ABS
CMBS
RMBS

Мировой рынок секьюритизации

Михаил ПОНОМАРЕВ,
старший юрист, правовое сопровождение сделок на рынках капитала, АО «ДОМ.РФ»

Наиболее перспективные активы для секьюритизации на мировых рынках

В этом году секьюритизации как механизму исполняется 55 лет, первая сделка по ипотечной секьюритизации, или MBS (Mortgage-Backed Securities), была организована в 1970 г. в США[1]. Традиционно в качестве обеспеченных активов для секьюритизации выступали ипотечные кредиты, автокредиты, кредитные карты и другие однородные долговые требования. Однако в последние годы на мировых рынках наметилась тенденция к секьюритизации новых, нетрадиционных типов активов. Это обусловлено поиском инвесторами более высокодоходных и диверсифицированных инструментов, а также стремлением эмитентов привлекать финансирование под нестандартные активы. Согласно отраслевым обзорам, рост секьюритизации необычных активов, таких как финтех-кредиты, роялти и проекты в области возобновляемой энергетики, способствует расширению рынка, привлекая более широкий круг инвесторов и повышая устойчивость финансовой системы. В данной статье представлен сравнительный обзор наиболее перспективных направлений секьюритизации в разных регионах мира — Европе, Азии и Америке — с акцентом на новые и нетрадиционные активы: блокчейн-секьюритизацию, секьюритизацию интеллектуальной собственности, зеленую секьюритизацию, секьюритизацию будущих доходов и др. Каждый региональный раздел содержит конкретные примеры и анализ того, какие активы уже используются, какие появились недавно и какие инициативы выглядят наиболее интересными и масштабируемыми. В заключении проводится общий сравнительный анализ выявленных тенденций.

[1] J. Kagan, Government National Mortgage Association (Ginnie Mae): History and Programs. Investopedia, 2025. URL: https://clck.ru/3KDZSV.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В ЕВРОПЕ

Европа имеет развитый рынок секьюритизации, но после финансового кризиса 2008 г. он рос умеренно из-за жесткого регулирования. В последние годы европейские игроки концентрируются на устойчивой секьюритизации. ESG-активы становятся главным новым драйвером: объем зеленой секьюритизации в Европе хотя и невелик в абсолютных цифрах, но быстро растет. В 2023 г. объем европейской зеленой секьюритизации удвоился по сравнению с 2022 г. и составил 2.4 млрд евро[1]. Эта сумма всё еще составляет лишь примерно 1.4% от общего объема выпускаемых облигаций в ЕС, что указывает на значительный потенциал роста[2]. Европейские регуляторы стремятся стимулировать рынок за счет стандартизации: в конце 2024 г. вступил в силу Регламент ЕС о зеленых облигациях (European Green Bond Standard), который позволяет присваивать секьюритизациям статус зеленых (лейбл EuGB) при условии направления не менее 85% привлеченных средств на таксономически устойчивые проекты[3]. Благодаря этому даже сделки, основанные на традиционных активах, могут получить зеленый лейбл при целевом использовании средств на экологические цели.

В Германии в 2023 г. компания Enpal осуществила первую секьюритизацию портфеля солнечных панелей — выпуск ABS (Asset-Backed Securities)[4] на сумму 240 млн евро для финансирования более 8.5 тыс. домашних солнечных систем. Этот кейс демонстрирует возможность секьюритизировать кредиты на установку ВИЭ (возобновляемых источников энергии) для частных домохозяйств[5]. В Нидерландах растет секьюритизация зеленых ипотек — пулов жилищных кредитов на энергоэффективные дома: в 2023 г. там было размещено около 1.4 млрд евро секьюритизаций энергоэффективных ипотек, почти втрое больше, чем годом ранее[6]. Выпуски зеленых секьюритизаций составили почти 40% от общего объема жилищных ипотечных секьюритизаций в 2023 г. по сравнению с 19% в 2022 г. Кроме экологии, в Европе обращают внимание и на социальные секьюритизации, например, секьюритизация портфелей государственно субсидируемых кредитов малого и среднего бизнеса (МСП), что было актуально после пандемии COVID-19, и секьюритизация студенческих займов с социальным эффектом, хотя эти сегменты пока остаются нишевыми.

Еще одно перспективное направление — секьюритизация интеллектуальной собственности и иных нетипичных потоков дохода. Европа исторически была пионером в этом, еще в 1997 г. в Лондоне были выпущены знаменитые «Bowie bonds», облигации под доходы от музыкального каталога Дэвида Боуи. После долгого перерыва интерес возобновился: около 2022 г. в мире прошла серия сделок секьюритизации музыкальных роялти на сумму почти 3 млрд долларов, среди которых были выпуски, структурированные с участием европейских музыкальных фондов, например, Hipgnosis Songs Fund из Великобритании[7]. Также в Великобритании и континентальной Европе применяются структуры секьюритизации бизнеса («whole business securitisation»), позволяющие компаниям привлекать средства под будущие денежные потоки от всей деятельности. Например, крупные футбольные клубы

[1] N. Clixby, A. Dashtgard, M. Cox, Securitisation Laws and Regulations Securitisation: Financing the Green Transition 2024–2025. ICLG.com. URL: https://clck.ru/3K4vbF.

[2] Ibid.

[3] F. Djabali, N. Laut, A. Massengo, Green securitisation: a lever for financing the transition. 2025, Banque de France. URL: https://clck.ru/3K4w8b.

[4] Asset-Backed Securities (англ. «ценные бумаги, обеспеченные активами») — родовое понятие для всех видов ценных бумаг, которые обеспечены каким-либо активом, Mortgage-Backed Securities (MBS), или ипотечные бумаги, обычно включаются в более общее понятие ABS.

[5] Enpal successfully prices Europe's first residential solar securitisation program with € 240 million offering. URL: https://clck.ru/3K9ENJ.

[6] Sharp increase in green securitisations in 2023, De Nederlandsche Bank, 2024. URL: https://clck.ru/3K4xCE.

[7] W. W. Chang, J. M. Manzi, ABS Frontiers: Music Royalty Securitizations Are Getting The Band Back Together, S&P Global, 2025. URL: https://clck.ru/3K4yzC.

и спортивные организации ищут финансирование через секьюритизацию будущих поступлений от продажи билетов, прав на телетрансляции и спонсорства[1]. В 2024 г. несколько европейских футбольных клубов в Италии и Испании рассматривали сделки по секьюритизации медиаправ и абонементов, чтобы получить авансом средства на развитие инфраструктуры, такие проекты привлекают внимание инвесторов, хотя и требуют сложной структуры для учета спортивных рисков.

Наконец, в Европе наблюдается рост синтетических секьюритизаций — сделок, при которых банки передают риски по кредитным портфелям, например, МСП-кредитам или потребительским ссудам, через выпуски траншей без передачи самих активов. Это позволяет освобождать капитал для новых зеленых кредитов и инновационных секторов. Европейские наднациональные банки (Европейский инвестиционный банк и др.) участвуют в подобных сделках, чтобы направлять высвобожденные ресурсы на финансирование перехода к низкоуглеродной экономике[2]. В целом Европа видит перспективу секьюритизации, прежде всего, в рамках ESG-повестки как инструмента мобилизации частного капитала для экологической и цифровой трансформации, а также в монетизации интеллектуальных и деловых активов. Инициативы по созданию общеевропейской платформы выпусков зеленых секьюритизаций и унификации правил, например, проекты ЕС по Capital Markets Union, призваны устранить фрагментацию рынка и увеличить масштабы этих новых классов активов[3].

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В АЗИИ

Азиатские рынки секьюритизации очень разноплановы: здесь и один из крупнейших рынков секьюритизации Китая, и динамичные развивающиеся рынки Юго-Восточной Азии, и финансовые хабы Сингапура и ОАЭ, и огромный, но специфичный японский рынок. Многие азиатские страны используют секьюритизацию для финансирования роста и инноваций, часто опираясь на государственную поддержку.

Китай выделяется объемами и инновациями. С 2015 г. рынок секьюритизации в КНР рос взрывными темпами, достигнув 2.9 трлн юаней ежегодных выпусков к 2020 г.[4] Китайские регуляторы поощряют использование новых технологий: около 5% всех выпусков ABS в Китае с 2017 г. проводятся на блокчейне. Платформы, связанные с гигантами fintech, такими как Ant Group или JD.com, внедрили блокчейн для секьюритизации потребительских и бизнес-кредитов. Исследования Банка международных расчетов показали, что применение блокчейна дает ощутимый эффект: снижает стоимость выпуска приблизительно на 25 базисных пунктов, особенно для сделок с более сложными и непрозрачными активами[5]. Это делает Китай мировым лидером по блокчейн-секьюритизации: местный регулятор ценных бумаг (CSRC) разрешил пилотные проекты, где организаторы ABS предоставляют инвесторам прозрачность в реальном времени по качеству кредитов, используя распределенный реестр.

По видам активов Китай также демонстрирует разнообразие. Наряду с традиционными ипотечными и автокредитными ABS быстро растут секьюритизации онлайн-займов и финтех-кредитов. Например, интернет-платформы P2P-платежей и микрокредитные онлайн-компании объединяют мелкие необеспеченные кредиты и продают их через ABS, удовлетворяя спрос инвесторов на более доходные бумаги. Государство также стимулирует секьюритизацию для поддержки инноваций: в последние годы в Китае реализовано

[1] I. J. Milton, Sports Debt Expected to Be Newest Collateral for Securitizations, Academy Says. Bloomberg, 2025. URL: https://clck.ru/3K53cg.

[2] F. Djabali, N. Laut, A. Massengo, Green securitisation: a lever for financing the transition. 2025, Banque de France. URL: https://clck.ru/3K4w8b.

[3] Ibid.

[4] J. Liu, I. Shim, Y. Zheng, Absolute blockchain strength? Evidence from the ABS market in China. BIS Working Papers №1116, 2023. URL: https://clck.ru/3KD4uR.

[5] Ibid.

несколько выпусков облигаций, обеспеченных патентами и товарными знаками (IP-secured ABS), чтобы помочь технологическим компаниям монетизировать интеллектуальную собственность. Еще одно приоритетное направление — зеленая секьюритизация. Китай занимает 2-е место в мире по объемам зеленых ABS: с 2019 г. на долю китайских эмитентов приходится примерно 16 % глобального выпуска зеленых секьюритизаций[1]. Внутри страны выпущены ABS, привязанные к кредитам на электромобили, солнечные электростанции и энергоэффективное строительство. Например, крупные банки выпускают зеленые пакетные облигации под портфели кредитов на солнечные фермы, а автопроизводители секьюритизируют лизинг батарей для электромобилей. Таким образом, в Китае перспективными активами являются финтех-займы, IP-активы и зеленые проекты, а технологическое сопровождение на блокчейне повышает привлекательность этих сделок.

Индия и другие страны Южной и Юго-Восточной Азии также осваивают новые виды секьюритизации. В Индии исторически упор был на секьюритизацию микрокредитов и автокредитов, но сейчас появляются ABS на основе цифровых займов и портфелей BNPL-кредитов (buy-now-pay-later) от финтех-компаний. Регуляторы Индии обсуждают возможности зеленой секьюритизации: хотя пока основным инструментом зеленого финансирования остаются облигации, эксперты указывают, что развитый рынок секьюритизации мог бы ускорить финансирование ВИЭ-проектов[2]. Первые такие проекты секьюритизации кредитов на солнечные панели и энергоэффективность, поддержанные государственными банками, могут возникнуть в ближайшие годы. Сингапур как финансовый центр региона экспериментирует с токенизацией активов в регулируемой среде: Монетарное управление Сингапура (MAS) в 2022–2023 гг. проводило проект Guardian, в рамках которого тестировались выпуски облигаций и структурированных продуктов на блокчейне, что закладывает основу для будущих блокчейн-секьюритизаций[3]. Япония, имея большой внутренний рынок, проявляет интерес к секьюритизации инфраструктурных проектов: примером может служить выпуск облигаций, обеспеченных доходами от концессий на дороги или аэропорты, а также обсуждения секьюритизации будущих поступлений от проектов ГЧП. Кроме того, японские инвесторы активно вкладываются в музыкальные и медийные секьюритизации за рубежом, что косвенно стимулирует развитие этого класса активов.

Отдельно стоит отметить динамику исламских стран Азии, таких как ОАЭ, Саудовская Аравия, Малайзия, Индонезия, где секьюритизация часто реализуется через исламские аналоги — сукуки, структуры которых схожи с ABS. Например, в ОАЭ и Саудовской Аравии до недавнего времени не было классических MBS, но уже предпринимаются шаги к их введению. В Саудовской Аравии государственная компания SRC в 2024 г. подписала соглашение о первом выпуске ипотечных ценных бумаг, открывая тем самым рынок жилищной секьюритизации в регионе[4]. Эта сделка позиционируется как «инновационный класс активов» для Королевства, призванный диверсифицировать финансовые рынки и привлечь глобальных инвесторов. В ОАЭ ведутся разговоры о секьюритизации лизинговых платежей в недвижимости в контексте дубайского рынка недвижимости и о секьюритизации инфраструктуры в формате сукуков для финансирования масштабных проектов[5]. Малайзия

[1] F. Djabali, N. Laut, A. Massengo, Green securitisation: a lever for financing the transition. 2025, Banque de France. URL: https://clck.ru/3K4w8b.

[2] Securitisation as an enabler of green asset finance in India, Briefing paper for 7th Securitisation Summit 2018. Climate Bonds Initiative, 2018. URL: https://clck.ru/3K54wK.

[3] Project Guardian. Monetary Authority of Singapore, 2024. URL: https://clck.ru/3KDA8b.

[4] N. Hassan, SRC and Hassana launch mortgage-backed securities to boost Saudi real estate investment. Arab News, 2025. URL: https://clck.ru/3K56Qm.

[5] M. Rainey, A general introduction to Securitisation Law in United Arab Emirates. Lexology, 2023. URL: https://clck.ru/3KDFbV.

и Индонезия также используют сукуки для похожих целей: например, выпускались сукуки, обеспеченные доходами от проектов устойчивого развития. Хотя в количественном выражении азиатские рынки, за исключением Китая, уступают США и Европе, именно здесь могут появиться уникальные модели секьюритизации, сочетающие традиционные подходы и современные технологии.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В АМЕРИКЕ

Америка, прежде всего США, является родиной секьюритизации и самым крупным рынком, на котором сейчас также наблюдается стремление к новым классам активов. По данным на 2023 г., Северная Америка формирует около 27 % глобального рынка ABS, и инновации здесь часто задают тон для других регионов[1]. В США после 2008 г. основное внимание было направлено на восстановление традиционных секторов (ипотечных, потребительских ABS), но к началу 2020-х рынок диверсифицировался за счет нишевых сделок.

Одно из наиболее бурно развивающихся направлений — секьюритизация прав на интеллектуальную собственность и будущих доходов в сфере развлечений и технологий. За 2021–2022 гг. на рынке США и Европы было заключено не менее 4 крупных сделок с музыкальными каталогами известных исполнителей на общую сумму около 3 млрд долларов[2]. Рейтинговые агентства отмечают рост интереса к таким инструментам и ожидают дальнейшего увеличения объема выпуска музыкальных ABS. Помимо музыки, секьюритизируются и другие виды роялти: например, фармацевтические (права на долю выручки от продаж лекарств) и кинематографические (доходы от проката фильмов). Эти сделки позволяют владельцам интеллектуальной собственности получить крупные суммы авансом, а инвесторам — доступ к экзотическим активам с доходами, слабо коррелирующими с рынком.

Второе ключевое направление — зеленые секьюритизации в США, которые по масштабам опережают другие регионы. Американские агентства по ипотечному кредитованию (Fannie Mae, Freddie Mac) активно выпускают «Green MBS» — облигации, обеспеченные ипотеками на энергоэффективные дома или экологичные многоквартирные проекты. Например, одна лишь Fannie Mae с начала программы до конца 2023 г. выпустила свыше 117 млрд долларов зеленых ипотечных MBS, оставаясь глобальным лидером в этой категории[3]. Кроме того, в США развился рынок секьюритизации солнечных панелей для коммерческой недвижимости: существуют специальные инструменты, такие как PACE (Property Assessed Clean Energy) облигации, где займы на энергоэффективные улучшения объединяются и погашаются через дополнительные налоги на недвижимость[4]. Электромобили как класс активов тоже начинают проникать в секьюритизацию: автопроизводители и банки запускают пилотные выпуски ABS, где обеспечением служат лизинговые платежи или автокредиты на электромобили, удовлетворяя критерии зелености. Таким образом, ESG-секьюритизация в США охватывает широкий спектр от жилья до транспорта и активно привлекает инвестиционные фонды, ориентированные на устойчивое развитие.

---

[1] P. Wadhwani, Asset Backed Securities Market Size — By Issuer Types (Financial institutions, Captive finance companies, Specialty finance companies, Government-Sponsored Enterprises (GSEs)), Underlying Asset, Maturity, Structure, Issuance Type & Forecast, 2024–2032. Global Market Insights Inc, 2024. URL: https://clck.ru/3K58B5.

[2] W. W. Chang, J. M. Manzi, ABS Frontiers: Music Royalty Securitizations Are Getting The Band Back Together, S&P Global, 2025. URL: https://clck.ru/3K4yzC.

[3] M. Collins, Why Bet on Green? Unpacking Fannie Mae's Success in Multifamily Green Financing. Environment+Energy Leader, 2024. URL: https://clck.ru/3K59iR.

[4] N. Clixby, A. Dashtgard, M. Cox, Securitisation Laws and Regulations Securitisation: Financing the Green Transition 2024–2025. ICLG.com. URL: https://clck.ru/3K4vbF.

Еще одна американская особенность — секьюритизация будущих доходов бизнеса. В США разработаны структуры, позволяющие компаниям секьюритизировать практически любые стабильные денежные потоки. Известны примеры секьюритизации франчайзинговых платежей ресторанных сетей, таких как Domino's, KFC и др., привлекавших средства под будущие роялти от франшиз, доходов от сдачи в аренду телекоммуникационных вышек, потоков платежей за кабельное телевидение и т. д. В последние годы инвесторы проявляют интерес к экзотическим активам, так, появились ноты, обеспеченные будущими платежами за спортивные абонементы и телевизионные права. В 2024 г. аналитики отмечали, что сектор спорта может стать следующей горячей точкой секьюритизации, учитывая огромные контракты лиг и клубов[1]. В частности, обсуждается выпуск облигаций под долю доходов НБА или НФЛ от телетрансляций[2].

Стоит отметить американские инициативы по применению блокчейна в секьюритизации. Хотя регуляторная среда США строже в отношении криптоактивов, ряд финтех-компаний добились успеха в токенизации классических активов. Пример — компания Figure Technologies, которая на своей блокчейн-платформе Provenance еще в 2020 г. выпустила токены на кредиты под залог жилья на 150 млн долларов[3]. Сделка получила рейтинг и продемонстрировала, что вся цепочка от выдачи кредита до структурирования ABS может осуществляться на распределенном реестре, снижая издержки примерно на 100 базисных пунктов по сравнению с традиционным выпуском[4]. В 2022–2023 гг. Figure продолжала проводить секьюритизации на блокчейне совместно с институциональными инвесторами, а другие игроки изучают эту возможность. Таким образом, США успешно комбинируют традиционные MBS с передовыми ABS на IP-роялти, ESG-цели, не забывая про блокчейн и оставаясь ключевым полигоном для секьюритизационных инноваций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ перспективных активов для секьюритизации показывает, что мировой рынок вступил в новую фазу диверсификации. Если до 2010-х гг. секьюритизация ассоциировалась преимущественно с ипотеками и прочими стандартными долговыми требованиями, то теперь спектр охватывает интеллектуальные, цифровые, экологические и будущие активы. Каждый регион выдвигает свои приоритеты, но общая тенденция очевидна: секьюритизация выходит за пределы привычных рамок, превращаясь в универсальный финансовый инструмент для любых стабильных потоков доходов. Перспективы масштабирования этих новых классов активов во многом зависят от баланса между инновациями и рисками: участники рынка и регуляторы должны обеспечить прозрачность, надежность структур и защиту инвесторов. Однако примеры, рассмотренные в статье, демонстрируют, что при грамотном подходе секьюритизация нетрадиционных активов способна существенно расширить доступ к финансированию и перераспределить капитал в новые сектора экономики, оставаясь при этом эффективным механизмом управления рисками. В ближайшие годы можно ожидать дальнейшего роста описанных направлений, появления гибридных сделок, например, зеленой секьюритизации на блокчейне и развития механизма секьюритизации как одного из столпов глобальных рынков капитала.

[1] I. J. Milton, Sports Debt Expected to Be Newest Collateral for Securitizations, Academy Says. Bloomberg, 2025. URL: https://clck.ru/3K53cg.

[2] Fitch Rates NFL League-wide Term Notes 2024 XV-II Trust 'A'; Outlook Stable. Fitch Ratings, 2024. URL: https://clck.ru/3K5Atf.

[3] Figure Technologies confirms successful $149m ABS securitization of blockchain loans. Ledger Insights, 2020. URL: https://clck.ru/3K5C6K.

[4] T. Skevington, M. Bacina, Figure securitises $150M of home equity loans on Provenance Blockchain. Michael Bacina and Steven Pettigrove, 2020. URL: https://clck.ru/3K5Ce9.