

## ЭКОНОМИКА

УДК 336.1; 336.6

А.Г. Ивасенко

### ЗЕМЕЛЬНО-ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ: СХЕМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ, РЕФИНАНСИРОВАНИЯ И СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ

В настоящее время основным источником финансирования банками земельно-ипотечных кредитов является их собственный капитал, что обуславливает ограниченные объемы ипотечного кредитования. В этой связи возрастает важность эффективного функционирования системы рефинансирования кредитных организаций. Процесс рефинансирования ипотечных кредитов неразрывно связан с процессом секьюритизации. В статье исследованы схемы взаимодействия участников в процессе земельно-ипотечного кредитования, а также рефинансирования и секьюритизации земельно-ипотечных кредитов.

**Ключевые слова:** земельно-ипотечное кредитование; рефинансирование; секьюритизация.

В условиях недостатка собственных средств во многих отраслях развивающейся экономики России необходим поиск различных путей по привлечению инвестиционных ресурсов. Надежным видом обеспечения кредитов во всем мире считается недвижимость, в первую очередь, земельные участки. Проведенный анализ практики развития ипотечного кредитования и структуры привлеченных ресурсов коммерческих банков РФ показал, что объем привлеченных на срок более 3 лет депозитов составляет менее 6% от всего объема привлеченных средств и особенности

функционирования российской банковской системы таковы, что существует вероятность изъятия этих денежных средств вкладчиками [1]. Следовательно, основным источником финансирования банками земельно-ипотечных кредитов является их собственный капитал, что обуславливает ограниченные объемы ипотечного кредитования. В этой связи возрастает важность эффективного функционирования системы рефинансирования кредитных организаций [2].

Термин «рефинансирование» можно трактовать двояко (рис. 1) [3].

#### Рефинансирование ипотечных кредитов

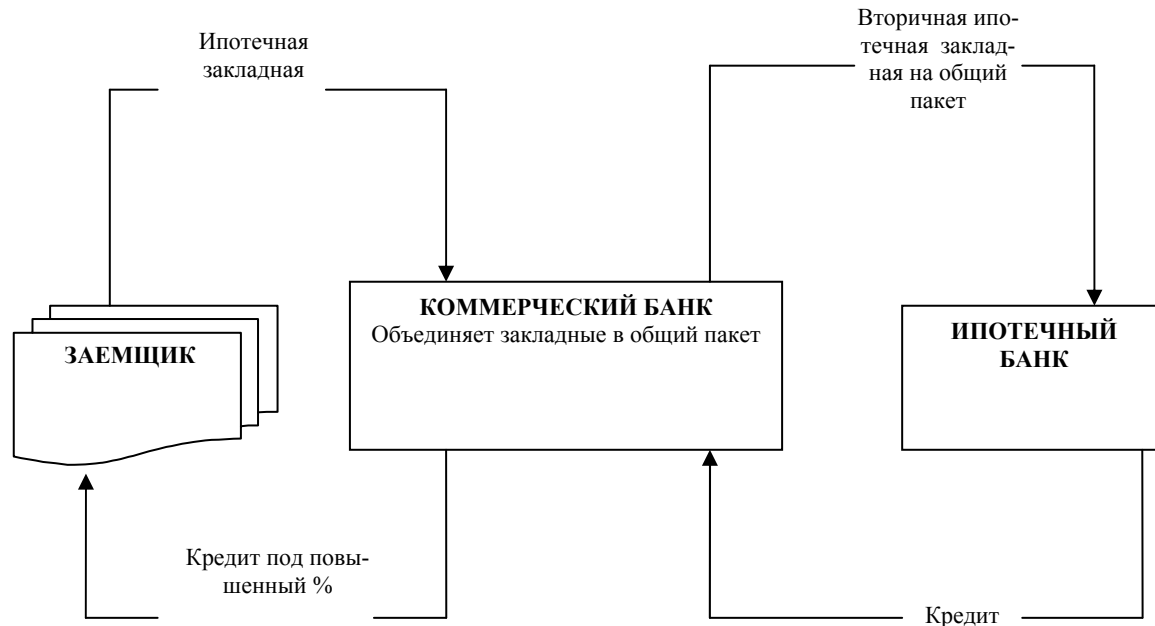


Рис. 1. Выпуск вторичных ипотечных закладных

С точки зрения кредиторов это компенсация кредитором затрат на выдачу ипотечных кредитов путем эмиссии ипотечных ценных бумаг или перепродажи прав требования по кредитам ипотечным агентам. С точки зрения заемщика, рефинансирование – это погашение заемщиком задолженности по одному или

нескольким ипотечным кредитам за счет получения нового ипотечного кредита [1].

Как правило, рефинансирование земельно-ипотечных кредитов осуществляется через ипотечный рынок, который включает в себя рынки ипотечных кредитов и ипотечных займов (рис. 2). Рынок заклад-

ных является их составной частью, образуя рынок закладных кредитных организаций и рынок закладных некредитных организаций [4].

Рефинансирование характеризует особенность ипотечного рынка – распределение на первичный и вторичный рынки. На первичном рынке происходит оформление ипотечных кредитов под залог земли. Привлечение средств на рынок индивидуальных ипотечных займов можно организовать через деятельность коммерческих банков на вторичном ипотечном рынке, где действуют правила покупки и продажи прав требования по уже выданным ипотечным кредитам [5]. Здесь

ипотечный кредит становится похожим на ценную бумагу, обладатель которой может реализовать ее третьему лицу. Для этой цели ипотечной закладной придается статус ценной бумаги, т.е. объектом купли-продажи на вторичном рынке являются специальные ценные бумаги, дающие право на получение процентного дохода по кредитам. При этом происходит переход ссуды с баланса одного кредитора на баланс другого учреждения. Выполнение функций обслуживания ипотечного кредита может оставаться либо за первичным кредитором, либо эти функции обслуживания передаются новому кредитору.

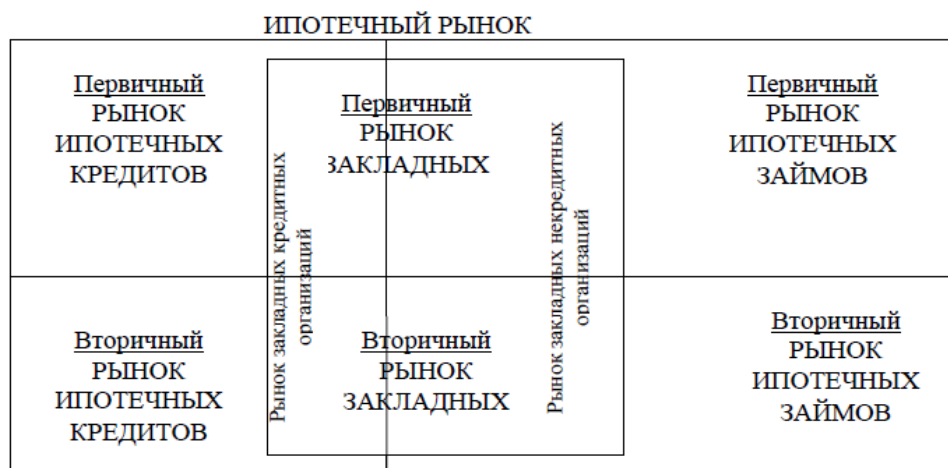


Рис. 2. Структура рынка ипотечных кредитов в России

Таким образом, на первичном рынке образуется имущество, необходимое для обеспечения прав кредиторов по специализированным ценным бумагам на вторичном рынке. Происходящее на вторичном рынке привлечение средств является необходимым условием для выдачи кредитов на первичном ипотечном рынке [6]. В свою очередь вторичный рынок распределяется на два сегмента: одноуровневый, когда сами банки эмитируют ипотечные облигации, и двухуровневый, когда за банки это делает специальное финансовое учреждение, предварительно выкупившее у них пул (набор) кредитов.

Процесс рефинансирования ипотечных кредитов неразрывно связан с процессом секьюритизации (securitization). По вопросу трактовки термина «секьюритизация» в литературе можно встретить следующие определения: «секьюритизация – это процесс создания облигаций участия» [7]; «секьюритизация – это процесс объединения денежных поступлений,

полученных от отдельных ипотек, для выпуска различных ценных бумаг» [8]; «секьюритизация – это процесс превращения ипотечных кредитов в долгосрочные ценные бумаги» [9].

По нашему мнению, наиболее точно отражает суть процесса следующее определение: «секьюритизация – это процесс выпуска ценных бумаг, обеспеченных пакетом (пулом) ипотечных кредитов» [10]. Главная особенность секьюритизации состоит в том, что само требование по ссуде не продается, но взамен этого создается ценная бумага, обеспеченная выплатами основного долга и процентов по кредиту, а также заложенным имуществом.

Исследование зарубежного опыта ипотечного кредитования показало, что в зависимости от вида кредитных институтов, функционирующих в системе ипотечного кредитования, можно выделить способы рефинансирования земельно-ипотечных кредитов, представленные в табл. 1 [11].

Таблица 1

Способы рефинансирования земельно-ипотечных кредитов

Способ рефинансирования	Вид кредитного института
Выпуск ипотечных облигаций	Ипотечные банки
Собственные, привлеченные и заемные средства (в том числе займы международных организаций)	Универсальные банки
Продажа закладных ипотечному агентству или крупному ипотечному банку, собственные, привлеченные и заемные средства (в том числе займы международных организаций)	Кредитные учреждения, занимающиеся ипотечным кредитованием и заключившие договор с ипотечным агентством или крупным ипотечным банком

Анализ существующих подходов к рефинансированию ипотечных кредитов в РФ позволил выделить следующие способы:

1. Продажа (переуступка) пула (пакета) ипотечных кредитов другому банку. В пул обычно собираются однотипные ипотечные кредиты, совпадающие по условиям кредитования, – периоду, схеме выплат, категории заемщиков, виду заложенных земельных участков. Данный механизм рефинансирования непо-

пулярен вследствие его низкой доходности для банка – создателя пула кредитов и из-за перехода информации о первоклассных заемщиках к конкуренту. Сделки по продаже пулов ипотечных кредитов между участниками рынка единичны.

2. Рефинансирование через пенсионный фонд. Модель взаимодействия участников секьюритизации с помощью пенсионного фонда приведена на рис. 3 [12].

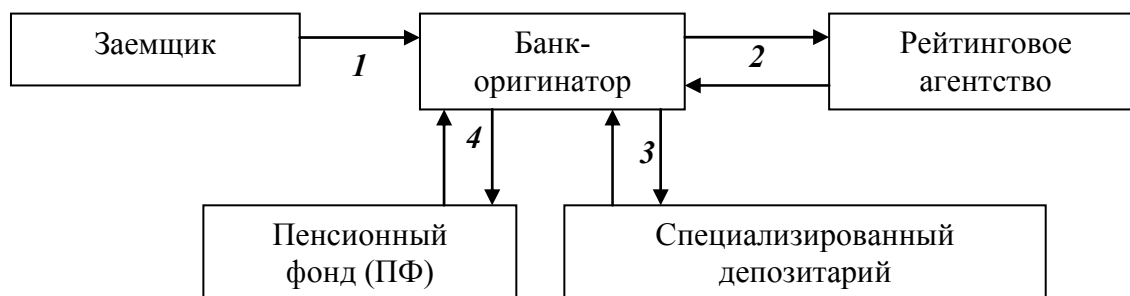


Рис. 3. Модель рефинансирования ипотечных активов через ПФ: 1 – потенциальный заемщик обращается в банк-оригинатор за получением ипотечного кредита; 2 – банк-оригинатор выдает ипотечный кредит, выпуская при этом ипотечные ценные бумаги, рейтинг которых оценивает рейтинговое агентство; 3 – ценные бумаги с установленной рейтинговой оценкой поступают на учет и хранение специализированному депозитарию; 4 – ПФ инвестирует денежные средства в ипотечные ценные бумаги

Данная модель секьюритизации представляет для исследователей интерес с точки зрения привлечения относительно недорогих ресурсов пенсионных фондов, их долгосрочного характера и минимальных рисков. Считаем, что инвестирование средств Пенсионного фонда в рисковые, а на настоящий день высокорисковые проекты, просто недопустимо. В настоящее время даже администрация США, которую ипотечный кризис поразил больше всех, не позволяет себе такого. Пенсионные фонды во всех странах являются не просто важнейшими источниками инвестиционных средств, но и имеют сверхвысокую социальную ответственность перед всеми поколениями своих соотечественников. Использование средств Пенсионного фонда РФ для рефинансирования земельно-ипотечных кредитов

окончательно подорвет его и без того низкий авторитет.

3. Рефинансирование через паевые инвестиционные фонды (ПИФ). Согласно постановлению Федеральной службы по финансовым рынкам ПИФы получили разрешение инвестировать средства в объекты незавершенного строительства, а также приобретать различные ценные бумаги, в том числе и ипотечные. Таким образом, фактически стало возможно создание ПИФов, активами которых служат пулы закладных. Данная схема рефинансирования фактически представляет собой секьюритизацию пула ипотечных кредитов. Российская схема модели секьюритизации ипотечных закладных листов через Управляющую компанию ипотечного паевого инвестиционного фонда (ИПИФ) представлена на рис. 4 [12].

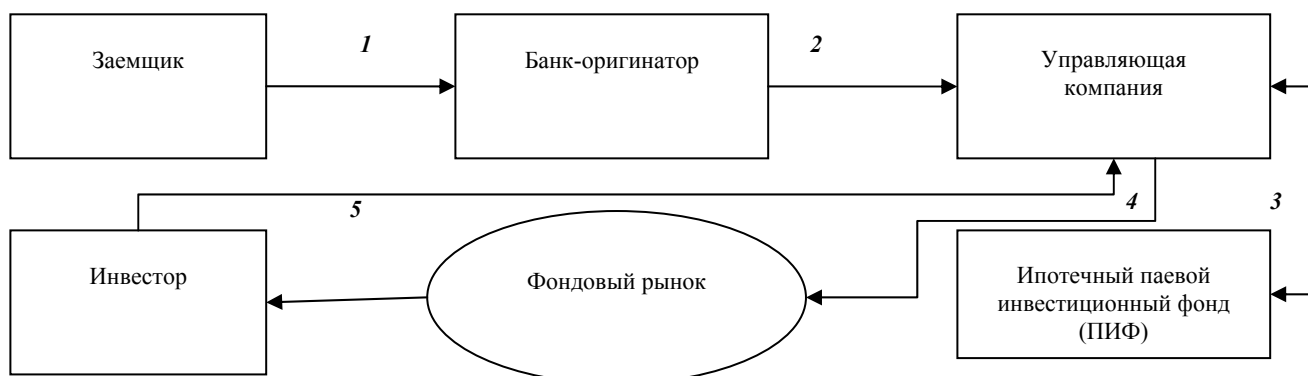


Рис. 4. Модель рефинансирования через ипотечный ПИФ: 1 – заемщик обращается в банк-оригинатор за ипотечным кредитом; 2 – банк-оригинатор выдает ипотечный кредит, оформляет закладные листы и направляет их в управляющую компанию без передачи права требования по этим закладным листам; 3 – управляющая компания формирует ипотечный паевой инвестиционный фонд, инструментами инвестирования которого являются ценные бумаги, обеспеченные ипотекой; 4 – управляющая компания продает пай ПИФ на фондовом рынке инвесторам; 5 – инвестор обращается в управляющую компанию за покупкой ценных бумаг лично, без посредников

На данный момент, по информации Национальной лиги управляющих и инвестиционного агентства Investfunds, сформировано одиннадцать ипотечных закрытых паевых инвестиционных фондов, стоимость активов которых составляет порядка 6,4 млрд руб. [13]. При формировании ипотечного паевого фонда возможно использование нескольких схем. Во-первых, ипотечный ПИФ может быть полностью сформирован банком, внесшим в него свои закладные (права требования). Тогда в активах банка вместо выданных кредитов оказываются инвестиционные паи. Продажа паев новым инвесторам производится банком или иной специализированной компанией на вторичном рынке (организованном и неорганизованном). Второй путь создания паевого инвестиционного фонда – подыскивание внешних инвесторов на стадии формирования фонда и сбор для этого денежных средств. В данном случае на средства ПИФа приобретаются права требования по ипотечным кредитам; у управляющей компании есть две трети года для заполнения его правами требования минимум на 65% стоимости чистых активов фонда. Для банков новая схема рефинансирования более привлекательна потому, что у них есть выбор типа кредитов, которые составят пул.

Такую модель секьюритизации активов можно считать наименее рискованной, так как деятельность управляющей компании законодательно отрегулирована, а риск потери кредитоспособности заемщика и риск досрочного погашения можно минимизировать еще на этапе выдачи кредита. Для этого необходимо: во-первых, организовать жесткий отбор заемщиков с позиций кредитоспособности; во-вторых, обеспечить предварительную договоренность банка-оригинатора с управляющей компанией о замене досрочно погашенных и дефолтных закладных аналогичными закладными с той же доходностью.

4. Эмиссия ипотечных ценных бумаг. Ипотечные ценные бумаги (mortgage-backed securities – MBS) – это ценные бумаги, держатели которых имеют право на получение денежных поступлений от определенного пула ипотечных кредитов [14]. Субъект аграрного предпринимательства, взявший кредит, платит ипотечному банку проценты по кредиту. Ипотечный банк секьюритизирует кредит заемщика, включая его наряду с другими схожими кредитами в ипотечное покрытие (за рубежом такие банки часто называют «оригинаторы»). Под ипотечным покрытием понимается совокупность требований по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров, договоров займа и / или закладных, а также денежных средств, поступающих во исполнение указанных требований и иного имущества, предусмотренного законодательством. Доказательством наличия ипотечного покрытия служит учет соответствующих требований и иного имущества, составляющих такое покрытие, в специальном реестре, который, как правило, ведет независимая специализированная организация. Размер ипотечного покрытия, а также условия обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, должны обеспечивать полноту и своевременность исполнения обязательств по облигациям с данным ипотечным покрытием.

Далее SPV (юридически не связанная с организатором секьюритизации компания, на баланс которой передаются секьюритизируемые активы: права требований по ипотечным кредитам, обеспеченным залогом объектов недвижимости) выпускает ценные бумаги, которые затем покупают инвесторы.

Обобщение мирового и отечественного опыта рефинансирования ипотечных кредитов позволило выявить преимущества и недостатки различных механизмов их рефинансирования, которые представлены в табл. 2 [1].

Таблица 2

Сравнительная характеристика схем рефинансирования земельно-ипотечных кредитов

Механизм рефинансирования	Преимущества	Недостатки
Рынок ссудных капиталов	Низкие операционные издержки; длительные сроки; плавающие процентные ставки; возможность досрочного погашения кредита	Низкий уровень диверсификации источников заемных средств (чаще всего в рамках отдельно взятого региона); ограниченное количество участников ипотечного кредитования; относительно длительный процесс рефинансирования ипотечного кредитования; возможность несоответствия активов и пассивов относительно сроков кредитования; высокий кредитный риск у кредиторов
Рынок ценных бумаг	Высокий уровень диверсификации заемных средств (через эмиссию ипотечных ценных бумаг); неограниченное количество участников; относительно быстрый процесс рефинансирования; распределение кредитного риска среди инвесторов; возможность соответствия сроков размещения ипотечных ценных бумаг с периодом кредитования	Высокие операционные издержки; как правило, фиксированные процентные ставки

Сопоставление механизмов рефинансирования ипотечных кредитов позволяет выделить рынок ценных бумаг как более эффективный для развития системы ипотечного кредитования применительно к российским условиям. В его рамках можно выделить три стратегии рефинансирования (табл. 3).

В зарубежной практике ценные бумаги, обеспеченные закладными, включают в себя долевые, структурированные (порядковые) и ипотечные облигации с отделяемым купоном (рис. 5) [7].

Долевые ипотечные облигации выпускаются в случае, когда один или несколько держателей закладных формируют объединение (пул) ипотек и продают доли

или сертификаты участия в пуле. При этом сертификаты предполагают пропорциональный, долевого характер участия держателя таких ценных бумаг в доходе по закладным. Характерны две программы размещения доле-

вых облигаций: денежная программа и программа обмена [9]. По денежной программе облигации размещаются путем простой продажи инвестору (рис. 6) [3].

Т а б л и ц а 3

Сравнительная характеристика стратегий рефинансирования  
земельно-ипотечных кредитов в рамках рынка ценных бумаг

Стратегии рефинансирования ипотечных кредитов	Преимущества	Недостатки
Эмиссия облигаций	Возможность формирования необходимой финансовой базы	Высокие операционные издержки; необходимость дополнительных гарантий
Продажа закладных	Низкие операционные издержки	Ограниченное количество инвесторов
Эмиссия ипотечных ценных бумаг	Неограниченное количество потенциальных инвесторов; высокий уровень диверсификации инвестиций	Высокие операционные издержки

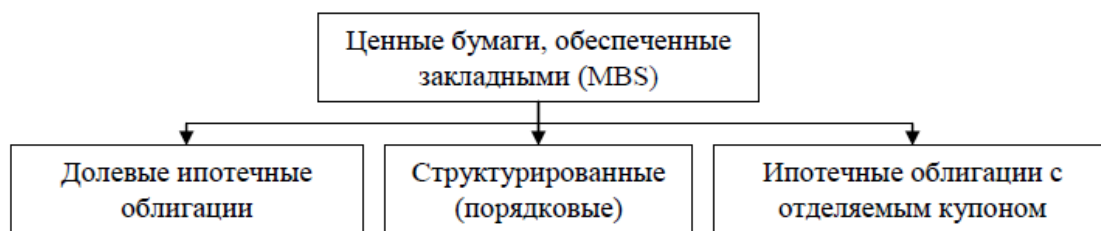


Рис. 5. Классификация ценных бумаг, обеспеченных ипотекой

Размещение долевого облигаций, обеспеченных пулом ипотек

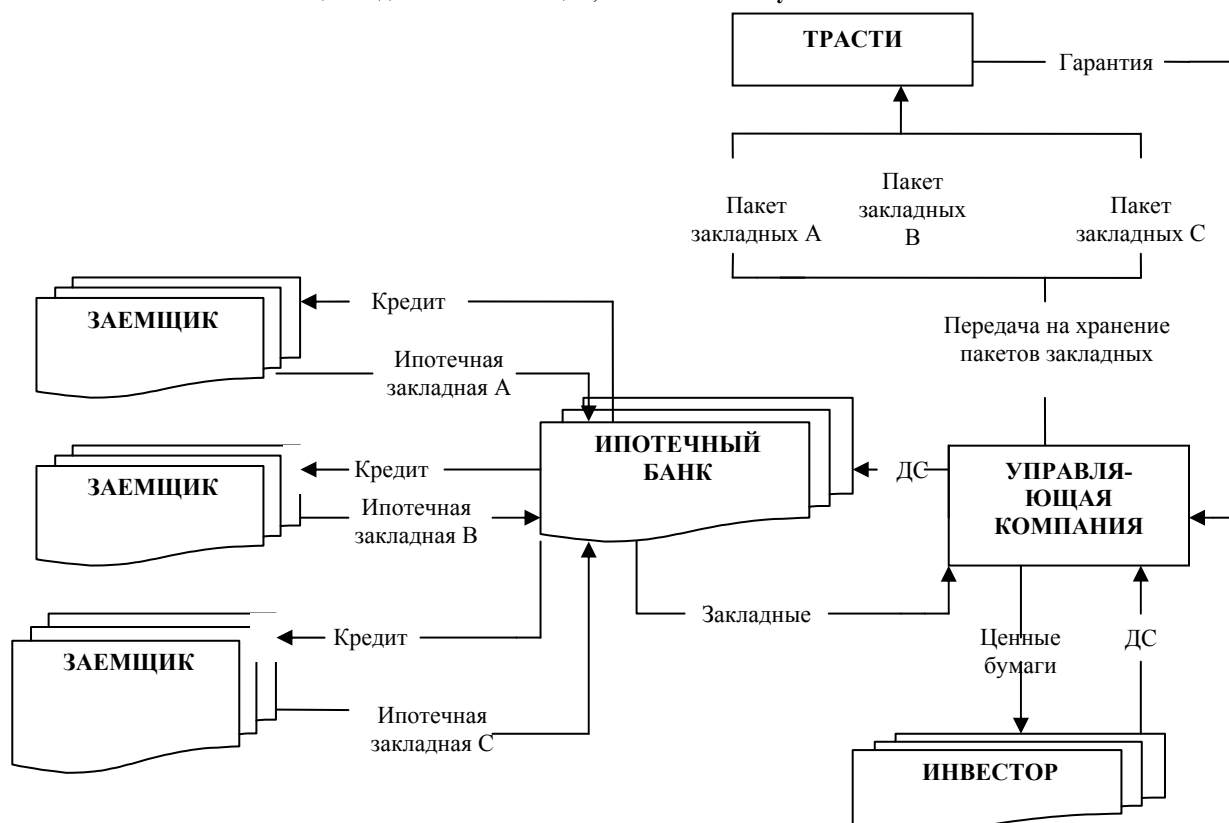


Рис. 6. Денежная программа

В рассматриваемой схеме задействованы следующие участники: управляющая компания – специальное учреждение по размещению ценных бумаг и их обслуживанию; независимый оценщик – выполняет проверку ипотечных закладных по степени

надежности; доверительный собственник (трасти) – является хранителем закладных и гарантом выполнения управляющей компанией своих обязательств перед покупателями ценных бумаг. В результате взаимодействия участников при размещении доле-

вых ипотечных облигаций конечные инвесторы получают гарантированные правительственными агентствами ценные бумаги с кредитным рейтингом AAA.

Схема взаимодействия: ипотечные банки группируют ипотечные закладные в управляющей компании, проводящей их секьюритизацию. При этом ипотечные банки – первоначальные заимодатели – берут на себя обязательство продолжать обеспечивать поступление платежей от должников, которые зачисляются на накопительный счет управляющей компании. На завершающем этапе управляющая компания передает сформированные пакеты ипотечных закладных треть-

ему лицу на хранение и выпускает на эти пакеты ценные бумаги (MBS). После этого компания исполняет свои обязательства, передавая ипотечному банку денежные средства, полученные от реализации MBS конечным инвесторам.

Для программы обмена (своп-программы), представленной на рис. 7, видоизменяется завершающий этап обращения, в ходе которого «...правительственное агентство... проводит экспертизу ипотечных кредитов и размещает их в Grantor trust. Затем осуществляется выпуск MBS, которые передаются кредитору. Кредиты остаются в активах кредитора, но уже в форме ценных бумаг...» [15. С. 63].

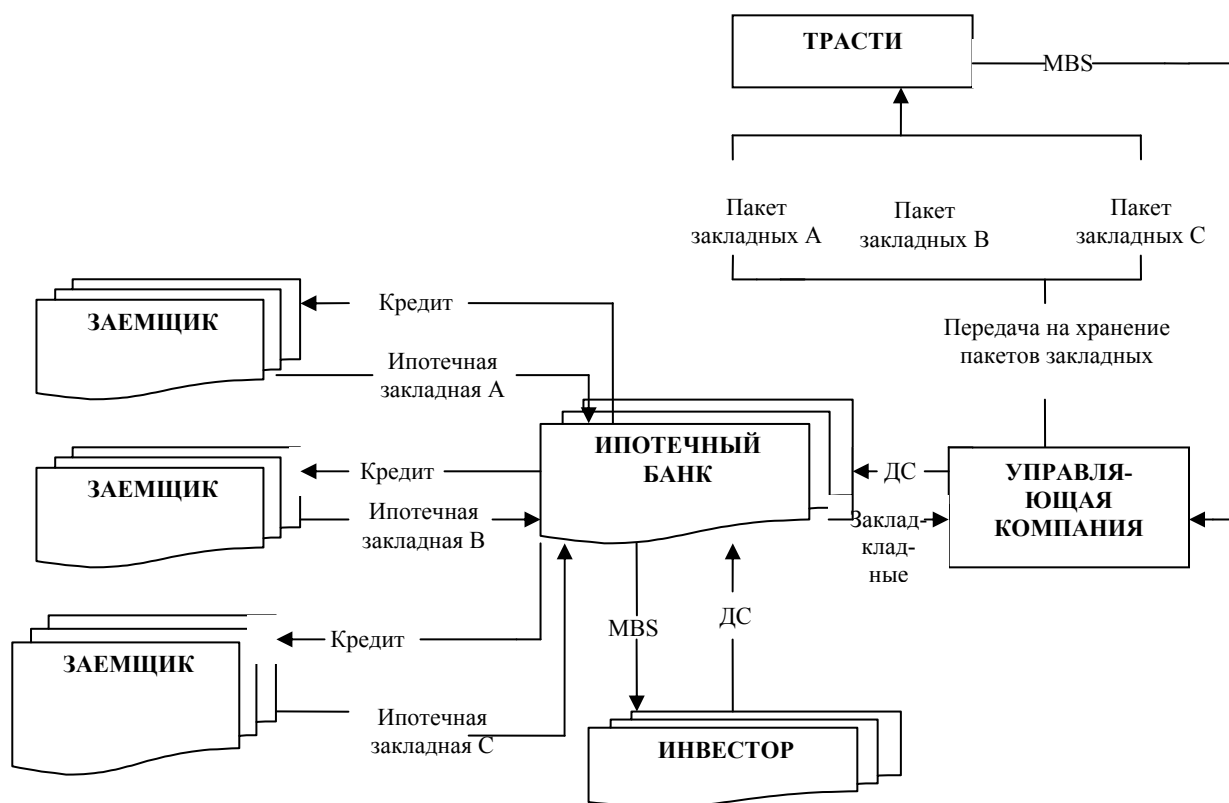


Рис. 7. Своп-программа

В результате применения свопа (соглашения между двумя контрагентами об обмене в будущем платежами в соответствии с определенными в контракте условиями) происходит обмен ценных бумаг (MBS) правительственного агентства на пул ипотек банка-кредитора. В дальнейшем банк-кредитор самостоятельно реализует конечным инвесторам ликвидные ценные бумаги (MBS) [16].

Однако для долевых облигаций характерно наличие риска досрочного погашения, который позволяет заемщику досрочно выплачивать проценты и основную сумму долга. В связи с этим у инвестора могут возникнуть определенные проблемы, связанные с рефинансированием незапланированных выплат, которые, как правило, выплачиваются заемщиками в момент падения процентных ставок. Ответной реакцией рынка на эту проблему стал выпуск специализированными учреждениями структурированных (порядковых) облигаций.

Структурированные (порядковые) облигации (СМО) – это ценные бумаги, обеспеченные пулом долевых ипотечных облигаций [7]. В литературе данный вид ценных бумаг может быть представлен как «залоговые ипотечные облигации» [15]. Основная суть структурирования состоит в том, что данный вид облигаций выпускается под пул долевых облигаций в виде траншей, которые перераспределяют риск предоплаты (рис. 8) [17].

Таким образом, применение структурированных облигаций в практике рефинансирования ипотечных кредитов является показательным примером применения гибких финансовых инструментов, которые не только опираются на развитую инфраструктуру рынка ценных бумаг, но и отвечают индивидуальным требованиям конечных инвесторов.

Одним из активных участников российского рынка рефинансирования ипотечных кредитов является



Однако в конце сентября 2014 г. была утверждена новая стратегия развития АИЖК. Если на этапе становления агентства основной целью было развитие первичного рынка ипотеки, то теперь рынок создан, практически во всех населенных пунктах есть несколько кредитных организаций, конкурирующих друг с другом на рынке ипотеки. Теперь АИЖК будет постепенно уходить от рефинансирования стандартных ипотечных кредитов. Одним из приоритетных направлений агентства в 2015 г. будет развитие рынка ипотечных облигаций. «Мы являемся фактически маркетмейкером этого рынка. Примерно 40% сделок секьюритизации ипотеки происходит с участием агентства, – рассказал Семенюк. – Мы предоставляем поручительство по ипотечным облигациям, позволяющие включать их в ломбардный список Банка России. Кроме того, у нас есть программа покупки ипо-

течных ценных бумаг через долгосрочные опционы. Вступая в опционную программу, банк имеет возможность заранее определить ставку и объем облигаций, которые он продаст агентству в будущем. Мы также предоставляем банкам промежуточное финансирование на накопление пула ипотечных облигаций и занимаемся поддержанием котировок облигаций на бирже» [18].

В условиях финансовой глобализации рефинансирование ипотечных кредитов позволяет возобновлять кредитные ресурсы путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных поступлениями от заемщиков, направления выручки от продажи кредитов в новые ипотечные кредиты, сбалансирования параметров ипотечных кредитов и кредитных ресурсов с целью увеличения объемов и прибыльности кредитных вложений, перераспределения риска между участниками.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Савруков А.Н. Проблемы и практика рефинансирования ипотечных кредитов в РФ // Вестник ИНЖЭКОНА. Сер. Экономика. 2009. Вып. 3 (30). С. 430.
2. Никонова Я.И., Казаков В.В. Механизм финансового обеспечения инновационной деятельности экономических систем // Вестник Томского государственного университета. 2012. № 364. С. 127–133.
3. Рыжков О. Рефинансирование при ипотечном кредитовании // Рынок ценных бумаг. 1995. № 18. С. 48.
4. Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами / под ред. Лакхбира Хейра ; пер. с англ. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. 497 с.
5. Митрошина К. Использование секьюритизации в развитии ипотечного кредитования // Рынок ценных бумаг. 1999. № 4. С. 37–38.
6. Казаков В.В. Современные подходы к управлению развитием муниципальных образований. Томск : Том. гос. ун-т, 2007.
7. Фабозци Ф. Управление инвестициями : пер. с англ. М. : Инфра-М, 2000. Т. XXVIII. С. 462.
8. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции : пер. с англ. М. : Инфра-М, 1999. Т. XII. С. 395.
9. Миронов В., Попова А. Рынок ипотечных облигаций // Рынок ценных бумаг. 1998. № 4. С. 33–37.
10. Копейкин А., Стебнев Л., Скоробогатько Б., Пенкина А. Американская модель ипотеки // Рынок ценных бумаг. 1999. № 8. С. 21.
11. Разумова И.А. Ипотечное кредитование : учеб. пособие. СПб. : Питер, 2009. 304 с.
12. Алексеев Р.Н. Система банковского ипотечного кредитования и ее развитие в России : автореф. дис. ... канд. экон. наук. Саратов, 2008. С. 14.
13. Осипова Е.Н. Инструменты секьюритизации ипотечных активов // Российское предпринимательство. 2008. № 12 (2). С. 65–70.
14. Лауринайтис О.З. Учет финансирования жилищного строительства с использованием эмиссионных ценных бумаг. Барнаул : Аз Бука, 2004. 260 с.
15. Шадрин А. Рынок ипотечных ценных бумаг. Опыт США и перспективы России // Рынок ценных бумаг. 1998. № 7. С. 62–64.
16. Ивасенко А.Г., Никонова Я.И., Павленко В.А. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования : учеб. пособие. 4-е изд., стер. М. : КНОРУС, 2008. 272 с.
17. Ивасенко А.Г. Земельно-ипотечное кредитование как инструмент развития предпринимательства. Новосибирск : Изд-во НГТУ, 2009. 235 с.
18. В 2015 году АИЖК свернет свою программу рефинансирования кредитов. URL: [http://www.dp.ru/a/2014/10/20/AIZHK\\_menjaet\\_strategiju](http://www.dp.ru/a/2014/10/20/AIZHK_menjaet_strategiju)

Статья представлена научной редакцией «Экономика» 20 февраля 2015 г.

**LAND AND MORTGAGE LENDING IN RUSSIA: INTERACTION, SECURITIZATION AND REFINANCING SCHEMES**  
*Tomsk State University Journal*, 2015, 392, 129–137. DOI 10.17223/15617793/392/23

**Ivasenko Anatoly G.** Siberian State Transport University (Novosibirsk, Russian Federation). E-mail: ya\_shka@ngs.ru

**Keywords:** land and mortgage lending; refinancing; securitization.

The lack of their own funds in many branches of Russia's growing economy requires a search for different ways of attracting investment resources. A reliable collateral all over the world is real estate, primarily, land. Analysis of the development of mortgage lending practices and structures of attracted funds of commercial banks in the Russian Federation showed that deposits attracted for more than 3 years is less than 6 % of the total volume of attracted funds. Moreover, the features of the Russian banking system create an opportunity for investors to withdraw their money. Therefore, the primary source of banks' financing land mortgages is their own capital, which results in limited volumes of mortgage crediting. In this connection, the effective functioning of the credit institution refinancing system becomes more important. The term "refinancing" can be interpreted in two ways. From the point of view of the creditor, it is a creditor's compensation of costs of mortgage loan delivery by issuing mortgage-backed securities or by reselling receivables to mortgage agents. From the point of view of the borrower, refinancing is paying off the borrower's debt in one or more mortgage loans at the expense of obtaining a new mortgage loan. Refinancing characterizes the mortgage-market feature: the distribution into the primary and secondary markets. In the primary market, mortgage loans are secured by land. Funds can be attracted to the market of individual mortgage loans through commercial banks in the secondary mortgage market, where buying and selling of the rights to claims on already issued mortgage loans occurs. Here a mortgage becomes a bond paper, which can make it to a third party. For this purpose, mortgage has a security status, i.e. traded on the secondary market are special securities giving the right to receive interest income on loans. This is a transition of the loan from one lender to another institution. Mortgage loan servicing functions can belong either to the primary lender or transfer to the new creditor. The process of refinancing of mortgages is inseparably connected with the process of securitization. The following definition most accurately reflects the essence of the process: "Securitiza-



tion is the process of issuing securities provided for by the pools of mortgage loans." The chief feature of securitization is that claims on the loan are not sold, but instead securities are issued that represent claims on the principal and interest payments as well as on mortgaged property. In the conditions of financial globalization, refinancing of mortgage loans helps to renew the credit resources by issuing mortgage-backed securities, by investing funnel loan sale proceeds in new mortgage loans, by mortgage loan option and resource balance with the aim of increasing the volume and profitability of credit investments, redistribution of risk between the parties.

#### REFERENCES

1. Savrukov A.N. Problemy i praktika refinansirovaniya ipotechnykh kreditov v RF [Problems and practice of mortgage refinancing in Russia]. *Vestnik INZhEKONA. Seriya "Ekonomika"*, 2009, no. 3 (30), p. 430.
2. Nikonova Ya.I., Kazakov V.V. Mechanism of financial security of innovative activity of economic systems. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta – Tomsk State University Journal*, 2012, no. 364, pp. 127–133. (In Russian).
3. Ryzhkov O. Refinansirovanie pri ipotechnom kreditovanii [Mortgage refinancing]. *Rynok tsennykh bumag*, 1995, no. 18, pp. 48.
4. Hayre L. (ed.) *Rynki tsennykh bumag, obespechennykh ipotekoy i aktivami* [Mortgage-backed and asset-backed securities market]. Translated from English. Moscow: Al'pina Biznes Buks Publ., 2007. 497 p.
5. Mitroshina K. Ispol'zovanie sek'yuritizatsii v razvitii ipotechnogo kreditovaniya [Using securitization in mortgage lending development]. *Rynok tsennykh bumag*, 1999, no. 4, pp. 37–38.
6. Kazakov V.V. *Sovremennye podkhody k upravleniyu razvitiem munitsipal'nykh obrazovaniy* [Current approaches to managing municipality development]. Tomsk: Tomsk State University Publ., 2007.
7. Fabozzi F. *Upravlenie investitsiyami* [Investment Management]. Translated from English. Moscow: Infra-M Publ., 2000. 932 p.
8. Sharpe W., Alexander G., Bailey J. *Investitsii* [Investments]. Translated from English. Moscow: Infra-M Publ., 1999. 454 p.
9. Mironov V., Popova A. Rynok ipotechnykh obligatsiy [Mortgage bond market]. *Rynok tsennykh bumag*, 1998, no. 4, pp. 33–37.
10. Kopeykin A., Stebenev L., Skorobogat'ko B., Penkina A. Amerikanskaya model' ipoteki [The American model of mortgage securities market]. *Rynok tsennykh bumag*, 1999, no. 8, pp. 21.
11. Razumova I.A. *Ipotechnoe kreditovanie* [Mortgage lending]. St. Petersburg: Piter Publ., 2009. 304 p.
12. Alekseev R.N. *Sistema bankovskogo ipotechnogo kreditovaniya i ee razvitie v Rossii*: avtoref. dis. kand. ekon. nauk [System of banking mortgage lending and its development in Russia. Abstract of Economics Cand. Diss.]. Saratov, 2008, pp. 14.
13. Osipova E.N. Instrumenty sek'yuritizatsii ipotechnykh aktivov [Tools of mortgage assets securitization]. *Rossiyskoe predprinimatel'stvo – Russian Journal of Entrepreneurship*, 2008, no. 12 (2), pp. 65–70.
14. Laurinaytis O.Z. *Uchet finansirovaniya zhilishchnogo stroitel'stva s ispol'zovaniem emissionnykh tsennykh bumag* [Accounting for house construction financing with equity securities]. Barnaul: Az Buka Publ., 2004. 260 p.
15. Shadrin A. Rynok ipotechnykh tsennykh bumag. Opyt SShA i perspektivy Rossii [Mortgage-backed securities market. US experience and prospects of Russia]. *Rynok tsennykh bumag*, 1998, no. 7, pp. 62–64.
16. Ivasenko A.G., Nikonova Ya.I., Pavlenko V.A. *Rynok tsennykh bumag: Instrumenty i mekhanizmy funktsionirovaniya* [Securities Market: Tools and mechanisms of functioning]. 4th edition. Moscow: KNORUS Publ., 2008. 272 p.
17. Ivasenko A.G. *Zemel'no-ipotechnoe kreditovanie kak instrument razvitiya predprinimatel'stva* [Land and mortgage lending as a tool for business development]. Novosibirsk: Novosibirsk State Technical University Publ., 2009. 235 p.
18. *V 2015 godu AIZhK svernet svoyu programmu refinansirovaniya kreditov* [In 2015, HMLA will curtail its program of refinancing loans]. Available from: [http://www.dp.ru/a/2014/10/20/AIZHK\\_menjaet\\_strategiju](http://www.dp.ru/a/2014/10/20/AIZHK_menjaet_strategiju).

Received: 20 February 2015