

УДК 336.763.34

## ***ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РФ***

***Новоселов И.А.***

*магистрант*

*Финансовый Университет при Правительстве РФ,*

*Москва, Россия*

### **Аннотация.**

Развитие российского рынка ипотечного кредитования привело к зарождению рынка ипотечных ценных бумаг, который дал доступ российским банкам к новому способу привлечения заёмных средств, а инвесторам дал возможность инвестирования в обеспеченные бумаги с низким кредитным риском. Целью данной статьи является анализ и характеристика ипотечного рынка и рынка ипотечных облигаций в Российской Федерации.

**Ключевые слова:** ИЦБ, ипотека, ипотечные облигации, секьюритизация, досрочное погашение ипотечных кредитов.

## ***SPECIAL ASPECTS OF RUSSIAN MBS MARKET***

***Novoselov I.A.***

*graduate student,*

*Financial University under the Government of Russian Federation*

*Moscow, Russia*

## Annotation

The development of Russian mortgage loan market led to the origin of MBS market which let the Russian banks the access to the new debt capital market. It also gave the investors an opportunity to invest in collateralized securities with low credit risk. The goal of this article is to analyze and characterize the mortgage and MBS markets of the Russian Federation.

**Keywords:** MBS, mortgage, mortgage-backed securities, securitization, mortgage prepayment.

Для оценки рынка ипотечных облигаций в РФ следует в первую очередь оценить ту базу, на которой он основывается – рынок ипотечного кредитования. Количество выданных банками ипотечных кредитов (Рис. 1) в России за последние 13 лет выросло в 5,3 раза, временно уменьшаясь в результате кризисов, но показывая стабильную трендовую динамику и вовлекая в ипотечное кредитование всё большую долю населения страны.

### Количество выданных кредитов, тыс.

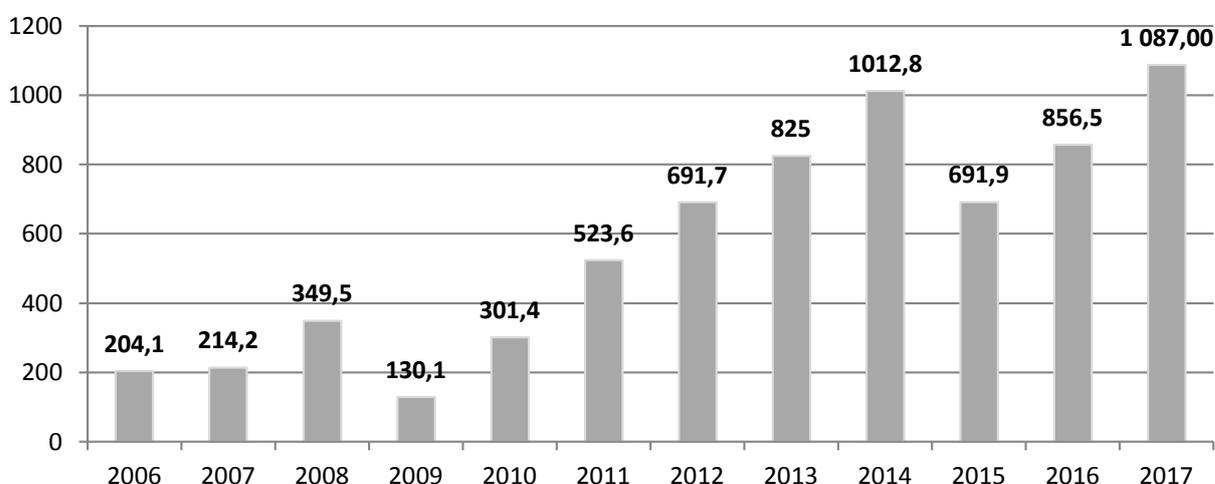


Рис. 1. Количество выданных кредитов в РФ по годам. Источник:

Русипотека

Ещё более внушительную цифру представляет собой объём задолженности по ипотечным жилищным кредитам в денежном выражении (Рис. 2). Можно констатировать, что за этот период рынок вырос в 22,6 раза. Показатель среднегодового роста объёма рынка составляет 19,9% с посткризисного 2010 года, что послужило фундаментальным основанием для развития рынка ипотечных облигаций.



Рис. 2. Объём задолженности по ипотечным жилищным кредитам, трлн руб. Источник: Русипотека

Также растёт и роль ипотеки как кредитного продукта. На начало 2018 года отношение объёма жилищного ипотечного кредитования к ВВП РФ составило 5,6% (Рис. 3).



Рис. 3. Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП.

Источник: Русипотека

Обсуждая статистические данные по кредитному риску ипотеки, следует разделять кредиты в рублях и валютные кредиты. Доля просроченной задолженности по первым (Рис. 4) достигла своего пика в 2010 году, составив 2,48% в 2010 году с взвешенной по объёму рынка средней долей с 2006 года на уровне 1,2 %. В то же время максимальное значение доли просроченной задолженности по валютным ипотечным кредитам пришлось на 2017 год и составило 33,9% с взвешенной по объёму рынка средней долей на уровне 19,6%. Тем не менее, следует отметить, что валютные кредиты составляют менее 1% в общем объёме ипотечных кредитов РФ.



Рис. 4. Доля просроченной задолженности по ипотечным жилищным кредитам. Источник: Русипотека

Процесс секьюритизации требует больших затрат на создание и поддержание соответствующей инфраструктуры. [1; 2; 3] По этой причине круг потенциальных originаторов подобных сделок на российском рынке ограничивается порядка 20-25 банками. Как видно из приведённого графика, основывающегося на данных ЦБ РФ, на протяжении последних пяти лет доля банков Топ-20 по выдаче ипотечных жилищных кредитов (Рис. 5) составляет

Дневник науки | [www.dnevniknauki.ru](http://www.dnevniknauki.ru) | СМИ Эл № ФС 77-68405 ISSN 2541-8327

более 80%, что вкупе с ростом объёма рынка является хорошей базой для дальнейшего развития рынка ипотечной секьюритизации.

**Доля задолженности по ИЖК, предоставленным физическим лицам-резидентам, по группам кредитных организаций, ранжированных по величине активов**

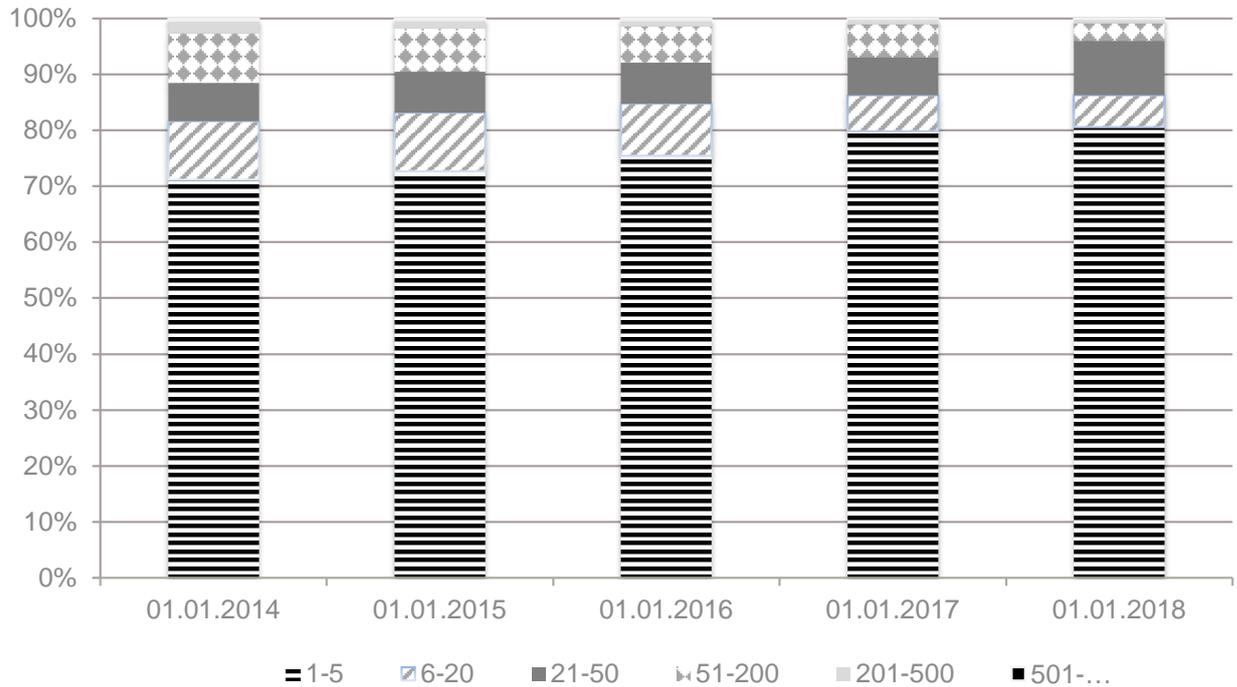


Рис 5. Доля задолженности по ИЖК, предоставленным физическим лицам-резидентам, по группам кредитных организаций, ранжированных по величине активов. Источник: ЦБ РФ

Кризис, начавшийся на российском рынке в 2014 году, сильно повлиял на объём новых размещений ипотечных облигаций, который снизился в 3,8 раза в последующие два года (Рис. 6). Неопределённость на российском финансовом рынке сохраняется, но постепенное снижение ключевой ставки ЦБ РФ после её поднятия в конце 2014 года привело к оживлению рынка и новым размещениям, объём которых уже в 2017 году превысил показатели 2013 года. При этом следует отметить, что объём рынка по непогашенному номиналу выпусков ипотечных облигаций оставался достаточно стабильным,

несмотря на резкое падение объёма новых размещений. Этот факт можно связать с реакцией индивидуальных ипотечных заёмщиков, которые с ростом процентных ставок на рынке потеряли стимул для досрочного погашения и рефинансирования своих ипотечных кредитов.



Рис. 6. Рынок ипотечной секьюритизации, млрд руб. Источник: Сbonds

Среди юридических особенностей российского рынка ипотечной секьюритизации также можно выделить ряд фактов, влияющих на риски инвестирования в ипотечные облигации. В первую очередь следует отметить, что ипотечный агент может создаваться только в виде общества с ограниченной ответственностью (ранее разрешалась регистрация только в форме акционерных обществ). [9] Также на ипотечного агента не распространяются требования по поддержанию чистых активов, что позволяет обособить активы ипотечного агента до полного исполнения обязательств по облигациям. Ранее ипотечный агент мог быть ликвидирован в случае появления отрицательных чистых активов, даже если он еще не исполнил все обязательства по облигациям. В заключении следует отметить, что право подать заявление о банкротстве ипотечного агента имеет только представитель владельцев облигаций по решению собрания владельцев

облигаций. Всё это позволяет минимизировать возможные финансово-юридические риски инвестора.

Говоря об особенностях российских ипотечных облигаций с точки зрения траншевания сделок, следует отметить, что ранее младший транш, как правило, удерживался оригинатором. На данный момент, в связи с механизмом расчёта нормативов достаточности капитала по методике «Базель III», банки должны оценивать риск по таким облигациям с весом 1250%, что по своей сути является заградительной мерой для создания многотраншевой структуры сделок. По этой причине оригинаторы наряду с созданием резервов начали активно использовать в качестве кредитной поддержки субординированные кредиты, которые они выдают ипотечному агенту, что позволило им начислять резервы с использованием коэффициента 100% для облигаций с ипотечным покрытием. Такая трансформация рынка привела к тому, что, с одной стороны, банки-оригинаторы могут рассчитывать на более низкую доходность, приносимую механизмами кредитной поддержки, но при этом они снизили свои потенциальные риски, что повысило степень их устойчивости в случае возможных кризисных событий.

Говоря о российских ипотечных облигациях, также следует обратить внимание на уровень кредитного риска используемых в покрытии закладных, поскольку он влияет как на облигации, по которым есть поручительство ДОМ.РФ, так и на облигации без него. В первом случае при дефолте держатель облигаций будет досрочно получать сумму по дефолтному кредиту, а во втором случае дефолт принесёт убытки держателям.

Основываясь на российской и американской статистике по ипотечным кредитам, в ходе погашения которых произошли дефолты, можно сделать вывод о том, что средний уровень качества как российских ипотечных кредитов в целом, так и используемых при секьюритизации, как минимум не

уступает по качеству аналогичным кредита, используемым ипотечными агентствами США. [5] Это можно отметить при сопоставлении доли ипотечных кредитов с показателем NPL90+ (Рис. 7) на российском рынке и доли высококачественных стандартных (prime conventional) ипотечных кредитов, к которым не относятся так называемые субстандартные (subprime) ипотечные кредиты, считающиеся одной из причин ипотечного кризиса 2007 года.

**2. Динамика доли просроченных кредитов более чем на 90 дней (NPL90+), % от оставшейся суммы ОД**

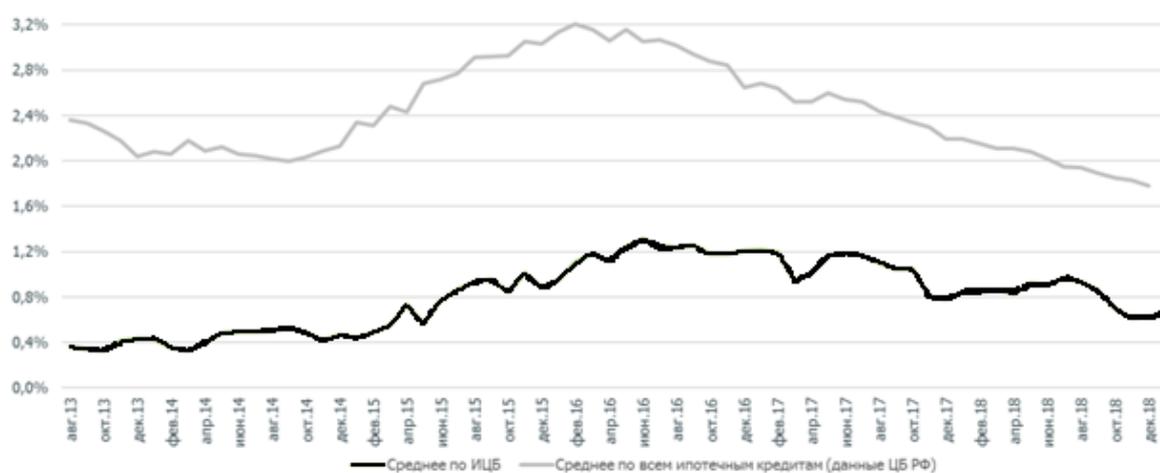


Рис. 7. Динамика доли просроченных кредитов NPL90+. Источник: ЦБ РФ, ДОМ.РФ

Уровень просроченных кредитов по российским ипотечным кредитам находится в диапазоне 1,6-3,2%, что делает его сопоставимым с аналогичным показателем для ипотечных секьюритизируемых кредитов на рынке США. Средний уровень просроченных кредитов, находящихся в обеспечении российских ипотечных ценных бумаг, примерно в 2-3 раза ниже, чем для всего рынка в целом. Этот факт можно связать с достаточно серьёзным отбором кредитов, включаемых в ипотечное покрытие, что, в свою очередь, связано с серьёзной аналитической работой и выводами, сделанными по итогам американского ипотечного кризиса.



Рис. 8. Средний уровень досрочного погашения по месяцам.

Источник: ДОМ.РФ

Основным фактором, влияющим на срок жизни, а, следовательно, и на распределение денежных потоков по ипотечным облигациям, является уровень досрочного погашения пула ипотечных закладных. Важно отметить, что в течение последних двух лет происходит значительный рост уровня досрочного погашения (Рис. 8), показатель вышел из диапазона 10-16% и превысил 30% в октябре 2018 года, что значительно уменьшило дюрацию выпусков ипотечных облигаций, переводя их из класса долгосрочных ценных бумаг в класс среднесрочных [8]. Показатель января этого года примерно соответствует результатам прошлого января, однако можно предположить, что в скором времени последует постепенное снижение уровня досрочного погашения до ранее наблюдавшихся уровней в связи с приостановкой снижения ключевой ставки ЦБ РФ и, как следствие, рыночной ипотечной ставки. Задача прогнозирования уровня досрочного погашения является одной из ключевых при оценке справедливой стоимости ипотечных облигаций. Данная задача может быть выполнена при помощи различных эконометрических методов прогнозирования значений временных рядов [7],

однако на практике проблематично найти статьи о прогнозировании данного показателя в российских реалиях.

На основании приведённых фактов можно сделать вывод о стабильном росте ипотечного рынка РФ. Важную роль в его развитии играют крупнейшие банки страны, которые не только увеличивают его объём, но и поддерживают достаточно высокое кредитное качество. Российские ипотечные облигации, выпускаемые преимущественно этими банками, являются качественными с точки зрения кредитного качества и полностью соответствуют мировым стандартам.

#### **Библиографический список:**

1. Colton K.W. Housing Finance in the United States: Transformation of the U.S. Housing Finance System. Joint Center for Housing Studies, 2002.
2. Frank J. Fabozzi, Vinod Kothari. Introduction to securitization. John Wiley & Sons, Inc., 2008
3. Lumpkin, S. Trends and developments in securitization. Financial Market Trends 74. – 1999. – P. 25-57.
4. АО «ДОМ.РФ» (официальный сайт) - URL: <https://дом.рф/>.
5. Белов И. Анализ и преимущества российских ипотечных ценных бумаг. Депозитарий, №3. – 2015. – С. 24-27.
6. Информационно-Аналитический портал “Русипотека” - URL: <https://rusipoteka.ru/>.
7. Математические модели динамики экономических систем : монография / И.В. Трегуб. — Москва : РУСАЙНС, 2018. — 164 с.
8. Попова Н.В. Влияние срока до погашения на изменчивость цены облигации // Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (Москва), 2013, С.72-84.

9. Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "Об ипотечных ценных бумагах" // Консультант Плюс.
10. Центральный Банк Российской Федерации (официальный сайт) - URL: <https://www.cbr.ru/>.

*Оригинальность 98%*