

УДК: 336.76

## **РЫНОК СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: ИНСТРУМЕНТЫ, СОСТОЯНИЕ, ОСОБЕННОСТИ**

**М.А. Денисов**

Алтайский государственный университет

E-mail: Deni-Max.20@yandex.ru

Секьюритизация активов считается одной из наиболее важных финансовых инноваций последних десятилетий. Сейчас данная финансовая техника показывает быстрый рост и на российском рынке. Так на конец третьего квартала 2015 г. общий объем рынка секьюритизации составил около 400 млрд руб. В данной статье рассматриваются российские инструменты секьюритизации активов, их классификация, отличительные черты, законодательная база, основные проблемы и перспективы данной финансовой техники в России. Данная статья рассматривает развитие рынка ценных бумаг, обеспеченных активами в России.

*Ключевые слова:* секьюритизация активов, ипотечные ценные бумаги, жилищные облигации с ипотечным покрытием, облигации, обеспеченные залогом денежных требований, законодательная база.

## **ASSET SECURITIZATION MARKET IN THE RUSSIAN FEDERATION: INSTRUMENTS, STATE, FEATURES**

**M.A. Denisov**

Altay State University

E-mail: Deni-Max.20@yandex.ru

Asset securitization is considered to be one of the most important financial innovations for recent decades. Now this financial technique shows a rapidly growth on the Russian capital market. As of the third quarter of 2015 there were about 400 bl. Rubles in total outstanding of asset-backed securities. The article discusses the instruments of asset securitization in Russia, their classification, their distinctive features, the legal basis, main problems and perspectives of the financial technique. This article examines the development of the market for the asset-backed securities in Russia.

*Keywords:* asset securitization, mortgage-backed securities, residential mortgage-backed securities, asset-backed bonds, legal basis.

На мировых рынках капитала регулярно появляются новые финансовые инструменты, которые создаются с целью решения различных финансовых проблем компаний. Одной из инноваций, которая получила широкое признание и распространение в западных странах, является секьюритизация активов. В результате бурного развития секьюритизации в западных странах появился отдельный сегмент рынка финансовых инструментов секьюритизации. В последнее десятилетие данная финансовая техника и ее инструменты развиваются и на российском рынке. В силу того, что секьюритизация является относительно новым методом финансирования для России, учитывая сложность проведения ее сделок, данная финансовая техника и сегмент рынка изучены еще не в полной мере.

### ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ИНСТРУМЕНТ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ

В современной экономической литературе можно выделить несколько подходов к определению сущности секьюритизации активов. Чаще всего секьюритизацию активов определяют как финансовую технику, «позволяющую компании привлечь финансирование, путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных конкретным активом» [1, с. 257].

С точки зрения структурированных финансов, данная техника рассматривается не только как источник финансирования, но и как метод распределения рисков. Так, Шварц утверждает, что основная цель секьюритизации – отделение активов от рисков, связанных с компанией [19]. Фабозци определяет структурированные финансы как совокупность техник, которые используются в случае любых финансовых потребностей владельца активов, связанных с финансированием (funding), ликвидностью (liquidity), трансфертом рисков (risk transfer), или любых других, которые нельзя удовлетворить с помощью уже существующих продуктов или инструментов. По мнению данного автора, секьюритизация является разновидностью структурированного финансирования [6, с. 4].

С точки зрения рынка капитала, секьюритизация представляет собой тенденцию развития финансовой системы, как «смещение рынка заимствований от классического банковского кредитования в направлении финансирования на обезличенном денежном рынке и рынке капиталов посредством эмиссии ценных бумаг» [2, с. 45]. Такой подход к определению представляет секьюритизацию как процесс альтернативный банковскому финансированию, и подходит больше для применения в нефинансовом секторе экономики. Однако секьюритизация активов приобрела наибольшую популярность именно среди кредитных организаций. В данной работе мы будем рассматривать секьюритизацию активов с точки зрения рынка ценных бумаг.

В процессе секьюритизации выпускаются долговые ценные бумаги, и этот выпуск зависит от выбранных для секьюритизации активов. Отобранные в портфель/пул активы должны производить финансовый поток, чаще всего к таким активам относятся ипотечные займы, потребительское кредитование и т.д. Основная идея данного процесса состоит в том, что организатор секьюритизации получает заем от инвесторов, которые покупают долговые бумаги. Эмиссию данных бумаг осуществляет специализированное финансовое общество (special purpose vehicle/entity). Данные ценные бумаги обеспечены финансовыми поступлениями от активов, а значит, они являются более надежными по сравнению с традиционным облигационным займом. Выплаты по ценным бумагам, обеспеченным активами, уже не зависят от экономических возможностей и финансовой устойчивости организатора данного выпуска, они зависят лишь от качества портфеля активов. Теоретически даже возможный дефолт организатора секьюритизации не должен влиять на возможности погашения данного займа. В этом заключается преимущество обеспеченных бумаг, так как, обладая меньшим риском дефолта, им присваивается более высокий рейтинг, а значит, выплачиваются более низкие процентные платежи. К числу таких ценных

бумаг на зарубежных рынках относятся: ABS (asset-backed securities), MBS (mortgage-backed securities) и CDO (collateral debt obligation). Также в отечественной и европейской экономической литературе к их числу относят и обеспеченные облигации СВ (covered bonds) [9].

Данные долговые инструменты и составляют сегмент рынка секьюритизации активов. Таким образом, в качестве российского рынка секьюритизации активов в данной работе рассматривается совокупность долговых инструментов секьюритизации, которые эмитируются на российском рынке. Необходимо отметить, что ценные бумаги, выпущенные с использованием российских активов на зарубежных рынках, так называемая «внешняя» секьюритизация, в данной работе не рассматриваются.

### **КЛАССИФИКАЦИЯ ИНСТРУМЕНТОВ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ**

Для рассмотрения рынка секьюритизации активов необходимо четко определить, какие российские финансовые инструменты попадают в рамки секьюритизации. А для развития рынка секьюритизации в России большую роль играет законодательная база.

Самым распространенным инструментом секьюритизации активов в России являются ипотечные ценные бумаги. Согласно российскому законодательству ипотечные ценные бумаги включают в себя облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия [5]. Под облигациями с ипотечным покрытием (mortgage-backed securities, MBS) понимаются облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом ипотечных требований. Разновидность данных облигаций – жилищные облигации (residential mortgage-backed securities, RMBS), ипотечное покрытие которых составляет ипотека на жилые помещения. Ипотечные сертификаты участия (mortgage participation certificate, MPC) – это ценные бумаги, которые удостоверяют долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, а также право на получение денежных средств, требования которых составляют ипотечное покрытие. Также закон «Об ипотечных ценных бумагах» устанавливает специализированную организацию – ипотечный агент. Данная организация осуществляет приобретение ипотечного покрытия и эмиссию облигаций с ипотечным покрытием. По своей сути ипотечный агент является аналогом западных специализированных обществ SPV/SPE (special purpose vehicle/entity) в процессе выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотекой.

Одной из проблем развития рынка секьюритизации активов в России долгое время являлась неразвитость правовой базы для секьюритизации неипотечных активов. Однако в конце 2013 г. был подписан закон, направленный на создание условий для развития секьюритизации финансовых активов на российском рынке капитала, согласно которому в качестве залога по облигациям могут выступать и неипотечные активы [3].

Так, согласно изменениям, вступившим в силу с 1 июля 2014 г., в российском законодательстве появилось определение специализированного общества, которое является аналогом SPV/SPE (special purpose vehicle/entity). К таким обществам относятся специализированное финансовое об-

щество и специализированное общество проектного финансирования [4]. Основным предметом деятельности данных организаций является приобретение имущественных прав на уплаты денежных средств по кредитным договорам, договорам займа, а также права, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств и т.д. Основной целью деятельности этих специализированных обществ является выпуск облигаций, обеспеченных залогом денежных требований (asset-backed securities/bonds, ABS).

Таким образом, на основе российского законодательства можно представить следующую структуру долговых инструментов секьюритизации активов, которая отображена на рис. 1.

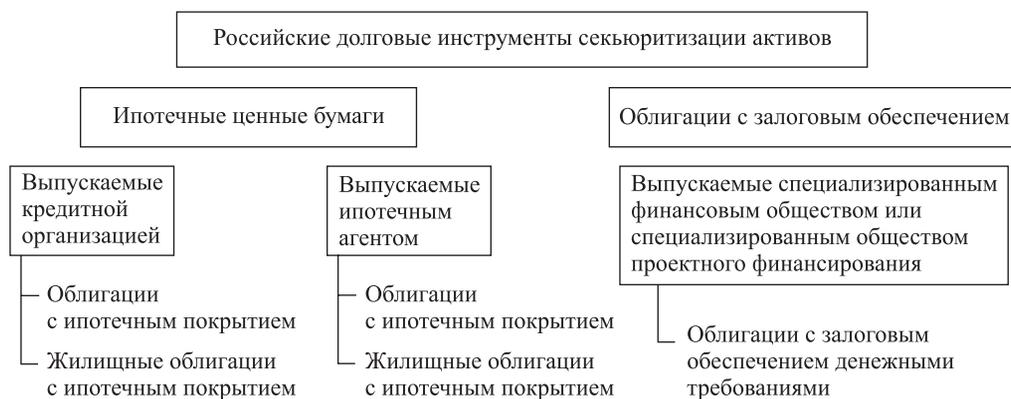


Рис. 1. Классификация российских финансовых долговых инструментов секьюритизации активов

В основе данной классификации лежит деление облигаций на два типа в зависимости от их обеспечения: ипотечные и неипотечные. Основными группами долговых инструментов секьюритизации являются:

1. *Облигации, обеспеченные залогом денежных требований* (asset-backed securities, ABS). Основными предметами залога могут быть денежные требования в потребительском кредитовании, договорах лизинга, автокредитования и др. Данные облигации могут выпускаться только специализированными обществами.

2. *Ипотечные ценные бумаги* (ИЦБ) (mortgage-backed securities, MBS). К ним относятся *жилищные облигации с ипотечным покрытием* (residential mortgage-backed securities, RMBS) и *облигации с ипотечным покрытием* (mortgage-backed securities, MBS), которые обеспечиваются ипотекой нежилрой и коммерческой недвижимостью.

Одной из особенностей предлагаемой классификации является то, что в нее мы не включаем ипотечные сертификаты участия, так как данный инструмент долевого, а недолгового. Кроме того данные бумаги имеют ряд других отличий от облигаций с ипотечным покрытием [8]. Во-первых, ипотечные сертификаты участия не являются эмиссионной ценной бумагой, во-вторых, в процессе их выдачи не принимают участие такие участники процесса секьюритизации, как рейтинговые агентства, в-третьих, ипотечные сертификаты участия не делятся на транши (классы). Также все денеж-

ные поступления от ипотеки должны идти сразу инвесторам, поэтому они не обладают фиксированной доходностью. Однако стоит отметить, что по своим характеристикам данные ценные бумаги в целом схожи с американскими pass-through MBS.

Также в данную классификацию не включены облигации, обеспеченные залогом недвижимого имущества, так как сама по себе недвижимость не генерирует финансовые потоки. А например, ипотека приносит денежные потоки в виде платежей на погашении ипотечного займа.

Еще одной особенностью данной классификации долговых инструментов секьюритизации является деление ипотечных ценных бумаг на два типа: выпущенных кредитной организацией и ипотечным агентом. Российское законодательство не устанавливает различий между облигациями с ипотечным покрытием, выпущенными с использованием ипотечного агента и выпущенными самим банком (с баланса). При выпуске облигаций кредитной организацией портфель активов остается на балансе данной организации. Всего к концу 2015 г. в России было осуществлено 19 подобных эмиссий. [10]. Хотя данные облигации по своей форме ничем не отличаются от ипотечных облигаций, выпущенных с помощью ипотечных агентов, процесс секьюритизации лишается одного звена – финансового посредника. Поэтому данные облигации можно рассматривать как аналог европейских обеспеченных облигаций (covered bonds).

Следует отметить, что долговой инструмент covered bonds является во многом схожим с обеспеченными ипотечными облигациями (MBS), но при этом имеет и несколько отличий. Так, основной целью выпуска обеспеченных облигаций (covered bonds) является привлечение долгосрочного финансирования по более низкой стоимости, по сравнению с другими типами облигаций [13]. При этом погашение и денежные потоки по данным облигациям зависят не только от качества их обеспечения, но и от финансового положения эмитента. Кроме того, выпуск данных облигаций не отделяет риски пула активов от его владельца, т.е. не решает одну из главных задач секьюритизации.

Кроме того, обеспеченные ипотечные облигации, выпущенные с помощью ипотечных агентов, в теории должны способствовать увеличению объемов кредитования финансовой системой. «Традиционная» секьюритизация позволяет уменьшить количество резервов по займам банка, которые были выделены в пул обеспечения. В результате банки должны иметь возможность выдавать большее количество займов без увеличения резервов. Однако выпуск обеспеченных бумаг с баланса банка не позволяет использовать данное преимущество. Таким образом, данные облигации не различаются с правовой точки зрения, но имеют отличия с экономической точки зрения.

### **СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНСТРУМЕНТОВ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ АКТИВОВ**

Российский рынок ценных бумаг, обеспеченных активами, начал свое формирование относительно недавно, в середине 2000-х гг. Несмотря на небольшой срок его существования, объемы выпусков данных ценных бумаг

выросли очень значительно. Однако в США и европейских странах рынок обеспеченных ценных бумаг значительно превосходит российский объемами выпущенных ценных бумаг. Это связано с более длительной историей существования данного финансового механизма на западе, а также с более обширными возможностями в сфере выбора активов.

Большую часть российских ценных бумаг, которые обеспечиваются активами, составляют ипотечные ценные бумаги. Это связано, с одной стороны, с тем, что российское законодательство в сфере ипотечных ценных бумаг было принято в 2003 г., т.е. еще до начала активного развития рынка секьюритизации в России. А с другой стороны, задолженность по ипотечным кредитам значительно увеличивалась в последнее десятилетие, что создает условия для успешного создания портфеля активов, обеспеченных ипотекой. Также значительную роль в развитии рынка ипотечных бумаг играет Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) [7]. Основной задачей данной организации является выкуп у кредитных организаций прав по ипотечным кредитам (рефинансирование). Также одной из ключевых задач АИЖК является создание ликвидного рынка ипотечных ценных бумаг, в том числе разработка новых инструментов секьюритизации. По своим функциям данное агентство является аналогом американских агентств «Fannie Mae», «Freddie Mac» и др.

Рис. 2 дает наглядное представление о росте объемов выпусков ипотечных ценных бумаг в России.

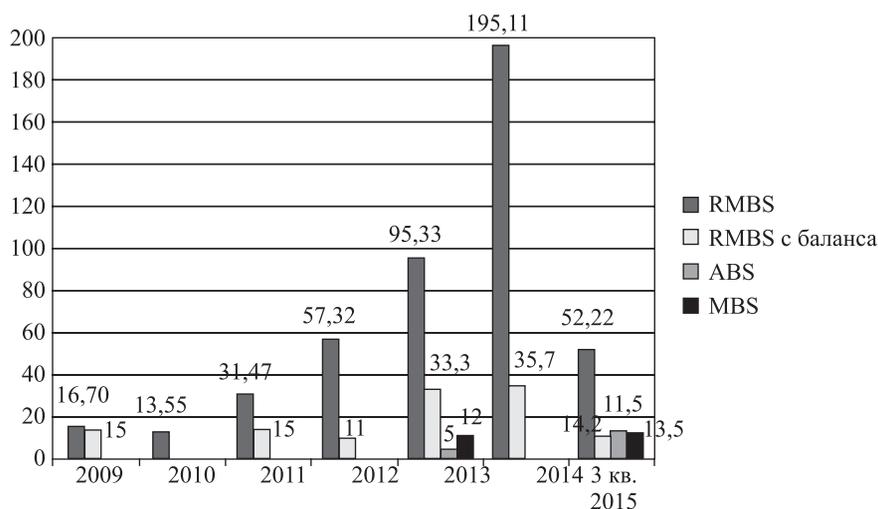


Рис. 2. Объем эмиссии инструментов секьюритизации активов в России 2009–2015 гг., млрд руб. (по данным АИЖК, Русипотека, Cbonds)

Так, начиная с 2011 г. наблюдается значительный рост эмиссии обеспеченных облигаций. В 2014 г. объем выпуска ценных бумаг с ипотечным покрытием на российском рынке превысил 200 млрд руб.

Рассмотрим ситуацию на рынке секьюритизации активов в России в 2015 г. В июне 2015 г. в России была проведена первая отечественная сделка секьюритизации портфеля автокредитов, эмитентом в которой выступил СФО Европа 14-1А [14]. Общий номинальный объем выпущенных облигаций

с залоговым обеспечением денежными требованиями составил 12 млрд руб. Таким образом, в последние годы наблюдается незначительный рост эмиссии облигаций, обеспеченных неипотечными активами. Средняя ставка купонных выплат, установленная при эмиссии по старшему классу облигаций, выпущенных к началу 2015 г., составила 8,93 %. Среднее значение доходности по старшему классу облигаций в 2015 г. составило чуть более 10 %. Максимальное значение доходности – 14,5 %, минимальное – 6,49 %.

Объемы российского рынка секьюритизации активов по номиналу облигаций, находящихся в обращении, в Российской Федерации на 1 ноября 2015 г. согласно данным Cbonds составляют 492 млрд руб., или 6,4 % от общего объема российского рынка корпоративных облигаций [14]. Для сравнения объем находящихся в обращении инструментов ABS и MBS в США на 4-й квартал 2014 г. составляет более 10 000 млрд долл. США, или около 25 % от общего рынка облигаций США [17]. Общий объем обеспеченных облигаций (covered bonds) в обращении в странах ЕС превышает 2500 млрд евро [16]. Объем рынка секьюритизации активов в Европе превышает 1300 млн евро на начало 2015 г. [17]. Таким образом, российский рынок инструментов секьюритизации значительно уступает по размерам США и многим странам ЕС. Однако стоит учитывать то, что в таких западных экономиках существует давняя традиция привлечения финансовых средств через рынок капитала. Кроме того, объемы рынков капитала западных превосходят российский фондовый рынок.

Если сравнить объемы рынка секьюритизации в России и странах Азиатско-Тихоокеанского региона, то и здесь наблюдается некоторое отставание российского рынка. Так например, начиная с 2012 г. в Китае также наблюдается увеличение объемов эмиссии, обеспеченных активами ценных бумаг. По итогам 2014 г. объемы китайского рынка секьюритизации превысили 88 млрд долл. США [15].

### **ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ**

Основными проблемами для развития рынка обеспеченных облигаций в России являются: сравнительно небольшой выбор активов, генерирующих стабильные денежные потоки, привлечение инвесторов для приобретения обеспеченных облигаций.

Одна из основных проблем развития рынка долговых инструментов секьюритизации активов в России – сравнительно малое количество выданных ипотечных кредитов. Задолженность по ипотечным кредитам – один из наиболее часто используемых видов активов для секьюритизации в России. Поэтому развитие рынка ипотечного кредитования оказывает влияние и на количество обеспеченных ипотечных облигаций, находящихся в обращении. Так, в начале 2000-х гг. рынок ипотечного кредитования практически отсутствовал в России. С середины 2000-х гг. начался рост количества выданных ипотечных кредитов, который достиг своего пика в 2014 г. По данным Банка России на 1 ноября 2015 г. общая сумма задолженности по ипотечному жилищному кредитованию в России составляет 3,6 трлн руб. [11]. Общая сумма задолженности по ипотечным кредитам, выданным в

отечественной валюте, по итогам 2014 г. была равна приблизительно 4,7 % к ВВП России. Задолженность по жилищному кредитованию в процентах к ВВП в странах Европы в 2012 г. была следующей: Нидерланды – 108,4 %, Дания – 100,8 %, Великобритания – 81 %, Швеция – 80,4 %, Германия – 44,8 %, Франция – 43 % [18]. В США данный показатель на 2012 г. составил 68,8 % к ВВП.

По данным Банка России общая сумма задолженности по кредитам, предоставленным кредитными организациями физическим лицам, в России на 1 ноября 2015 г. превышает 10 400 млрд руб. Таким образом, неипотечные долговые инструменты с обеспечением неипотечными активами имеют перспективы для роста в России. Однако на сегодняшний день осуществилось только две эмиссии таких облигаций в рамках российского рынка. Таким образом, финансовые инструменты секьюритизации имеют перспективы для дальнейшего развития на российском фондовом рынке. Особенно перспективными могут быть облигации с залогом неипотечных активов. Они обладают такими преимуществами, как меньший срок обращения, более высокий процент займов, большее количество кредитов в портфеле активов, что снижает кредитный риск.

Также одной из проблем развития рынка секьюритизации в России является привлечение инвесторов, которые способны приобретать облигации, обеспеченные залогом. С одной стороны, в процессе размещения облигаций на внешних рынках наблюдался интерес к таким ценным бумагам иностранных инвесторов. Однако на сегодняшний день тенденция «внешней» секьюритизации практически прекратилась. Кроме того, значительный валютный риск не позволит привлечь иностранных инвесторов. В условиях российского рынка можно выделить две организации, которые оказывали поддержку рынку инструментов секьюритизации в России, к ним относятся АИЖК и ВЭБ (Внешэкономбанк). Так, ВЭБ инвестировал средства в приобретение ипотечных ценных бумаг. Всего данный банк потратил на рефинансирование ипотечных кредитов 150 млрд руб. [12].

Кроме того, возможной проблемой для развития рынка секьюритизации в России могут стать кризисные явления в экономике страны. Так, в результате экономического кризиса 2008 г. во многих западных экономиках значительно уменьшились объемы новых эмиссий обеспеченных ценных бумаг.

Таким образом, большую часть выпущенных инструментов секьюритизации активов на российском рынке составили жилищные облигации с ипотечным покрытием (RMBS). Однако к середине 2014 г. в России были созданы условия и для развития секьюритизации неипотечных активов. Теперь основным инструментом секьюритизации неипотечных активов являются облигации с залогом денежных требований, которые можно рассматривать как аналог западных ABS. В целом можно предположить, что рынок секьюритизации может показать дальнейший рост в России.

### Литература

1. *Киселева М.С.* Особенности и структура секьюритизации факторинговых активов // *Финансы, денежное обращение и кредит.* 2012. № 1. С. 257–260.
2. *Петровичев А.Ю.* Секьюритизация – альтернативный способ привлечения финансовых ресурсов // *Деньги и кредит.* 2010. № 10. С. 45–50.

3. Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ».
4. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О ценных бумагах».
5. Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об ипотечных ценных бумагах».
6. *Fabozzi Frank J., Davis Henry A., Choudhry Moorad.* Introduction to Structured finance. 2006.
7. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. URL: <http://www.ahml.ru> (дата обращения: 14.12.2015).
8. ИСУ: понятие ипотечной ценной бумаги. Московская биржа. URL: <http://moex.com/s1448> (дата обращения: 14.12.2015).
9. *Лебедев В.В.* Развитие модели секьюритизации ипотечных активов в РФ: теоретические и законодательные аспекты // Научные проблемы гуманитарных исследований. 2010. № 7. URL <http://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-modeli-sekyuritizatsii-ipotechnyh-aktivov-v-rf-teoreticheskie-i-zakonodatelnye-aspekty> (дата обращения: 14.12.2015).
10. Сделки секьюритизации ипотечных кредитов. Русипотека. URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov) (дата обращения: 01.12.2015).
11. Сведения о задолженности по кредитам, предоставленным кредитными организациями физическим лицам-резидентам. Центральный Банк Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 14.12.2015).
12. *Яковенко Д.* Хватит сидеть на деньгах. Эксперт. 2014. URL: <http://expert.ru/expert/2014/13/hvatit-sidet-na-dengah> (дата обращения: 14.12.2015).
13. *Fawly Brett W., Juvenal Luciana.* Coming to America: Covered Bonds? Economic Synopses. 2012. № 20. URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/economic-synopses/2012/07/27/coming-to-america-covered-bonds>.
14. Cbonds. URL: <http://cbonds.ru> (дата обращения: 01.12.2015).
15. China becomes Asia's biggest securitization market. The Wall Street Journal. Sept. 24, 2015. URL: <http://www.wsj.com/articles/china-becomes-asias-biggest-securitization-market-1443082192> (дата обращения: 14.12.2015).
16. European covered bonds council. URL: <http://www.ecbc.eu> (дата обращения: 14.12.2015).
17. SIFMA. URL: <http://www.sifma.org> (дата обращения: 14.12.2015).
18. Key Figures 2012. European Mortgage Federation. URL: <http://www.hypo.org/Content/Default.asp> (дата обращения: 14.12.2015).
19. *Schwarz Steven L.* Securitization and Structured finance. Encyclopedia of Financial globalization. 2011. URL: [http://www.masonlec.org/site/rte\\_uploads/files/SCHWARCZ\\_Encyclopedia-of-Financial-Globalization-Elsevier.pdf](http://www.masonlec.org/site/rte_uploads/files/SCHWARCZ_Encyclopedia-of-Financial-Globalization-Elsevier.pdf) (дата обращения: 14.12.2015).

### Bibliography

1. *Kiseleva M.S.* Osobennosti i struktura sek'yuritizacii faktoringovyh aktivov // Finansy, denezhnoe obrashhenie i kredit. 2012. № 1. P. 257–260.
2. *Petrovichev A.Ju.* Sek'yuritizacija – al'ternativnyj sposob privlechenija finansovyh resursov // Den'gi i kredit. 2010. № 10. P. 45–50.
3. Federal'nyj zakon ot 21.12.2013 № 379-FZ «O vnesenii izmenenij v otdel'nye zakonodatel'nye akty RF».
4. Federal'nyj zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ (red. ot 13.07.2015) «O cennyh bumagah».
5. Federal'nyj zakon ot 11 nojabrja 2003 g. № 152-FZ (red. ot 29.06.2015) «Ob ipotechnyh cennyh bumagah».
6. *Fabozzi Frank J., Davis Henry A., Choudhry Moorad.* Introduction to Structured finance. 2006.

7. Agentstvo po ipotechnomu zhilishhnomu kreditovaniju. URL: <http://www.ahml.ru> (data obrashhenija: 14.12.2015).
8. ISU: ponjatie ipotechnoj cennoj bumagi. Moskovskaja birzha. URL: <http://moex.com/s1448> (data obrashhenija: 14.12.2015).
9. *Lebedev V.V.* Razvitie modeli sek'juritizacii ipotechnyh aktivov v RF: teoreticheskie i zakonodatel'nye aspekty // Nauchnye problemy gumanitarnyh issledovanij. 2010. № 7. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-modeli-sekyuritizatsii-ipotechnyh-aktivov-v-rf-teoreticheskie-i-zakonodatelnye-aspekty> (data obrashhenija: 14.12.2015).
10. Sdelki sek'juritizacii ipotechnyh kreditov. Rusipoteka. URL: [http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek\\_yuritizaciya\\_ipotechnyh\\_kreditov](http://rusipoteka.ru/profi/securitization/sek_yuritizaciya_ipotechnyh_kreditov) (data obrashhenija: 01.12.2015).
11. Svedenija o zadolzhennosti po kreditam, predostavlenym kreditnymi organizacijami fizicheskim licam-rezidentam. Central'nyj Bank Rossijskoj Federacii. URL: <http://www.cbr.ru> (data obrashhenija: 14.12.2015).
12. *Jakovenko D.* Hvatit sidet' na den'gah. Jekspert. 2014. URL: <http://expert.ru/expert/2014/13/hvatit-sidet-na-dengah> (data obrashhenija: 14.12.2015).
13. *Fawly Brett W., Juvenal Luciana.* Coming to America: Covered Bonds? Economic Synopses. 2012. № 20. URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/economic-synopses/2012/07/27/coming-to-america-covered-bonds>.
14. Cbonds. URL: <http://cbonds.ru> (data obrashhenija: 01.12.2015).
15. China becomes Asia's biggest securitization market. The Wall Street Journal. Sept. 24, 2015. URL: <http://www.wsj.com/articles/china-becomes-asias-biggest-securitization-market-1443082192> (data obrashhenija: 14.12.2015).
16. European covered bonds council. URL: <http://www.ecbc.eu> (data obrashhenija: 14.12.2015).
17. SIFMA. URL: <http://www.sifma.org> (data obrashhenija: 14.12.2015).
18. Key Figures 2012. European Mortgage Federation. URL: <http://www.hypo.org/Content/Default.asp> (data obrashhenija: 14.12.2015).
19. *Schwarcz Steven L.* Securitization and Structured finance. Encyclopedia of Financial globalization. 2011. URL: [http://www.masonlec.org/site/rte\\_uploads/files/SCHWARCZ\\_Encyclopedia-of-Financial-Globalization-Elsevier.pdf](http://www.masonlec.org/site/rte_uploads/files/SCHWARCZ_Encyclopedia-of-Financial-Globalization-Elsevier.pdf) (data obrashhenija: 14.12.2015).