефолт по своим кредитам, ипотечные ценные бумаги начали плохо котироваться для инвесторов. Те из них, которые в основном состояли из субстандартных ипотечных кредитов, в конечном итоге стали бесполезными, вызвав огромные потери и списания инвесторов. В то же время новое жилищное строительство было намного больше, чем спрос на него, создавая избыточный запас. Цены на жилье упали. Многие домовладельцы узнали, что их дома стоят меньше, чем их кредиты, и ушли от них, увеличив объемы выкупа. Огромные инвестиционные банки с портфелями, заполненными этими неэффективными субстандартными ИЦБ, получили резкое снижение стоимости. «Bear Stearns» был куплен «J.P. Morgan» по 2 доллара за акцию всего за неделю до того, как цена его акций составляла более 70 долларов. [17] Lehman Brothers также попали под санкции «Fannie Mae» и «Freddie Mac», которые в то время владели ипотечными инвестициями в размере 3 триллионов долларов США и просили помощь от федерального правительства. [18] Ипотечный кризис был в самом разгаре. «Fannie Mae» и «Freddie Mac» не смогли одолжить деньги и выкупить кредиты у кредиторов. В результате прямые кредиторы, такие как банки и ипотечные компании, перестали кредитовать свои деньги для потребителей из-за нестабильности рынка в целом. С ограниченными кредитами потребители перестали покупать товары и услуги, а рынки еще больше раздробились. Компании, производящие и предоставляющие эти товары и услуги, начали увольнять сотрудников, ухудшая ситуацию. Экономика вошла в активную



стадию рецессии, что привело к худшему спаду со времен Великой депрессии.

### **Российский рынок ИЦБ**

В существующих российских реалиях более 90% всех ипотечных займов финансируются за счет депозитов коммерческих банков. При этом все риски, связанный с долгосрочным кредитованием несут именно кредитные учреждения. На конец 2016 году агрегированный объем ипотечных займов к объему ВВП составлял чуть более 5 процентов, из которых только десятая часть рефинансировалась на рынке вторичного капитала – ипотечных ценных бумаг.

В сегодняшних реалиях существует множество проблем связанных с вторичным рынком капитала, а именно:

1. Долгий процесс создания ипотечных ценных бумаг.
2. Кредитные учреждения оставляют за собой все риски.
3. Отсутствует стандартизированное ипотечное покрытие.
4. Низкие финансовые стандарты для ценных бумаг.

Главными трудностями развития данного сегмента экономики является отсутствие стандартизации предложений ипотечного кредитования и отсутствие модели разделения рисков, связанных, как с ликвидностью объектов, так и с долгосрочным кредитованием.

В начале 2017 году шесть государственных банков имели на своих балансах суммарно более 78% от общей доли всех ипотечных займов. Данный показатель говорит о том, что частные банки не активно распространяют свои программы долгосрочного кредитования ввиду нестабильности экономики и высоких рисках. В сравнении с США, топ 5 коммерческих банков имеют только 30% рынка долгосрочного кредитования.

По состоянию на 01.11.2017 агрегированный объем выпуска ипотечных ценных бумаг в России составил 341,6 миллиарда рублей., что оказалось на 8% меньше показателя предыдущего года за такой же период. За первые 10 месяцев 2017 году суммарно было 4 выпуска ипотечных ценных бумаг на общую сумму в 59,6 миллиарда рублей.

**Таблица 1 – Сравнение доходности ИЦБ к основным финансовым инструментам в России [4; 19]**

<b>Показатель</b>	<b>01.11.2017</b>	<b>Месячный показатель, п.п.</b>
Показатель доходности ИЦБ	8,51	-0,43
Ключевая ставка ЦБ	8,25	-0,25
2- летние ОФЗ	7,49	-0,1
Средняя ставка по вкладам (Топ 10 банков по привлеченным депозитам)	7,25	+0,1

По состоянию на конец 2017 года в свободном обращении на фондовом

рынке находился 181 выпуск ипотечных ценных бумаг на жилую недвижимость, общая сумма которых составила чуть более 341 миллиарда рублей. Из этого числа к младшим траншам от можно отнести 60 выпусков на общую сумму в 41 миллиард рублей, что составляет чуть более 12%.

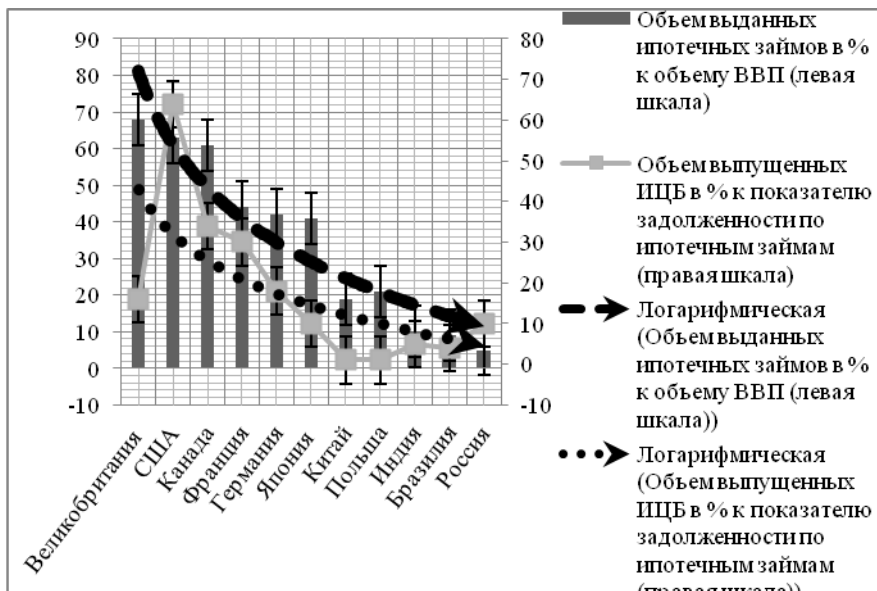
**Таблица 2 – Выпуски ИЦБ в России в 2017 году [4; 19]**

ИЦБ	Кредитное учреждение	Дата выпуска	Тип ИЦБ	Объем выпуска, млрд. руб.
Возрождение 5	Возрождение	11.05.2017	Однотраншевая	4,1
Фабрика ИЦБ 2	Сбербанк	26.05.2017	Однотраншевая	50
Фабрика ИЦБ 3	Банк жилищного финансирования	31.05.2017	Однотраншевая	1,4
ТКБ-3	Транскапиталбанк	23.06.2017	Однотраншевая	4,1
<b>Итого (2017 год)</b>				<b>59,6</b>

В 2017 году объем единых фабричных ипотечных ценных бумаг АИЖК превысил 100 миллиардов рублей, совместно с этим были осуществлены сделки по выпуску ИЦБ Сбербанком и Банком Жилищного Финансирования в первом полугодии 2017 года.

Прогнозы АИЖК настроены на увеличении объемов рынка закладных ценных бумаг на 20-25%. Закладываемая процентная ставка держится на уровне 9%. Учитывая расширение ипотечного рынка, АИЖК прогнозирует необходимость рефинансирования ипотечных кредитов путем выпуска ценных бумаг с ипотечным покрытием совместно с Банком России.

**Выводы.** Инвестиции в ценные бумаги с ипотечным покрытием являются относительно сложным финансовым инструментом. Сейчас в России более 90% выдачи и реализации всех ИЦБ фондируется депозитами. На данный момент развития этого рынка, процесс выпуска ИЦБ представляет собой сложный путь, который так же характерен высокими издержками и долгими временными параметрами, в том числе в большинстве случаев, кредитный риск остается на балансе банковского учреждения. В сегодняшних реалиях рынок ИЦБ является не стандартизированным, а именно, создание фондов ИЦБ делает хуже нормативы кредитных учреждений в сравнении с закладными инструментами на их балансе.



**Рисунок 5 – Объемы выданных ипотечных займов в процентном соотношении к ВВП в корреляции с объемом выпущенных ИЦБ в процентном соотношении к показателям задолженности по ипотечным займам по годам [19]**

Основными характеристиками, которыми должны обладать ИЦБ, для того чтобы они были привлекательными для инвесторов в существующих российских реалиях, являются следующие параметры:

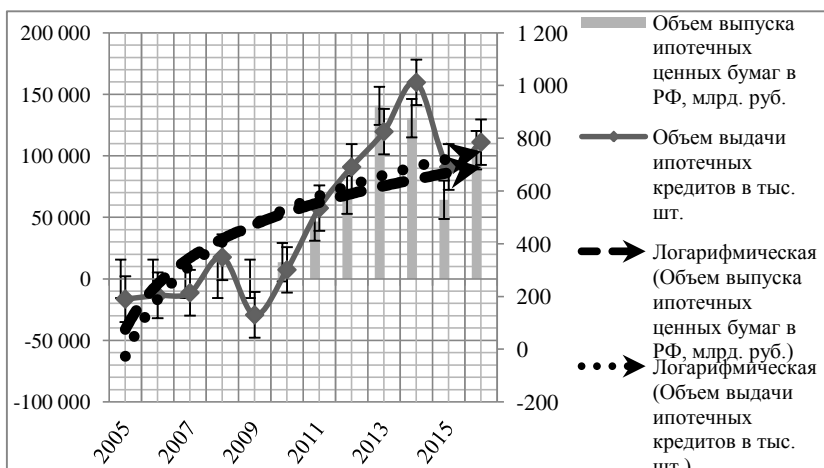
- простота, скорость обращения и низкий уровень издержек по кредитам в ценные бумаги.
- уровень кредитного риска должен постепенно снижаться у учреждений, выпустивших ИЦБ, и у потенциальных инвесторов.
- регулирование рынка.

**Таблица 3 – Статистика рынка по выдаче кредитными учреждениями в России ипотечных займов в 2016 году. Всего в России 92 кредитные организации выдают ипотечные кредиты. [20]**

Банковские учреждения	Тип кредитной организации	Рыночная доля по состоянию на 2016 год	Общая доля по типу КО
Сбербанк	Государственный	49,2%	78%
ВТБ24	Государственный	19,7%	
Россельхозбанк	Государственный	4,4%	
Связь-Банк	Государственный	1,8%	
Газпромбанк	Государственный	1,8%	
ВТБ Банк Москвы	Государственный	1,4%	
Дельтакредит	Иностранный	3%	
Райффайзенбанк	Иностранный	2,1%	

Банк Санкт-Петербург	Частный	1,4%	7%
Абсолют Банк	Частный	1,4%	
Возрождение	Частный	1,2%	
Открытие	Частный	0,8%	
Транскапиталбанк	Частный	0,8%	
Промсвязьбанк	Частный	0,5%	
Банк Зенит	Частный	0,5%	
Прочие		8%	8%

Развитие рынка ипотечного кредитования может иметь полноценное развитие только с участием рынка ипотечных ценных бумаг. Секьюритизация ипотечных займов является реальной возможностью снижения уровня рисков ипотечных кредитов для последующего привлечения средств от финансовых учреждений. Процесс создания в российских реалиях новых финансовых кредитных инструментов, а именно, ИЦБ, будет способствовать решению собственной конъюнктурно-рыночной проблеме. Увеличение стоимости привлечения финансирования в период 2009 – 2014 годов, совместно с увеличением объемов выданных ипотечных займов в этот же период и реализация программ АО АИЖК по созданию ИЦБ увеличили привлекательность механизма секьюритизации и разделения рисков. В 2013 году 14 финансовых учреждений в России произвели 20 выпусков ИЦБ на общую сумму в 141 миллиард рублей, что в свою очередь, более чем в 2 раза больше общей суммы выпуска ипотечных ценных бумаг в 2012 году. [21] Доля средств, привлеченных путем выпуска ИЦБ в 2014 году, составила более 10% от общих объемов выданных за этот период ипотечных займов.



**Рисунок 6 – Отношение выпуска ипотечных ценных бумаг в России к полному объему выдачи ипотечных кредитов.**

В данный период доля задолженности по ипотечным жилищным

кредитам к ВВП в 2005 составила 0,10%, в 2006 - 0,24%, в 2007 - 0,87%, в 2008 - 1,80%, в 2009 - 2,60%, в 2010 - 2,60%, в 2011 - 2,50%, в 2012 - 2,71%, в 2013 - 3,19%, в 2014 - 4,00%, в 2015 - 4,50%, в 2016 - 4,90%. [22, 23]

В существующих реалиях, происходящие процессы на рынке ипотечных займов свидетельствуют о том, что программы секьюритизации долгосрочных типов ипотечных займов пользуются все большей привлекательностью со стороны потенциальных инвесторов и в целом становятся реальными инструментами развития национального ипотечного рынка. В результате, по состоянию на 2015 год в свободном обращении состояло ИЦБ на общую сумму более 280 миллиардов рублей, включая более 70 миллиардов рублей, находящихся на балансах банков. [24, 25]

На данном этапе развития рынка ипотечного кредитования, можно смело констатировать, что в существующих российских реалиях требуется создание определенной государственной модели регулирования над рынком ипотечных ценных бумаг, а именно, в странах Западной Европы и Северной Америки давно существуют механизмы поддержки рынка ипотечного кредитования. Такие механизмы государственного участия в процессах долгосрочного кредитования как «Ginnie mae», «Fannie Mae» и «Freddie Mac» в США, «Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)» в Германии и «Banque de France» во Франции, служат хорошим примером для российского рынка. На сегодняшний день, один и единственным механизмом управления на отечественном ипотечном рынке остается Центральный Банк, который действует через АО АИЖК, основной деятельностью которой можно выделить только выдача и рефинансирование долгосрочных займов. Западноевропейские и североамериканские аналоги вовлеченности государственных структур в ипотечный рынок показывают куда большие результаты, а именно – создают новые продукты и условия, серьезно дотируют процентные ставки и активно привлекают инвесторов на этот рынок.

По состоянию на начало 2016 года показатель размера рынка ИЦБ, находящихся в свободном обращении от общего размера всех непогашенных ИЦБ, находится на уровне чуть более 80% всех ценных бумаг. Правительством Российской Федерации был разработан план долгосрочного развития рынка ипотечного жилищного кредитования в России до 2030 года [26, 27]. Стратегия, содержащаяся в этом плане, предусматривает основные параметры последующего развития рынка ипотечных займов, и перечень мер, способствующих их достижению. Для успешной реализации внедрения инноваций в сфере ипотечного кредитования и ряда новых услуг, для успешного и стабильного развития новых областей ипотечного рынка.

С существующих реалиях основными трудностями в развитии рынка ипотечного рефинансирования могут оказаться следующие факторы:

– отсутствие привлекательности рынка ипотечного рефинансирования со стороны инвесторов, ввиду того, что рынок остается сравнительно молодым и корреляции цен остаются высокими.

- зачастую затяжные периоды экономических спадов.
- низкие стандарты андеррайтинга.
- корреляция цен на недвижимость.
- повышение уровня безработицы.
- сильная корреляция в показателях реальных доходов населения.

Во время осуществления проектов от АО АИЖК, а именно, осуществление специальных программ долгосрочных займов и временных антикризисных мер, как само Агентство, так и его дочерние подразделения будут характеризоваться высоким уровнем агрессивной политики управления рисками. Совместно с этим, АО АИЖК будет способствовать ограничению объемов действий с активами, у которых зафиксирован повышенный уровень риска и будет проводить непосредственный контроль над их долей в консолидированном балансе группы финансовых учреждений, для осуществления снижения негативного влияния от таких активов на общий агрегированный кредитный рейтинг АО АИЖК.

#### Список источников:

1. Perspectives: [Электронный ресурс] URL: <http://www.freddiemac.com/perspectives/> (Дата обращения 06.01.2018).
2. Fannie Mae vs. Freddie Mac: Similarities and Differences: [Электронный ресурс ] URL: <https://www.thebalance.com/fannie-mae-vs-freddie-mac-3305695> (Дата обращения 06.01.2018).
3. Government National Mortgage Association (Ginnie Mae): [Электронный ресурс] URL: <https://www.usa.gov/federal-agencies/government-national-mortgage-association-ginnie-mae> (Дата обращения 06.01.2018).
4. Ипотечные ценные бумаги Ежемесячный анализ рынка ИЦБ: [Электронный ресурс] URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/about/analytics/icb-analytics/> (Дата обращения 06.01.2018).
5. Бондаренко 2014 – *Бондаренко Е. И.* Развитие рынков ипотечных ценных бумаг в России и за рубежом: сравнительно-правовой анализ // Молодой ученый. — 2010. — №3. — С. 200-205. — URL <https://moluch.ru/archive/14/1229/> (дата обращения: 06.01.2018).
6. Mortgage-backed securities held by the Federal Reserve: All Maturities (MBST): [Электронный ресурс] URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/MBST> (Дата обращения 06.01.2018).
7. Agency Mortgage-Backed Securities: Overshadowed by Fed Policy: [Электронный ресурс] URL: <https://www.guggenheiminvestments.com/perspectives/sector-views/overshadowed-by-fed-policy> (Дата обращения 06.01.2018).
8. JPMorgan Mortgage-Backed Securities Fund: [Электронный ресурс] URL: <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/adv/products/d/jpmorgan-mortgage-backed-securities-fund-a-4812c1207> (Дата обращения 06.01.2018).
9. J.P.Morgan Mortgage-Backed Securities Fund OBBCX:US: [Электронный ресурс] URL: <https://www.bloomberg.com/quote/OBBCX:US> (Дата обращения 06.01.2018).

10. J.P.Morgan Funds statistics report: Mortgage-Backed Securities Fund: [Электронный ресурс] URL: [https://jpmorgansmartretirement.com/blobcontent/126/317/1323418524724\\_MFDP-MBS-1.PDF](https://jpmorgansmartretirement.com/blobcontent/126/317/1323418524724_MFDP-MBS-1.PDF) (Дата обращения 06.01.2018).

11. Mortgage Debt Outstanding: [Электронный ресурс ] URL: <https://www.federalreserve.gov/data/mortoutstand/current.htm> (Дата обращения 06.01.2018).

12. Overview of the Mortgage-Backed Securities Markets: [Электронный ресурс] URL: [https://warrington.ufl.edu/graduate/academics/msf/docs/speakers/presentation\\_Appleyard0405.pdf](https://warrington.ufl.edu/graduate/academics/msf/docs/speakers/presentation_Appleyard0405.pdf) (Дата обращения 06.01.2018).

13. The Evolution of the Subprime Mortgage Market: [Электронный ресурс] URL: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/06/01/ChomPennCross.pdf> (Дата обращения 06.01.2018).

14. The Subprime Mortgage Market, a Review and Compilation of Research and Commentary: [Электронный ресурс ] URL: <http://hoytgroup.org/wp-content/uploads/2012/12/Subprime-Mortgage-Market-Brent-Smith.pdf> (Дата обращения 06.01.2018).

15. Subprime mortgage crisis: [Электронный ресурс ] URL: <http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2012/Subprime%20mortgage%20crisis.pdf> (Дата обращения 06.01.2018).

16. Here's how the US housing market has been impacted by the 2008 crash: [Электронный ресурс] URL: <http://www.businessinsider.com/impact-of-2008-crash-on-housing-2016-2> (Дата обращения 06.01.2018).

17. Three weeks that changed the world: [Электронный ресурс] URL: <https://www.theguardian.com/business/2008/dec/28/markets-credit-crunch-banking-2008> (Дата обращения 06.01.2018).

18. Did Fannie and Freddie Cause the Mortgage Crisis?: [Электронный ресурс ] URL: <https://www.thebalance.com/did-fannie-and-freddie-cause-the-mortgage-crisis-3305659> (Дата обращения 06.01.2018).

19. Текущее состояние и перспективы развития рынка ипотеки и ИЦБ: [Электронный ресурс] URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2016/2709/balkarova.pdf> (Дата обращения 06.01.2018).

20. Самсонов 2013 –*Самсонов Е. А., Седых К. А.* развитие ипотечных ценных бумаг в Российской Федерации // Известия волгоградского государственного технического университета, издательство: Волгоградский государственный технический университет (Волгоград) – №11. 2013г. С.33-38.

21. Оценка перспектив развития рынка ипотечных ценных бумаг в РФ: [Электронный ресурс] URL: <http://www.lib.tpu.ru/fulltext/c/2015/C53/022.pdf> (Дата обращения 06.01.2018).

22. Мандрон 2017 - *Мандрон В. В., Селемина К. С.* Состояние и тенденции развития рынка ипотечного кредитования в России // Молодой ученый. — 2017. — №6. — С. 266-271.

23. АО АИЖК Аналитика и статистика: [Электронный ресурс ] URL: <http://www.ipomama.ru/ru/agency/analytics/diagrams/> (Дата обращения 06.01.2018).

24. Ипотечная облигация — это новый вектор развития рынка ценных бумаг и недвижимости: [Электронный ресурс ] URL:

<http://finvopros.com/ipotechnaya-obligatsiya-eto.html> (Дата обращения 06.01.2018).

25. Ипотечные ценные бумаги. Достоинства и риски: [Электронный ресурс] URL: <http://rway.ru/articles/3492/> (Дата обращения 06.01.2018).

26. «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года»: [Электронный ресурс] URL: <https://www.informetr.ru/journal/ipoteka/6117/> (Дата обращения 06.01.2018).

27. Рефинансирование ипотеки и развитие рынка ипотечных ценных бумаг как определяющий фактор в реализации «Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года»: [Электронный ресурс] URL: <https://refdb.ru/look/3678055.html> (Дата обращения 06.01.2018).

#### References:

Perspectives: [Electronic resource] URL: <http://www.freddiemac.com/perspectives/> (Date of reference 06.01.2018).

Fannie Mae vs. Freddie Mac: Similarities and Differences: [Electronic resource ] URL: <https://www.thebalance.com/fannie-mae-vs-freddie-mac-3305695> (Date of reference 06.01.2018).

Government National Mortgage Association (Ginnie Mae): [Electronic resource] URL: <https://www.usa.gov/federal-agencies/government-national-mortgage-association-ginnie-mae> (Date of reference 06.01.2018).

Mortgage securities: Monthly market analysis of MBS [Ipotechnyie tsennyie bumagi Ezhemesyachnyiy analiz ryinka ITsB]: [Electronic resource] URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/about/analytics/icb-analytics/> (Date of reference 06.01.2018). [in Russian]

Bondarenko (2010) – *Bondarenko E. I.* Development of mortgage securities markets in Russia and abroad: a comparative legal analysis [Razvitie ryinkov ipoteknyih tsennyih bumag v Rossii i za rubezhom: sravnitel'no-pravovoy analiz] // Young Scientist [Molodoy ucheniy] — 2010. — No 3. — С. 200-205. — URL <https://moluch.ru/archive/14/1229/> (Date of reference: 06.01.2018). [in Russian]

Mortgage-backed securities held by the Federal Reserve: All Maturities (MBST): [Electronic resource] URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/MBST> (Date of reference 06.01.2018).

Agency Mortgage-Backed Securities: Overshadowed by Fed Policy: [Electronic resource] URL: <https://www.guggenheiminvestments.com/perspectives/sector-views/overshadowed-by-fed-policy> (Date of reference 06.01.2018).

JPMorgan Mortgage-Backed Securities Fund: [Electronic resource] URL: <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/adv/products/d/jpmorgan-mortgage-backed-securities-fund-a-4812c1207> (Date of reference 06.01.2018).

JPMorgan Mortgage-Backed Securities Fund OBBCX:US : [Electronic resource] URL: <https://www.bloomberg.com/quote/OBBCX:US> (Date of reference 06.01.2018).

JPMorgan Funds statistics report: Mortgage-Backed Securities Fund: [Electronic resource] URL: [https://jpmorgansmartretirement.com/blobcontent/126/317/1323418524724\\_MF-DP-MBS-1.PDF](https://jpmorgansmartretirement.com/blobcontent/126/317/1323418524724_MF-DP-MBS-1.PDF) (Date of reference 06.01.2018).

Mortgage Debt Outstanding: [Electronic resource] URL: <https://www.federalreserve.gov/data/mortoutstand/current.htm> (Date of reference



06.01.2018).

Overview of the Mortgage-Backed Securities Markets: [Electronic resource] URL:

[https://warrington.ufl.edu/graduate/academics/msf/docs/speakers/presentation\\_Appleyard0405.pdf](https://warrington.ufl.edu/graduate/academics/msf/docs/speakers/presentation_Appleyard0405.pdf) (Date of reference 06.01.2018).

The Evolution of the Subprime Mortgage Market: [Electronic resource] URL:

<https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/06/01/ChomPennCross.pdf> (Date of reference 06.01.2018).

The Subprime Mortgage Market, a Review and Compilation of Research and Commentary: [Electronic resource] URL: <http://hoystgroup.org/wp-content/uploads/2012/12/Subprime-Mortgage-Market-Brent-Smith.pdf> (Date of reference 06.01.2018).

Subprime mortgage crisis: [Electronic resource] URL: <http://www.stat.unc.edu/faculty/cji/fys/2012/Subprime%20mortgage%20crisis.pdf> (Date of reference 06.01.2018).

Here's how the US housing market has been impacted by the 2008 crash: [Electronic resource] URL: <http://www.businessinsider.com/impact-of-2008-crash-on-housing-2016-2> (Date of reference 06.01.2018).

Three weeks that changed the world: [Electronic resource] URL: <https://www.theguardian.com/business/2008/dec/28/markets-credit-crunch-banking-2008> (Date of reference 06.01.2018).

Did Fannie and Freddie Cause the Mortgage Crisis?: [Electronic resource] URL: <https://www.thebalance.com/did-fannie-and-freddie-cause-the-mortgage-crisis-3305659> (Date of reference 06.01.2018).

Current condition and prospects for the development of the mortgage market and MBS [Tekushee sostoyanie i perspektivyi razvitiya ryinka ipoteki i ITsB]: [Electronic resource] URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2016/2709/balkarova.pdf> (Date of reference 06.01.2018) [in Russian]

Samsonov (2013) – *Samsonov E.A., Sedykh K. A.* Development of mortgage securities in the Russian Federation [Razvitie ipotechnyih tsennyih bumag v Rossiyskoy Federatsii] // *Izvestiya Volgograd State Technical University*, publishing house: Volgograd State Technical University (Volgograd) [Izvestiya volgogradskogo gosudarstvennogo tehnikeskogo universiteta, izdatelstvo: Volgogradskiy gosudarstvennyy tehnikeskoy universitet (Volgograd)] – No 11. 2013r. C.33-38 [in Russian]

Evaluation of the prospects for the development of the mortgage securities market in the Russian Federation [Otsenka perspektiv razvitiya ryinka ipotechnyih tsennyih bumag v RF]: [Electronic resource] URL: <http://www.lib.tpu.ru/fulltext/c/2015/C53/022.pdf> (Date of reference 06.01.2018) [in Russian]

Mandron (2017) – Mandron V. V., Selemina K. S. The state and development trends of the mortgage lending market in Russia [Sostojanie i tendencii razvitiya rynka ipotechnogo kreditovaniya v Rossii] // *Young Scientist [Molodoy uchenyj]*. — 2017. — No 6. — C. 266-271 [in Russian]

Agency for Housing Mortgage Lending Analysts and Statistics [Agentstvo ipotechnogo zhilishhnogo kre-di-to-va-niya Analitika i statistika]: [Electronic resource] URL: <http://www.ipomama.ru/ru/agency/analytics/diagrams/> (Дата обращения 06.01.2018). [in Russian]

Mortgage bond is a new vector of development of the market of securities

and real estate [Ipotecnaya obligatsiya — eto novyy vektor razvitiya ryinka tsennykh bumag i nedvizhimosti]: [Electronic resource] URL: <http://finvopros.com/ipotecnaya-obligatsiya-eto.html> (Date of reference 06.01.2018). [in Russian]

Mortgage securities. Advantages and risks [Ipotechnyie tsennyie bumagi. Dostoinstva i riski]: [Electronic resource] URL: <http://rway.ru/articles/3492/> (Date of reference 06.01.2018). [in Russian]

"The Strategy for the Development of Mortgage Lending in the Russian Federation until 2030" [«Strategiya razvitiya ipotecnogo zhilishnogo kreditovaniya v Rossiyskoy Federatsii do 2030 goda»]: [Electronic resource] URL: <https://www.informetr.ru/journal/ipoteka/6117/> (Дата обращения 06.01.2018). [in Russian]

Mortgage refinancing and the development of the mortgage securities market as a determining factor in the implementation of the "Strategy for the Development of Mortgage Lending in the Russian Federation until 2030" [Refansirovanie ipoteki i razvitie ryinka ipoteknykh tsennykh bumag kak opredelyayushiy faktor v realizatsii «Strategii razvitiya ipotecnogo zhilishnogo kreditovaniya v Rossiyskoy Federatsii do 2030 goda»]: [Electronic resource] URL: <https://refdb.ru/look/3678055.html> (Дата обращения 06.01.2018). [in Russian]