

Д.С. Тюрин

РОЛЬ СОВРЕМЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МЕХАНИЗМОВ В ПОВЫШЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КРЕДИТОВАНИЯ СФЕРЫ УСЛУГ

Рассмотрены проблемы применимости секьюритизации как современной финансовой технологии для долгового финансирования инвестиций в сфере услуг (на примере сферы образовательных услуг), а также сформированы предложения по созданию эффективных механизмов рефинансирования и секьюритизации образовательных кредитов.

Ключевые слова: кредитование сферы образовательных услуг; система рефинансирования банков; секьюритизация образовательных кредитов; практика образовательного кредитования; структура стоимости образовательного кредита.

We research problems of applying securitization as a modern financial technology for long-term investments in the service sphere (by the example of the sphere of educational services) and offer concepts to create efficient refinancing and securitization mechanisms for educational credits.

Keywords: crediting the sphere of educational services; bank refinancing system; securitization of educational credits; practice of crediting education; structure of educational credit.

Процесс развития рынка услуг населению неразрывно связан с необходимостью структурных преобразований различных отраслей экономики, а также определением новых стратегий развития сферы услуг. Намечаемые ориентиры могут быть достигнуты при наличии комплекса рациональных мероприятий текущего регулирования хозяйственной деятельности предприятий сферы обслуживания в стратегии реформирования экономики России в целом. Вместе с тем, несмотря на всю важность проведения единой государственной политики в области обеспеченности населения услугами, наибольшее влияние на формирование рынка услуг оказывает политика, проводимая непосредственно в отношении предприятий и учреждений сферы услуг на основе внедрения современных финансовых технологий и механизмов, повышающих устойчивость функционирования.

В настоящее время для России особую актуальность приобретают обоснование и разработка стратегии социально-экономических преобразований в сфере услуг с четким определением целей, приоритетов и этапов реализации. При этом

для современной сферы услуг в России характерной чертой является поляризация, когда происходящие изменения обуславливают необходимость поиска принципиально новых возможностей управления, выявления перспективных сегментов, которые при определенных условиях могут стать источником дополнительного пополнения бюджета на основе интенсивного использования имеющегося потенциала. Так, например, образовательное кредитование рассматривается как долгосрочный рыночный вариант решения проблемы доступности качественных образовательных услуг, стимулирующий активность широких слоев населения к инвестициям в собственный человеческий капитал.

Отметим, что по доле кредитных ресурсов в инвестиционных и потребительских расходах Россия продолжает отставать и от близких по уровню развития стран Восточной Европы, и от экономически развитых стран. Следует ожидать, что в долгосрочной перспективе степень кредитного проникновения в нашу экономику сохранит тенденцию к дальнейшему расширению [1]. Вместе с тем, решая проблемы развития образовательного кре-

дитования в России, необходимо обеспечить расширение его масштабов, с целью оказания значительного влияния на решение социальной проблемы доступности качественных образовательных услуг. На наш взгляд, прорывными институциональными инновациями, способствующими реализации этой цели, могли бы стать системы рефинансирования банков и секьюритизации образовательных кредитов с совместным участием ведущих частных и государственных финансовых институтов. При этом рефинансирование может быть определено как получение денежных средств финансовым институтом либо посредством кредитования под обеспечение имеющихся на балансе финансовых активов, либо посредством продажи (уступки прав требования).

В качестве тенденции развития финансового рынка секьюритизация определяется как процесс замещения традиционных и изначально нестандартных инструментов финансирования (прежде всего классического банковского кредитования) инновационными технологиями, основанными на выпуске обращаемых на рынке ценных бумаг [1].

Наряду с этим, в качестве инновационной рыночной технологии секьюритизация может рассматриваться как рефинансирование посредством передачи широкому кругу инвесторов рисков, структурированных в обеспеченные активами ценные бумаги (Asset Backed Securities – ABS). Причем секьюритизация позволяет не только передавать риски, но и дробить их. Так, благодаря секьюритизации малоликвидное, не обращающееся на рынке имущество превращается в форму ликвидных инструментов денежного рынка или рынка капиталов, а доступность широкому кругу профессиональных инвесторов позволяет увеличить объем целевых финансовых ресурсов. Кроме того, создаются возможности наиболее оптимального распределения рисков по финансовой системе.

В случае объединения типичных индивидуальных инструментов со стандартным набором характеристик в их совокупности (пулы) индивидуальные кредит-

ные риски заемщиков снижаются, в то же время принимаемые инвесторами риски становятся более сбалансированными и предсказуемыми. Оценка таких финансовых инструментов возможна методами, основанными на распределении вероятностей того или иного поведения крупных групп экономических субъектов с определенными однородными характеристиками. Соответственно, инвесторы предъявляют ряд требований к активам для проведения секьюритизации, прежде всего к наличию следующих условий: денежный поток, порождаемый активами, который является вычисляемым, моделируемым, поддающимся достаточно точному прогнозированию; существование достаточно полной исторической информации (минимум за 3–5 лет, оптимально – за полный экономический цикл); юридическая возможность уступки прав требования, техническая делимость активов от originатора [1].

Неадекватные оценки рисков со стороны участников мирового финансового рынка привели к значительным по масштабам диспропорциям на рынке обеспеченных активами ценных бумаг. В результате глобальная тенденция финансовых рынков к секьюритизации в настоящее время сильно меняется, сохраняя при этом долгосрочный характер действия.

Например, в зарубежной практике образовательного кредитования наибольшее распространение секьюритизация получила в США. При этом США являются страной с одним из самых высоких уровней как государственных, так и частных расходов на образование, а образовательные услуги – одна из ведущих статей ее экспорта. При этом российская модель финансирования образовательной системы сближается с американской по значительному месту негосударственных источников. По соотношению государственных и частных расходов на образование, в том числе высшее, Россия ближе к США, чем к европейским экономически развитым странам [2].

Несмотря на то, что в России не было осуществлено ни одной сделки секьюритизации образовательных кредитов, в по-

следние годы наблюдалось бурное развитие секьюритизации других типов финансовых активов (в 2004–2007 гг. были проведены 24 сделки секьюритизации с участием российских оригинаторов с общим объемом в 7,6 млрд.) [2]. К тому же секьюритизация российских активов полностью не прекратилась и в кризисный период. Так, Банк ВТБ в 2009 г. секьюритизировал портфель кредитов и облигаций крупных корпоративных клиентов (на сумму 550,3 млн. долл.) с целью использования через дочерний банк в Австрии в качестве источника рефинансирования в Европейском центральном банке [3]. При этом наступление мирового финансового кризиса еще раз напомнило о том, что принципиально важным вопросом является то, какой рыночный субъект и в какой степени определяет требования к заемщикам и принимает на себя их конечные риски.

На наш взгляд, структура стоимости образовательного кредита в случае максимальных государственных гарантий состоит из четырех звеньев: базовой ставки, резерва покрытия некредитных рисков (например, ликвидности, инфраструктурного, правового); удельных расходов на администрирование системы образовательного кредитования и удельной прибыли банка-кредитора. В случае, если базовая ставка, как стоимость государственных заимствований, определяется на рынке капитала, то три последних показателя определяются также на конкурентной основе. В результате секьюритизации кредитов банки передают покупателям соответствующих ценных бумаг доходность, складывающуюся из базовой ставки и уменьшившегося резерва покрытия некредитных рисков (за счет снижения риска ликвидности).

В случае максимального принятия государством кредитных рисков вознаграждение банков-кредиторов состоит из удельных административных расходов; удельной прибыли; разницы между величиной снижения резерва покрытия риска ликвидности и удельной стоимостью секьюритизации кредита. При распределении кредитных рисков между бюджет-

ной системой и финансовыми институтами часть этих рисков отражается в соответствующей премии, которая увеличит доходность производных ценных бумаг.

Следует учитывать, что отдельной проблемой для развития системы образовательного кредитования в России является недостаточная нормативно-правовая база. Создание институциональных основ пока осуществляется на базе подзаконных актов, что позволяет в пилотном режиме производить оперативную корректировку нормативной базы. Денежные суммы, которые требуются на функционирование системы, могут отражаться в ежегодно утверждаемых законах о федеральном бюджете.

На наш взгляд, в большей степени необходима законодательная проработка вопросов, связанных с секьюритизацией активов, поскольку значительная часть основополагающих правовых актов РФ в сфере регулирования экономических отношений противоречит нормам стран, в которых секьюритизация активов получила заметное развитие. Кроме того, создание правового поля для секьюритизации финансовых активов является проблемой, касающейся не только образовательных кредитов, но и других сегментов финансового рынка.

Таким образом, значительный долгосрочный потенциал развития образовательного кредитования определяется отставанием России по степени кредитного проникновения в экономику даже от близких по уровню развития стран Восточной Европы. Расширение системы образовательного кредитования станет значительным вкладом в решение социальной проблемы доступности качественных образовательных услуг и способно повысить долю совокупных ресурсов (и государственных, и частных), направляемых на финансирование инвестиций в человеческий капитал, а главное – позволит улучшить эффективность их использования через повышение мотивации субъектов образовательного рынка.

При этом зарубежный опыт и российская практика рефинансирования ипотечного кредитования в 2000-х гг. свидетель-

ствуют, что развитие секьюритизации может стать магистральным направлением в повышении роли долгового финансирования российской образовательной системы. Выполняя функцию инструмента рефинансирования долгосрочных активов, секьюритизация также предусматривает механизм постепенной передачи кредитных рисков от коммерческих банков и бюджетной системы к финансовым институтам с более рискованными инвестиционными стратегиями.

Безусловно, глобальная тенденция финансовых рынков к секьюритизации активов пока испытывает сильную коррекцию в результате неадекватных оценок связанных с ней рисков. Однако по мере ликвидации соответствующих диспро-

порций и повышения качества управления рисками вновь следует ожидать возрастания значения секьюритизации как инновационной технологии рефинансирования кредитных организаций.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Бэр Х.П.* Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. М., 2010.

2. *Левшина Т.А., Осовецкая Н.Я.* Перспективы образовательного кредитования в России // Вопросы образования. 2009. № 4. С. 71.

3. Энциклопедия российской секьюритизации – 2010. СПб., 2011. С. 12.