

## Рынок ипотечных ценных бумаг в России: современное состояние и перспективы развития

Научный руководитель – Кошкидько Владимир Григорьевич

*Иванов Ратмир Анзорович*

*Студент (бакалавр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Факультет государственного управления, Кафедра регионального и муниципального управления, Москва, Россия

*E-mail: ivanovrat@gmail.com*

Ипотечные ценные бумаги подразделяются на два основных вида: облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия (см. Рисунок 1) [1].

ИСУ не являются долговыми ценными бумагами, позволяют обеспечивать залог не только коммерческой, но и жилой недвижимостью. Отсюда изменение в алгоритмах расчёта обобщённых показателей кредитоспособности по отдельным группам факторов [2]. Одним из самых крупных рисков, который снижает надёжность ИСУ, является распространённая среди некоторых игроков практика формировать пул обеспечения по ИСУ не только из ипотечных закладных, но и из активов, не имеющих отношения к ипотеке.

При этом ИСУ, обеспеченные жилой недвижимостью, позволяют управляющим средствами частных лиц компаниям расширить свою линейку эффективных инвестиционных продуктов, предложить своим клиентам надёжный, высоколиквидный финансовый инструмент. ИСУ является доходным и надёжным инструментом для среднесрочных инвестиций.

До наступления мирового финансового кризиса 2007-2009 гг., российский ипотечный рынок развивался достаточно быстрыми темпами. Согласно данным за период с 2006 по 2017 год, в 2014 году было выдано ипотечных кредитов на сумму 1 808 миллиарда рублей. После снижения ключевой ставки до 11% в начале августа 2015 года ситуация на ипотечном рынке стала стабилизироваться. В 2016 году на рынке ипотечных жилищных кредитов наблюдался рост рынка почти на 27% по сравнению с 2015 [4].

Рассмотрим подробнее современное состояние российского рынка секьюритизации ИЦБ, которые на данный момент являются основным инструментом секьюритизации в России. Обратимся к данным, которые характеризуют объём секьюритизации в России [5], а также проведём статистический анализ данных по объёму выданных ипотечных жилищных кредитов и выпущенных ИЦБ и данных по ВВП для подтверждения взаимосвязи рынка ипотечного кредитования и рынка ИЦБ. Проиллюстрировать связь между рынком ипотечного кредитования и рынком ИЦБ можно с помощью корреляционного поля (см. Рисунок 2) [5, 6]. По форме рассеяния полученных значений можно сделать вывод, что прослеживается положительная связь между рассматриваемыми величинами. Для того, чтобы точнее определить характер зависимости, вычислим парные коэффициенты корреляции.

$$r_{xy} = 0,74; r_{xz} = 0,68; r_{yz} = 0,91.$$

Полученные значения подтверждают предположение о наличии связи между рынком ипотечного кредитования и рынком ИЦБ. Более того, в результате проведённого анализа стало очевидной сильная положительная связь между уровнем ВВП и объёмом выдаваемых ипотечных кредитов, так как коэффициент корреляции  $r_{yz}$  равен 0,91. Значение коэффициента  $r_{xz}$  равно 0,68, что также свидетельствует о наличии положительной связи между данными величинами (см. Рисунок 2).

Так как значение коэффициента корреляции  $r_{yz}$  значительно выше значения  $r_{xz}$ , можно предположить, что связь между объемом ВВП и объемом выпущенных ИЦБ в значительной степени объясняется наличием высокой силы связи между объемом ВВП и рынком выданных ипотечных кредитов.

Рассчитаем также частные коэффициенты корреляции, с помощью которых определяется теснота линейной зависимости между двумя переменными независимо от того, какое влияние оказывают другие переменные [3].

$$r_{xy/z} = (r_{xy} - r_{xz} \times r_{yz}) / ((1 - r_{xz}^2)(1 - r_{yz}^2))^{\frac{1}{2}}$$
$$r_{xy/z} = 0,42; r_{xz/y} = 0,00039.$$

Полученный частный коэффициент корреляции  $r_{xy/z}$  между объёмом выданных ипотечных кредитов и выпущенных ИЦБ показывает наличие слабой положительной связи, а  $r_{xz/y}$  (между ВВП и объёмом выпущенных ИЦБ) подтверждает предположение о том, что связь между данными показателями была обусловлена объёмом выданных ипотечных кредитов.

Первая выявленная проблема, которая негативно сказывается на развитии ИЦБ и их использовании в целях секьюритизации, связана со снижением ставок по ипотечным кредитам. Снижение ставок по ипотеке приводит к увеличению выдачи ипотечных кредитов, что благоприятно сказывается на развитии данного сегмента. Также существует серьёзная угроза привлекательности ИЦБ. Ещё одной проблемой выступает отсутствие стабильности в законодательном регулировании сделок по ипотечной секьюритизации. Также, проблемой выступает ограниченное число инвесторов на рынке. Основными инвесторами на рынке ИЦБ выступают негосударственные пенсионные фонды и крупные банки, очень невелико количество квалифицированных инвесторов, имеющих опыт работы с ИЦБ.

Перспективным направлением развития рынка российской ипотечной секьюритизации является переход на качественно новый уровень благодаря развитию «фабричных сделок». Ключевая концепция «Фабрики ИЦБ» состоит в совместном участии рыночных игроков, государства и институтов развития в финансировании долгосрочных и сложных проектов. Не менее важной перспективой является внедрение ППС-секьюритизации, целью которой является препятствование доступу на рынок ненадежных оригинаторов, а также снижение зависимости от рейтинговых агентств. При применении ППС-секьюритизации при расчётах коэффициентов риска итоговое значение коэффициентов может быть существенно уменьшено благодаря специфическим правилам расчёта.

### Источники и литература

- 1) Драгунов В. Закон о секьюритизации: новые возможности. // Baker&McKenzie. 2014. С. 3-4
- 2) Макаров Г. Законодательство о жилищных сертификатах. // Хозяйство и право. 2011. №10. С.108
- 3) Салин В.Н., Шпаковская Е.П., Чурилова Э.Ю. Статистика: учебник, КНОРУС, 2018. с. 170
- 4) Итоги развития рынков жилья, жилищного строительства и ипотеки, Минстрой России, 2017, URL: <https://xn-d1aqf.xn-p1ai/wp-content/uploads/2016/04/Razvitie-rynkov-zhilya-i-ipoteki-v-2016-godu.pdf>

- 5) Российский рынок ипотечных ценных бумаг: проблемы развития, V Российский ипотечный конгресс, URL: <http://rusipoteka.ru/files/events/2019/0602/suchkov-rinok-ipotechnyh-cennyh-bumag.pdf>
- 6) Федеральная служба государственной статистики, URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#)

### Иллюстрации



Рис. 1. Виды ипотечных ценных бумаг

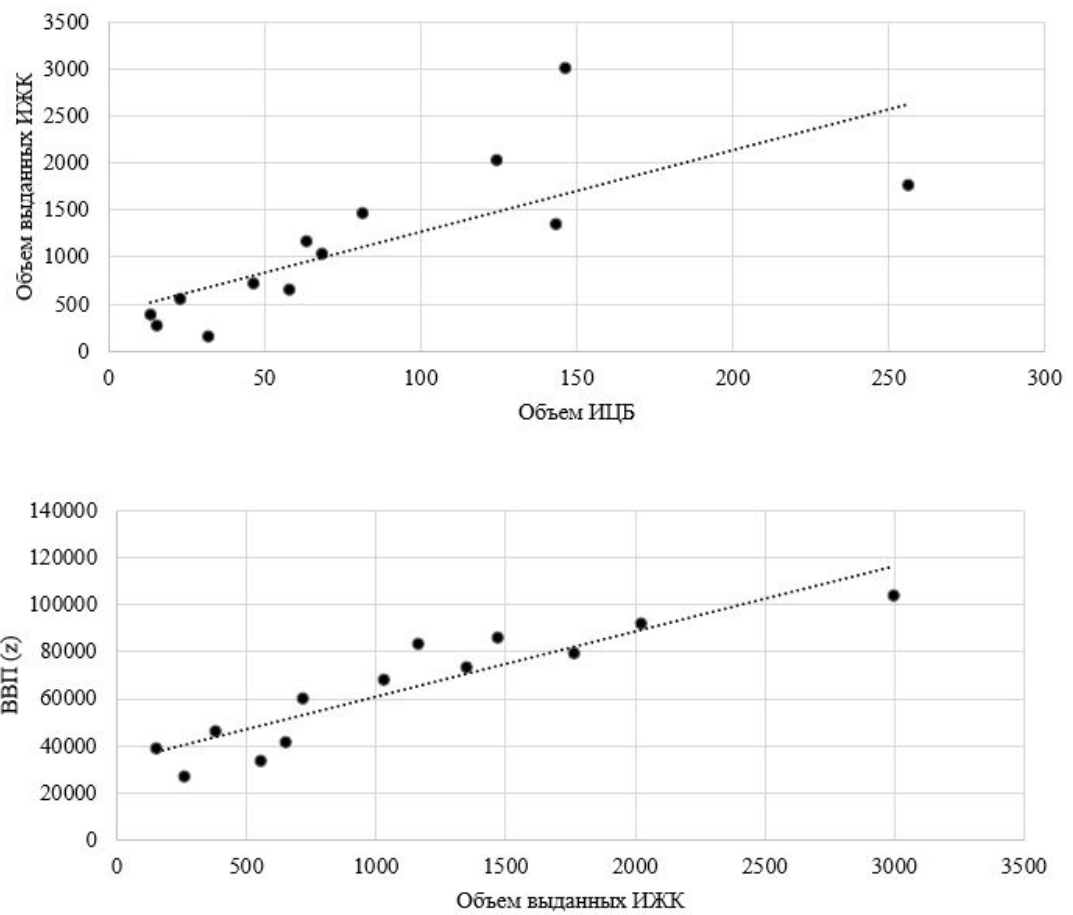


Рис. 2. Корреляционные поля