

## ПРОБЛЕМАТИКА И ПЕРСПЕКТИВЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ОБРАЗОВАТЕЛЬНЫХ КРЕДИТОВ

© 2010 Ю.М. Федорчук\*

**Ключевые слова:** секьюритизация, образовательное кредитование, государственная поддержка, банковская система.

Рассматриваются специфика образовательных кредитов, механизмы их рефинансирования, среди них выделен наиболее перспективный - секьюритизация банковских активов. Приводятся основные понятия, проанализирован российский опыт сделок по секьюритизации, сформированы основные положения механизма секьюритизации образовательных кредитов.

Основным препятствием развития механизма образовательного кредитования, как коммерческого, так и государственного, является незаинтересованность финансово-кредитных учреждений в данном виде потребительского кредитования. Связано это с долгосрочным видом кредитования и дефицитом “длинных денег” на финансовом рынке. Банковская система РФ по мировым стандартам имеет еще достаточно низкую капитализацию и ограниченный доступ к долгосрочным финансовым ресурсам в контексте значительной потребности экономики в кредитных ресурсах. В структуре российских банковских пассивов около 77% приходится на средства сроком до 1 года, большая часть из них - трехмесячные ресурсы. Экономическая нестабильность и низкий уровень доходов не стимулируют население нести свои сбережения в коммерческие банки на длительные сроки. Из источников банковского рефинансирования следует отметить депозитные механизмы (оцениваются в размере 50%), заимствование средств от другого финансового института (около 10%), долговые бумаги (порядка 20%), контрактные сбережения (приблизительно 10%) и использование механизма секьюритизации (10% рынка). Долгосрочные ресурсы - средства пенсионных и бюджетных фондов, а также фондов социального страхования - на сегодняшний день оказываются вне банковского оборота.

Таким образом, для развития системы образовательного кредитования можно выделить несколько перспективных механизмов рефинансирования. Первый - кредитные ресурсы не заимствуются на открытом рынке

капиталов, а целенаправленно формируются за счет привлечения сбережений будущих заемщиков по принципу депозитного накопления. Банки, участвуя в данном механизме, во-первых, формируют стереотип экономического поведения населения, трансформирующего часть своих доходов в сбережения на образование своих детей, и, во-вторых, получают депозитную базу для осуществления кредитных операций с сопоставимыми сроками. Данное направление сдерживается неразвитостью системы финансовых инструментов целевых сбережений - таких, как образовательные ценные бумаги, образовательное страхование, которые позволяют распределить во времени расходы, связанные с получением образования, и снизить, таким образом, нагрузку на семейный бюджет. Второй механизм является достаточно новым для российского финансового рынка - механизм секьюритизации банковских активов, позволяющий не только осуществлять рефинансирование выданных ссуд, но и активно управлять кредитным риском.

Во многих странах мира механизм секьюритизации финансовых активов достаточно популярен. Развитие данного рынка в США началось в сфере ипотечных кредитов, позднее затронув потребительские кредиты и права требования по кредитным картам, а в 1990-е гг. распространилось практически на все виды активов, генерирующих будущие денежные поступления. В Западной Европе ключевыми видами секьюритизируемых активов являются ипотечные и потребительские кредиты. В последнее время секьюритизация все чаще используется рядом европей-

\* Федорчук Юлия Михайловна, доцент Саратовского государственного технического университета.  
E-mail: lj741@yandex.ru.

ских правительств как инструмент финансирования государственных программ<sup>1</sup>.

В современной экономической литературе сложилось несколько подходов к определению секьюритизации. В первом подходе секьюритизация характеризуется как общемировая тенденция изменения традиционных форм и методов финансирования предприятий реального сектора экономики вследствие доступности ресурсов фондового рынка. Второй подход определяет секьюритизацию как механизм финансирования посредством обособления активов и сопряженных с ними рисков для их последующей трансформации в ценные бумаги. Самым распространенным определением секьюритизации является следующее - финансовая технология, заключающаяся в трансформации низколиквидных активов в ценные бумаги, обеспеченные финансовыми поступлениями от исходных активов, в результате которой происходит перераспределение риска между первичным владельцем активов, гарантом и инвесторами<sup>2</sup>.

Секьюритизация является более дешевым источником финансирования по сравнению с другими финансовыми альтернативами (получением межбанковского кредита, выпуском акций, облигаций или депозитных сертификатов). Ценные бумаги, эмитированные в ходе секьюритизации, могут претендовать на высокий инвестиционный рейтинг и, следовательно, привлекать инвесторов на более выгодных для заемщика условиях, чем доступны коммерческому банку, владеющему исходными активами.

По применяемому в сделке способу передачи рисков пула секьюритизируемых активов выделяют традиционную и синтетическую секьюритизацию. В традиционной секьюритизации для отделения активов создается специальная компания SPV (Special Purpose Vehicle), организационно-правовая структура, создаваемая для строго определенных и жестко ограниченных целей, юридически не зависящая от своего учредителя.

В России первая попытка осуществить полноценную секьюритизацию банковских активов была предпринята в августе 2002 г. банком "Русский Стандарт" путем выпуска облигаций, обеспеченных портфелем из 50 тыс. потребительских кредитов. Затем

была проведена сделка по секьюритизации будущей экспортной выручки ОАО "Газпром", которая завершилась в июле 2004 г. Размещение большинства ценных бумаг проводится на Ирландской и Люксембургской фондовой биржах. Однако, начиная с 2006 г. часть эмиссий проходит листинг на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ), что говорит о росте интереса российских инвесторов к структурированным финансовым инструментам<sup>3</sup>.

В совокупности за 2004-2007 гг. объем эмитированных в ходе секьюритизации ценных бумаг увеличился с 225 млн. до 3973 млн. долл. (в 17,7 раза). Однако в 2008 г. произошло значительное сокращение рынка секьюритизируемых ценных бумаг. Причиной снижения объема секьюритизации стал разразившийся в США кризис рискованных ипотечных кредитов. В результате отечественные банки были вынуждены отменить или перенести сделки по секьюритизации активов.

В настоящий момент экономика страны показывает посткризисный экономический рост. Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's в 2010 г. присвоило долгосрочный кредитный рейтинг России - ВВВ. Российские банки с начала года выдали 19 965,4 млрд. руб. кредитов организациям, банкам и физическим лицам. По сравнению с началом года, объем кредитов увеличился на 0,6%, или на 118,3 млрд. руб. Можно сказать, что российский банковский сектор оправился от финансового кризиса и развивается.

В 2010 г. был запущен эксперимент по государственной поддержке образовательного кредитования, который должен создать систему, параллельную коммерческому кредитованию<sup>4</sup>. Основными условиями данного эксперимента является предоставление государственной поддержки банкам-участникам по невозвращенным кредитам до 20% от всей суммы выданных образовательных кредитов и субсидирование процентной ставки в размере 3/4 ставки рефинансирования. При этом максимальная ставка для студента не должна превышать 1/4 ставки рефинансирования плюс 3 процентных пункта, т.е. около 5% годовых. На программу из бюджета предполагается выделять около 0,5 млрд. руб. в год, по предварительным оценкам, этого

хватит на 10 тыс. образовательных кредитов. Однако ажиотажа со стороны банков в отличие от программы с субсидированием ставок по автокредитам не наблюдается, а постоянное снижение ставки рефинансирования делает льготные образовательные кредиты неинтересными для банков.

Коммерческие образовательные кредиты на настоящий момент выдаются порядка 15 банками и по подсчетам экспертов, они составляют всего около 1,3% от общего кредитного портфеля российских банков. Но общая сумма сопоставима с перспективным пулом для секьюритизации - около 260 млрд. руб. Для первоначальной сделки секьюритизации образовательных кредитов с государственной поддержкой более перспективна. Данные бумаги будут иметь высокий кредитный рейтинг, учитывая государственные гарантии по условиям эксперимента. К тому же сделка имеет идеологическую сторону в целях создания конкурентной среды в банковской сфере по этому виду кредитования.

В настоящее время в программе участвуют только два банка - Сбербанк России (ОАО) и АКБ "СОЮЗ" (ОАО). Крупнейшие банки - банк ВТБ (ОАО) и "Россельхозбанк" (ОАО) пока не стали участвовать в программе. Оценим возможность осуществления секьюритизации образовательных кредитов двумя действующими в программе банками. Первым является самой крупной кредитной организацией страны - Сбербанк России, второй - Банк "СОЮЗ" (ранее - "Ингосстрах-Союз") основан в 1993 г., в настоящее время является одним из крупнейших банков на рынке потребительского кредитования.

Агентство Fitch Ratings присвоило рейтинг Сбербанку России BBB, а Банку "СОЮЗ" B-. Достаточно низкий рейтинг банка "СОЮЗ" объясняется текущей реструктуризацией кредитного портфеля и реорганизацией, в связи со сменой собственников. Но, как отмечают эксперты, даже невысокий рейтинг, выставленный одним из международных рейтинговых агентств, производит на инвесторов лучшее впечатление, чем отсутствие такового. Данные рейтинги по своему качеству являются инвестиционными, что позволяет в случае проведения секьюритизации привлечь широкий круг международных инвесторов. Несомненным достоинством является то, что

Банк "СОЮЗ" уже участвовал в сделке по секьюритизации совместно с Росбанком<sup>5</sup>. Портфель розничных кредитов Сбербанка на начало 2010 г. составляет 170 млрд. руб., банка "СОЮЗ" - 20,2 млрд. руб.

Наиболее вероятный срок секьюритизации данных активов - в конце срока действия эксперимента, т.е. в 2013 г., когда данная форма займет свою нишу в системе оплаты заемщиками образовательных услуг и пул образовательных кредитов будет максимальным.

Секьюритизация сопряжена со значительными затратами - расходы на создание специального юридического лица, плата за присвоение рейтинга секьюритизируемым ценным бумагам, юридическую поддержку; в связи с этим для окупаемости сделки объем секьюритизируемого пула должен превышать определенную "критическую" величину. Для российского рынка минимально допустимой величиной большинство банковских специалистов считают сумму в 80-100 млн. долл. По прогнозам, совокупный кредитный портфель по образовательным кредитам с государственной поддержкой выйдет на эту величину через 2-3 года. Предлагается использовать зарубежные торговые площадки при размещении акций и листинге. Так как российский фондовый рынок недостаточно развит, он не может предложить эмитентам широкого круга контрагентов - потенциальных инвесторов. При развитии самого механизма образовательного кредитования как коммерческого, так и с государственной поддержкой, возможно размещение на российских торговых площадках.

Обобщая анализ перспектив секьюритизации в России в целом, можно сделать вывод: несмотря на то, что уровень развития секьюритизации активов в российской экономике еще достаточно низок, данный метод рефинансирования востребован, особенно для рефинансирования долгосрочных банковских активов. Использование ресурсов рынка капиталов (ценных бумаг) для финансирования государственной программы поддержки образовательных кредитов может дать мощный импульс для развития системы образовательного кредитования в целом, снижения стоимости кредитования и повышения его доступности. Кроме того, в результате

безопасного рефинансирования образовательного кредита на российском фондовом рынке появятся новые надежные и доходные финансовые инструменты, интересные широкому кругу национальных инвесторов - пенсионным и инвестиционным фондам, банкам, страховым компаниям.

<sup>1</sup> *Анисимов А.Н.* Секьюритизация банковских ссуд в российских кредитных организациях : автореф. дис. ... канд. экон. наук. Ставрополь, 2009.

<sup>2</sup> *Морковкин А.Л.* Секьюритизация активов кредитной организации как инструмент снижения кредитного риска : автореф. дис. ... канд. экон. наук. Иваново, 2008.

<sup>3</sup> *Аввакумова А.Н.* Секьюритизация нефинансовых активов : дис. ... магистра экономики. М., 2010.

<sup>4</sup> Постановление Правительства РФ "Об изменении условий проведения эксперимента по государственной поддержке предоставления образовательных кредитов студентам образовательных учреждений высшего профессионального образования, имеющих государственную аккредитацию" от 28 августа 2009 г. № 699.

<sup>5</sup> Объем выпуска составлял 43,7 млн. долл. с несколькими субординированными траншами со ставкой купона в 15% годовых с обеспечением платежами по портфелю автокредитов.

*Поступила в редакцию 07.06.2010 г.*