

Стимулирование и поддержка международной торговли России с привлечением финансовых инструментов секьюритизации

УДК: 339.5:336.763(470);
ББК:65.428:65.262.2(2Рос); Б751
DOI: 10.24412/2072-8042-2023-7-65-74

Андрей Александрович БОНДАРЕНКО,
кандидат экономических наук,
Всероссийская академия внешней торговли,
(119285, Москва, Воробьевское шоссе, 6А),
кафедра финансов и валютно-кредитных отношений –
доцент, E-mail: alkmena1519@yandex.ru;

Алиса Сергеевна КУЗЬМИНА,
Всероссийская академия внешней торговли
(119285, Москва, Воробьевское шоссе, 6А),
факультет международных финансов –
студентка 4 курса, E-mail: coalisss@mail.ru

Аннотация

Секьюритизация – инструмент привлечения долгосрочного финансирования, широко применяемый в международной практике. Он возник во второй половине XX века в качестве способа привлечения банками средств сторонних инвесторов для расширения ипотечного кредитования в США. В XXI веке этот инструмент перешагнул прежние национальные и отраслевые границы. В настоящее время секьюритизация применяется для финансирования инфраструктурных проектов, в том числе международных, а также используется экспортными кредитными агентствами для экспортного факторинга.

Ключевые слова: международная торговля, финансовые услуги, секьюритизация, ипотека, инфраструктурные облигации, экспортные кредитные агентства, факторинг.

Promoting and Supporting International Trade in Russia through Securitization

Andrey Aleksandrovich BONDARENKO,
Candidate of Economic Sciences, Russian Foreign Trade Academy
(119285, Moscow, Vorob'evskoe shosse, 6A), Department of Finance and Monetary Relations,
Associate Professor, e-mail: aabondarenk@vavt.ru;

Alisa Sergeevna KUZMINA,
Russian Foreign Trade Academy (119285, Moscow, Vorob'evskoe shosse, 6A),
Faculty of International Finance - 4th year student, E-mail: coalisss@mail.ru

Abstract

Securitization is a tool for raising long-term finance, widely applied in international practice. It emerged in the second half of the 20th century as a way for banks to attract funds from third-party investors to expand mortgage lending in the United States. In the XXI century this tool has crossed the previous national and sectoral boundaries. Securitization is currently used



to finance infrastructure projects, including international ones, and is also used by export credit agencies for export factoring.

Keywords: international trade, financial services, securitization, mortgage, infrastructure bonds, export credit agencies, factoring.

Международные экономические отношения давно вышли за рамки торговли товарами и услугами, особенно если последние подразумевают лишь сопровождение товарных сделок. Более того, следует согласиться с известным тезисом, что для международных финансовых потоков расчеты за поставки товаров – далеко не единственный источник. В 2021 году, по данным ООН, объем глобальной торговли составил 28,5 трлн долл.¹, при этом на международную торговлю финансовыми услугами, по данным Всемирного банка, приходится около четверти всего её объема².

Без понимания этих особенностей международной торговли невозможно составить представление о текущем положении дел. Например, каким образом США, дефицит торгового баланса которых нарастает с 1977 г., перекрывают растущие потребности импорта за счет притока иностранных капиталов стран, получающих эти капиталы от торговли с теми же США.

В реалиях 2022-2023 гг. необходимость понимания природы современной международной торговли носит не академический, а прикладной характер для нашей страны. Выстраивание новой базы для экономических отношений с дружественными государствами невозможно ограничивать вопросами товарных потоков и платежных систем, их обеспечивающих. Россия обязана обеспечить привлекательность своих предложений по внешнеторговой деятельности и на финансовом уровне – успокоить, привлечь и удержать долгосрочный, а не спекулятивный капитал стран, заинтересованных в партнерских отношениях с нами. Только такая государственная финансовая стратегия обеспечит действительно стабильные товарные потоки. Для достижения указанной цели профессиональное сообщество должно внимательно изучить и успешно имплементировать в сложившиеся принципы внешней торговли, да и всего национального хозяйства, финансовые инструменты, эффективно применяющиеся в международной практике.

Одним из важнейших инструментов, успешно применяемых в международной торговле, являются секьюритизированные облигации.

Секьюритизация – привлечение финансирования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, способными генерировать стабильные денежные потоки.³ В качестве обеспечения могут выступать пулы кредитов, лизинговые активы, арендные платежи, будущая выручка от экспорта. Иными словами, представляется возможным секьюритизировать любые равномерные денежные потоки. Однако существует необходимое условие – стандартизация активов, которая в дальнейшем

позволяет разделять однородные активы на старшие и младшие транши – частичные выпуски ценных бумаг, обеспеченные залогом одного и того же покрытия, при этом разделенного на части в зависимости от надежности.⁴

Инструментарий секьюритизации используют такие участники внешней торговли, как банки, экспортные кредитные агентства, глобальные операторы инфраструктурных объектов.

Экономическая сущность секьюритизации состоит в высвобождении денежных средств, вложенных в действующие активы. Это способ привлечения долгосрочных капиталов, не перегружающий баланс и позволяющий использовать средства, привлеченные с помощью выпуска облигаций под активы, на осуществление различного рода деятельности: экспортно-импортных операций, строительства инфраструктурных объектов, кредитных операций.

История развития данного инструмента привлечения финансирования берет свое начало в 1980-х годах в США. Активный рост объема мирового рынка секьюритизации продолжался вплоть до переломного момента в 2007 году. Именно в этом году мир пережил кризис, сравнимый по масштабам с Великой Депрессией. Эксперты, полагающие, что всему виной сам принцип секьюритизации и призывающие отказаться от ее применения, сделали поспешные выводы.

Причины мирового кризиса 2007-2009 гг. кроются гораздо глубже. Рынок недвижимости в США стремительно рос в начале 2000-х, и это мотивировало банки выдавать как можно больше ипотечных кредитов. В погоне за прибылью банки снижали требования к заемщикам. Кредитные организации были нацелены «застраховать» свои риски с помощью удобного инструмента секьюритизации и всё чаще продавали ипотечные кредиты крупным инвестиционным банкам, которые, в свою очередь, формировали из них пулы и выпускали под них ипотечные облигации. Усугубили ситуацию крупные рейтинговые агентства, такие как Moody's, S&P и Fitch. Высокий кредитный рейтинг данных выпусков побуждал крупнейших институциональных инвесторов по всему миру приобретать, казалось бы, надежные ценные бумаги. И именно к 2007 году этот непрочный фундамент финансовых рынков пошатнулся, когда ожидаемые платежи по ипотечным кредитам не поступили от десятков процентов заемщиков. Многомиллиардные потери понесли пенсионные, инвестиционные фонды, муниципалитеты, что крайне негативно сказалось на благосостоянии населения. Таким образом, ипотечный кризис мгновенно превратился в финансовый и перекинулся на рынки других стран.

Несмотря на пережитый кризис 2007-2009 гг. и опасения банков касательно использования вышеупомянутого инструмента, объемы выпусков секьюритизированных облигаций постепенно восстанавливались как в США, так и в странах Европы.



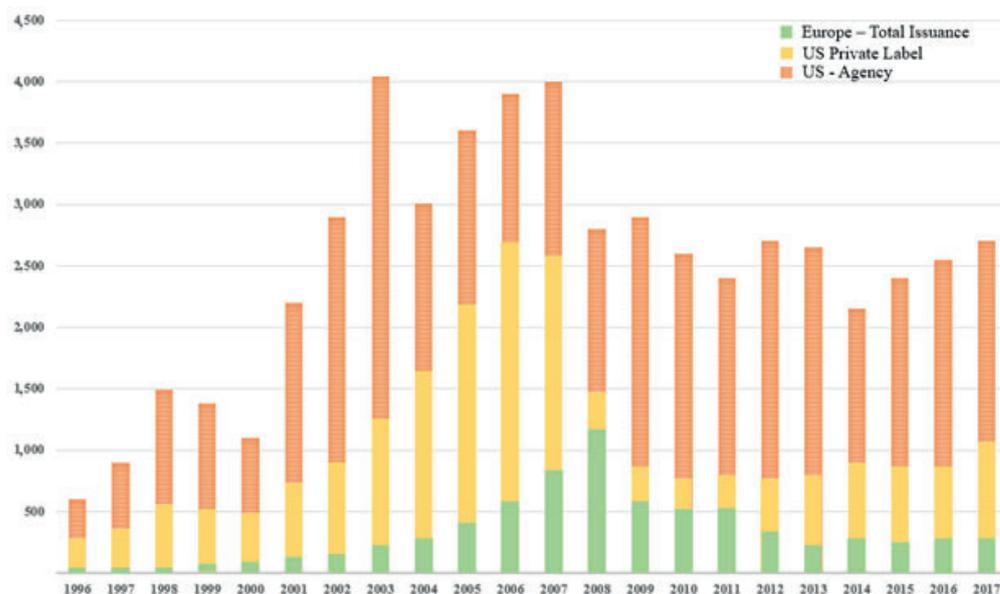


Рис. 1 – Все выпуски ценных бумаг, обеспеченных активами, на рынке США и Европы (в миллиардах долларов США)

Fig. 1 – All issues of asset-backed securities on the US and European markets (in billions of US dollars)

Источник: Рисунок авторов по: Securitisation – the complex financial product that fuelled the financial crisis is making a comeback URL: <https://theconversation.com/securitisation-the-complex-financial-product-that-fuelled-the-financial-crisis-is-making-a-comeback-93807> (дата обращения: 08.12.2022)

Круг активов, используемых в качестве обеспечения, расширяется с каждым годом, поскольку предлагается всё больше инновационных и благоприятных методов применения секьюритизированных облигаций. При добросовестном подходе к применению данного долгового инструмента и тщательном контроле представляется возможным привлечение значительных инвестиций в капиталоемкие отрасли.

Секьюритизация способна стать незаменимым инструментом в международной торговле России на современном этапе развития экономических отношений с дружественными государствами. Многие критически важные для экономики отрасли используют в рамках расчетов с потребителями факторинг, способный в разы увеличить их объемы продаж. В данный момент факторинг набирает обороты в России в связи с глобальными изменениями макроэкономической обстановки – меняются сроки логистики, и, как следствие, растет актуальность товарных отсрочек.⁵ Факторинг гораздо более привлекателен в условиях неопределенности, нежели привлечение кредитов под залог имущества, не исключая процентный риск.

Однако следует помнить, что эффективность факторинга напрямую зависит от наличия у фактора достаточного объема средств для финансирования внешнеторговых сделок. Ответом на вопрос, как избавиться от необходимости привлечения дополнительного капитала под принятую дебиторскую задолженность, является секьюритизация факторингового портфеля.

Данный механизм получил широкое распространение в зарубежной практике. Как было отмечено ранее, этот инструмент используется экспортными кредитными агентствами, в частности международной компанией Soface. За последние годы компания внедрила несколько программ финансирования факторинговых операций, одной из которых является секьюритизация факторинговой торговой дебиторской задолженности.⁶ Экспортное кредитное агентство, выступающее в роли фактора, продает факторинговый портфель SPV (special purpose vehicle – компания специального назначения), эмитирующему облигации. Использование данного механизма российскими экспортными кредитными агентствами, а именно размещение облигаций не только на внутреннем рынке, но и на рынках дружественных стран, способно привлечь необходимые финансовые ресурсы для обслуживания международной торговли товарами и услугами.

Ключевую роль в развитии рынка секьюритизации в России в настоящее время играет «ДОМ.РФ» – высококачественный эмитент, пользующийся поддержкой государства и осуществляющий различные государственные инициативы.⁷ Одной из таких инициатив является создание инфраструктурных облигаций – механизма финансирования крупных инфраструктурных проектов в многочисленных регионах России, с помощью которых планируется привлечь около 300 миллиардов рублей.⁸ Схема финансирования проектов выглядит следующим образом:



Рис. 2 – Схема финансирования

Fig. 2 – Financing scheme

Источник: Облигации ДОМ.РФ для строительства инфраструктуры и зачем они нужны URL: https://realty.ria.ru/20211018/domrf_infrastruktura-1751038602.html (дата обращения: 10.12.2022)



В мировом масштабе данный механизм показал высокую результативность, однако для России этот инструмент является инновационным. По мнению заместителя главы Минфина РФ Алексея Моисеева, развитие инфраструктуры с помощью секьюритизации – один из ключевых драйверов развития экономики.⁹ Использование одного лишь собственного капитала государства для осуществления масштабных проектов контрпродуктивно, для такого случая необходим элемент долгового финансирования. Именно инфраструктурные облигации способны стать таким элементом, позволяющим всему механизму финансирования инфраструктурных проектов эффективно функционировать. Нарботанная экспертиза «ДОМ.РФ», возможность эффективно выбирать и структурировать проекты – станут гарантией успешной реализации данной идеи.

Некоторые эксперты скептически относятся к использованию инструмента секьюритизации, полагая, что ситуация в российском финансовом секторе напоминает происходившее в американской экономике накануне кризиса 2007-2009 гг.¹⁰ Однако американский сценарий в России невозможен. Это обусловлено тем, что в РФ осуществляется более тщательный контроль и проверка платежеспособности заемщиков. За счет этого средства инвесторов не перетекают в рефинансирование долгов, а идут на осуществления различных проектов, что в совокупности стимулирует экономический рост.

Наибольший опыт в практике применения инфраструктурных облигаций имеют такие страны, как США, Австралия, Канада, Индия и Южная Корея.¹¹ Долговые инструменты в области устойчивого развития особенно востребованы широким классом международных инвесторов, поскольку осуществление проектов, лежащих в основе ценных бумаг, гарантируется государствами. Соответственно, гарантируются и платежи по секьюритизированным облигациям, способным диверсифицировать портфели как национальных, так и зарубежных инвесторов. Использование привлеченных средств является целевым, эмитенты отличаются высоким рейтингом и положительной кредитной историей.¹²

Основной проблемой на данном этапе развития секьюритизации является сравнительно низкий уровень ликвидности российских долговых ценных бумаг, а также отсутствие достаточного уровня спроса со стороны крупных инвесторов в связи с наличием более доходных вариантов инвестирования.

Международная торговля российскими инструментами секьюритизации является перспективным направлением, несмотря на текущие политические риски. Выход на рынки таких государств, как ОАЭ, Китай, Турция может способствовать не только привлечению иностранного капитала для осуществления внутренних проектов. Ключевые дружественные страны могут стать конечными бенефициарами за счет создания крупных транспортных коридоров и высокоскоростных желез-

нодорожных маршрутов, связывающих страны-партнеры и создающих новые торговые пути. При использовании инфраструктурных облигаций партнеры получают доход от реализации совместных проектов. Данная финансовая кооперация стран представляется гораздо более эффективной и результативной за счет использования не только лишь государственных бюджетов, но и привлечения средств частных и институциональных международных инвесторов.

В качестве примера укажем разрабатываемый участок транспортного коридора Север-Юг: от российской Астрахани через Баку в Азербайджане и Бендер-Аббас в Иране – ведущий к индийскому Мумбаи. Ни одна из стран-участниц не имеет необходимого капитала, а также инструментов политического воздействия для создания и эксплуатации такой сложной инфраструктуры. Но при наличии работающего механизма секьюритизации, государство, берущее на себя основные риски строительства, привлекает основных участников именно путем размещения инфраструктурных облигаций.

Российская внешняя торговля сдерживается недостаточно развитой инфраструктурой – энергетической, логистической, финансовой. Построение инфраструктуры международных экономических отношений невозможна без совместной заинтересованности и усилий всех участвующих сторон – производителей, потребителей, всех стран-посредников. Пропорциональное участие в проектах, например, через долевые инструменты (акции) – оказывается для наших партнеров неприемлемым как с точки зрения политических рисков, так и с учетом коммерческой неопределенности. В то же время, секьюритизация денежных потоков от созданных активов позволяет отсечь самый сложный риск нижнего транша, остающийся на российской компании, но при этом участвовать в получении прибыли от совместных инфраструктурных проектов. Российские же компании получают возможность расчистить баланс, одновременно нарастить прибыль и портфель активов, что особенно важно в условиях затрудненного доступа к международным рынкам долгового капитала.



ПРИМЕЧАНИЯ:

¹ В ООН сообщили о рекордном объеме мировой торговли в 2021 году. [Электронный ресурс]. 17.02.2022. URL: <https://tass-ru.turbopages.org/tass.ru/s/ekonomika/13736315> (дата обращения: 28.11.2022).

² Global Financial Services Market Outlook 2021-2030; Expected to Reach \$28.52 Trillion by 2025 - ResearchAndMarkets.com. 10.03.2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.businesswire.com/news/home/20210310005386/en/Global-Financial-Services-Market-Outlook-2021-2030-Expected-to-Reach-28.52-Trillion-by-2025---ResearchAndMarkets.com> (дата обращения: 28.11.2022).

³ Introduction to Asset-Backed Securities. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/introduction-asset-backed-securities> (дата обращения: 29.11.2022).

⁴ Барейша И. Структурные вопросы сделок секьюритизации / Банковское кредитование. 2017. №5 (75). 16 с. [Электронный ресурс]. URL: <https://epam.ru/storage/files/documents/insights/15-27%20Статья%20И.%20Барейши.pdf> (дата обращения: 02.12.2022).

⁵ Эксперт ПСБ: факторинг актуален и в условиях санкций. 28.03.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://ria.ru/20220328/factoring-1780164702.html> (дата обращения: 04.12.2022).

⁶ Latest financial information of Coface Group. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.coface.com/Investors/financial-results-and-reports> (дата обращения: 04.12.2022).

⁷ О компании «ДОМ.РФ». [Электронный ресурс]. URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/about/> (дата обращения: 04.12.2022).

⁸ Милицкая Е. С прицелом на будущее: что могут инфраструктурные облигации. 22.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://iz.ru/1429412/ekaterina-militckaia/s-pritelom-na-budushchee-chno-mogut-infrastrukturnye-obligacii> (дата обращения: 04.12.2022).

⁹ Минфин отметил значение инфраструктурных облигаций для финансовой модели проектов. 19.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://tass.ru/ekonomika/16374375> (дата обращения: 14.12.2022).

¹⁰ Громова Н. Стимулы и потери: чем Россия похожа на США накануне финансового кризиса 2008 года. 23.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/mneniya/481405-stimuly-i-poteri-chem-rossia-pohoza-na-ssa-nakanune-finansovogo-krizisa-2008-goda> (дата обращения: 21.12.2022).

¹¹ Сазыкина С.А. Инфраструктурные облигации: зарубежный опыт и риски применения в России / Научный результат. Экономические исследования. 2018. Т.4, №1. 95 с. [Электронный ресурс]. URL: <http://reconomic.ru/media/economic/2018/1/95-99.pdf> (дата обращения: 25.12.2022).

¹² Плескачев Ю.А., Пономарев Ю.Ю., Ростислав К.В. Развитие инфраструктурных облигаций в России: требуется проработка нормативной базы и инструментов повышения привлекательности для инвесторов / Экономическое развитие России. 2021. Т.28, №5. 45 с. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-infrastrukturnyh-obligatsiy-v-rossii-trebuetsya-prorabotka-normativnoy-bazy-i-instrumentov-povysheniya-privlekatelnosti/viewer> (дата обращения: 26.12.2022).

БИБЛИОГРАФИЯ:

Барейша И. Структурные вопросы сделок секьюритизации / Банковское кредитование. 2017. №5 (75). 16 с. @@ Barejscha I. Strukturny`e voprosy` sdelok sek`yuritizacii / Bankovskoe kreditovanie. 2017. №5 (75). 16 s. [Электронный ресурс]. URL: <https://epam.ru/storage/files/documents/insights/15-27%20Статья%20И.%20Барейши.pdf> (дата обращения: 02.12.2022).

В ООН сообщили о рекордном объеме мировой торговли в 2021 году. [Электронный ресурс]. 17.02.2022 @@ V OON soobshhili o rekordnom ob`eme mirovoj trgovli v 2021 godu. [E`lektronny`j resurs]. 17.02.2022. URL: <https://tass-ru.turbopages.org/tass.ru/s/ekonomika/13736315> (дата обращения: 28.11.2022).

Громова Н. Стимулы и потери: чем Россия похожа на США накануне финансового кризиса 2008 года. 23.11.2022 @@ Gromova N. Stimuly` i poteri: chem Rossiya poxozha na SShA nakanune finansovogo krizisa 2008 goda. 23.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/mneniya/481405-stimuly-i-poteri-chem-rossia-pohoza-na-ssa-nakanune-finansovogo-krizisa-2008-goda> (дата обращения: 21.12.2022).

Милицкая Е. С прицелом на будущее: что могут инфраструктурные облигации. 22.11.2022 @@ Miliczkaia E. S pricelom na budushhee: chto mogut infrastruktury`e obligacii. 22.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://iz.ru/1429412/ekaterina-militckaia/s-pricelom-nabudushchee-chto-mogut-infrastrukturye-obligacii> (дата обращения: 04.12.2022).

Минфин отметил значение инфраструктурных облигаций для финансовой модели проектов. 19.11.2022 @@ Minfin otmetil znachenie infrastruktury`x obligacij dlya finansovoj modeli projektov. 19.11.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://tass.ru/ekonomika/16374375> (дата обращения: 14.12.2022).

О компании «ДОМ.РФ» @@ O kompanii «DOM.RF». [Электронный ресурс]. URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/about/> (дата обращения: 04.12.2022).

Плескачев Ю.А., Пономарев Ю.Ю., Ростислав К.В. Развитие инфраструктурных облигаций в России: требуется проработка нормативной базы и инструментов повышения привлекательности для инвесторов / Экономическое развитие России. 2021. Т.28, №5. 45 с. @@ Pleskachev Yu.A., Ponomarev Yu.Yu., Rostislav K.V. Razvitie infrastruktury`x obligacij v Rossii: trebuetsya prarabotka normativnoj bazy` i instrumentov povu`sheniya privlekatel`nosti dlya investorov / E`konomicheskoe razvitie Rossii. 2021. T.28, №5. 45 s. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-infrastrukturyh-obligatsiy-v-rossii-trebuetsya-prarabotka-normativnoy-bazy-i-instrumentov-povysheniya-privlekatelnosti/viewer> (дата обращения: 26.12.2022).

Сазыкина С.А. Инфраструктурные облигации: зарубежный опыт и риски применения в России / Научный результат. Экономические исследования. 2018. Т.4, №1. 95 с. @@ Sazy`kina S.A. Infrastruktury`e obligacii: zarubezhny`j opy`t i riski primeneniya v Rossii / Nauchny`j rezul`tat. E`konomicheskie issledovaniya. 2018. T.4, №1. 95 s. [Электронный ресурс]. URL: <http://reconomic.ru/media/economic/2018/1/95-99.pdf> (дата обращения: 25.12.2022).

Эксперт ПСБ: факторинг актуален и в условиях санкций. 28.03.2022 @@ E`kspert PSB: faktoring aktualen i v usloviyax sankcij. 28.03.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://ria.ru/20220328/factoring-1780164702.html> (дата обращения: 04.12.2022).



Global Financial Services Market Outlook 2021-2030; Expected to Reach \$28.52 Trillion by 2025 - ResearchAndMarkets.com. 10.03.2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.businesswire.com/news/home/20210310005386/en/Global-Financial-Services-Market-Outlook-2021-2030-Expected-to-Reach-28.52-Trillion-by-2025---ResearchAndMarkets.com> (дата обращения: 28.11.2022).

Introduction to Asset-Backed Securities. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/introduction-asset-backed-securities> (дата обращения: 29.11.2022).

Latest financial information of Coface Group. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.coface.com/Investors/financial-results-and-reports> (дата обращения: 04.12.2022).

