

ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

М.А. Давтян

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

Е.Л. Данкевич

Банк «Открытие»
ул. Тимура Фрунзе, д. 11, стр. 13, Москва, Россия, 119021

В статье анализируются ключевые показатели развития рынка ипотечной секьюритизации в России. Определяются виды ипотечных ценных бумаг, а также особенности их эмиссии и обращения. Исследуется динамика и структура сделок ипотечной секьюритизации. Выявляется роль государства в процессе становления и развития рынка ипотечной секьюритизации. Анализируются нормативно-правовые изменения в сфере ипотечной секьюритизации. Раскрывается роль крупных банков и определяется их влияние на рынок ипотечной секьюритизации. Исследуются основные недостатки рынка ипотечной секьюритизации в России, а также предлагаются дополнительные меры по стимулированию развития рынка ипотечной секьюритизации.

Ключевые слова: ипотечная секьюритизация, ипотечные ценные бумаги, ипотечный агент, ипотечное страхование, оригинатор, долгосрочные пассивы.

Наибольший интерес в целях изучения теоретических подходов и механизмов функционирования рынка ипотечной секьюритизации представляют труды прежде всего зарубежных авторов. В основном это представители американской школы, среди них Р. Янг, Л. Хейр, М. Кейн [1]. Анализ рынка ипотечных ценных бумаг, особенностей формирования пула ипотечных закладных, а также методик прогнозирования доходности по ипотечным ценным бумагам представлены в трудах Э. Дэвидсона, Э. Чинг, Э. Сандерса [2]. Среди российских авторов необходимо выделить научные труды А.Б. Копейкина, Н.Н. Рогожиной, Ю.Е. Туктарова [3].

Острая необходимость в долгосрочных и масштабных инвестициях в жилищный сектор требует от государства внедрения эффективных стимулирующих мер и совершенствования механизмов взаимодействия инвесторов, кредиторов и заемщиков в сфере ипотечной секьюритизации. Одним из ключевых направлений по стимулированию жилищного строительства и ипотечного кредитования

является вторичный ипотечный рынок или рынок ипотечных ценных бумаг. Россия обладает огромным потенциалом для развития рынка ипотечных ценных бумаг, и за последние несколько лет многие российские банки обратили свое внимание на существующие возможности использования ипотечных ценных бумаг как эффективного инструмента привлечения длинных денег для расширения программ ипотечного кредитования. Во многом рост рынка ипотечной секьюритизации в РФ последних лет объясняется высокими темпами роста ипотечных портфелей крупнейших коммерческих банков и, как следствие, недостатком долгосрочных и, самое важное, надежных источников финансирования ипотечного кредитования.

Преодолевая последствия финансового кризиса, ипотечная секьюритизация в России начинает демонстрировать стабильный и весьма внушительный рост. В течение последних двух лет выпуск ипотечных облигаций существенно возрос и намерения многих российских коммерческих банков осваивать относительно новые для них инструменты ипотечной секьюритизации внушают уверенность в позитивных перспективах дальнейшего роста.

Серьезным стимулом освоения инструментов ипотечной секьюритизации для российских коммерческих банков является определенная нестабильность на рынке депозитов, спровоцированная отзывом лицензий у ряда кредитных организаций, а также падение доверия населения к средним и мелким банкам и, как следствие, отток вкладов в крупные банки с государственным участием. Средние и мелкие банки оказываются в уязвимом положении, и невозможность развивать свои ипотечные программы, используя депозиты населения, заставляет их искать новые инструменты фондирования ипотечного кредитования. Также необходимо отметить, что дополнительные риски, связанные с внедрением норм Базеля III и закрытием инструментов покупной ликвидности для небольших коммерческих банков, должны простимулировать последних осваивать инструменты ипотечной секьюритизации.

Ипотечные ценные бумаги и их виды в Российской Федерации. В соответствии со ст. 2 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» под ипотечными ценными бумагами понимаются облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. Облигация с ипотечным покрытием — это облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или в части залогом ипотечного покрытия [4].

Достаточно новым и, на наш взгляд, перспективным инструментом для российского рынка ипотечных ценных бумаг является ипотечный сертификат участия. В соответствии со ст. 2 Закона № 152-ФЗ ипотечный сертификат участия — это ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права [4].

Так в чем же кардинальное отличие ипотечных облигаций от ипотечных сертификатов участия? Проводя сравнение этих долговых инструментов, можно сделать вывод, что основное их отличие заключается в том, что ипотечные облигации являются эмиссионными ценными бумагами, а ипотечные сертификаты участия не являются таковыми. Из этого следует, что ипотечные сертификаты участия не требуют регистрации их выпуска и подготовки эмиссионной документации. Другими словами, процедура выпуска ипотечных сертификатов участия существенно проще и, самое важное, дешевле, чем эмиссия ипотечных облигаций.

Также необходимо отметить, что при выпуске ипотечных сертификатов участия не требуется участие специализированного ипотечного агента (Special purpose vehicle — SPV), как при эмиссии ипотечных облигаций. Ипотечные сертификаты участия могут быть выданы коммерческими организациями, имеющими лицензии на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами, негосударственными пенсионными фондами, а также кредитными организациями.

Однако ипотечные сертификаты участия не пользуются популярностью среди эмитентов и инвесторов. На данный момент в России осуществлена одна сделка по выпуску ипотечных сертификатов участия. Так, в конце 2012 г. банк «Образование» выступил в роли оригинатора и выпустил ипотечные сертификаты участия на сумму 1,25 млрд руб., а ЗАО «Управляющая компания ГФТ Капитал» выступило в роли организатора выпуска и взяло на себя обязанности по управлению ипотечным покрытием [5]. 22 мая 2013 г. ипотечные сертификаты участия под управлением ЗАО «Управляющая компания ГФТ Капитал» были допущены к торгам в ЗАО ФБ ММВБ [6], однако уже 16 декабря 2013 г. по решению биржи торги указанными бумагами были приостановлены [6]. Правда, через два месяца ЗАО ФБ ММВБ в связи с устранением обстоятельств, послуживших основанием для приостановки торгов по ценной бумаге, приняло решение возобновить все операции с ипотечными сертификатами участия ЕФГ под управлением ЗАО «ЕФГ Управление Активами» [6]. Учитывая незначительную долю ипотечных сертификатов участия на российском рынке ипотечной секьюритизации и определенные проблемы, связанные с их обращением на данном этапе, в статье мы сосредоточимся на ипотечных облигациях.

Динамика ипотечного кредитования и ипотечной секьюритизации в России. Конечно, в современных условиях российский рынок облигаций, обеспеченных ипотечным покрытием — RMBS (residential mortgage-backed securities), выглядит весьма скромно на фоне вторичных ипотечных рынков США и Великобритании. Однако не стоит забывать, что ипотечное кредитование в России находится на раннем этапе становления, не говоря уже о механизмах секьюритизации ипотечных кредитов.

Согласно официальным данным Банка России, в 2013 г. объем ипотечных кредитов, выданных физическим лицам, составил 1385,4 млрд руб., что на 24% больше, чем в 2012 г. (табл. 1).

Показатели развития рынка ипотечного кредитования в РФ
в 2011–2013 гг.

Показатель	2011	2012	2013
Количество предоставленных ипотечных кредитов, тыс.	588	739	878
Объем предоставленных ипотечных кредитов, млрд руб.	745,9	1 054,1	1 385,4
Задолженность по ипотечным кредитам, млрд руб.	1 448,5	1 992,4	2 647,4
Средневзвешенная ставка, %	12,0	12,3	12,5

Источник: Банк России — http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=4-1&pid=ipoteka&sid=ITM_2357.

По состоянию на 1 января 2014 г. общий объем задолженности по ипотечным кредитам составил 2647,4 млрд руб., что соответствует почти 4% ВВП (рис. 1). После финансового кризиса 2008 г. российский рынок ипотечного кредитования развивался довольно стремительными темпами. На динамику рынка не повлиял даже рост процентных ставок, а спрос на ипотечные кредиты остается довольно высоким, демонстрируя стабильный и достаточно внушительный рост, что, безусловно, вселяет уверенность в участников рынка ипотечной секьюритизации.

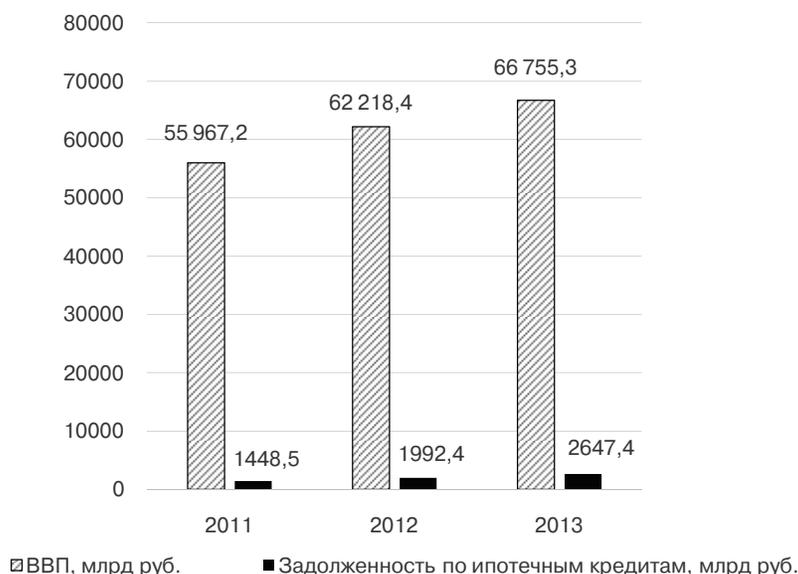


Рис. 1. Динамика ВВП и объема задолженности по ипотечным кредитам в России в 2011–2013 гг.

Источник: Федеральная служба государственной статистики — http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#, Банк России — http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=4-1&pid=ipoteka&sid=ITM_2357

Позитивная динамика рынка жилищного ипотечного кредитования в России и растущий спрос со стороны заемщиков вынуждают коммерческие банки искать дополнительные источники долгосрочного фондирования.

Анализ динамики рынка ипотечных ценных бумаг последних нескольких лет показывает, что для многих крупных игроков на рынке ипотечного кредитования ипотечные ценные бумаги становятся стабильным, хотя и незначительным по своим объемам источником привлечения долгосрочных ресурсов. В целом, в 2012 г. российский рынок ипотечных ценных бумаг показал хорошую динамику и по итогам года было закрыто порядка 12 сделок на общую сумму 68,3 млрд руб., а в 2013 г. выпуск ипотечных облигаций вырос приблизительно в два раза и составил 140,6 млрд руб. (табл. 2). Столь значительный рост ипотечной секьюритизации последних лет можно объяснить несколькими факторами: 1) реализацией государственных программ по приобретению ипотечных ценных бумаг; 2) увеличением спроса со стороны частных инвесторов; 3) возросшей активностью коммерческих банков на рынке ипотечной секьюритизации.

Таблица 2

Динамика показателей развития рынка ипотечных ценных бумаг в России, 2011–2013 гг.

Показатель	Год		
	2011	2012	2013
Первичное размещения ИЦБ, млрд руб.	42,4	68,3	140,6
Доля ипотечных ценных бумаг в фондировании ипотечных кредитов, %	5,7	6,5	10,1
Количество выпусков ипотечных ценных бумаг	6	11	20

Источник: Аналитический центр АИЖК. Развитие рынка ипотечного жилищного кредитования и деятельность АИЖК. Итоги 2013 года. Выпуск № 1, 2014 год. — URL: <http://www.ahml.ru/ru/agency/analytics/montrev/>, Информационный проект компании ООО «Сбондс.ру». — URL: <http://ru.cbonds.info/>.

Ключевой целью Правительства РФ в этой области является создание условий для привлечения долгосрочных ресурсов на рынок жилищной ипотеки как путем аккумуляции долгосрочных пассивов, так и через рынок капитала путем выпуска ипотечных ценных бумаг, обеспеченных залогом ипотечного покрытия. Так, в стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в РФ до 2030 г., продекларировано несколько явно завышенных целей развития вторичного ипотечного рынка в России. К 2012 г. 45% всех ипотечных ссуд должны финансироваться посредством выпуска ипотечных ценных бумаг, а к 2020 г. — 70% [7]. Совершенно очевидно, что достичь таких целей в краткосрочной перспективе не представляется возможным. Более того, разработчики данной стратегии, принятой 19 июля 2010 г., предполагали, что российские заемщики, кредиторы и другие участники ипотечного рынка за пять лет смогут достичь социально-экономических, инфраструктурных и финансовых показателей, характерных для ряда самых развитых стран. Необходимо отметить, что Внешэкономбанк (ВЭБ) из-за реформы пенсионной системы с 2015 г. не сможет осуществлять инвестиции в ипотечные облигации. Стоит отметить, что ВЭБ подтвердил возможность осуществления выкупа у ряда коммерческих банков и АИЖК ипотечных облигаций, соответствующих требованиям программы в период до 31 декабря 2014 г., т.е. действие программы по выкупу ипотечных облигаций было продлено, однако общий объем вы-

купа ипотечных облигаций в рамках программы ВЭБ был сокращен с 150 млрд руб. до 108,1 млрд руб. [8]. Безусловно, доля ВЭБ на рынке ипотечной секьюритизации последние несколько лет как институционального инвестора была весьма значимой. Цифры говорят сами за себя. В 2013 г. ВЭБ инвестировал почти 31 млрд руб. в ипотечные облигации в рамках Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010—2013 гг., в то время как АИЖК выкупил ипотечных облигаций на сумму 20,32 млрд руб. Очевидно, что ВЭБ в 2013 г. оказал колоссальное влияние на рынок ипотечной секьюритизации в России и во многом благодаря его программе удалось достичь таких высоких результатов. Однако не стоит забывать, что даже в рекордный 2013 г. организаторам сделок удалось разместить первичные ипотечные облигации на сумму 140,6 млрд руб., что составляет всего 10% от объема выданных ипотечных ссуд. Поэтому в дальнейшей перспективе не стоит рассчитывать на существенный рост доли ипотечной секьюритизации относительно объемов выдачи ипотечных кредитов. Не стоит рассчитывать в ближайшей перспективе и на адекватную замену программе ВЭБ по выкупу ипотечных облигаций. Частные инвесторы, прежде всего негосударственные пенсионные фонды, страховые организации и инвестиционные компании по разным причинам пока не готовы инвестировать в российские ипотечные ценные бумаги, а АИЖК имеет ограниченные финансовые возможности. В ближайшие несколько лет коммерческим банкам по-прежнему придется рассчитывать в основном на собственную ресурсную базу и привлеченные депозиты для фондирования ипотечного кредитования.

Тем не менее в 2013 г. мы наблюдали возросшую активность со стороны банков, которые до этого момента не имели опыта ипотечной секьюритизации. Свои дебютные сделки по размещению ипотечных облигаций совершили такие коммерческие банки, как «Райффайзенбанк», Банк «Открытие», «Промсвязьбанк», «Абсолют Банк», «Транскапиталбанк», «Фора-Банк» и «Ханты-Мансийский банк». Традиционно высокую активность на рынке ипотечной секьюритизации демонстрируют «ВТБ 24», «ДельтаКредит» и Банк «Возрождение». Более того, ВТБ 24 в 2014 г. планирует разместить ипотечных облигаций на сумму не менее 150 млрд руб. [12].

Однако необходимо отметить, что в России появляются новые участники на рынке ипотечной секьюритизации и совершенствуются механизмы ипотечной секьюритизации. Так, например, в 2013 г. впервые небанковская кредитная организация (НКО) «Санкт-Петербургский центр доступного жилья» разместила ипотечных облигаций на сумму общим объемом 2,08 млрд руб. Облигации класса «А» на 1,88 млрд руб. были обеспечены поручительством АИЖК [10]. Более того, ВТБ Капитал, выступая в роли организатора, завершил сделку по секьюритизации портфеля ипотечных кредитов ОАО «Транскапиталбанк» в объеме 4,57 млрд руб. При этом АИЖК приобрело облигаций старшего транша общим объемом 4,1 млрд руб. и впервые выступало резервным сервисером и страховщиком кредитных рисков одновременно. По сути, это новый механизм секьюритизации ипотечных кредитов, включающий в структуру сделки ипотечное страхование

(LMI — lenders mortgage insurance), который обеспечивает защиту кредитора от возможных потерь, связанных с неисполнением заемщиком своих обязательств по обслуживанию ипотечной ссуды. В роли страховщика данной сделки выступила «Страховая компания АИЖК». При этом страховое возмещение покрывает полностью 100% основной суммы долга по ипотечным кредитам, наращенные проценты и дополнительные расходы, связанные с взысканием предмета залога [11].

Более того, в конце 2013 г. была успешно закрыта первая в России мультиоригинаторская сделка по секьюритизации ипотечных активов с участием региональных операторов АИЖК. Эмитентом облигаций выступил ЗАО «Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012». При этом общий объем эмиссии ипотечных облигаций в рамках мультиоригинаторской сделки составил 3 млрд руб. [12].

Необходимо отметить, что мультиоригинаторские сделки для рынка ипотечной секьюритизации в РФ могут стать весьма распространенными в ближайшее время. Во-первых, эмиссия ипотечных облигаций весьма затратная процедура. Многие эксперты высказывают такую точку зрения, что минимальный пул ипотечных закладных, который формирует оригинатор при эмиссии ипотечных облигаций, должен составлять не менее 3 млрд руб., в противном случае подобная сделка не окупается. Во-вторых, в России не так много кредитных организаций и тем более небанковских кредитных организаций, которые обладают достаточными ипотечными портфелями, чтобы в одиночку выступать в роли оригинатора по сделкам ипотечной секьюритизации. В-третьих, АИЖК будет оказывать существенную поддержку ипотечным мультиоригинаторским сделкам, предоставляя промежуточное финансирование, гарантии и необходимую инфраструктуру.

Законодательные новеллы в сфере ипотечной секьюритизации. Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» вносит ряд существенных изменений в Федеральные законы и иные нормативно-правовые документы в части регулирования секьюритизации финансовых активов. Основной акцент преобразований направлен на создание законодательной базы для секьюритизации широкого круга финансовых активов, а не только ипотечных кредитов. Ключевые изменения касаются появления специализированных обществ, аналогичных ипотечным агентам (SPV). Согласно нововведениям специализированные общества делятся на два вида: 1) специализированное финансовое общество — создается для приобретения имущественных прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств по кредитным договорам, договорам займа и (или) иным обязательствам; 2) специализированное общество проектного финансирования — создается для финансирования долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества [13].

Стоит подчеркнуть, что Закон № 379-ФЗ предусматривает расширение понятия денежных требований, которые могут быть приобретены специализированным обществом. По сути, такая трактовка понятия денежных требований дает возможности секьюритизации широкого круга финансовых активов, а не ограничивает круг приобретаемых активов специализированным обществом денежными требованиями, обеспеченными ипотекой.

Однако отдельные изменения оказывают влияние и на ипотечную секьюритизацию. Во-первых, внесены изменения во вторую часть Гражданского кодекса РФ в части порядка открытия, ведения и закрытия банком номинальных счетов и счетов эскроу.

Фактически новые виды банковских счетов позволяют более жестко контролировать денежные потоки по секьюритизируемым обязательствам должников, права требования по которым переданы SPV. Благодаря этим счетам держатели облигаций с ипотечным покрытием будут лучше защищены от риска смешивания активов с другими активами originатора.

Особо стоит выделить изменения, касающиеся процедур банкротства специализированных обществ и ипотечных агентов. Основное изменение состоит в том, что теперь право подачи иска по заявлению о банкротстве дается только представителям владельцев старших траншей, т.е. основным инвесторам. Также изменения в законодательстве предусматривают запрет на ликвидацию эмитента, чьи непогашенные ипотечные ценные бумаги обращаются на рынке, что существенно снижает риски инвестирования.

Однако были и нововведения, которые, на наш взгляд, негативным образом сказываются на рынке ипотечных ценных бумаг. Так, вступившее в силу 01.01.2013 Положение Банка России от 28.09.2012 № 387-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» накладывает ограничения на коммерческие банки в части их возможностей инвестирования в ипотечные ценные бумаги. Так, например, если ипотечная ценная бумага имеет соответствующий инвестиционный рейтинг, присвоенный одним международным рейтинговым агентством, то она относится в группу активов с высоким риском, что создает для кредитной организации дополнительное давление на капитал и требует формирования повышенных резервов. В российской практике ипотечной секьюритизации все выпуски ипотечных облигаций имели кредитный рейтинг международного рейтингового агентства Moody's. Исключением стал выпуск облигаций, обеспеченных портфелем потребительских кредитов ХКФ Банка, в котором использовалась структура с двумя SPV [14]. В этом по своей сути уникальном неипотечном выпуске, кстати, первом в России, облигации получили кредитный рейтинг от двух международных рейтинговых агентств — Moody's и S&P. Более того, далеко не все выпуски ипотечных ценных бумаг в России имеют кредитный рейтинг Moody's. Получение второго кредитного рейтинга или поручительства АИЖК создает дополнительные сложности и влечет за собой излишние издержки для originаторов. В сложившихся условиях коммерческие банки фактически не имеют мотивации инвестировать в ипотечные ценные бумаги, так как ни один

выпуск ипотечных ценных бумаг в России еще не имел кредитного рейтинга сразу двух международных рейтинговых агентств. На наш взгляд, если мы говорим об ипотечных облигациях, стоит понимать, что это особый вид эмиссионной ценной бумаги, который обладает вполне конкретным обеспечением и достаточно специфическим механизмом эмиссии. Поэтому проводить параллели между ипотечными облигациями и остальными эмиссионными ценными бумагами, ставя между ними знак равенства при оценке рисков, как это сделано в Положении Банка России № 387-П, не совсем корректно. По нашему мнению, необходимо внести изменения в указанное положение и приравнять ипотечные облигации с одним кредитным рейтингом (присвоенным Moody's, S&P или Fitch необходимого уровня) к ценным бумагам с низким риском. Привлечение кредитных организаций как инвесторов на рынок ипотечной секьюритизации жизненно необходимо, учитывая сворачивание программ ВЭБ к 2015 г. по выкупу ипотечных облигаций и неготовностью негосударственных пенсионных фондов, инвестиционных компаний и страховых организаций поддержать дальнейший рост рынка ипотечной секьюритизации в России.

Безусловно, 2013 г. оказался весьма удачным для российского рынка ипотечной секьюритизации. Государственная поддержка позволила многим российским банкам и даже небанковским кредитным организациям, не имеющим опыта ипотечной секьюритизации, успешно организовать и завершить свои дебютные сделки. Законодательные изменения, которые вступят в силу в ближайшее время, вселяют уверенность в дальнейшие перспективы ипотечной секьюритизации в России. Однако существуют и фундаментальные проблемы, которые невозможно решить в одночасье, улучшая нормативно-правовую базу и стимулируя рынок различными государственными программами по выкупу ипотечных облигаций. Во-первых, доля частных инвесторов на рынке ипотечной секьюритизации остается весьма скромной. Это связано прежде всего с низкой ликвидностью ипотечных облигаций и относительно невысокой доходностью данного инструмента. Более того, многие инвесторы не готовы инвестировать в ипотечные облигации из-за отсутствия стандартных подходов и методик оценки рисков и доходности. Во-вторых, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации и инвестиционные компании не обладают достаточной свободной ресурсной базой, чтобы обеспечить существенный рост рынку ипотечной секьюритизации в России. Поэтому в сложившихся условиях рынку ипотечной секьюритизации придется рассчитывать на помощь со стороны АИЖК и ВЭБ как ключевых инвесторов на рынке. Однако мы уже можем констатировать, что из-за пенсионной реформы негосударственные пенсионные фонды сократят свое присутствие на рынке ипотечной секьюритизации, а ВЭБ будет вынужден полностью его покинуть к 2015 г. Поэтому очень сложно спрогнозировать как будет развиваться ситуация на рынке ипотечной секьюритизации в 2015 г. в отсутствие ВЭБ. На наш взгляд, необходимо привлекать российские коммерческие банки на рынок ипотечной секьюритизации

как инвесторов, обладающих достаточной ресурсной базой, но для этого необходимо скорректировать механизм оценки рисков инвестирования по ипотечным ценным бумагам, о котором мы писали выше.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Копейкин А.Б., Рогожина Н.Н., Туктаров Ю.Е.* Ипотечные ценные бумаги. — М.: Институт экономики города, 2008. — 124 с.
- [2] *Лакхбир Хейр.* Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 497 с.
- [3] *Дэвидсон Э., Чинг Э., Сандерс Э.* Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ. — М.: Вершина, 2007. — 592 с.
- [4] Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ (ред. от 23.07.2013) «Об ипотечных ценных бумагах». — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=149825>
- [5] Официальный сайт Банка «Образование». — URL: http://www.obrbank.ru/aboutus/news/companynews_228.html.
- [6] Официальный сайт ЗАО «ФБ ММВБ» — URL: <http://rts.micex.ru/n3237/?nt=104>.
- [7] Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года (в ред. Постановления Правительства РФ от 26.03.2014 № 230). — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=161017>
- [8] Официальный сайт Внешэкономбанка — URL: <http://www.veb.ru/agent/mrtg/prg/>
- [9] РИА Новости Недвижимость — URL: http://www.riarealty.ru/mortgage_news/20131204/402007734.html.
- [10] Официальный сайт Агентства ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/index.php?id4=4649>
- [11] Официальный сайт Агентства ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/index.php?id4=4659>
- [12] Официальный сайт Агентства ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/printable.php?print=1&id4=4650>
- [13] Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=156007>
- [14] ГАЗЕТА КОММЕРСАНТЪ. Облигации в пользу банков. — URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2354221>

LITERATURA

- [1] *Kopeykin A.B., Rogozhina N.N., Tuktarov Yu.I.* Ipotechnye tsennye bumagi. — М.: Institut ekonomiki goroda, 2008.
- [2] *Lakhibir Kheir.* Ryunki tsennykh bumag, obespechennykh ipotekoy i aktivami. — М.: Alpina biznes buks, 2007.
- [3] *Davidson Andryu, Chin En, Canderys Antony.* Sekyuritizatsiya ipoteki: mirovoy opyt, strukturirovaniye i analiz. — М.: Vershina, 2007.
- [4] Federalnyy zakon ot 11.11.2003 № 152-FZ (red. ot 23.07.2013) «Ob ipoteknykh tsennykh bumagakh». — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=149825>
- [5] Ofitsialnyy sayt Banka «Obrazovanie». — URL: http://www.obrbank.ru/aboutus/news/companynews_228.html.
- [6] Ofitsialnyy sayt «FB MMVB» — URL: <http://rts.micex.ru/n3237/?nt=104>.

- [7] Strategiya razvitiya ipotechnogo zhilischnogo kreditovaniya v Rossiyskoy Federatsii do 2030 goda (v redaktsii Postanovleniya Pravitelstva RF ot 26.03.2014 N 230) — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=161017>.
- [8] Ofitsialnyy sayt Vneshekonombanka. — URL: <http://www.vneb.ru/agent/mrtg/prg/>
- [9] RIA Novosti Nedvizhimost. — URL: http://www.riarealty.ru/mortgage_news/20131204/402007734.html
- [10] Ofitsialnyy sayt Agentstva ipotechnogo zhilischnogo kreditovaniya (AIZHK). — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/index.php?id4=4649>
- [11] Ofitsialnyy sayt Agentstva ipotechnogo zhilischnogo kreditovaniya (AIZHK). — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/index.php?id4=4659>
- [12] Ofitsialnyy sayt Agentstva ipotechnogo zhilischnogo kreditovaniya (AIZHK). — URL: <http://www.ahml.ru/ru/press/PR/printable.php?print=1&id4=4650>.
- [13] Federalnyy zakon ot 21.12.2013 № 379-FZ «O vnesenii izmeneniy v otdelnye zakonodatelnye akty Rossiyskoy Federatsii. — URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=156007>
- [14] Gazeta Kommersant. Obligatsii v polzu bankov. — URL: <http://www.kommersant.ru/doc/2354221>

MODERN TRENDS IN THE RUSSIAN MORTGAGE-BACKED SECURITIES MARKET

M.A. Davtyan

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

E.L. Dankevich

«Otkritie» Bank
Timura Frunze str., bld. 13: 11, Moscow, Russia, 119021

The article analyzes the key performance indicators of the mortgage securitization market in Russia. The paper defines the types of mortgage-backed securities, as well as the characteristics of its issue and circulation. It is examined the dynamics and structure of mortgage securitization transactions. It is formulated the role of the state in the process of establishing and development of the mortgage securitization market. It gives a detailed analysis of the regulatory changes in the field of mortgage securitization. It explores the role of major banks and determines its impact on the mortgage securitization market. The article touches upon the basic weaknesses of the mortgage securitization in Russia, as well as proposes additional measures to boost the development of mortgage securitization.

Key words: mortgage securitization, mortgage-backed securities, special purpose vehicle, lenders mortgage insurance, originator, long-term liabilities.