

УДК 336.763.34

**АКТУАЛЬНОЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РФ**

**Новоселов И.А.**

*аспирант*

*Финансовый Университет при Правительстве РФ,*

*Москва, Россия*

**Аннотация.**

В статье рассматривается актуальное состояние российского рынка ипотечного кредитования и рынка ипотечных ценных бумаг. Рассмотрены количественные и качественные характеристики этих рынков. Как основные тенденции выделены увеличение объёма ипотечного портфеля и отношения объёма ипотечного долга к ВВП страны, а также переход рынка ИЦБ на агентскую схему с поручительством ДОМ.РФ и рост объёмов биржевых торгов ипотечными ценными бумагами в связи с изменениями в банковском регулировании. Описано влияние перехода рынка жилой недвижимости на использование эксроу-счетов.

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

***ACTUAL CONDITIONS OF RUSSIAN MBS MARKET***

***Novoselov I.A.***

*postgraduate*

*Financial University under the Government of Russian Federation*

*Moscow, Russia*

**Annotation**

In this article we consider the actual situation on the Russian mortgage loan market and mortgage securities market. We overview its qualitative and quantitative characteristics. We notice the main tendencies such as the rise of mortgage portfolio volume and mortgage-loans-to-GDP ratio and also the transformation of MBS market into the agency scheme with guarantee of DOM.RF and the rise of trading volume of such securities due to changes in bank regulation. We also consider the influence of the transition of the housing market to the usage of escrow accounts.

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

Российский рынок ипотечных облигаций продолжает развитие. Это связано как с фактором изменения ставок в экономике Российской Федерации, так и с законодательными изменениями, качественно меняющими его характер и привлекающими новый спрос.

В данной статье произведён анализ посредством рассмотрения динамики временных рядов основных показателей рынка, оценки его качественной структуры, а также определения основных факторов социально-экономического характера.

Прежде чем оценивать рынок ипотечных облигаций, следует проанализировать динамику рынка, который служит непосредственной основой для выпуска ИЦБ – российского рынка ипотечного кредитования [2]. В первую очередь следует отметить, что количество выданных ипотечных кредитов снизилось на 13,8% в 2019 году, хотя и остаётся выше, чем было до 2018 года (рис. 1) [7, 9].



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

Русипотека, ДОМ.РФ

Это можно связать в первую очередь со снижением интенсивности рефинансирования имеющихся ипотечных кредитов по причине роста ипотечных ставок в конце 2018 – начале 2019 года, вызванного ускорившейся инфляцией и ответного повышения ставки ЦБ РФ во второй половине 2019 года на фоне её планомерного снижения в предыдущие годы [12]. Тем не менее, согласно данным ДОМ.РФ, объём портфеля ипотечных кредитов, принадлежащих банкам, в минувшем году лишь увеличился на 17,2% и достиг 7, 5 трлн руб. (рис. 2) [5]. При этом по мере возврата к снижению ставок доля рефинансирования увеличилась с 5,7% в I квартале 2019 года до 10,7% в IV квартале того же года. Также увеличение можно связать с изменениями в строительном законодательстве, вступившими в силу летом 2019 года: ожидание роста цен на жильё в связи с введением системы эскроу-счетов для постройки нового жилья, закрывающей механизм привлечения через ДДУ, также могли выступить стимулом для приобретения жилья посредством ипотеки, влияя на весь рынок [3]. Частично на это указывает приводимый ДОМ.РФ средний размер кредита, составлявший в 2019 году 2,24 млн руб. против 2,05 млн руб. годом ранее.

### Объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам, трлн руб.

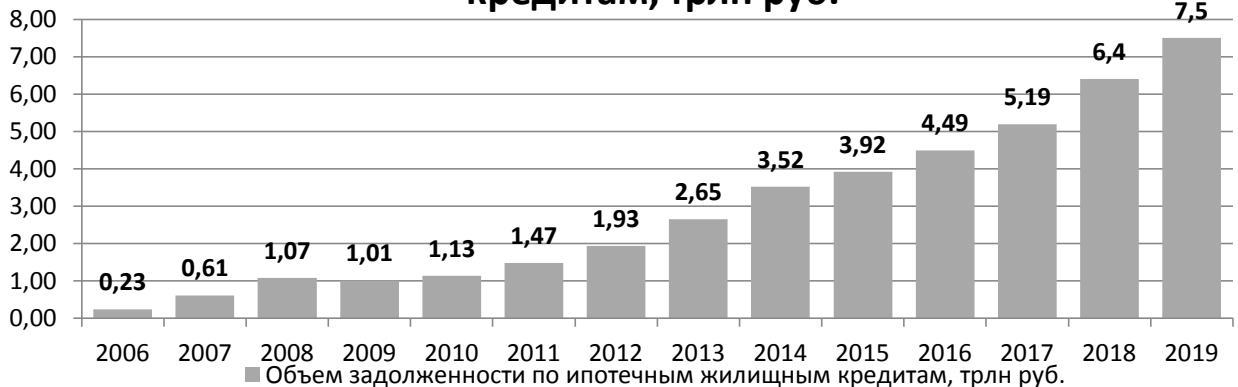


Рис. 2. Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП.

Источник: Русипотека, ДОМ.РФ

Вместе с этим происходит рост отношения задолженности ипотечных жилищных кредитов в ВВП страны (рис. 3), что можно объяснить повышением доступности ипотечного кредитования для всё большей доли населения страны. Следует также учитывать, что этот показатель для РФ значительно ниже, чем для многих восточноевропейских и развивающихся стран. Частично это может объясняться низким платёжеспособным спросом на жильё, когда существует достаточно большая доля населения, не способная оплачивать первый взнос по ипотеке, составляющий порядка 30% от стоимости недвижимости, и дальнейшие ежемесячные платежи. Также это может быть связано и с тем, что, в отличие от нередкой для многих стран модели, в которой большую долю занимают аренда квартир, а не владение ими, в постсоветский период в связи с приватизацией распределённого ранее государством жилья эта проблема не стояла настолько остро. В то же время постепенное обветшание советского жилья является дополнительным стимулом для его замены на новое при помощи ипотечных кредитов, обеспечивающих, например, в комфорт-сегменте порядка половины сделок по приобретению квартир в новостройках в Москве.

### Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП, %

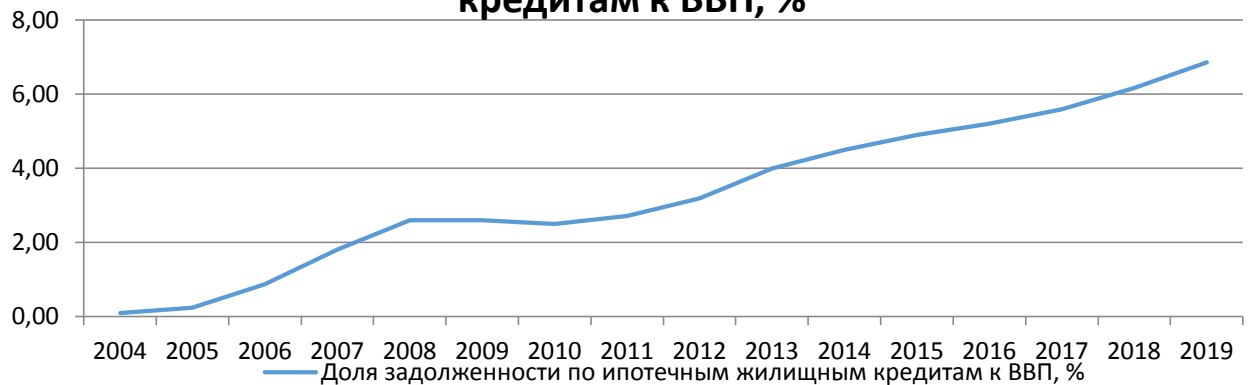


Рис. 3. Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП.

Источник: Русипотека, ДОМ.РФ

Что же касается непосредственно рынка ипотечных облигаций, то в 2019 году имел место значительный скачок объёма новых размещений и общего объёма рынка ипотечной секьюритизации (рис. 4), связанный с крупными размещениями облигаций ДОМ.РФ [8]. Наибольший вклад как оригинатор внёс банк ВТБ, доля ипотечных кредитов которого в покрытии по размещённым выпускам составила 89,4%. Таким образом, можно отметить постепенную консолидацию рынка.



Рис. 4. Рынок ипотечной секьюритизации, млрд руб. Источник: Cbonds, ДОМ.РФ

Не менее важным событием является изменением структуры рынка, поскольку новые выпуски в 2019 году были представлены исключительно секьюритизацией в рамках ДОМ.РФ (рис. 5), подразумевающей механизм поручительства со стороны агентства. В связи с нарастающими объёмами фабрики ИЦБ, которая с момента появления программы в 2016 году заняла уже 78,5% рынка, можно констатировать, что рынок ипотечных облигаций РФ становится похожим на американский рынок с его превалированием агентских бумаг. Ипотечные ценные бумаги с фиксированной ставкой, характерные для российского рынка ИЦБ на протяжении всей его короткой истории, являются бумагами с низким кредитным риском, благодаря механизму обеспечения при помощи портфелей достаточно качественных закладных [6]. Но характерной чертой облигаций с поручительством ДОМ.РФ является то, что их кредитный риск считается крайне низким в силу наличия поручительства со стороны квази-государственного лица, поэтому наибольшее значение начинает играть фактор досрочного погашения и процентный риск. Случаи дефолта закладных будут влиять на ускорение темпа досрочного погашения, поскольку эти потери инвестору будут компенсироваться поручителем.

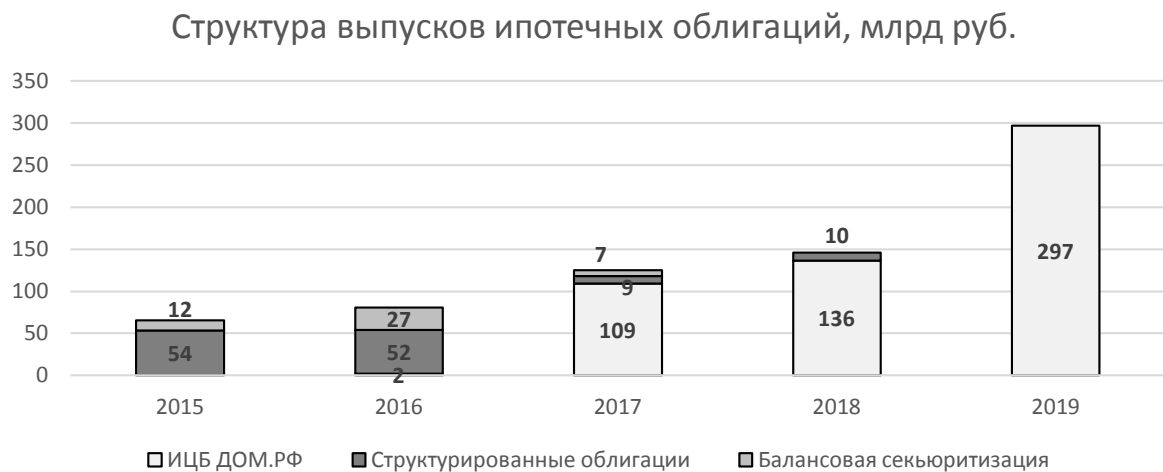


Рис. 5. Структура выпусков ипотечных облигаций, млрд руб. Источник:  
ДОМ.РФ

Описанная ситуация вкупе с уже имеющимися данными об объёмах торгов ИЦБ в течение последних двух лет (рис. 6), ставших рекордными, позволяет рассчитывать на дальнейший рост ликвидности ИЦБ как инструмента. Отдельно следует отметить изменение в учёте риска ИЦБ, произошедшее летом 2019 года. В связи с публикацией ЦБ РФ 27.06.2019 г. разъяснений по применению Положения № 511-П, на данный момент с точки зрения банковского резервирования ИЦБ с поручительством ДОМ.РФ учитываются как бумаги со средним риском, что снизило коэффициенты риск-веса для них с 1250% до 100-175% и значительно увеличило их привлекательность для банков [11].

#### Объём торгов ипотечными облигациями, млрд руб.

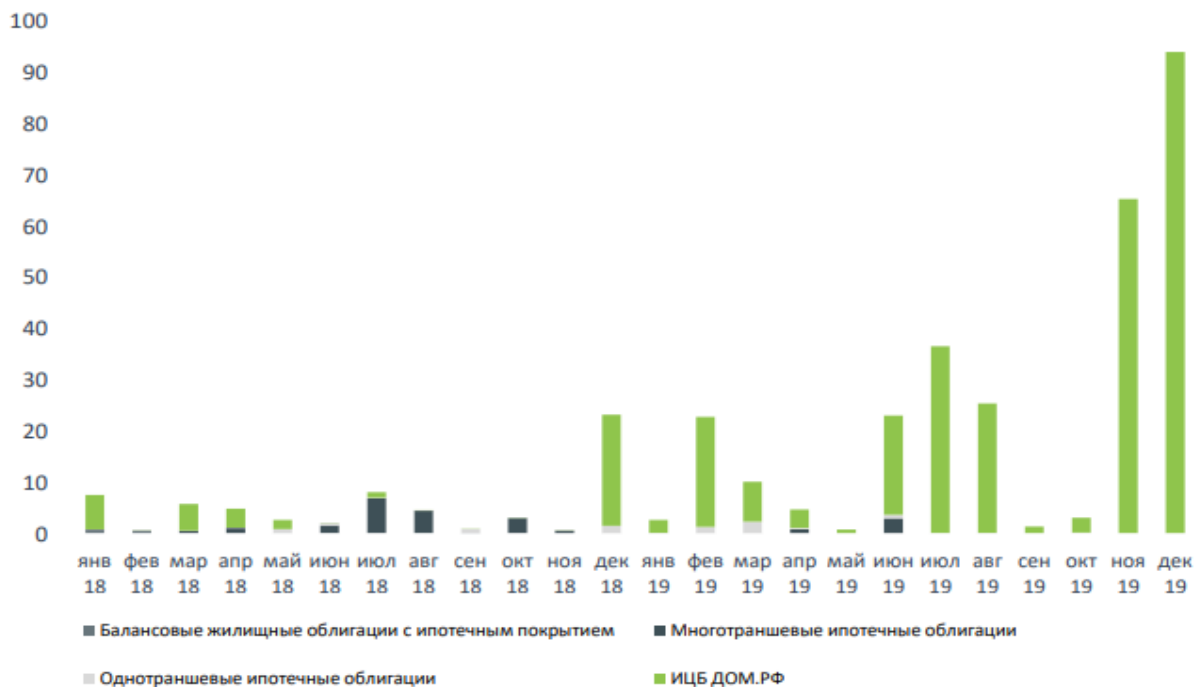


Рис. 6. Объём торгов ипотечными облигациями, млрд руб. Источник:

ДОМ.РФ

В то же время рост рынка не сказывается на кредитном качестве ипотечного покрытия, скорость выхода в дефолт которого остаётся на уровне порядка 1% на протяжении последних лет (рис. 7). На этом графике также чётко видно снижение темпа досрочного погашения ниже 20% в конце 2019

года, последовавшее за увеличением инфляции и ростом ключевой ставки ЦБ РФ. Подобные шоки характерны для ситуаций роста процентных ставок после периода их долгосрочного снижения, поскольку происходит снижение темпов рефинансирования ипотеки [1]. Однако с резким падением инфляции ниже таргетируемого ЦБ уровня произошёл возврат на старую траекторию роста, а уровень досрочного погашения по итогам этого составил 21,8%. Фактор повышения уровня досрочного погашения приводит к снижению дюрации ипотечных ценных бумаг, оцениваемую ДОМ.РФ на уровне 2,39 на конец года. Это приводит к ситуации, когда при плановой дате погашения облигаций через 20-30 лет они сопоставимы с достаточно короткими ОФЗ и с корпоративными облигациями, имеющими обычно в последние годы дюрацию в диапазоне 2-4 лет при размещении [10]. К этому привела продолжившаяся тенденция снижения ставок, и в такой ситуации особенно важна достаточно точная оценка уровня досрочного погашения, поскольку в случае шоков дюрации при росте процентных ставок может произойти значительная переоценка стоимости ИЦБ [4].

#### Коэффициент досрочного погашения (CPR) и скорость выхода закладных в дефолт (CDR)

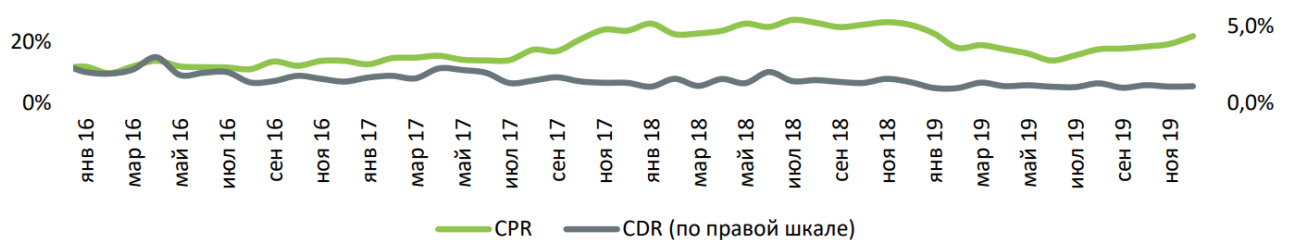


Рис. 7. CPR и CDR ипотечных облигаций, млрд руб. Источник: ДОМ.РФ

В статье были рассмотрены основные актуальные характеристики российского рынка ипотечных ценных бумаг и российского рынка ипотеки как его основы и сделаны выводы об основных драйверах рынка. Несмотря на снижение объемов выдачи ипотечных кредитов, объем рынка ИЦБ увеличился. Основными причинами роста выступили возврат ЦБ РФ к снижению ставок, переход к системе с превалирующей долей рынка ИЦБ с

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



поручительством ДОМ.РФ, а также регуляторные послабления, связанные со снижением требований по резервированию подобных ценных бумаг, которые также привели к росту торговых оборотов в этом сегменте. Российский рынок ИЦБ остаётся достаточно качественным с точки зрения кредитного риска, а также характеризуется высоким уровнем досрочного погашения, делающую их аналогичными по дюрации краткосрочным ОФЗ.

### **Библиографический список:**

1. Berger, D. W., Milbradt, K., Tourre, F., & Vavra, J. Mortgage Prepayment and Path-Dependent Effects of Monetary Policy. // NBER Working Paper No. 25157. – 2018. – Chicago, United States.
2. Frank J. Fabozzi, Vinod Kothari. Introduction to securitization. / Frank J. Fabozzi, Vinod Kothari. // John Wiley & Sons, Inc. – 2008. – P. 384.
3. Johannes Stroebel, Joseph Vavra. House Prices, Local Demand, and Retail Prices. / Johannes Stroebel, Joseph Vavra // Journal of Political Economy. 2019. – Vol. 127(3). –P. 1391-1436.
4. Hanson G.S. Mortgage Convexity. / Hanson G.S. // Journal of Financial Economics. – 2014. – Volume 113, Issue 2. – P. 270-299.
5. Акционерное общество «ДОМ.РФ» // <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/> (дата обращения: 25.02.2020).
6. Белов И. Анализ и преимущества российских ипотечных ценных бумаг. / Белов И. // Депозитариум. – 2015. – №3. – С. 24-27.
7. Аналитический Центр по ипотечному кредитованию и секьюритизации // [rusipoteka.ru](http://rusipoteka.ru) (дата обращения: 25.02.2020).
8. Информационное агентство Cbonds // <http://ru.cbonds.info/> (дата обращения: 25.02.2020).
9. Новоселов И.А. ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РФ. / Новоселов И.А. // Дневник науки. – 2019. – № 4 (28). – С. 99.

10. Попова Н.В. Влияние срока до погашения на изменчивость цены облигации / Попова Н.В. // Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (Москва). – 2013. – С.72-84.
11. Положение Банка России от 03.12.2015 N 511-П (ред. от 15.11.2018) "О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска" (Зарегистрировано в Минюсте России 28.12.2015 N 40328) // Консультант Плюс.
12. Центральный Банк Российской Федерации // <https://www.cbr.ru/> (дата обращения: 25.02.2020).

*Оригинальность 88%*