

## РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Софья Александровна ПОТОМОВА <sup>a</sup>\*, Юрий Юрьевич РУСАНОВ <sup>b</sup>,  
Владимир Александрович СЛЕПОВ <sup>c</sup>

<sup>a</sup> старший преподаватель кафедры экономики и финансов,  
Волгоградский институт управления – филиал ФГБОУ ВО «Российская академия  
народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»,  
Волгоград, Российская Федерация  
potomova@inbox.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-7768-2888>  
SPIN-код: 8330-4038

<sup>b</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры финансовых рынков,  
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова,  
Москва, Российская Федерация  
rusanov.yu@rea.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: отсутствует

<sup>c</sup> доктор экономических наук, заслуженный деятель науки Российской Федерации,  
профессор кафедры финансов и цен,  
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова,  
Москва, Российская Федерация  
vlslepov@yandex.ru  
ORCID: 9188-8431  
<https://orcid.org/0000-0003-0373-7190>

\* Ответственный автор

### История статьи:

Per. № 674/2020  
Получена 30.11.2020  
Получена  
в доработанном виде  
04.02.2021  
Одобрена 18.02.2021  
Доступна онлайн  
30.03.2021

УДК 336.763.34  
JEL: E44, G21

### Ключевые слова:

секьюритизация,  
ипотечное  
кредитование,  
инфраструктура,  
развитие, ипотечные  
ценные бумаги

### Аннотация

**Предмет.** Сущность и современные проблемы развития  
инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в России.

**Цели.** Определение сущности инфраструктуры рынка ипотечной  
секьюритизации, процесса ее развития и выявление современных  
направлений дальнейшей трансформации в РФ.

**Методология.** Применены общенаучные методы: анализ, синтез,  
классификация, обобщение, индукция и дедукция, структурный  
анализ, методы сравнительного статистического и динамического  
анализа.

**Результаты.** Определена трактовка понятия «инфраструктура  
рынка ипотечной секьюритизации» как комплекса взаимосвязанных  
институтов, активно участвующих в преобразовании ипотечных  
кредитов в производные финансовые инструменты. Выявлены  
современные направления развития инфраструктуры российского  
рынка ипотечной секьюритизации, такие как универсализация,  
цифровизация и партисипативное участие институтов  
инфраструктуры в развитии рынка ипотечных активов.

**Выводы.** Раскрытая сущность инфраструктуры рынка ипотечной  
секьюритизации развивает категориальный аппарат финансово-

кредитной системы. Доказана возрастающая роль инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации в расширении отечественного фондового рынка и роста ипотечного кредитования. Определен дальнейший путь развития данной инфраструктуры за счет формирования единого субъекта мониторинга и регулирования рынка ипотечной секьюритизации на базе ДОМ.РФ.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

---

**Для цитирования:** Потомова С.А., Русанов Ю.Ю., Слепов В.А. Развитие инфраструктуры ипотечной секьюритизации в Российской Федерации // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 3. — С. 484 — 504.  
<https://doi.org/10.24891/fc.27.3.484>

---

Новые реалии российской экономики, обусловленные кризисными явлениями в мировой экономике, падением мировых цен на нефть и вспышкой коронавирусной инфекции, привели к формированию новых парадигм развития на финансовом рынке, в том числе на рынке ипотечного кредитования. Повышенное внимание населения к рынку ипотечного кредитования возникло под влиянием совокупности факторов:

- введения льготных ставок кредитования с поддержкой государства (средняя ставка по кредитам на новостройки снизилась с 8,3% до 5,9%);
- общего снижения ставок, связанного со снижением ключевой ставки Банка России (с момента наступления кризиса, обусловленного пандемией коронавируса и снижением цен на нефть, Банк России снизил ее на 1,75 п.п. — с 6% до 4,25%);
- повышения финансовой грамотности населения (согласно статистике Министерства финансов РФ индекс финансовой грамотности россиян показывает рост на уровне более 2% ежегодно);
- осознания потребности в собственном жилье при переходе к удаленной схеме работы в период карантина (по данным Российской газеты<sup>1</sup> снижение потребности ежедневного посещения рабочего места снижает важность транспортной доступности при выборе жилья, что становится одним из аргументов в пользу покупки собственного жилья по более доступным ценам);
- желания сохранить свои накопления от инфляции за счет инвестиций в недвижимость (особенностью 2020 г. стало изменение в структуре

---

<sup>1</sup> Названы районы, квартиры в которых подорожают из-за «удаленки» // *Российская газета*. URL: <https://rg.ru/2020/07/31/nazvany-rajony-kvartiry-v-kotoryh-podorozhaiut-iz-za-udalunki.html>

инвестиций в недвижимость, так почти половина вложений пришлась на участки под застройку, что составляет около 125 млрд руб. за год).

Такие тенденции, как постепенное снижение ставок на ипотечные кредиты, рост финансовой грамотности и желания инвестировать в недвижимость, ранее уже были отмечены исследователями, в числе которых Е.М. Толмачева [1], Г. Тосунян<sup>2</sup>, М.В. Гудкова [2], Д.М. Сахаров, Ю.А. Саруханян [3], что подтверждает долгосрочность названных трендов. Совокупный эффект названных тенденций привел к росту темпов ипотечного кредитования в 2020 г. и достиг отметки в 110%<sup>3</sup> (по состоянию на 01.11.2020). Несмотря на рекордные объемы выдачи (исторический максимум был достигнут в октябре 2020 г. — 503 млрд руб.<sup>4</sup>), общий ипотечный портфель составляет около 7% от ВВП и свидетельствует о существенном потенциале рынка ипотечного кредитования. При этом темпы развития вторичного рынка ипотечного кредитования не сопоставимы с потребностью в финансировании первичного.

Такой традиционный источник фондирования российского банковского сектора, как вклады физических лиц теряет свои объемы вслед за снижением ключевой ставки мегарегулятора. По данным Банка России на начало 2021 г. средний уровень ставок по подобным продуктам составляет 3,4% годовых, что провоцирует отток средств из банковской системы (в стоимостном выражении за 10 месяцев 2020 г. размер срочных депозитов физических лиц в российских банках сократился на 1,154 трлн руб.). В таких условиях приобретают актуальность иные формы финансирования, причем в силу специфических особенностей ипотечного кредитования источники средств должны обладать долгосрочным характером и обеспечивать привлечение крупных сумм. Одним из современных инструментов рефинансирования ипотечных кредитов в условиях ускорения экономического оборота и интенсификации банковской деятельности, выражающихся в росте объемов проводимых операций и их значения для финансового рынка, является секьюритизация. Она наиболее полно отвечает изменяющимся требованиям рынка по объему привлекаемых средств и возможностям внедрения цифровых технологий. Как отмечает Е.Ю. Горлина, становлению рынка ипотечной

<sup>2</sup> Тосунян Г.А. Банковская система России и экономический рост: стратегические цели и необходимые меры // Проблемы теории и практики управления. 2016. № 8. С. 20—33. URL: <https://docplayer.ru/28289524-Bankovskaya-sistema-rossii-i-ekonomicheskii-rost-strategicheskie-celi-i-neobhodimye-mery.html>

<sup>3</sup> Ипотечные жилищные кредиты, предоставленные физическим лицам-резидентам, и приобретенные права требования по ипотечным жилищным кредитам в рублях // Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TbIID=4-3>

<sup>4</sup> Там же.

секьюритизации в России способствовало сразу несколько причин: низкий объем заимствований физических лиц, отсутствие предложения «длинных денег», потребность в диверсификации базы инвесторов [4]. Субъектами данного рынка являются продавцы (коммерческие банки и специально созданные юридические лица, осуществляющие выпуск инструментов) и покупатели (инвесторы в данные инструменты). Объектом (товаром) являются выпущенные производные от пула ипотечных кредитов финансовые инструменты. По нашему мнению, одним из важных факторов развития рынка ипотечной секьюритизации является ее инфраструктура, так как она имеет явный потенциал к развитию, но в настоящее время обладает рядом проблем в своем составе и функциональности. Инфраструктура представляет собой совокупность институтов, взаимодействующих между собой при обеспечении проведения сделок секьюритизации ипотечных активов. Ее главной функцией является способность объединять и приводить в действие все компоненты рынка, обеспечивать их более эффективное взаимодействие в рамках единой системы и единого правового поля. На наш взгляд, следует понимать инфраструктуру рынка ипотечной секьюритизации как совокупность взаимосвязанных элементов, обеспечивающих бесперебойное преобразование ипотечных кредитов в производные ценные бумаги и действующих в рамках единого правового поля.

Инфраструктуру можно представить как систему институциональных и функциональных элементов, обеспечивающих осуществление процесса секьюритизации ипотечных активов. Институциональная инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации (*рис. 1*) имеет своей основной целью обеспечение благоприятных условий для проведения процедуры секьюритизации с позиции норм, правил, принципов в виде законов и организаций. Она обеспечивает бесперебойное преобразование ипотечных активов в обращающиеся на рынке производные ценные бумаги посредством регулирования и управления в рамках системы.

Функциональная же инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации представляет собой комплекс организаций, способствующих успешной реализации процесса секьюритизации (*рис. 2*). Особенность функциональной инфраструктуры заключается в обеспечении участников сигналами рынка [3]. При этом в настоящее время российская инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации не имеет четкого разделения функций между элементами, что порождает неясность и неэффективность деятельности функциональной инфраструктуры [4].

История развития инфраструктуры российского рынка ипотечной секьюритизации прочно связана с периодами развития самого рынка, где в зависимости от объемов и структуры выпускаемых бумаг (рис. 3) можно условно выделить четыре основных этапа:

- 1) становление (2000—2007 гг.). Формирование первичной инфраструктуры рынка в основном путем копирования зарубежных институтов. Этап характеризуется высокой долей иностранных институтов инфраструктуры при проведении первых сделок неипотечной секьюритизации;
- 2) кризис (2008—2010 гг.). Практически полный отказ от проведения секьюритизации. Одновременно появляется переориентация эмитентов и инвесторов на рынок ипотечной секьюритизации. Расширяется деятельность Агентства ипотечного жилищного кредитования (в настоящее время — ДОМ.РФ) по поддержанию рынка;
- 3) возрождение (2011—2014 гг.). Господство ипотечных активов на рынке секьюритизации. Ориентация на применение балансовой схемы секьюритизации;
- 4) развитие (с 2015 г. по настоящее время). Практически полный отказ от трансграничных сделок, переориентация на внутренний рынок секьюритизации. Появление мультиоригинаторных сделок при возрастании роли ДОМ.РФ в развитии рынка секьюритизации.

Логичным продолжением этапа развития должно стать совершенствование (как позитивный итог развития) или стагнация (как неудачный виток развития). Само понятие «развитие» чаще всего воспринимается как некое позитивное движение вперед к улучшению. Однако развитию подвержены не только благоприятные явления. К примеру, развитие заболеваний, теневой экономики или криминальных структур воспринимается абсолютно негативно. Процесс развития по своей сути является вариантом ответа на происходящие изменения в какой-либо системе, а во многих случаях — практически неминуем (ужесточение экологических требований к производству неизбежно ведет к модернизации технологических процессов) [5]. По нашему мнению, следует понимать термин «развитие» как процесс положительного или отрицательного изменения элементов системы в составе функциональности, что имеет большое значение для своевременного реагирования на отклонения от желаемого направления развития, в особенности регулируемыми рынком органами.

Если рассматривать развитие как процесс преобразования, то можно выделить следующие характеристики системы, которые подвергаются изменениям:

- виды элементов. Процесс развития, как правило, подразумевает создание новых элементов, отвечающих изменившимся потребностям рынка и вытеснение из него неактуальных и ненужных элементов;
- количество элементов. Можно отметить, что эта характеристика зависит от стадии экономического цикла и поэтому имеет волнообразный характер. Так, в период экономического подъема количество элементов в системе увеличивается в соответствии с ростом потребности экономических субъектов, а в периоды спада появляется склонность к объединению, универсализации элементов и сокращению их общего числа;
- территориальное распределение элементов. В настоящее время причиной территориальной передислокации является внедрение интернет-технологий, позволяющих мгновенно передавать информацию. При этом, если рассматривать ситуацию ретроспективно, можно выделить первоначальную тенденцию к централизации всех основных элементов в столичном регионе, которая затем сменяется децентрализацией по причине снижения расходов по их содержанию на периферии;
- параметры и характеристики элементов. Здесь подразумевается изменение правового статуса, принадлежности к какому-то объединению, скорости взаимодействия и т.д.;
- функции элементов. По мнению автора, изменение функционала вследствие развития является основой этого процесса и относится к его обязательным последствиям;
- персонал и внутренняя иерархия элементов. Изменение функций должно находить свое отражение также и в изменении внутренней структуры элемента;
- внешняя иерархия элементов. Несет в себе серьезные изменения всей системы и поэтому относится к кардинальным преобразованиям;
- взаимосвязи элементов. В особенной мере эта характеристика относится к развитию инфраструктуры рынка, так как во взаимосвязях элементов кроется способность инфраструктуры обеспечить его функционирование.

Особенностью развития инфраструктуры российского рынка ипотечной секьюритизации является ее способность к быстрым преобразованиям. Относительная молодость отечественного рынка ипотечной секьюритизации и небольшое количество его участников пока позволяют сохранить адаптивность существующей инфраструктуры, другими словами, возможность приспособиться к стремительно изменяющимся условиям. Так, являясь частью рынка ипотечной секьюритизации, инфраструктура либо способствует успешной реализации процесса преобразования ипотечных кредитов в деривативы, либо становится фактором, тормозящим этот процесс. Само по себе только позитивное развитие инфраструктуры не является экономически безопасным для рынка и должно обладать также характеристикой устойчивости, то есть являться устойчивым развитием [6, 7]. По сути, непрерывное развитие, по нашему мнению, является для инфраструктуры первоочередной задачей, так как она сама по себе должна создавать предпосылки к эволюции рынка и во многом является определяющей воспроизводственные и конкурентные возможности.

Необходимость проведения структурных преобразований рынка ипотечной секьюритизации в России обусловлена следующими обстоятельствами.

Во-первых, возрастает роль инфраструктуры рынка по причине ее способности перераспределить и минимизировать влияние негативных факторов на участников ипотечных отношений. Это ведет к необходимости повышения эффективности деятельности инфраструктуры, другими словами, дальнейшее развитие услуг должно быть не количественным, а качественным.

Во-вторых, карантинные меры, введенные в целях препятствия распространению новой коронавирусной инфекции, усугубили финансовые проблемы таких участников рынка, как:

- заемщики (клиенты) — увольнения, снижение доходов, перевод на неоплачиваемый отпуск;
- застройщики — трудности с поставкой сырья и материалов, их удорожание, массовое увольнение рабочих, особенно иностранных (из ближайшего зарубежья), введение самоизоляции для своих работников;
- банкиры-финансисты — перевод сотрудников на дистанционный формат работы, снижение поступления денег от вкладчиков и кредиторов в период самоизоляции, рост рисков финансирования строительных объектов;

– инфраструктура и посредники — закрытие офисов и увольнение сотрудников, неготовность сотрудников к работе в дистанционном формате, снижение денежных поступлений для обеспечения текущей работы, затруднения при размещении ипотечных ценных бумаг.

В-третьих, российская экономика вступает в фазу «посткоронавирусной», характеризующейся большей цифровизацией бизнес-процессов, ростом безработицы, восстановлением экономики за счет нематериального производства и нематериального потребления. Хотя как отмечают Е.Д. Вайсман и М.В. Подшивалова [8] тенденция к росту безработицы по причине внедрения цифровых технологий уже давно проявляется в банковском секторе. В этом заключается одна из особенностей банковского сектора как необходимость быстро внедрять инновационные технологии для того, чтобы поддерживать конкурентоспособность. По этой причине такой процесс, как покупка недвижимости онлайн стала возможна практически на всех этапах сделки в довольно сжатые сроки, что подтверждается исследованиями Н.П. Назарчука [9].

В названных условиях развитие инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации приобретает большое значение для снижения рисков и повышения эффективности рынка, а также поддержания темпов роста ипотечного кредитования и финансовых институтов в целом.

Инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации в ответ на происходящие изменения поддержала в своей трансформации три основные тенденции рынка ипотечной секьюритизации:

- 1) развитие мультиоригинаторных сделок ипотечной секьюритизации;
- 2) универсализацию процесса выпуска ипотечных ценных бумаг;
- 3) потребность в цифровизации процедуры секьюритизации.

Первая тенденция активно поддерживается деятельностью Агентства ДОМ.РФ. Для российской экономики сделки секьюритизации все еще остаются инновационным процессом. Из-за этого все сделки требуют тщательной подготовки, а в процесс вовлекается множество участников, поэтому организация сделки для оригинатора становится дорогостоящей. Как отмечают Э.К. Овакимян<sup>5</sup> и С.В. Шаутин<sup>6</sup> в своих работах, большое число участников в сделке также приводит к дополнительному риску

---

<sup>5</sup> Овакимян Э.К. Оптимальная модель секьюритизации ипотечных кредитов для компаний банковского сектора // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 11. С. 2562—2574.  
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.11.2562>

процесса. Фактически проводить секьюритизацию оказывается рентабельным только для крупных банков, имеющих достаточно большие ипотечные портфели, в то же время для средних и мелких банков секьюритизация экономически невыгодна.

Для устранения названной проблемы и других возможных затруднений была адаптирована разработанная за рубежом схема мультиоригинаторной сделки секьюритизации, и она активно продвигается ДОМ.РФ в России. Суть этого процесса в совместном выпуске ипотечных ценных бумаг, обеспеченном пулом ипотечных кредитов сразу нескольких кредитных организаций. Основным достоинством таких выпусков является распределение затрат на сделку между несколькими участниками, что позволяет снизить стоимость расходов организаторов до 50%.

Преимуществами для инвестора являются, во-первых, возможности диверсификации рисков эмитентов (кредитных организаций), во-вторых, стабильный доход, и в-третьих, быстрый выход на рынок новых выпусков за счет сокращения времени на формирование пула ипотечных кредитов одним оригинатором. Это особенно важно на фоне жесткой регулятивной политики Банка России по ужесточению требований к капиталу и сокращению числа кредитных организаций, которая только расширяется год от года [10, 11]. При этом собранный пул кредитов имеет большой географический охват, что минимизирует региональную специфику экономик. Так, за последние три года структура новых выпусков практически полностью наполнилась мультиоригинаторными сделками (2017 г. — 87% среди выпущенных ИПЦ, 2018 г. — 93%, 2019 г. — 97%, I полугодие 2020 г. — 89%<sup>7</sup>).

Второй выделенной нами тенденцией современного рынка ипотечной секьюритизации в Российской Федерации является универсализация всех этапов процесса секьюритизации. Внедрение единых стандартов по задумке инициаторов позволит присваивать таким облигациям более низкие коэффициенты риска, что существенно снизит нагрузку на капитал держателей бумаг [12, 13]. Опыт ипотечного кризиса 2008 г. учтен при присвоении весовых коэффициентов рисков, заложенных в сложных структурах секьюритизации. Однако подобные заявления вызывают сомнения и создают впечатление попеременной смены диаметрально противоположных точек зрения на степень необходимого регулирования (от высоких требований к капиталу и ужесточения коэффициентов к

<sup>6</sup> Шаутин С.В. Риск-факторы российских ипотечных ценных бумаг // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 26. С. 1533—1544. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.23.26.1533>

<sup>7</sup> Аналитика рынка // ДОМ.РФ. URL: <https://дом.рф/analytics/>

послаблениям, а затем — наоборот). Например, в работе Т.В. Цветковой [14] отмечаются позитивные действия регуляторов для рынка ипотечной секьюритизации, в числе которых появление альтернативных моделей кредитования и организация Единого государственного реестра недвижимого имущества (ЕГРН) в электронной форме. Е.С. Бирюков [15] же наоборот отмечает неэффективность проводимых сделок секьюритизации в отношении показателей банков-оригинаторов, в том числе и по причинам регулятивного сдерживания рынка. С нашей точки зрения, у российских сделок и прежде преобладала в основном простая структура, что теперь позволяет быстрее внедрять идею стандартизации.

Главным опасением участников рынка относительно внедрения универсальных стандартов является непонимание того, кто будет признавать сделку соответствующей ППС-стандартам, кто будет собирать информацию и контролировать ее на соответствие стандартам на протяжении всего срока обращения бумаг на рынке. Здесь же следует обратить внимание на проблемы адаптации международных стандартов Базель III к российским реалиям, к примеру, выделенные в работе Е.А. Лясковской и А.С. Щёткиной: «ужесточение требований к капиталу для младших траншей привело к значительному сокращению с начала 2016 года способности банков выступать в качестве оригинаторов структурных выпусков, что впоследствии замедлило рыночную активность» [16]. Существуют серьезные проблемы в своевременности раскрытия информации о таких выпусках, их юридической сложности и больших объемах данных, которые необходимо анализировать. Пока данные проблемы не будут решены, структура и объем инвесторов в подобные бумаги будет значительно ограничены.

Третьей тенденцией, оказывающейся продолжением общеэкономического тренда, является потребность в цифровизации процедуры секьюритизации. Уникальные события 2020 г., связанные с карантинными мерами в период пандемии коронавируса, невероятно актуализировали вопрос создания цифрового пространства для всех сфер экономики. Так, М.Р. Костянская отмечает: «корпоративные клиенты смогут пользоваться цифровой передачей данных и использованием электронных подписей для проведения своих транзакций, а у клиентов — физических лиц появится возможность кредитования и размещения средств на цифровых площадках, минуя визиты в банк»<sup>8</sup>. Если ранее переход в дистанционный формат взаимодействия и

<sup>8</sup> Костянская М.Р. Особенности управления банковскими рисками в условиях цифровизации // Социально-экономическое развитие России: проблемы, тенденции, перспективы. Сборник статей XVIII международной научно-практической конференции. Курск: Курский филиал ФГБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2019. С. 137–144.

цифровой способ хранения информации воспринимался скорее как желание ускорить бизнес-процессы, то в новых реалиях это стало объективной необходимостью для самой возможности функционирования этих бизнес-процессов. Так, в период самоизоляции банки остановили около 20% ипотечных сделок, во-первых, по желанию клиентов, а, во-вторых, из-за нового режима работы многофункциональных центров. В результате значительного спроса на ипотеку после снятия части карантинных мер, очевидно, выиграли кредитные организации, имеющие развитую систему электронного взаимодействия с клиентами и застройщиками. Потребность в цифровизации существует на каждом этапе сделки. Попытки перевода некоторых операций в онлайн-системы предпринимаются с трех сторон — государства, ДОМ.РФ и коммерческих банков.

На основе проанализированных тенденций мы выделяем три комплексных тренда развития рынка ипотечной секьюритизации за счет совместной работы, универсализации и цифровизации. Это направление диктует новые условия функционирования уже существующей инфраструктуры и определяет необходимый курс будущих преобразований для решения следующих выявленных проблем:

- необходимость адаптации зарубежных практик проведения мультиоригинаторных сделок секьюритизации с учетом отечественных реалий. Низкий уровень заинтересованности российских регуляторов в создании актуальных условий функционирования рынка объясняет введение непопулярных мер по регулированию рынка. Именно в рамках институтов инфраструктуры может быть решена проблема разрозненности рынка и созданы условия, отвечающие потребностям участников ипотечной секьюритизации;
- нехватка институтов инфраструктуры, отвечающих за внедрение, контроль и анализ стандартов ППС-секьюритизации. Игнорирование потребности в единых стандартах лишает рынок доступа к иностранным элементам инфраструктуры, в особенности это относится к отсутствию интереса зарубежных инвесторов, что в сложившихся экономических условиях существенно тормозит развитие рынка;
- отсутствие информационной среды взаимодействия участников секьюритизации, в том числе единых стандартов проведения сделок, отчетной документации и последующего информационного сопровождения выпущенных ипотечных ценных бумаг, что делает их непрозрачными для инвесторов и замедляет развитие финансового рынка.

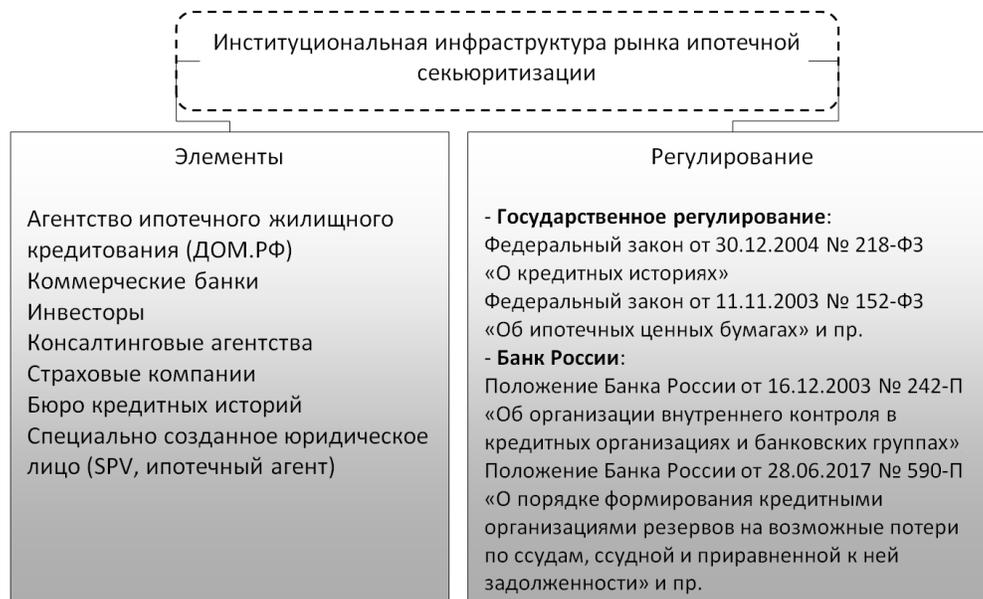
Наиболее эффективным решением названных препятствий является создание единого субъекта рынка, наделенного обязанностями по анализу рынка и взаимодействию со всеми участниками, полномочиями по разработке единой политики развития инфраструктуры и внедрению стандартов. Перспективным направлением создания такого института является формирование Центра исследования генезиса ипотечной секьюритизации на базе ДОМ.РФ как основного проводника государственной политики в области ипотечного кредитования. Создание единого Центра исследования генезиса ипотечной секьюритизации приведет к большей предсказуемости правового поля, большей ориентации органов регулирования на взаимодействие с участниками рынка, повышению эффективности деятельности институтов инфраструктуры, появлению мониторинга рисков ипотечной секьюритизации.

В результате определения единой концепции развития мы можем говорить о преобразовании таких характеристик инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации, как территориальное распределение элементов (за счет все большего внедрения онлайн-технологий); параметры и характеристики элементов с одновременным изменением внешней иерархии (в основе которой лежит наделение новыми функциями и полномочиями имеющуюся структуру ДОМ.РФ). Это в последующем приведет к изменению характеристик, в числе которых виды элементов (выделение в отдельный субъект института развития секьюритизации активов); количество элементов (универсальность процесса приведет к уменьшению количества необходимых участников сделки); функции и взаимосвязи элементов (специализация на отдельных видах операций для снижения стоимости услуг для повышения эффективности и функциональности инфраструктуры).

Таким образом, для устойчивого развития инфраструктуры рынка ипотечной секьюритизации необходим комплексный и многокритериальный подход к анализу, регулированию и контролю за рынком со стороны государственного института ДОМ.РФ, который в силах решить выявленные проблемы. Обозначенные тенденции должны реализовываться параллельно и взаимосвязанно. Согласованность результатов их реализации обеспечит синергетический эффект и ускорит восстановление экономики.

**Рисунок 1**  
**Институциональная инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации**

**Figure 1**  
**An institutional infrastructure of mortgage securitization market**



*Источник:* авторская разработка

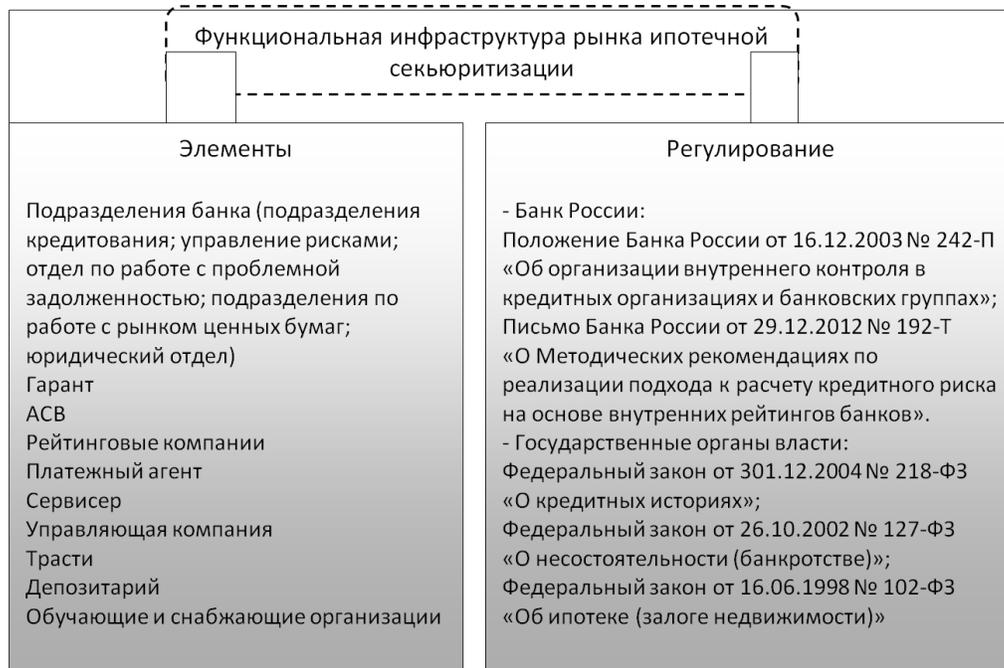
*Source:* Authoring

**Рисунок 2**

**Функциональная инфраструктура рынка ипотечной секьюритизации**

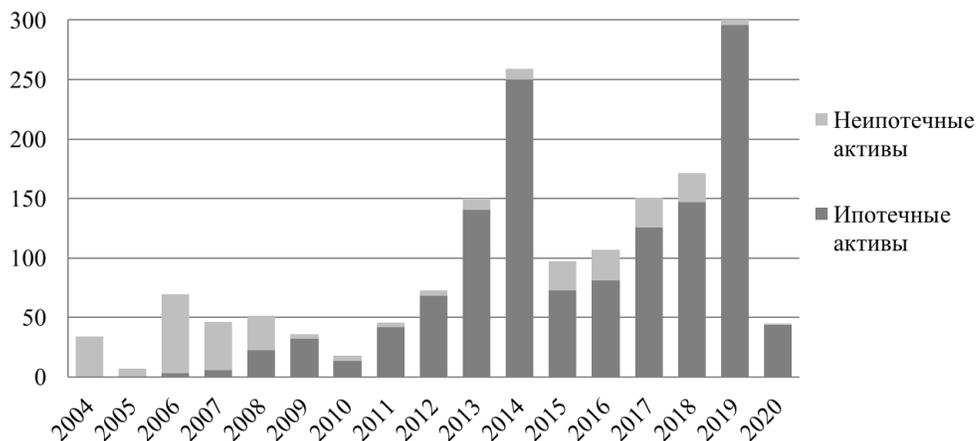
**Figure 2**

**A functional breakdown infrastructure of mortgage securitization market**



*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Рисунок 3****Объем новых размещений на российском рынке секьюритизации, млрд руб.****Figure 3****The size of new placements in the Russian securitization market, billion RUB**

*Источник:* составлено автором по данным Cbonds (URL: <http://ru.cbonds.info/indexes/search.php>) и Русипотека (URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov/](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov/))

*Source:* Authoring, based on Cbonds:

URL: <http://ru.cbonds.info/indexes/search.php>;

and Rusipoteka:

URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov/](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov/)

**Список литературы**

1. Толмачева Е.М. Тенденции развития рынка ипотечного кредитования в Российской Федерации // *Экономика и управление*. 2020. Т. 26. № 5. С. 528—536. URL: <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2020-5-528-536>
2. Гудкова М.В. К вопросу о финансово-правовом регулировании денежной системы Российской Федерации // *Вестник Саратовской государственной юридической академии*. 2019. № 1. С. 236—243. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-finansovo-pravovom-regulirovanii-denezhnoy-sistemy-rossiyskoy-federatsii>
3. Слепов В.А., Сахаров Д.М., Саруханян Ю.А. Основные направления влияния мировых цен на российскую систему цен и финансов // *Финансовый бизнес*. 2019. № 4. С. 40—45. URL: <http://elib.fa.ru/art2019/bv2475.pdf>

4. Горлина Е.Ю. Анализ эффективности сделок секьюритизации в России // Труды ИСА РАН. 2011. Т. 61. № 3. С. 108—117.  
URL: <http://www.isa.ru/proceedings/images/documents/2011-61-3/gorlina.pdf>
5. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков. М.: Волтерс Клувер, 2007. 585 с.
6. Cernev T., Fenner R. The Importance of Achieving Foundational Sustainable Development Goals in Reducing Global Risk. *Futures*, 2020, vol. 115.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.futures.2019.102492>
7. Dang H.-A.H., Serajuddin U. Tracking the Sustainable Development Goals: Emerging Measurement Challenges and Further Reflections. *World Development*, 2020, vol. 127.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2019.05.024>
8. Вайсман Е.Д., Подшивалова М.В. Цифровизация vs занятость: опыт банковского сектора // Вестник Южно-Уральского госуниверситета. Серия: Экономика и менеджмент. 2018. Т. 12. № 4. С. 26—34.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovizatsiya-vs-zanyatost-opyt-bankovskogo-sektora>
9. Назарчук Н.П. Цифровизация механизма приобретения жилья в России как элемент совершенствования ипотечного жилищного кредитования // Финансовая экономика. 2020. № 8. С. 199—203.
10. Колчин С.П., Кеменов А.В. Финансово-кредитное стимулирование экономического роста // Финансы. 2018. № 12. С. 20—26.  
URL: <http://elib.fa.ru/art2018/bv2162.pdf>
11. Цуцеева О.Т., Тахохова Т.Г. К вопросу о роли ЦБ РФ в развитии денежно-кредитной политики // Актуальные вопросы современной экономики. 2018. № 5. С. 94—98. URL: <https://readera.org/k-voprosu-o-roli-cb-rf-v-razviti-denezhnokreditnoj-politiki-143166388>
12. Земцов С.П., Бабурин В.Л. Оценка потенциала экономико-географического положения регионов России // Экономика региона. 2016. Т. 12. № 1. С. 117—138.  
URL: [https://www.iep.ru/files/persona/zemtsov/Zemcov\\_S.P.,Baburin\\_V.L.Oc-enka\\_potenciala\\_ekonomiko-geograficheskogo\\_polozheniya\\_regionov\\_Rossii.pdf](https://www.iep.ru/files/persona/zemtsov/Zemcov_S.P.,Baburin_V.L.Oc-enka_potenciala_ekonomiko-geograficheskogo_polozheniya_regionov_Rossii.pdf)

13. *Варламова Т.П.* Секьюритизация ипотечных активов как условие развития ипотечного жилищного кредитования в России // Информационная безопасность регионов. 2015. № 1. С. 82—89.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sekyuritizatsiya-ipotechnyh-aktivov-kak-uslovie-razvitiya-ipotechnogo-zhilischnogo-kreditovaniya-v-rossii>
14. *Цветкова Т.В.* Инновации на российском рынке ипотечного жилищного кредитования // Инновационное развитие. 2018. № 4. С. 128—130.  
URL: <https://xn----7sbe2acjpbdjw0d5c.xn--p1ai/file/arhiv/ir/ir-04-2018.pdf>
15. *Бирюков Е.С.* Влияние сделок секьюритизации ипотечных кредитов на показатели российских банков-оригинаторов // Вестник современных исследований. 2019. № 2.5. С. 34—39.
16. *Лясковская Е.А., Щёткина А.С.* Влияние введения международного стандарта Базель III на секьюритизацию ипотечных активов в России // Управление инвестициями и инновациями. 2017. № 1. С. 82—88.

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## DEVELOPMENT OF MORTGAGE SECURITIZATION INFRASTRUCTURE IN THE RUSSIAN FEDERATION

Sof'ya A. POTOMOVA <sup>a,\*</sup>,  
Yurii Yu. RUSANOV <sup>b</sup>,  
Vladimir A. SLEPOV <sup>c</sup>

<sup>a</sup> Volgograd Institute of Management, Branch of Russian Presidential Academy  
of National Economy and Public Administration (RANEPA),  
Volgograd, Russian Federation  
potomova@inbox.ru  
<https://orcid.org/0000-0001-7768-2888>

<sup>b</sup> Plekhanov Russian University of Economics (PRUE),  
Moscow, Russian Federation  
rusanov.yy@rea.ru  
ORCID: not available

<sup>c</sup> Plekhanov Russian University of Economics (PRUE),  
Moscow, Russian Federation  
vlslepov@yandex.ru  
<https://orcid.org/0000-0003-0373-7190>

\* Corresponding author

### Article history:

Article No. 674/2020  
Received 30 Nov 2020  
Received in revised  
form 4 February 2021  
Accepted 18 Feb 2021  
Available online  
30 March 2021

**JEL classification:**  
E44, G21

### Keywords:

securitization, mortgage  
lending, infrastructure,  
development, mortgage  
securities

### Abstract

**Subject.** This article examines the essence and current problems of the development of the mortgage securitization market infrastructure in the Russian Federation.

**Objectives.** The article aims to determine the essence of the infrastructure of the mortgage securitization market, the process of its development, and identify modern areas of its further transformation in the Russian Federation.

**Methods.** For the study, we used analysis and synthesis, classification, generalization, induction and deduction, structural analysis, and the methods of comparative, statistical, and dynamic analyses.

**Results.** The article presents an original interpretation of the concept of *Infrastructure of Mortgage Securitization Market* as a complex of interrelated institutions involved in the transformation of mortgage loans into derivative financial instruments. The article defines further paths of development of this infrastructure by forming a single subject of monitoring and regulation of the mortgage securitization market on the basis of the DOM.RF financial development institution in the housing sector of Russia.

**Conclusions.** The described essence of the infrastructure of the mortgage securitization market develops a framework of categories and concepts of the financial credit system.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

**Please cite this article as:** Potomova S.A., Rusanov Yu.Yu., Slepov V.A. Development of Mortgage Securitization Infrastructure in the Russian Federation. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 3, pp. 484–504.  
<https://doi.org/10.24891/fc.27.3.484>

---

## References

1. Tolmacheva E.M. [Trends in the development of the mortgage market in the Russian Federation]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2020, vol. 26, no. 5, pp. 528–536. (In Russ.)  
URL: <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2020-5-528-536>
2. Gudkova M.V. [On the issue of financial and legal regulation of the monetary system of the Russian Federation]. *Vestnik Saratovskoi gosudarstvennoi yuridicheskoi akademii = Saratov State Law Academy Bulletin*, 2019, no. 1, pp. 236–243. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-finansovo-pravovom-regulirovanii-denezhnoy-sistemy-rossiyskoy-federatsii> (In Russ.)
3. Slepov V.A., Sakharov D.M., Sarukhanyan Yu.A. [The main directions of the world prices influence on the Russian price and financial systems]. *Finansovyi biznes = Financial Business*, 2019, no. 4, pp. 40–45. (In Russ.)  
URL: <http://elib.fa.ru/art2019/bv2475.pdf>
4. Gorlina E.Yu. [An analysis of the efficiency of securitization transactions in Russia]. *Trudy Instituta Sistemnogo Analiza Rossiyskoy Akademii Nauk = Proceeding of Institute for Systems Analysis of the Russian Academy of Sciences*, 2011, vol. 61, no. 3, pp. 108–117. (In Russ.)  
URL: <http://www.isa.ru/proceedings/images/documents/2011-61-3/gorlina.pdf>
5. Bär H.P. *Sek'yuritizatsiya aktivov: sek'yuritizatsiya finansovykh aktivov – innovatsionnaya tekhnika finansirovaniya bankov* [Asset Securitisation]. Moscow, Volters Kluver Publ., 2007, 585 p.
6. Cernev T., Fenner R. The Importance of Achieving Foundational Sustainable Development Goals in Reducing Global Risk. *Futures*, 2020, vol. 115.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.futures.2019.102492>
7. Dang H.-A.H., Serajuddin U. Tracking the Sustainable Development Goals: Emerging Measurement Challenges and Further Reflections. *World Development*, 2020, vol. 127.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2019.05.024>
8. Vaisman E.D., Podshivalova M.V. [Digitalization vs employment: banking sector experience]. *Vestnik Yuzhno-Ural'skogo gosuniversiteta. Seriya:*

- Ekonomika i menedzhment = Bulletin of South Ural State University. Series: Economics and Management*, 2018, vol. 12, no. 4, pp. 26–34.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovizatsiya-vs-zanyatost-opyt-bankovskogo-sektora> (In Russ.)
9. Nazarchuk N.P. [Digitalization of the mechanism of acquisition of housing in Russia as an element of improvement of mortgage housing lending]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economy*, 2020, no. 8, pp. 199–203. (In Russ.)
10. Kolchin S.P., Kemenov A.V. [Financial and credit stimulation of economic growth]. *Finansy = Finance*, 2018, no. 12, pp. 20–26.  
URL: <http://elib.fa.ru/art2018/bv2162.pdf> (In Russ.)
11. Tsutsieva O.T., Takhokhova T.G. [On the role of the Central Bank of the Russian Federation in the development of monetary policy]. *Aktual'nye voprosy sovremennoi ekonomiki*, 2018, no. 5, pp. 94–98. (In Russ.)  
URL: <https://readera.org/k-voprosu-o-rol-i-cb-rf-v-razviii-denezhnokreditnoj-politiki-143166388>
12. Zemtsov S.P., Baburin V.L. [Assessing the potential of economic-geographical position for Russian regions]. *Ekonomika regiona = Economy of Region*, 2016, vol. 12, no. 1, pp. 117–138.  
URL: [https://www.iep.ru/files/persona/zemtsov/Zemcov\\_S.P.,Baburin\\_V.L.Oc-enka\\_potenciala\\_ekonomiko-geograficheskogo\\_polozheniya\\_regionov\\_Rossii.pdf](https://www.iep.ru/files/persona/zemtsov/Zemcov_S.P.,Baburin_V.L.Oc-enka_potenciala_ekonomiko-geograficheskogo_polozheniya_regionov_Rossii.pdf) (In Russ.)
13. Varlamova T.P. [Securitization of mortgage assets as a condition for mortgage lending development in Russia]. *Informatsionnaya bezopasnost' regionov = Information Security of Regions*, 2015, no. 1, pp. 82–89.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sekyuritizatsiya-ipotechnyh-aktivov-kak-uslovie-razvitiya-ipotechnogo-zhilischnogo-kreditovaniya-v-rossii> (In Russ.)
14. Tsvetkova T.V. [Innovation in the Russian market of mortgage lending crediting]. *Innovatsionnoe razvitie*, 2018, no. 4, pp. 128–130.  
URL: <https://xn----7sbe2acjpbdjwv0d5c.xn--p1ai/file/arhiv/ir/ir-04-2018.pdf> (In Russ.)
15. Biryukov E.S. [The impact of mortgage securitization transactions on the performance of Russian originator's banks]. *Vestnik sovremennykh issledovaniy*, 2019, no. 2.5, pp. 34–39. (In Russ.)

16. Lyaskovskaya E.A., Shchetkina A.S. [Impact of the introduction of an international standard Basel III in Russia on securitization of mortgage assets]. *Upravlenie investitsiyami i innovatsiyami*, 2017, no. 1, pp. 82–88. (In Russ.)

### **Conflict-of-interest notification**

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.