

Олег Иванов (АБР): Секьюритизация стала реакцией на регуляторное давление

В 2026 году СберБанк и ВТБ объявили о планах по секьюритизации своих необеспеченных розничных кредитов. Первый планирует провести сделки по секьюритизации на 100 млрд рублей, второй — на 300 млрд рублей. Олег Иванов, сопредседатель Комитета по инвестиционным банковским продуктам Ассоциации банков России, рассказал «Б.О.» о текущем состоянии российского рынка секьюритизации

— **Олег, что мешает развитию рынка неипотечной секьюритизации?**

— Несмотря на усилия крупнейших кредитных организаций, Ассоциации банков России и Национальной финансовой ассоциации (НФА), потенциал отечественного рынка секьюритизации пока не раскрыт. Причиной тому помимо системной недооценки инструментов секьюритизации стало настороженное отношение регулятора, вызванное отголосками мирового финансового кризиса. По консервативной оценке, общий объем инструментов секьюритизации в 2030 году мог бы составить до 10 трлн рублей.

По инициативе Комитета по инвестиционным банковским продуктам АБР и Совместного комитета НФА и АБР по секьюритизации завершается подготовка очередного доклада, посвященного развитию рынка секьюритизации. В начале апреля стартует его обсуждение с профильными департаментами Банка России и заинтересованными органами государственной власти в целях определения направлений развития национально-го рынка секьюритизации и совершенствования его нормативно-правовой базы.

Доклад содержит оценку текущего состояния российского рынка секьюритизации, сопоставляет его с основными международными трендами, определяет основные барьеры развития, формулирует нормативные и организационные предложения, направленные на их преодоление, а также предлагает меры стимулирующего регулирования.

— **Какие сделки по секьюритизации неипотечных кредитов вы могли бы выделить в 2025–2026 годах?**

— Начиная с 2021 года объем рынка секьюритизации устойчиво растет. Значительную роль здесь

играют одностраншевые сделки с ипотечными ценными бумагами ДОМ.РФ и многостраншевая секьюритизация потребительских кредитов. В 2025 году выпуск облигаций секьюритизации на российском рынке показал рекордные 680 млрд рублей ипотечных ценных бумаг и 229 млрд рублей неипотечной секьюритизации. На начало 2026 года объем облигаций секьюритизации в обращении превысил 2,3 трлн рублей.

Увеличению объема сделок в 2025 году в пять раз, до 220 млрд рублей, способствовало ужесточение политики регулятора в сфере потребительского кредитования, а не целенаправленные меры по развитию нового сегмента рынка капиталов. Несмотря на проведение пилотных сделок с самыми разными активами, их тиражированию в немалой степени препятствует существующее регулирование. Быстрый рост объемов потребкредитов в последние годы, а также увеличение нагрузки на капитал повысили интерес банков к секьюритизации.

Потребительские кредиты — второй по популярности актив при проведении сделок секьюритизации. С 2021 года семь оригинаторов реализовали 19 сделок с совокупным портфелем кредитов почти 320 млрд рублей.

Другим трендом последних лет стала секьюритизация просроченной задолженности. С 2021 года подобные выпуски реализовали более 10 оригинаторов, среди которых наиболее активен Совкомбанк.

— **Что стало толчком для распространения неипотечной секьюритизации в 2024–2025 годы?**

— Рынок неипотечной секьюритизации в России существенно уступает ипотечному сегменту как по масштабам, так и по институциональной поддержке. Его рост в последние годы носит во многом вы-



нужденный характер и происходит не благодаря, а вопреки действующему регулированию.

Наиболее динамично развивается секьюритизация потребительских кредитов, однако этот рост обусловлен прежде всего увеличением макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска, что стимулировало банки искать альтернативные способы разгрузки балансов.

Секьюритизация в данном сегменте стала реакцией на регуляторное давление, а не результатом целенаправленной политики по развитию рынка структурированного финансирования. При этом даже простые, стандартизированные сделки потребительской секьюритизации пока не имеют ясного и предсказуемого регуляторного режима. Несмотря на высокую степень типизации таких сделок и повторяемость используемых структур, нормативная среда для данного сегмента остается менее определенной, что ограничивает масшта-

бирование подобных инструментов и сдерживает развитие рынка непотечной секьюритизации.

В сегменте кредитов МСП и инфраструктурных активов результаты значительно скромнее. В отличие от рынка ипотеки, где ДОМ.РФ сформировал масштабируемую и стандартизированную модель, институты развития в непотечных сегментах — в первую очередь МСП и государственно-частное партнерство (ГЧП) — не смогли добиться сопоставимого эффекта: объемы сделок остаются ограниченными, а пул оригинаторов — узким. Одновременно формируется интерес к более сложным структурам со стороны ВЭБ.РФ, прежде всего в рамках Фабрики проектного финансирования и проектов ГЧП, однако такие сделки по своей природе отличаются высокой сложностью, низкой диверсификацией и повышенными требованиями к экспертизе инвесторов.

Для раскрытия потенциала рынка необходим сдвиг регуляторного фокуса от точечной поддержки уникальных проектов к созданию благоприятных условий для тиражируемых, стандартизированных сделок непотечной секьюритизации, способных привлечь широкий круг инвесторов и обеспечить устойчивое фондирование реального сектора.

— Почему крупнейшие отечественные банки активизировали планы по непотечной секьюритизации в 2026 году?

— Бум секьюритизации потребительских кредитов был обусловлен не стимулирующей политикой, а ужесточением макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска, что вынудило банки искать способы «расчистки»

балансов. Для устойчивого развития рынка требуется переход от реактивного к проактивному регуляторному подходу.

До 2030 года объем российского рынка секьюритизации может быть кратно увеличен при условии реализации стимулирующих регуляторных мер и устранения институциональных барьеров. Рынку необходим новый импульс — в форме целенаправленной политики Банка России по формированию нового сегмента облигационного рынка структурного финансирования.

— Какую экономию капитала можно получить в рамках подобных сделок?

— Экономия капитала может достигать 1,5–4 раз в зависимости от размера макропруденциальных надбавок, применяемых к базовым активам, и структуры сделки, то есть величины старшего траша.

“

Бум секьюритизации потребительских кредитов был обусловлен не стимулирующей политикой, а ужесточением макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска, что вынудило банки искать способы «расчистки» балансов

— Стоит ли ждать в 2026 году сделок по секьюритизации кредитных карт и автокредитов?

— Отдельного внимания заслуживает сегмент секьюритизации автокредитов, который при соответствующей регуляторной поддержке мог бы стать одним из ключевых драйверов развития неипотечного сегмента, как это происходит на развитых финансовых рынках. В России автокредиты характеризуются высокой степенью стандартизации, наличием ликвидного залога и прогнозируемыми денежными потоками, что делает их естественным базовым активом для секьюритизации.

При этом за последние три года стоимость автомобилей на внутреннем рынке выросла в два и более раза, а средний срок автокредитов увеличился, что существенно повысило нагрузку на балансы банков и чувствительность автокредитования к стоимости фондирования, особенно для специализированных организаций.

В этих условиях развитие автосекьюритизации могло бы обеспечить приток долгосрочных рыночных ресурсов, снизить стоимость финансирования для заемщиков и одновременно создать дополнительный канал поддержки отечественного автопрома и связанных с ним производственных цепочек.

Однако при крайне низком уровне проникновения секьюритизации в данном сегменте и отсутствии специализированного института развития автосекьюритизация в России остается «спящим» инструментом, несмотря на очевидные экономические и структурные предпосылки для ее масштабирования.

— Кто основной инвестор рынка секьюритизации?

— Основными инвесторами остаются банки и, частично, розничные инвесторы. Остро стоит вопрос о расширении инвесторской базы. Для формирования устойчивого и масштабируемого рынка секьюритизации необходимо устранить действующие регуляторные и инфраструктурные барьеры, ограничивающие участие страховых организаций, НПФ, управляющих компаний,

государственных корпораций и иных институциональных инвесторов.

Действующая нормативная модель содержит диспаритеты в отношении инструментов структурированного финансирования с постфиксом «.sf», в том числе завышенные требования к рейтингу, ограничения при расчете собственных средств и неравные условия допуска по сравнению с корпоративными и государственными облигациями.

Для неипотечной секьюритизации целесообразно установить отдельный лимит для НПФ на вложения в старшие транши при соблюдении критериев прозрачности и качества, а для ипотечной — расширить практику многотраншевых сделок.

Одновременно необходимо скорректировать правила расчета капитала страховых организаций и профессиональных участников, исключив применение к секьюритизации норм, предназначенных для структурных или производных продуктов.

Расширение допуска государственных корпораций и управляющих компаний при сохранении риск-ориентированного подхода позволит сформировать долгосрочный институциональный спрос на инструменты секьюритизации. Реализация указанных мер обеспечит диверсификацию инвестиционных портфелей, углубление вторичного рынка и повышение роли секьюритизации как инструмента финансирования реального сектора экономики.

Розничное участие целесообразно расширять преимущественно через развитие коллективных форм инвестирования и биржевой инфраструктуры, а не через массовое прямое владение сложными структурированными инструментами, что соответствует международной практике.

Для ипотечной секьюритизации приоритетным направлением должно стать включение стандартизованных ипотечных ценных бумаг в состав активов ПИФов, долгосрочных сберегательных продуктов и иных структур при обеспечении ликвидности на вторичном рынке.

Для неипотечной секьюритизации предлагается нормативно выделить категорию «простых» (plain vanilla) выпусков старших траншей с рейтингом не ниже ruAAA.sf, короткой дюрацией, фиксированным купоном и прозрачной структурой выплат и предусмотреть для них особый режим допуска неквалифицированных инвесторов через стандартизированный паспорт продукта. Одновременно возможно установление индивидуальных лимитов вложений для неквалифицированных инвесторов, что позволит сохранить баланс между развитием рынка и защитой потребителя финансовых услуг.

Развитие маркет-мейкерской поддержки, операций РЕПО и унифицированной отчетности должно стать базовым условием повышения ликвидности и прозрачности вторичного рынка секьюритизации. Налоговые стимулы и программы финансовой грамотности в сфере инструментов с фиксированным доходом усилят долгосрочный интерес частных инвесторов.

БО