

УДК 336.76

Осокина Марина Андреевна, студентка факультета экономики и финансов  
Финансового университета при Правительстве РФ

e-mail: marina.osokina.2004@bk.ru

Научный руководитель: Маковецкий Михаил Юрьевич, к.э.н., доцент,  
Финансовый университет при Правительстве РФ

## СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В США И РОССИИ

Статья содержит основную информацию, необходимую для полного понимания понятия секьюритизация. Существует несколько способов выпуска секьюритизированных активов, механизмы которых также рассмотрены и подробно объяснены в данной статье. В основе работы лежит сравнительный анализ рынка секьюритизации России и США. На момент написания статьи рынок секьюритизации США был самым крупным во всем мире и самым развитым. Российскому рынку стоит стремиться к таким же объемам и разнообразию инструментов рынка секьюритизации. Приведена основная статистическая информация по рынку России.

Ключевые слова: секьюритизация, специальная финансовая организация (СФО), активы, объемы, структура рынка, США, Россия.

Osokina Marina Andreevna, student at the faculty of economy and finance of  
the Financial University Under the government of the Russian Federation

e-mail: marina.osokina.2004@bk.ru

Supervisor: Mikhail Makovetsky, Ph.D., Associate Professor, Financial  
University under the Government of the Russian Federation

## SECURITIZATION IN THE USA AND RUSSIA

The article contains the basic information necessary for a full understanding of the concept of securitization. There are several ways to issue securitized assets, and these mechanisms are also discussed and explained in detail in this article. The article is based on a comparative analysis of the Russian and US securitization markets. At the time of writing, the US securitization market was the largest and most developed in the world. The Russian market should strive to achieve similar volumes and diversity of securitization instruments. The article provides basic statistical information about the Russian market.

Keywords: securitization, special financial organization (SFO), assets, volumes, market structure, USA, Russia.

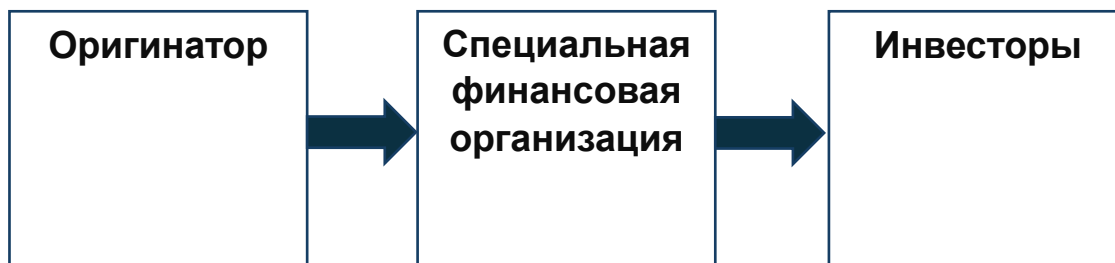
Для полноценного понимания процесса секьюритизации, необходимо ознакомиться с основными понятиями. Секьюритизация – это процесс «оценобумаживания», иными словами, это выпуск ценных бумаг, которые обеспечены активами, способными приносить денежные потоки в будущем [3]. Как правило, это ипотеки, кредиты, лизинг и так далее [2]. Банк или иная компания таким образом высвобождают капитал и могут распорядиться им в различных целях. Например, Банк «А» выдал кредит под ставку 30% годовых на срок 20 лет. На протяжении 20 лет он будет получать платежи по кредиту, однако он мог бы более эффективно использовать свои ресурсы. Тогда Банк «А» выпускает облигации, обеспеченные платежами по этому кредиту, под ставку 22% годовых. После успешной продажи всех облигаций банк получает обратно сумму, предоставленную под кредит, а также маржу в размере 8%.

Банк или любая другая компания в данном случае получили название оригинатор, так как создали активы, на основании платежей которых можно выпустить ценные бумаги.

Существует несколько различных механизмов секьюритизации [1]. Самый популярный из них – это американский процесс секьюритизации,

разработанный в 1970 году. Именно этим процессом пользуется большинство стран мира.

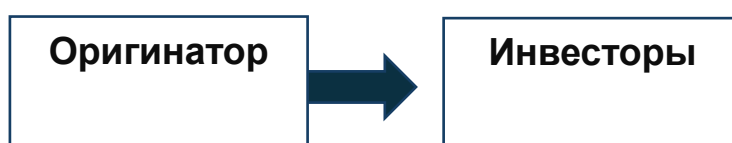
Схема 1. Американский процесс секьюритизации.



Инициатор (оригинатор) формирует пул из активов, по которым будут поступать платежи на протяжении определенного периода времени. Далее на основе заключенного договора о купле-продаже Оригинатор передает активы на баланс Специальной финансовой организации (СФО) [5]. После чего СФО продает ценные бумаги (обычно это облигации) инвесторам. Но есть и другие механизмы секьюритизации.

В сущности, второй механизм можно расценивать как подвид первого, ведь единственное отличие между этими двумя механизмами – это отсутствие СФО во втором случае.

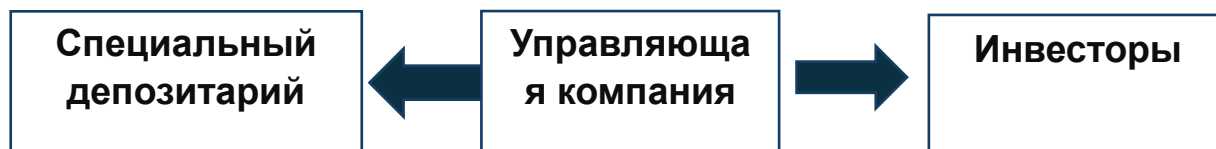
Схема 2. Процесс секьюритизации №2.



В данной схеме есть небольшое преимущество – оригинатор освобождается от ряда обязательств перед посредником. Однако функции, которые могли бы возлагаться на СФО, перекладываются на Оригинатора. В этом случае банк или компания самостоятельно формируют пул активов, самостоятельно продает ценные бумаги инвестору и управляет денежными потоками. Такой процесс получил особую популярность среди европейских банков: немецких, французских, испанских и т.д.

Следующий вариант процесса секьюритизации в значительной мере отличается от двух предыдущих. Этот процесс появился в результате принятия Конгрессом США закона, регулирующего инвестиционные трасты недвижимости, в 1960 году.

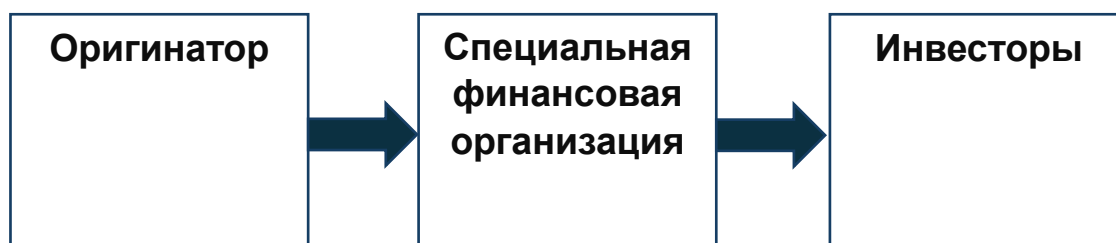
Схема 3. Процесс секьюритизации №3.



Участники процесса практически полностью изменились – вместо originатора и СФО появляются специальный депозитарий и управляющая компания инвестиционного фонда. Это происходит неслучайно – ценные бумаги в таком случае выпускаются в форме инвестиционных паев. В данном процессе сначала выпускаются паи от Управляющей компании инвестиционного фонда и только потом формируется пул активов под обеспечение ценных бумаг.

Последний вариант, благодаря которому возможен процесс секьюритизации также является достаточно оригинальным. По своей структуре процесс похож на американский формат секьюритизации, однако есть существенное различие. Начало данного процесса было положено в 1997 году в США, а уже в 1998 году в Европе такой процесс получил название «синтетическая секьюритизация».

Схема 4. Процесс секьюритизации №4.



Оригинатор не передает сформированный пул активов в СФО, он сохраняет их на своем балансе. Вместо этого оригинатор, заключив в СФО кредитно-дефолтный своп, передает ему риски по этим активам. Это позволяет организовать защиту для оригинатора, за которую он платит определенную комиссию. Специальная финансовая организация выпускает ценные бумаги на рынок. В случае дефолта по активам СФО обязуется выплатить компенсацию оригинатору.

В России чаще всего применяется американская модель секьюритизации. На данный момент времени секьюритизация не пользуется сильной популярностью на российском рынке, однако у нее есть огромный потенциал. Ранее было достаточно тяжело реализовать секьюритизированные активы ввиду наличия льготных программ по ипотеке. Индивидуальные условия для каждого клиента не позволяли сформировать пул одинаковых ипотек, что в значительной мере затрудняло выпуск секьюритизированных ценных бумаг. Однако в 2024 году государство приняло решение отменить льготную ипотеку, что дает толчок для развития на рынке секьюритизированных активов.

Принято выделять несколько критериев для классификации секьюритизации. По местоположению активов выделяют балансовую секьюритизацию (остается у оригинатора на балансе) и внебалансовую секьюритизацию (передается посреднику). Самым популярным критерием считается вид активов: ипотечные и неипотечные. Последний критерий для классификации, упомянутые в этой работе – это роль активов. В рамках этой классификации выделяют:

- Классическую секьюритизацию – как обеспечение для нее выступают ипотеки, кредиты, займы и так далее;
- Синтетическую секьюритизацию – вместо активов оригинатор передает риски по этим активам;
- Доверительную секьюритизацию – в данном случае активы выступают объектами доверительного управления третьим лицом.

США является абсолютным лидером по доле рынка секьюритизированных активов в мире. Второе место остается за Китаем на протяжении многих лет. В 2020 году Китай и США практически сравнялись, однако после этого года рынок секьюритизации США оказался в значительном отрыве от других рынков. 3 и 4 место в мире делят между собой Европа и Япония [6].

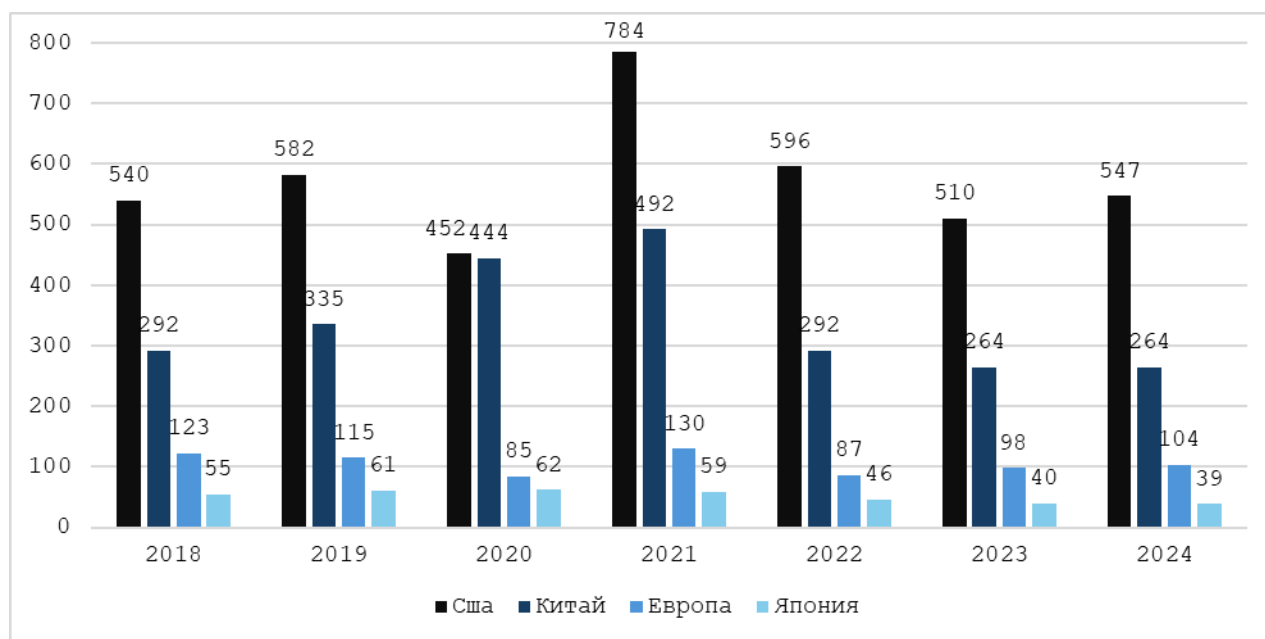


Рисунок 1. Объемы эмиссии секьюритизированных ценных бумаг в мире.

Составлено автором на основе данных ЦБ. Источник: Аналитическая записка Банка России «Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России» А. Рачкевич 2025 г.

Особый интерес представляет собой структура рынка секьюритизации США, как самого крупного рынка в мире [7]. В Америке выделяется 3 основных вида секьюритизированных активов, 1 из которых можно разбить на 2 подвиды. MBS – это ценные бумаги, обеспеченные ипотекой. Этот вид можно разделить на 2 группы: CMBS и RMBS. CMBS представляют собой ценные бумаги, обеспеченные жилой недвижимостью, в то время как RMBS обеспечены коммерческой или промышленной недвижимостью. ABS – это ценные бумаги, обеспеченные любыми другими активами, способными

приносить регулярные денежные поступления. У этих двух видов есть недостаток – доходы формируются в едином пуле активов для всех, любое нарушение стабильности может привести к сбоям в выплатах - именно поэтому был придуман еще один вариант под названием CLO. Это ценные бумаги, которые обеспечены пулом кредитов, позволяющий распределять риски в зависимости от класса ценной бумаги.

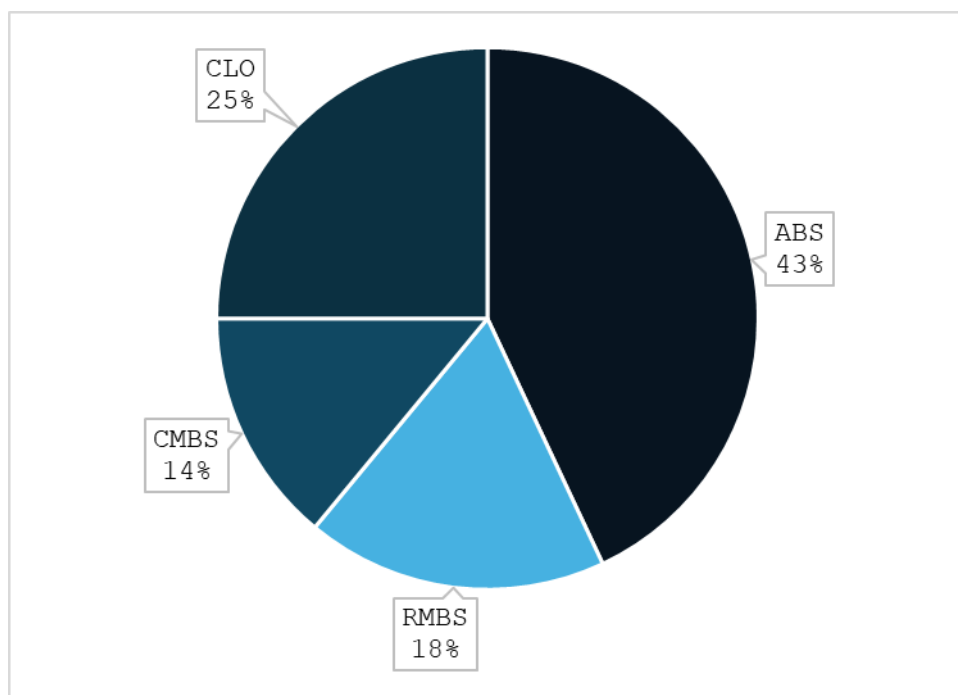


Рисунок 2. Структура рынка секьюритизации в США на конец 2024 г.

Составлено автором на основе данных ЦБ. Источник: Аналитическая записка Банка России «Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России» А. Рачкевич 2025 г.

Несмотря на устранение недостатков со стороны CLO, эти секьюритизированные облигации не пользуются особой популярностью на рынке США. Большая доля принадлежит именно ценным бумагам, обеспеченным разными активами (автокредитами, платежами по кредитным картам, лизингом и т.д.).

Возвращаясь к российской практике, необходимо прежде всего оценить объемы рынка. Следует отметить положительную динамику на рынке секьюритизации. Это объясняется тем, что отечественные банки выступают и

оригинаторами, и покупателями одновременно, что формирует стабильный спрос на инструменты, но при этом значительно ограничивает возможности для инвесторов на вторичном рынке.

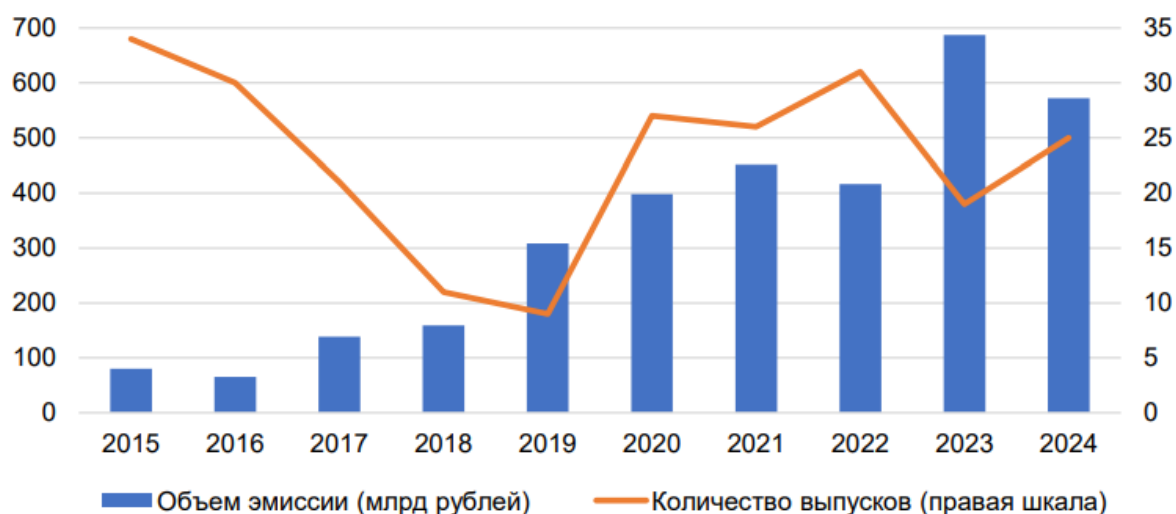


Рисунок 3. Объемы эмиссии и количество выпусков на рынке секьюритизации России.

Источник: Аналитическая записка Банка России «Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России» А. Рачкевич 2025 г.

По данным на 2025 год российский рынок является достаточно молодым и недостаточно развитым. Однако крупные банки уже применяют данную практику в целях более эффективного использования капитала.



Рисунок 4. Структура рынка секьюритизации России

Источник: Аналитическая записка Банка России «Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России» А. Рачкевич 2025 г.

Важно также отметить, что население России в большей степени консервативно-настроенное, что замедляет процесс развития нетрадиционных инструментов, таких как цифровые финансовые активы или секьюритизация. На сегодняшний день проводится множество различных мероприятий по повышению финансовой грамотности населения и привлечения новых участников финансового рынка. Это является основным драйвером для роста отечественного рынка [4].

На протяжении 5 лет на российском рынке подавляющее большинство выпусков (более 90% от общего количества) секьюритизированных активов были созданы на основе ипотечных кредитов. Несмотря на то, что присутствовал широкий спектр льготных программ ипотеки, банкам удавалось формировать несколько пулов из ипотечных кредитов и выпускать на их основе облигации. В значительно меньшей мере присутствуют ценные бумаги, выпущенные под денежные потоки по потребительским кредитам. Остальная часть отечественного рынка представляет собой менее 3% и делится на следующие группы: кредиты малого и среднего бизнеса, проектное финансирование, проблемные задолженности и прочие активы

#### Список литературы

1. Аналитическая записка Банка России «Секьюритизация: теория, международные практики и условия применения в России» - А. Рачкевич - 2025 г. - URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/180230/analytic\\_note\\_20250801\\_sgu.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/180230/analytic_note_20250801_sgu.pdf) (дата обращения: 25.11.2025)
2. Исторические формы и концепции секьюритизации активов – С.А. Белозеров, А.А. Лупырь – 2013 г. – Финансы и Кредит – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/istoricheskie-formy-i-kontseptsii-sekyuritizatsii-aktivov/viewer> (дата обращения: 25.11.2025)

3. Что такое секьюритизация – 29.05.2025 – И. Маслакова – Совкомблог – URL: <https://journal.sovcombank.ru/glossarii/что-такое-sekyuritizatsiya> (дата обращения: 25.11.2025)

4. Секьюритизация станет устойчивым трендом ближайших лет – 24.06.2025 – Коммерсантъ – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7832291> (дата обращения: 25.11.2025)

5. СФО, или как банки себя страхуют? – 04.09.2025 – Т-Банк – URL: <https://www.tbank.ru/invest/social/profile/Amatsugay/cebc8471-dc3f-44b8-874e-b905f326c221/?author=profile> (дата обращения: 25.11.2025)

6. Мировой рынок секьюритизации: тренды 2024 года – М. Зенков – 2025 – Энциклопедия российской секьюритизации – URL: <file:///C:/Users/marin/Downloads/32-38.pdf> (дата обращения: 25.11.2025)

7. Особенности развития рынков секьюритизации в США и странах западной Европы – А.В. Ремнев – 2018 г. – Вестник – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-razvitiya-rynkov-sekyuritizatsii-v-ssha-i-stranah-zapadnoy-evropy/viewer> (дата обращения: 25.11.2025)