Олег ИВАНОВ,
сопредседатель Комитета по инвестиционным банковским продуктам, Ассоциация банков России

Секьюритизация как инструмент отраслевой и промышленной политики[1]

Наиболее масштабным и институционально зрелым примером использования секьюритизации в целях развития реального сектора является рынок ипотечных ценных бумаг в США. Агентские MBS, выпускаемые квазигосударственными агентствами, стали ключевым каналом долгосрочного фондирования жилищного строительства и ипотечного кредитования. Через механизм стандартизации, гарантий и поддержки вторичного рынка государство обеспечило трансформацию ипотечных кредитов в высоколиквидный рыночный инструмент, что позволило снизить стоимость заимствований для домохозяйств и поддержать строительную отрасль.

Ипотечные жилищные кредиты повсеместно являются ведущим классом секьюритизируемых активов. В зависимости от особенностей национального рынка на них приходится от 50 до 80 % от общего объема выпущенных инструментов секьюритизации (всего в прошлом году было выпущено инструментов секьюритизации более чем на $3 трлн). В результате выпуск MBS стал не просто частью финансового рынка, а ключевым элементом жилищной политики. Государство при этом не заменяло частный капитал, а создавало рамочные стандарты, механизмы гарантий и требования к раскрытию информации, обеспечивающие приток институциональных инвесторов.

Международный опыт подтверждает, что секьюритизация может рассматри-

[1] Настоящая статья развивает положения, содержащиеся в докладе «Развитие рынка секьюритизации в России: задачи и стимулы», подготовленном по инициативе Комитета по инвестиционным банковским продуктам Ассоциации банков России (АБР) и Совместного комитета НФА и АБР по секьюритизации.

ваться как инструмент отраслевой и промышленной политики в самых разных секторах экономики. Для этого она должна обеспечивать устойчивое и масштабируемое фондирование поддерживаемого сектора экономики, снижать стоимость привлечения капитала для компаний отрасли, перераспределять риски между банковской системой и рынком капитала и создавать долгосрочную институциональную базу инвесторов. В такой модели финансовый регулятор, правительство, отраслевые министерства и государственные институты развития действуют согласованно.

Наиболее значимыми для развития реального сектора экономики являются формы неипотечной секьюритизации разного рода обязательств юридических лиц, например: субъектов МСП, крупных корпоративных заемщиков и проектных компаний, а также граждан — по договорам целевого и нецелевого кредита (автокредита, образовательного, необеспеченного кредита, кредитных карт) и иным соглашениям (автолизинг).

ОБЕСПЕЧЕНИЕ СПРОСА НА ПРОДУКЦИЮ АВТОПРОМА

США, Германия и Китай показывают три разные роли, в рамках которых автосекьюритизация может поддерживать автомобильную промышленность. В США, где 80–85% новых автомобилей покупаются в кредит или лизинг, auto ABS являются массовым инструментом для снижения стоимости кредита и поддержки спроса[1]. Германская автосекьюритизация дает лучший европейский пример связи с промышленной базой автопроизводителей и автолизингом[2]. Примерно половина автомобилей покупаются с использованием кредита, а около трети — через лизинговые схемы. Ключевую роль в финансировании продаж играют автомобильные банки производителей (например, Volkswagen Financial Services, BMW Financial Services, Mercedes-Benz Bank). Они обеспечивают более 2/3 финансируемых продаж, выступая важным драйвером реализации автомобилей. Однако объемы европейского рынка секьюритизации заметно уступают американским: auto ABS поддерживают финансирование продаж и управление банковским балансом, однако не превращаются в самостоятельный инструмент «стимулирования спроса» в американском масштабе[3]. В европейской логике это скорее элемент развития рынка капитала и фондирования автокредитов. В отличие от этих примеров в Китае auto ABS стали элементом ускоренного расширения автокредитования и косвенной промышленной поддержки[4].

Благодаря секьюритизации стоимость фондирования кредитов и лизинга для автопроизводителей и их кэптивных финансовых компаний становится ниже стоимости банковского кредита, что и обеспечение более низких процентных ставок для покупателей автомобилей. Механизм позволяет автопроизводителям использовать внебалансовое финансирование. Это создает два эффекта — рост объема кредитования и расширение круга заемщиков. Так, на развитых рынках появляются не только стандартные кредиты (prime auto loans), но и более рискованные продукты (near-prime, subprime). Например, в США именно auto ABS сделали возможным масштабное финансирование subprime-автокредитов, что существенно увеличило рынок автомобилей. С учетом роста стоимости автомобилей в России подобный опыт становится более актуальным.

Для автопроизводителей секьюритизация превращается в стратегический финансовый инструмент, когда кредит становится частью маркетинга автомобиля, запускаются программы под льготную ставку, появляются долгосрочные лизинговые продукты.

За рубежом можно найти немало стран (помимо США, Европы и Китая), где секьюритизация играет роль инструмента отраслевой и промышленной политики, даже при относительно небольших совокупных объемах рынка.

ПОДДЕРЖКА АПК

В Бразилии секьюритизация возникла как часть политики диверсификации источников финансирования и поддержки секторов с недостаточным доступом к рынку капитала. Законодательство 1997–2004 гг. ввело поня-

[1] В 2025 г. общий объем выпуска таких бумаг составил почти $160 млрд.

[2] Объем выпуска таких бумаг в 2025 г. составил почти 13 млрд евро.

[3] Объем рынка автокредитов в Германии в 2025 г. оценивается примерно в 200 млрд евро. Таким образом, секьюритизируется не более 10% выданных кредитов.

[4] В последние пять лет объем новых выпусков автосекьюритизации в Китае колебался в диапазоне $16–40 млрд.

тие ценных бумаг, выпущенных на основе различных типов активов, включая CRAs (Agribusiness Receivables Certificates) для сектора АПК, которые обеспечивают приток капиталов через секьюритизацию будущих поступлений по кредитам АПК, выручки по договорам закупки и торговых сделок. Это помогло расширить доступ к финансированию для фермеров, переработчиков и сельскохозяйственных предприятий, стимулируя рост производства и экспортных возможностей. По данным Бразильской ассоциации финансовых рынков (ANBIMA), объем выпуска CRAs в 2025 г. достиг рекордного объема в $6.2 млрд.

С точки зрения промышленной политики такие структуры выполняют роль связующего механизма между финансовыми рынками и реальным сектором и позволяют направлять целевые инвестиции предприятиям АПК, имеющим прогнозируемый денежный поток, с учетом уменьшения зависимости от банковского кредитования и создания новых каналов для управления рисками. При этом дополнительно настраиваются налоговые режимы и правовые механизмы ABS (например, освобождение от налога на прирост капитала по некоторым выпускам), чтобы повысить привлекательность секьюритизации для инвесторов и оригинаторов.

РАЗВИТИЕ ИННОВАЦИЙ

В Японии секьюритизация с конца 1990-х гг. рассматривалась не только как способ финансирования ипотечных и потребительских кредитов, но и как инструмент улучшения устойчивости банковского сектора и поддержки определенных секторов экономики. В начале развития рынка секьюритизации главной задачей было удаление проблемных кредитов с балансов крупных банков, что позволило реструктурировать финансовые институты после долгого периода стагнации и банковского кризиса.

Кроме того, японское законодательство о секьюритизации поощряло создание SPV и специальных трастовых структур для таких категорий активов, как поступления по соглашениям об интеллектуальной собственности и использовании новых технологий. Правительство видело в этом способ поощрения инноваций и управления рисками, а также возможность повысить роль финансового рынка в поддержке технологического роста.

ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ПРОЕКТЫ

В Великобритании секьюритизация использовалась как элемент промышленной политики в рамках модели PFI/PPP (Private Finance Initiative/Public-Private Partnership) для развития социальной и транспортной инфраструктуры. В этих структурах будущие платежи государства по долгосрочным концессионным контрактам — за строительство и обслуживание школ, больниц, тюрем, дорог и иных объектов — проходили секьюритизацию с выпусков обеспеченных облигаций через SPV. Фактически инвесторы получали доступ к стабильным квазигосударственным денежным потокам, а государство — возможность профинансировать капитальные расходы без немедленного увеличения бюджетного дефицита. Секьюритизация позволяла «капитализировать» будущие бюджетные обязательства и распределять риски между частными инвесторами, подрядчиками и банками.

За счет стандартизации контрактов и развитого рынка институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний) Великобритания смогла создать устойчивый канал долгосрочного финансирования объектов социальной сферы и транспорта. Хотя модель PFI впоследствии подвергалась критике за стоимость и долговую нагрузку, она продемонстрировала, как секьюритизация инфраструктурных платежей может использоваться для ускоренного обновления публичной инфраструктуры и стимулирования строительного сектора через рынок капитала, а не только через традиционные бюджетные механизмы.

ФИНАНСОВАЯ ДОСТУПНОСТЬ

В Индии секьюритизация стала важным инструментом государственной политики в сфере финансовой доступности и поддержки малого бизнеса, прежде всего через сделки microfinance ABS и MSME ABS. Микрофинансовые организации

и небанковские финансовые компании (NBFC) активно используют секьюритизацию портфелей микрозаймов и кредитов малым предприятиям для привлечения фондирования и рефинансирования. Модель позволяет высвобождать капитал и масштабировать кредитование в сельских и полугородских регионах, где традиционные банковские каналы часто недостаточно развиты. Регулятор совершенствовал нормативную базу и установил стандарты, требования к удержанию риска и прозрачности сделок, чтобы повысить доверие со стороны инвесторов.

ЭКСПОРТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

В Турции секьюритизация использовалась как инструмент поддержки экспортного сектора, прежде всего через операции банков по секьюритизации будущей экспортной выручки (future flow securitisation). Турецкие банки структурировали сделки, обеспеченные валютной выручкой от экспорта, переводов денежных средств и операций по банковским картам, что позволяло им привлекать долгосрочное финансирование на международных рынках капитала даже в периоды макроэкономической волатильности. Такая модель снижала стоимость заимствований по сравнению с суверенным риском, поскольку инвесторы ориентировались на поток экспортной валютной выручки, а не исключительно на внутренний кредитный профиль. Этот механизм позволил поддержать ключевые экспортно ориентированные отрасли: промышленность, текстиль, машиностроение, агроэкспорт. В условиях ограниченного доступа к внешнему финансированию и периодических валютных кризисов секьюритизация экспортных потоков позволяла Турции диверсифицировать каналы фондирования.

Таким образом, секьюритизация может стать связующим звеном между банковским сектором и рынком капитала в интересах развития конкретной отрасли. Международный опыт может быть использован на российском рынке, для чего целесообразно рассмотреть возможность внедрения рыночной модели отраслевых программ секьюритизации, основанной на конкуренции между организаторами сделок. В рамках такой модели ключевую роль могли бы играть банки и иные финансовые институты, предлагающие стандартизированные решения для отдельных сегментов кредитования (например, автокредиты, кредиты МСП или потребительские кредиты). Роль государства при этом могла бы заключаться в формировании прозрачных критериев допуска к таким программам, создании инфраструктурных условий и при необходимости предоставлении ограниченных механизмов поддержки для сделок, соответствующих установленным требованиям к качеству активов, прозрачности и управлению рисками.

Эффект от употребления инструментов секьюритизации возможен не только при использовании институтов развития, но и через настройку рыночных правил — стандартизированное раскрытие, фискальные стимулы и доступность инструмента для инвесторов. Отобранные по итогам тендера «эталонные» структуры должны получать предсказуемый регуляторный режим (признание рейтингов «.sf», допуск к РЕПО/ломбарду, риск-ориентированные дисконты), а банки-организаторы — нести понятные обязательства по качеству пула, сервисингу и поддержанию вторичной ликвидности. Такой подход позволяет запустить массовые тиражируемые сделки (авто, АПК, потребкредиты, МСП) и обеспечить отраслевое удешевление фондирования без создания отдельного института развития под каждый сектор.

SBER CIB

Секьюритизация

Используйте все возможности финансирования бизнеса и оптимизации кредитного портфеля банка

Высокопрофессиональная команда SberCIB работает как с институциональными инвесторами, так и с клиентами брокерского обслуживания Сбербанка и имеет успешный опыт проведения сделок ипотечной секьюритизации совместно с ДОМ.РФ (общим объемом более 1,7 трлн рублей*), секьюритизации собственных потребительских кредитов (совокупный портфель размещений превысил 35 млрд рублей**) и организации многотраншевых секьюритизаций для других банков.

В рамках направления секьюритизации клиенты SberCIB получают:

- анализ активов будущего оригинатора;
- разработку эффективной структуры сделки и выбор портфеля;
- оптимизацию структуры для целей рейтингования облигаций и поддержку в работе с рейтинговым агентством;
- координационную поддержку и подготовку необходимых документов;
- организацию процесса взаимодействия с инвесторами, включая премаркетинг и размещение;
- моделирование денежных потоков, подготовку маркетинговых материалов и аналитики по запросам клиентов;
- консультационную поддержку оригинатора на всём протяжении жизни сделки.

*данные Сбера, 2021-2025 гг.
**данные Сбера, 2024-2025 гг.

Данная информация не является офертой или рекомендацией (в том числе индивидуальной инвестиционной рекомендацией) к покупке или продаже каких-либо активов. Наименование SberCIB используется в качестве бренда для идентификации продуктов и услуг и не является фирменным наименованием. В зависимости от юрисдикции сторон и применимого права стороной по сделке может выступать одна из компаний группы ПАО Сбербанк. Реклама. Рекламодатель: ПАО Сбербанк. Генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015, лицензия № 045-06514-100000 на осуществление брокерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06518-010000 на осуществление дилерской деятельности от 08.04.2003, лицензия № 045-06527-000100 на осуществление депозитарной деятельности от 08.04.2003. Россия, Москва, 117997, ул. Вавилова, 19, тел.: +7 (495) 500 55 50, 8 800 555 55 50; www.sberbank.ru.