

УДК 336.71     DOI: 10.14451/1.255.517

# Эволюция банковского регулирования и развитие рынка секьюритизации в России: взаимовлияние и трансформационные риски

© 2026 **Матерова Елена Сергеевна**

Доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории. Самарский государственный экономический университет.

E-mail: nedlen63@yandex.ru

© 2026 **Муллагалиев Марат Рашидович**

Заместитель председателя правления. ПАО Азиатско-Тихоокеанский банк.

E-mail: mullagaliev@mail.ru

© 2026 **Валиахметов Ильдар Ринатович**

Кандидат экономических наук, доцент кафедры Экономической безопасности и налогообложения. Казанский (Приволжский) федеральный университет.

E-mail: ncomm1@yandex.ru

© 2026 **Макеева Кристина Игоревна**

Магистрант. Самарский государственный экономический университет.

E-mail: ananekristina79@gmail.com

**Ключевые слова:** банковское регулирование, банковский надзор, денежно-кредитная политика, секьюритизация, ипотечные ценные бумаги, фондирование, процентный риск, кредитные истории, банковские экосистемы.

Статья анализирует коэволюцию банковского регулирования и рынка секьюритизации в России, показывая, что развитие секьюритизационных сделок происходило не автономно, а в тесной связке с изменением надзорных подходов, денежно-кредитных условий и качеством финансовой инфраструктуры данных. В работе поэтапно раскрывается, какие регуляторные и инфраструктурные изменения создавали условия для расширения секьюритизации и какие новые задачи надзора возникали по мере усложнения сделок. На основе обзорно-аналитического сопоставления отечественных исследований и укрупненной периодизации показано, что российский рынок сохраняет концентрацию на ипотечных активах. Авторская позиция заключается в следующем: дальнейшее качественное развитие секьюритизации следует обеспечивать за счет стандартизации раскрытия информации и процедур сервисинга, а также расширения неипотечных сегментов (в том числе на базе лизинговых активов) при сопоставимом уровне прозрачности. Кроме того, важно согласовать регуляторные требования с развитием надежной цифровой инфраструктуры кредитных данных и механизмов их защиты.

Банковское регулирование в России формировалось как система мер, обеспечивающих устойчивость денежно-кредитного обращения и снижение вероятности кризисов [9]. По мере изменения структуры финансового посредничества и источников фондирования менялись и регуляторные акценты. Так, по мнению Н. С. Мари, на первый план последовательно выходили контроль достаточности капитала, качество риск-менеджмента, прозрачность активов и устойчивость инфраструктуры финансового рынка [11]. Исторический опыт показывает, что регулирование дает наибольший эффект, когда преобразования выстраиваются последовательно и предполагают корректировку на основе фактических результатов. Д. В. Аньшин, анализируя этапы государственного регулирования банковской деятельности в СССР в 1920-е – начале 1930-х годов, выделяет именно такую логику, в которой важны и подготовительные меры, и базовая реформа, и последующая настройка механизмов по итогам реализации [3]. Методологическая рамка, предложенная исследователем, уместна и для современной России, поскольку рынок секьюритизации также развивался поэтапно и требовал постепенного усложнения правовых и надзорных требований.

Секьюритизация представляет собой механизм превращения активов, генерирующих денежный поток, в ценные бумаги, выплаты по которым обеспечены этим самым потоком [11]. Для банков описанный инструмент решает практическую задачу трансформации неликвидных кредитных требований в рыночный источник фондирования и, при корректной структуре сделок, позволяет более гибко управлять балансом. Вместе с тем секьюритизация меняет конфигурацию рисков, учитывая, что на практике, во-первых, часть кредитного и процентного риска перераспределяется между участниками рынка капитала, а, во-вторых, возникают требования к качеству отбора активов и стандартам раскрытия информации. В данном случае, по мнению Н. С. Мари, контроль структурных элементов сделок немаловажен [11]. Следовательно, развитие секьюритизации неизбежно становится двусторонним процессом,

при котором регулирование формирует условия для роста рынка, а сам рост рынка предъявляет новые требования к регулированию.

Цель статьи – выявить, какие изменения в банковском регулировании и инфраструктуре данных создавали условия для роста секьюритизации, и какие новые надзорные задачи возникали по мере усложнения сделок.

Работа носит обзорно-аналитический характер и опирается на результаты отечественных исследований, а также на сопоставление ключевых регуляторных и рыночных факторов, влияющих на структуру сделок и состав инвесторов.

Методологически исследование основано на сравнительном анализе научных публикаций и обобщении выявленных в них причинно-следственных связей между изменениями в регулировании, качеством финансовой инфраструктуры и параметрами секьюритизационных сделок. Для структурирования результатов используется укрупненная периодизация коэволюции регулирования и секьюритизации. Критериями выделения этапов выступают:

- изменения в надзорных подходах и требованиях к банковским рискам;
- развитие инфраструктуры кредитной информации и цифровых процессов;
- сдвиги в структуре базовых активов и составе инвесторов.

Влияние регулирования на секьюритизацию проявляется прежде всего через процентные условия и через надзорные требования к рискам. К примеру, В. И. Крестьянинов и М. М. Раджабов подчеркивают значение ключевой ставки и системы надзора за банковскими рисками как инструментов, влияющих на стоимость ресурсов и устойчивость банковского сектора [8]. Изменение ключевой ставки и ожиданий по траектории денежно-кредитной политики влияет на стоимость фондирования банков, на доходность долговых инструментов и на экономику секьюритизационных выпусков. При росте ставок стоимость привлечения ресурсов через рынок капитала может становиться менее предсказуемой,

а при снижении – повышается интерес к выпуску обеспеченных бумаг как к источнику более длинного и структурированного фондирования. В результате денежно-кредитные условия становятся одним из факторов, определяющих глубину и ритм развития секьюритизации.

Надзорная составляющая в современных условиях тесно связана с качеством кредитной информации. В. В. Чиркова показывает, что бюро кредитных историй выполняют функцию накопления и предоставления данных о кредитной дисциплине заемщиков, а изменения правового режима направлены на повышение качества информации и устранение проблем взаимодействия участников рынка [13]. Для секьюритизации это имеет прямое практическое значение, так как инвестор оценивает не только юридическую конструкцию выпуска, но и предсказуемость денежных потоков по пулу активов, которая опирается на сопоставимые данные о заемщиках, просрочке, реструктуризациях и факторах досрочного погашения. Чем выше качество данных и чем прозрачнее методики формирования пулов, тем ниже премия за неопределенность и тем устойчивее спрос со стороны небанковских инвесторов.

Отдельное направление изменений связано с цифровой трансформацией банковского бизнеса. А. Р. Журавлева отмечает, что финансовые технологии меняют банковские услуги за счет автоматизации и новых подходов к оценке кредитоспособности, но одновременно усиливает регуляторные и киберриски [6]. К. Д. Абдыкадыров, анализируя развитие банковских экосистем, также подчеркивает рост требований к безопасности данных и к настройке регулирования в условиях расширения цифровых сервисов [1]. В контексте секьюритизации это означает, что качество базового актива все чаще определяется не только кредитной политикой, но и надежностью цифровых процессов – «скоринга, идентификации, мониторинга и сопровождения кредита» [5]. Если цифровые контуры управления риском не подкреплены юридически закреплёнными требованиями к данным и их защите, возникает риск ускоренного накопления

дефектов в портфеле, который в секьюритизации быстро транслируется в снижение доверия к инструменту.

Российская секьюритизация развивалась прежде всего, как инструмент фондирования, однако ее структура остается концентрированной. Н. С. Мари отмечает, что по мере формирования организационной и правовой базы секьюритизация стала использоваться банками для улучшения финансовых показателей и привлечения ресурсов на более выгодных условиях, одновременно поддерживая развитие рынка капитала [11]. При этом эмпирические исследования фиксируют устойчивое доминирование ипотечного сегмента. Например, К. А. Ерохина указывает, что основная часть секьюритизации в России приходится на ипотечные кредиты, а роль специализированных институтов и мер поддержки особенно заметна в периоды макроэкономической нестабильности [5].

Вывод о доминировании ипотечных сделок и значении институциональных участников подтверждают также Ю. В. Майборода и Э. Р. Минаева, рассматривающие секьюритизацию как источник фондирования для кредитных организаций [9]. В результате следует подметить, что рынок секьюритизации в России по-прежнему развивается преимущественно вокруг ипотеки, а расширение линейки базовых активов идет медленнее, чем это необходимо для повышения устойчивости и зрелости рынка.

Для обобщения причинно-следственных связей между изменениями регулирования и динамикой секьюритизации целесообразно использовать укрупненную периодизацию коэволюции этих процессов. Важно уточнить, что под коэволюцией в применяемом контексте понимается взаимное и последовательное развитие, при котором регуляторные нормы, надзорные практики и инфраструктура данных создают условия (или ограничения) для распространения секьюритизации, а расширение секьюритизационных сделок, в свою очередь, меняет профиль рисков банков и структуру финансового рынка, требуя

тем самым корректировки регулирования, требований к раскрытию информации и подходов к надзору. Иными словами, речь идет не о параллельных изменениях, а о системе «обратных связей», в которой каждое существенное изменение одной стороны со временем вызывает адап-

тацию другой. Так, таблица 1 позволяет показать, какие элементы регуляторной и инфраструктурной среды становились ключевыми условиями развития рынка, а также какие последствия это имело для банковского сектора.

**Таблица 1.** Этапы коэволюции банковского регулирования и секьюритизации в России и ключевые последствия [1; 4; 6; 7; 9; 12; 13].

Регуляторные и инфраструктурные особенности	Характер развития секьюритизации	Преобладающее последствие для банковской системы
<b>Этап 1. Формирование риск-ориентированных инструментов и инфраструктуры данных</b>		
Усиление роли инструментов денежно-кредитной политики и надзорных требований к рискам; развитие института кредитных историй как правовой основы оценки заемщиков	Подготовка условий для расширения сделок через улучшение качества данных и повышение управляемости рисков	Повышение качества андеррайтинга, рост требований к управлению рисками и прозрачности кредитных портфелей
<b>Этап 2. Рост ипотечного сегмента и усиление зависимости от макроусловий</b>		
Зависимость ставок и спроса на ипотеку от денежно-кредитной политики; влияние государственных программ на спрос и цены	Доминирование ипотечной секьюритизации, концентрация инвесторов в банковском секторе	Снижение эффекта распределения рисков из-за банковского доминирования среди инвесторов; рост значимости надзора за концентрациями
<b>Этап 3. Поиск диверсификации и расширение технологической базы</b>		
Развитие финансово-технологических решений и банковских экосистем как среды оказания услуг	Появление и развитие неипотечных направлений, включая секьюритизацию лизинговых активов при дефиците стандартов	Формирование запроса на стандартизацию, повышение прозрачности сделок и усиление контроля операционных и информационных рисков

Представленная в таблице 1 периодизация показывает, что развитие секьюритизации в России происходило не автономно, а в тесной связке с изменением регуляторных инструментов и финансовой инфраструктуры. На первоначальном этапе решающую роль сыграли становление риск-ориентированного надзора и повышение качества данных о заемщиках, сформировав базовые условия для масштабирования сделок и одновременно повысив требования к прозрачности кредитных портфелей. На следующем этапе рост рынка был обеспечен главным образом ипотечными активами, однако концентрация инвесторов в банковском секторе ограничила эффект перераспределения рисков и сместила

регуляторный фокус в сторону контроля концентраций и системной взаимосвязанности. В то же время современный этап характеризуется скорее попытками диверсификации секьюритизации и одновременным усилением влияния цифровизации.

Структура инвесторов усиливает специфику российского рынка. О. М. Алиев показывает, что основными инвесторами в ипотечные ценные бумаги остаются банки, их доля превышает 85%, а динамика ипотечного кредитования и ставок заметно зависит от денежно-кредитной политики и государственных программ, которые могут усиливать спрос и приводить к перегреву рынка жилья [2]. Считается, что обозначенные

О. М. Алиевым риски в значительной мере остаются внутри банковского сектора [2]. Вместо распределения по широкому кругу инвесторов происходит внутрисекторное перераспределение. Тем самым это обоснованно ведет к тому, что системный эффект секьюритизации как инструмента диверсификации рисков в экономике, и повышает чувствительность банковской системы к ухудшению качества ипотечных портфелей и к переоценке обеспечения на рынке жилья.

На практике секьюритизация важна не только как источник ликвидности, но и как инструмент управления процентным риском. А. Б. Мареев обосновывает, что секьюритизация может использоваться для перераспределения процентных рисков и диверсификации источников финансирования, однако требует адекватной оценки рисков сложных продуктов и усиленного надзора за участием банков в таких сделках [10]. Это положение особенно актуально в условиях повышенной волатильности ставок: изменения процентных условий влияют на стоимость фондирования, на поведение заемщиков (включая досрочное погашение) и на доходность обеспеченных выпусков. Следовательно, регуляторный акцент смещается от формального соответствия нормативам к содержательной оценке моделей, стресс-тестов и качества хеджирования процентного риска. Важен в данном ключе и анализ концентрации по выпускам и инвесторам, как считает А. Б. Мареев [10].

Существует распространенная в научной литературе позиция, согласно которой потребность в диверсификации секьюритизации за пределы ипотеки уже сформировалась, однако практическое развитие этого направления сдерживается недостатком стандартов и сопоставимой информации по отдельным классам активов. Под неипотечной секьюритизацией в данном

контексте понимаются сделки, в которых базовым активом выступают не ипотечные кредиты, а иные денежные требования, формирующие прогнозируемый поток платежей. К таким активам обычно относят, в частности, «лизинговые платежи (портфели лизинга), автокредиты, потребительские кредиты, портфели кредитов МСП, а также дебиторскую задолженность по торговым операциям – при условии, что права требования юридически корректно оформлены и поддаются качественной верификации» [4].

Е. А. Борисова, В. Давыдова и Д. В. Маркарова, анализируя секьюритизацию применительно к рынку лизинга, подчеркивают, что расширение неипотечных сегментов упирается прежде всего в прозрачность пулов и наличие единых стандартов структурирования и раскрытия информации по сделкам [4]. Логика данного вывода очевидна. Чем более неоднородны активы, тем сильнее различаются подходы к андеррайтингу, сопровождению и взысканию, а значит – тем выше транзакционные издержки и тем сложнее инвестору корректно оценить риск. Таким образом, стандартизация требований к раскрытию информации, к составу и параметрам пулов, а также к сервисингу (правилам сопровождения активов и работе с просрочкой) становится просто необходимым условием масштабирования неипотечной секьюритизации и формирования устойчивого спроса со стороны инвесторов [4].

С учетом выявленных особенностей ключевая практическая задача состоит в том, чтобы различать ограничения рынка и те регуляторные и инфраструктурные решения, которые способны обеспечить его качественный рост без увеличения системных рисков. В российской практике наиболее устойчивые ограничения и возможные направления реагирования представлены в таблице 2.

**Таблица 2.** Ограничения развития секьюритизации и регуляторные направления реагирования [1; 2; 4–6; 10; 13].

Ограничение рынка секьюритизации	Проявление в российской практике	Направление регуляторного и инфраструктурного решения
Высокая концентрация на ипотеке	Преобладание ипотечных активов в выпуске обеспеченных инструментов	Расширение неипотечной секьюритизации (в т.ч. лизинговых активов) при повышении прозрачности и стандартизации сделок
Узкая база инвесторов	Доминирование банков среди инвесторов в ипотечные бумаги (более 85%)	Стандартизация раскрытия информации по пулам активов и усиление контроля концентраций, что повышает доверие небанковских инвесторов
Зависимость от денежно-кредитных условий и программ поддержки	Влияние денежно-кредитной политики и госпрограмм на ипотечный спрос и цены	Развитие риск-ориентированного надзора и использование данных кредитных историй для мониторинга качества заемщиков
Недостаточная зрелость стандартов и технологий в неипотечных сегментах	Сдерживание секьюритизации лизинга из-за недостаточной стандартизации и прозрачности	Интеграция цифровых решений банковских экосистем и финансовых технологий при соблюдении требований к защите и безопасности данных, а также с учетом действующих норм и надзорных требований банковского регулирования

Сопоставление таблиц 1 и 2 позволяет сделать два значимых взаимодополняющих вывода. Во-первых, развитие секьюритизации в России каждый раз опиралось на конкретные элементы регуляторной среды. Во-вторых, именно структура российского рынка – доминирование ипотеки и концентрация инвесторов в банковском секторе – переводит секьюритизацию из «чистого» инструмента фондирования в фактор системной взаимосвязанности. Поэтому дальнейшее расширение рынка целесообразно связывать не с количественным ростом выпусков как таковым, а с повышением качества сделок – едиными стандартами раскрытия по базовым активам, развитием неипотечных сегментов при сопоставимой прозрачности и увязкой регулирования с надежной цифровой инфраструктурой данных.

Отдельно следует выделить направление секьюритизации проблемных активов. О. С. Масайнов и И. В. Пашковская показывают, что такой подход

может давать экономический эффект за счет более эффективного использования проблемного портфеля и привлечения финансирования, но требует учета факторов, определяющих жизнеспособность сегмента [12]. На практике это означает повышенные требования к раскрытию информации, к юридической чистоте прав требований и к независимой оценке денежных потоков. Без описанных условий секьюритизация проблемных активов повышает неустойчивость, а неопределенность – как для инвестора, так и для банковской системы в целом.

Итак, в обобщенном виде взаимовлияние регулирования и секьюритизации в России проявляется следующим образом. Регулирование создает основу для роста рынка через процентные условия, надзор за рисками и развитие инфраструктуры кредитной информации. Секьюритизация, расширяясь, усложняет задачи надзора: требуется более высокая прозрачность пулов,

сопоставимость данных, контроль процентного риска и концентраций инвесторов, а также учет цифровых рисков, возникающих в экосистемах и финансово-технологических процессах. Современная российская модель секьюритизации сохраняет ипотечную специализацию и узкую базу инвесторов с доминированием банков, напрямую ограничивая эффект распределения рисков и повышая значение риск-ориентированного надзора.

Таким образом, дальнейшее развитие рынка целесообразно связывать с тремя направлениями. Во-первых, необходима стандартизация раскрытия информации по базовым активам и параметрам сделок, чтобы повысить сопоставимость выпусков и снизить информационную премию в доходностях. Во-вторых, требуется расширение неипотечной секьюритизации, включая лизинговые и иные активы, при одновременном повышении прозрачности и единообразия сер-

висинга [4]. В-третьих, важно увязать регулирование секьюритизации с цифровой инфраструктурой кредитных историй и банковских экосистем: качество данных, юридически закреплённые требования к их защите и контроль операционных рисков становятся обязательным условием доверия инвесторов и устойчивости инструментов [1; 6; 13]. Предполагается, что в предложенной авторской конфигурации секьюритизация может быть не только способом фондирования, но и элементом более устойчивой финансовой архитектуры, в которой рост рынка капитала сопровождается контролируемым уровнем рисков и повышением качества финансовой информации.

Выводы основаны на анализе доступных публикаций и их сопоставлении, что определяет обзорно-аналитический характер результатов и задает направления для дальнейших прикладных исследований.

#### Библиографический список

1. *Абдыкадыров К. Д.* Банковские экосистемы: состояние и перспективы развития // Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудитором стран Центральной Азии. – 2025. – 1(48). – С. 8–14.
2. *Алиев О. М.* Развитие рынка секьюритизации активов в России: состояние и особенности // Бюллетень транспортной информации. – 2022. – 4(322). – С. 10–20.
3. *Аньшин Д. В.* Исторические этапы эволюции государственного регулирования банковской деятельности в СССР: 1920-е – начало 1930-х годов // Genesis: исторические исследования. – 2022. – № 5. – С. 56–72.
4. *Борисова Е. А., Давыдова В. Маркарова Д. В.* Роль секьюритизации в развитии рынка лизинга активов // Экономика и социум: современные модели развития. – 2023. – Т. 13, № 4. – С. 217–228.
5. *Ерохина К. А.* Развитие секьюритизации ипотечных кредитов в России: текущее состояние и перспективы : сборник трудов по материалам XXII Международного конкурса научно-исследовательских работ // Фундаментальные и прикладные аспекты развития современной науки. – Уфа, 2025. – С. 50–56.
6. *Журавлева А. Р.* Влияние финтех-революции на традиционные банковские услуги и развитие кредитных систем : сборник научных статей 3-й Всероссийской молодежной научной конференции: в 3 т. Курск // Будущее науки: взгляд молодых ученых на инновационное развитие общества. – 2025. – С. 91–94.
7. История развития банковской системы как инструмента регулирования экономики / Х. Хаджыгурбанов [и др.] // Eo ipso. – 2022. – № 11. – С. 112–114.
8. *Крестьянинов В. И., Раджабов М. М.* Инструменты регулирования деятельности банковского сектора российской экономики // Вестник магистратуры. – 2023. – 5–1(140). – С. 27–30.
9. *Майборода Ю. В., Минаева Э. Р.* Секьюритизация как источник фондирования для российских кредитных организаций // Скиф. Вопросы студенческой науки. – 2023. – 12(88). – С. 400–404.
10. *Мареев А. Б.* Секьюритизация как инструмент управления процентным риском банка // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 2. – С. 317–322.
11. *Мари Н. С.* Анализ динамики и тенденций развития секьюритизации активов банковского сектора Российской Федерации // Актуальные вопросы современной экономики. – 2022. – № 2. – С. 159–168.
12. *Масайнов О. С., Пашковская И. В.* Экономический эффект от секьюритизации проблемных банковских активов // Modern Science. – 2022. – № 5–1. – С. 55–64.
13. *Чиркова В. В.* Правовые основы функционирования бюро кредитных историй в Российской Федерации // E-Scio. – 2022. – 5(68). – С. 177–182.