

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2017 ТОМ 23
выпуск 11

FINANCE[®] & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
Volume 23, Issue 11
2017, March



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году
Выходит 4 раза в месяц
До января 2007 выходил 36 раз в год*
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций по следующим отраслям:
– экономические науки (08.00.00)
– юридические науки (12.00.00)
– политология (23.00.00)
Реферируется в ВИНТИ РАН
Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-60938 от 02 марта 2015 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 03 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

Цель журнала – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

Главная задача журнала – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

Учредитель и издатель

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зеленый проспект, д. 8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**
Управляющий директор **А.К. Смирнов**
Зам. ген. директора по производству **А.А. Клюкин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едрнова, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**
Контент-менеджеры **Е.И. Попова, В.И. Романова**
Менеджмент качества **А.В. Бажанов, Е.И. Попова**
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 14.03.2017
Выход в свет 29.03.2017
Валовый (сквозной) номер 731
Формат 60x90 1/8. Объем 7,5 п.л. Тираж 1 200 экз.
Отпечатано в ООО «КТК»
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1
Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка

Агентство «Урал-Пресс»
Агентство «Роспечать» – индекс 71222
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Потомова С.А. Факторы, оказывающие влияние на развитие рынка секьюритизации в России 610

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

Яшина М.Л., Антонова Д.В. Методика оценки финансовых рисков при формировании кредитной политики предприятия 620

Шубина Т.В., Фролкин А.В. Исследование эффективности финансового менеджмента бюджетных и автономных учреждений сферы образования 636

СТРАХОВАНИЕ

Финогенова Ю.Ю., Одинокова Т.Д. Роль корпоративных пенсионных программ в архитектуре пенсионной системы России 647

* Подробнее об изменении периодичности выхода журнала см. информацию на сайте: <http://www.fin-izdat.ru/journal/fc/about.php>

FINANCE[®] & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994

4 issues per month

Until January 2007, the journal publication frequency was 36 issues per year*

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees in Economic Sciences, Legal Sciences, Political Science. Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI). Registration Certificate ПИ № ФС 77-60938 of March 02, 2015 by the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology, and Mass Media. Previous Registration Certificate № 013007 of November 3, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

The objective of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

The journal's main task is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro- and macrolevels.

Founder and Publisher

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397 (zip), Zelenyi prospekt 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401 (zip), P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial

Office: 111397 (zip), Zelenyi prospekt 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401 (zip), P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**
Chief Production Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

Deputy Editor
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central Research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Sergei N. Yashin, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**
Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**
Design **Sergey V. Golosovskiy**
Content Managers **Elena I. Popova**, **Valentina I. Romanova**
Quality Management **Andrey V. Bazhanov**, **Elena I. Popova**
Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290 (zip), ul. Sverdlova, 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation
Telephone: +7 496 588 0866
Published March 29, 2017. Circulation 1 200

Subscription

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

BANKING

Potomova S.A. Determinants of the Russian securitization market development 610

FINANCIAL CONTROL

Yashina M.L., Antonova D.V. A methodology to assess financial risks during company's credit policy formation 620

Shubina T.V., Frolkin A.V. A study of financial management performance at State-financed and autonomous institutions of education sector 636

INSURANCE

Finogenova Yu. Yu., Odinokova T.D. The role of corporate pension schemes in the architecture of the Russian pension system 647

* For information on the journal publication frequency change please visit: <http://www.fin-izdat.ru/journal/fc/about.php>

**ФАКТОРЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА РАЗВИТИЕ РЫНКА
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИИ****Софья Александровна ПОТОМОВА**аспирантка кафедры экономики и финансов, Волгоградский институт управления
Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ,
Волгоград, Российская Федерация
potomova@inbox.ru**История статьи:**Принята 11.01.2017
Принята в доработанном
виде 25.01.2017
Одобрена 10.02.2017
Доступна онлайн 29.03.2017

УДК 336.763.34

JEL: G11, G21

Аннотация**Предмет.** Факторы, оказывающие влияние на развитие современного рынка секьюритизации ипотечных активов в России.**Цели.** Анализ влияния рыночных, политических и макроэкономических факторов с позиции их направленности на стимулирование или замедление развития рынка секьюритизации.**Методология.** Методологическую основу исследования составили теоретический, сравнительный, графический и корреляционно-регрессионный анализ.**Результаты.** Обозначены и проанализированы факторы, влияющие на уровень рынка секьюритизации в России. Выделены факторы, стимулирующие развитие этого рынка и сдерживающие его. Определена корреляция анализируемых факторов между собой и уровнем развития рынка секьюритизации. Показано, что снижение влияния замедляющих и усиление стимулирующих факторов станет катализатором к развитию такого инструмента, как секьюритизация. Это, во-первых, позволит банкам-оригинаторам привлечь долгосрочные денежные средства для развития ипотечного кредитования, во-вторых, российский рынок ценных бумаг получит привлекательные ценные бумаги, что в свою очередь будет способствовать его развитию, в-третьих, инвесторы смогут вложить свои средства в надежный инвестиционный инструмент.**Выводы.** Была определена направленность влияния факторов на уровень развития рынка секьюритизации в России. Выявлено, что рассмотренные факторы являются взаимозависимыми и в условиях изменения направленности влияния приводят к смене направленности воздействия других факторов. Так, экономическая рецессия, закончившаяся экономическим ростом, приведет к тому, что консерватизм банковской системы и преобладание на рынке классических банковских услуг окажут замедляющее воздействие на отечественный рынок секьюритизации. Изучение факторов, воздействующих на рынок секьюритизации с позиции направления их влияния, позволит определить важнейшие направления регулирования и совершенствования рынка секьюритизации в современной России.**Ключевые слова:**секьюритизация, ипотека,
факторы, секьюритизация
ипотечных активов

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Современное развитие российского рынка секьюритизации имеет огромное значение для расширения отечественного финансового рынка. Впервые секьюритизация в России была осуществлена в 2004 г., когда была проведена первая сделка секьюритизации грядущих экспортных поступлений за газ ОАО «Газпром» на сумму 1,25 млрд долл. США. Следует отметить, что первой сделкой секьюритизации ипотечных активов стала сделка, проведенная российскими оригинаторами (Городской ипотечный банк, ВТБ) за рубежом в июле 2006 г. Первая же внутренняя секьюритизация ипотечных

активов, проведенная в соответствии с законом об ипотечных ценных бумагах, была осуществлена банком Совфинтрейд (дочерний банк ПАО «Газпромбанк») в ноябре 2006 г. (SPV ОАО «Ипотечная специализированная организация ГПБ-Ипотека») [1]. Затем секьюритизация в нашей стране год от года набирала все большую популярность как способ привлечения долгосрочного и относительно дешевого финансирования. Развитие рынка секьюритизации в России могло бы произойти в более быстром темпе, если бы не кризис на рынке долгового капитала, что повлияло на решение некоторых

банков отказаться от секьюритизации [2]. Государственная поддержка (Агентство по ипотечному жилищному кредитованию) сдерживала обвал ипотечного сегмента российского финансового рынка (и до сих пор ему оказывают значительную поддержку) [3]. На сегодняшний день по состоянию на 01.01.2016 рынок секьюритизации в России оценивается в размере 80 млрд руб. Пик объема секьюритизируемых активов пришелся на 2014 г., что сопряжено также с ростом вводимого в эксплуатацию жилья и объема выданных ипотечных кредитов (рис. 1).

Однако последующие два года демонстрируют негативную тенденцию снижения как доли ипотечного кредитования в общем объеме сделок с недвижимостью (19,8% в 2016 г. против 26,2% в 2014 г.), так и объема секьюритизируемых ипотечных активов (61 млрд руб. в 2016 г., против 231 млрд руб. в 2014 г.). Нельзя не отметить рост ипотечного кредитования в 2016 г., ставший возможным, по мнению экспертов АИЖК, во многом благодаря программе государственного софинансирования ипотечных кредитов, которая закончится уже в конце 2016 г.

Снижение доли секьюритизируемых активов в общем объеме выданных ипотечных кредитов определяет актуальность изучения факторов, оказывающих влияние на современное состояние рынка секьюритизации ипотечных активов в России, но не с точки зрения причин, а с позиции направления их влияния: стимулирующие развитие рынка или замедляющие (рис. 2).

В первую очередь следует начать рассмотрение факторов именно с экономической рецессии, которая находит свое выражение во всех экономических явлениях современной России [4]. Для рынка ипотечного кредитования продолжающееся уже второй год подряд падение реальных доходов населения (на 8,3% в августе 2016 г., что является максимальным более чем за семь лет) привело к ухудшению качества обслуживания кредитов, росту просрочек и дефолтов [5]. Наибольшее опасение у инвесторов вызывает тенденция к снижению стоимости активов, входящих в обеспечение

по выпущенным ипотечным ценным бумагам, которая последний раз наблюдалась в России в 2011 г. (рис. 3).

В то же время для российского рынка ипотечного кредитования характерно преобладание так называемых классических кредитных продуктов. Подобные кредиты с равными аннуитетными платежами достаточно быстро амортизируются, что переносит кредитную нагрузку на заемщика. Они предоставляются без первоначального дисконта, что в максимальной степени защищает кредитора от кредитного риска заемщика. Следовательно, даже в названных условиях экономической рецессии рынок ипотечного кредитования обладает некоторым запасом прочности за счет преимущественного использования классических схем кредитования банками.

Следующим фактором является низкая степень развития и объема первичного рынка ценных бумаг. Небольшой объем первичного рынка ценных бумаг свидетельствует о непопулярности использования финансовых инструментов рынка ценных бумаг у инвесторов а значит, и у эмитентов [6]. Достаточно давно назрела необходимость привлечь мелких частных инвесторов на финансовый рынок, поскольку они позволят сделать его более устойчивым к внешним воздействиям и увеличат капитализацию рынка [7]. Одним из таких способов привлечения инвесторов с небольшим пулом ипотечных кредитов стала мультиоригинаторная платформа секьюритизации, разработанная АО «АИЖК» [8]. Сделка, которая была закрыта в декабре 2013 г., объединяла пулы четырех кредитных организаций и пул АИЖК, таким образом, в ней приняли участие пять оригинаторов. Общая сумма сделки составила около 3 млрд руб. Доли оригинаторов в процентном соотношении распределились следующим образом: 40% – АИЖК; около 23% – Дальневосточный ипотечный центр; еще три оригинатора внесли в среднем по 10–13% каждый. Была выработана схема, при которой каждый оригинатор в ходе жизни сделки несет риски только своего пула вкладных, то есть отвечает за качество ипотечных кредитов, которые он выдал. Это

позволяет при объединении в рамках одной сделки пулов разного качества привлекать в мультиоригинаторные сделки максимально широкий круг участников рынка. К концу 2016 г. на рынке обращается уже пять выпусков (включая описанный) ипотечных ценных бумаг, основанных на мультиоблигаторной платформе, что свидетельствует об интересе оргинаторов к такой схеме.

Однако по-прежнему предложение качественных инвестиционных инструментов на отечественном рынке ценных бумаг серьезно ограничено несколькими крупными эмитентами [9]. По этой причине любой проводимый выпуск ценных бумаг на данном рынке неизбежно привлекает внимание всех инвесторов. Это приводит к тому, что инвесторы не могут позволить пропустить ни один выпуск таких ценных бумаг с высокой надежностью, но и с небольшой доходностью, как *mortgage-backed security* (ценных бумаг, обеспеченных ипотекой).

Еще одним фактором является деятельность Банка России по поддержанию ликвидности. Наблюдаемый рост прямого кредитования банков с его стороны приводит к снижению потребности банков в поиске иных средств фондирования. Банк России, как и центральные банки других развивающихся стран в период мирового финансового кризиса, применял меры по косвенному кредитному смягчению, используя нестандартные инструменты предоставления ликвидности [10]. В настоящее время Банк России продолжает в значительной степени полагаться на данные инструменты. Он активно предоставляет денежные средства коммерческим банкам в виде кредитов под нерыночные активы и поручительства, в том числе на длительные сроки [11]. Важно отметить, что несмотря на произошедшее 16.12.2014 экстренное повышение ключевой процентной ставки с 10,5 до 17%, ставки по ряду инструментов предоставления ликвидности банкам остались на прежнем уровне, некоторые из них представлены на рис. 4.

Вместе с этим Банк России проводит политику расширения ломбардного списка в сторону

ценных бумаг, обеспеченных активами, что создает предпосылки к росту их популярности [12]. Ранее Банк России с осторожностью относился к подобным ценным бумагам, виной тому кризис 2008 г., но в настоящее время российское законодательство в области секьюритизации имеет жесткие требования ко всем участникам сделки секьюритизации, обеспечению и иным элементам, что приводит к высокой надежности выпускаемых ценных бумаг [13].

Жесткое законодательное регулирование имеет и негативные последствия, такие как дороговизна всей сделки секьюритизации. Для ее проведения требуется задействовать множество субъектов отечественного и зарубежного финансового рынка. Высокая квалификация персонала и международное признание отдельных субъектов обходятся оргинаторам недешево [14]. Также существенны дополнительные расходы, связанные с привлечением обслуживающих институтов (ипотечные агенты, расчетные агенты, платежные агенты, аудиторские компании, бухгалтерские компании, депозитарии и т.д.). Общий объем всех дополнительных расходов в итоге может превысить доход, полученный от сделки и даже привести к отрицательному экономическому эффекту. Именно поэтому мелким и средним банкам с объемом кредитного пула менее 300 млн руб. следует рассмотреть вариант объединения сформированных пулов и проведения мультиоблигаторной сделки, описанной ранее.

Одновременно с этим на рынке финансовых ресурсов в нашей стране сложилась ситуация высокой стоимости этих ресурсов. По мнению главы Банка России Эльвиры Набиуллиной, причиной дорогих денег в нашей стране является высокая инфляция [15]. Физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства, хотят разместить их по ставке не ниже инфляции, иначе они просто обесценятся, следовательно, финансовым посредникам приходится создавать необходимые условия для привлечения этих средств. Данная проблема стоит перед нашей экономикой довольно давно, но до 2014 г. крупным финансовым

компаниям удавалось нивелировать ее при помощи обращения на зарубежные финансовые рынки за более дешевыми финансовыми ресурсами. После введения санкций западными государствами в отношении нашей страны финансовые корпорации лишились доступа к иностранным финансовым ресурсам, что привело к серьезному ухудшению их устойчивости. В целях поддержания устойчивости финансовой системы страны государство приняло решение о докапитализации банков через облигации федерального займа на сумму 804 млн руб. В программе могли участвовать только системообразующие банки с капиталом не менее 25 млрд руб. и с долей кредитов физическим лицам не более 50% от активов (без учета ипотеки), а также банки, подпавшие под санкции Запада [16]. Всего благодаря этой программе поддержку получили 27 банков, из них пять являются региональными. Одновременно с договорами о приобретении субординированных обязательств и привилегированных акций АСВ заключает с банками соглашения о мониторинге их деятельности. Однако в обмен на помощь государства участники программы докапитализации обязаны увеличивать кредитный портфель как минимум на 1% ежемесячно, а также отчитываться перед агентством о выполнении взятых на себя обязательств по наращиванию кредитования. Иные долгосрочные и относительно недорогие источники финансирования в нашей стране практически отсутствуют. Эта проблема особенно актуальна для увеличения объемов ипотечного кредитования [17]. В сложившейся ситуации именно секьюритизация дает возможность банкам привлечь финансовые ресурсы с требуемыми характеристиками.

Завершает список факторов, оказывающих влияние на развитие современного рынка секьюритизации ипотечных активов, специальное законодательство о секьюритизации, причем, как видно из табл. 1, данный фактор является и стимулирующим, и замедляющим для рынка секьюритизации в России. Так, 1 июля 2014 г. в Российской Федерации вступили в силу

сразу несколько федеральных законов, вносящих важнейшие поправки в действующее законодательство, связанное с финансовым рынком. Первый из них еще на этапе разработки был озаглавлен как законопроект о секьюритизации. Но так как данный закон не ограничивается только сделками секьюритизации, появление совершенно новых для российского законодательства правовых инструментов дает основательный толчок развитию и иных финансовых инструментов, в том числе применяемых при реализации сделок в области проектного финансирования [18]. Закон внес изменения в более чем 15 федеральных законов, в том числе в Гражданский кодекс, Налоговый кодекс, а также законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «О банках и банковской деятельности», «О Центральном банке РФ» и т.д.

Данная законодательная инициатива расширяет возможности для внутреннего рынка секьюритизации, который до последнего времени ограничивался исключительно секьюритизацией ипотечных активов. Законы позволяют секьюритизировать финансовые активы самых разных видов. Кроме того, они определяют правовые положения, имеющие большое значение для секьюритизации: например, о правовом статусе эмитента и его защищенности от банкротства, о правах держателей облигаций и роли представителя владельцев облигаций, об уступке прав кредитора и залоге имущества по облигациям, в том числе денежных прав требования¹.

Одновременно замедляющим фактором является отсутствие судебной практики в отношении сделок секьюритизации. Это приводит к недоверию как оригинаторов, так и инвесторов к новой законодательной базе [19] и к отсутствию данных об эффективности техники секьюритизации с точки зрения снижения кредитного риска оригинатора, связанного с переданными в обеспечение

¹ Максимкин Я.А. К вопросу о понятии секьюритизации в российском и зарубежном гражданском праве // Юридический вестник Самарского государственного университета. 2015. Т. 1. № 4. С. 50–57.

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ПРЕДПРИЯТИЯ**Марина Львовна ЯШИНА^{а,*}, Дарья Витальевна АНТОНОВА^б**

^а доктор экономических наук, профессор кафедры экономики, организации и управления на предприятии, Ульяновская государственная сельскохозяйственная академия им. П.А. Столыпина, Ульяновск, Российская Федерация
may1978.78@mail.ru

^б студентка 4 курса экономического факультета, Ульяновская государственная сельскохозяйственная академия им. П.А. Столыпина, Ульяновск, Российская Федерация
daryja.antonova@mail.ru

• Ответственный автор

История статьи:

Принята 30.11.2016
Принята в доработанном виде 13.12.2016
Одобрена 08.02.2017
Доступна онлайн 29.03.2017

УДК 658.1
JEL: G32

Ключевые слова:

финансовые риски, кредитная политика, дебиторская задолженность, факторинг

Аннотация

Предмет. В условиях рыночных отношений проблема оценки риска финансово-хозяйственной деятельности предприятий приобретает самостоятельное теоретическое и прикладное значение как важная составная часть теории и практики управления. Современная ситуация приводит к необходимости разработки новой стратегии управления предприятием, действующего в условиях риска, разработки методики анализа риска, а также процедуры принятия и реализации управленческих решений. В связи с этим исследование, посвященное оценке финансовых потерь при формировании кредитной политики предприятия, разработке практических рекомендаций по снижению и минимизации рисков при взаимоотношениях с дебиторами и кредиторами, является актуальным.

Цели. Разработка методических аспектов оценки финансовых рисков и практических рекомендаций при формировании кредитной политики предприятия, которые позволят минимизировать размеры финансовых потерь организаций при взаимоотношениях с дебиторами и кредиторами.

Методология. Использование метода дисконтирования позволяет оценить настоящую стоимость задолженности дебиторов и размер финансовых потерь предприятия; разработанная база данных по автоматизации работы предприятия-поставщика для оценки класса кредитоспособности покупателя-дебитора дает возможность определить тип кредитной политики предприятия; расчет оптимальных размеров скидок позволяет выявить наиболее выгодную систему оплаты поставок.

Результаты. Рассмотренные методические аспекты и практические рекомендации по формированию кредитной политики предприятия, сочетающие определение настоящей стоимости дебиторской задолженности, использование базы данных по автоматизации работы предприятия, оценку стоимости факторинговой операции и расчет оптимальных размеров скидок, направлены на совершенствование системы взаимоотношений с дебиторами и кредиторами по критерию оптимального соотношения риска и доходности. Данные рекомендации могут быть использованы руководством предприятий для минимизации финансовых рисков при формировании кредитной политики.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Организации часто сталкиваются с ситуациями, которые предполагают несколько возможных вариантов решений. Проанализировав их, организация выбирает либо более рискованное (но и более доходное) мероприятие, либо более надежное. Известно, что чем больше желаемый доход, тем больше риск. Это своеобразная закономерность. В качестве показателя неопределенности выступает такая категория, как риск, то есть опасность неудачи, непредвиденных потерь.

Процесс принятия решений на всех уровнях происходит в условиях, когда неизвестен конечный результат деятельности. Проблема управления риском существует в любом секторе хозяйствования – от сельского хозяйства и промышленности до торговли и финансовых учреждений, что объясняет ее актуальность.

По мнению руководителя научно-образовательной инновационной лаборатории «Технологии менеджмента и экономики в сфере инновационного предпринимательства», кандидата экономических наук И.В. Шевченко, предприятиям следует не избегать риска, а уметь управлять им. Одно из обоснованных им главных правил финансово-хозяйственной деятельности гласит: не избегать риска, а предвидеть его, стремясь снизить до возможно более низкого уровня¹.

К раскрытию сущности риска существуют различные подходы. Под риском понимают:

- 1) следствие действия либо бездействия, в результате которого существует реальная возможность получения неопределенных результатов различного характера, как положительно, так и отрицательно влияющих на финансово-хозяйственную деятельность предприятия;
- 2) сочетание вероятности и последствий наступления неблагоприятного события;
- 3) характеристику ситуации, имеющей неопределенность исхода, при обязательном наличии неблагоприятных последствий. Риск предполагает неуверенность либо невозможность получения достоверного знания о благоприятном исходе в заданных внешних обстоятельствах;
- 4) деятельность, связанную с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно

¹ Шевченко И.В. Особенности организации и управления финансовой устойчивостью на предприятии. URL: http://www2.pglu.ru/upload/iblock/b60/uch_2011_xiii_00029.pdf

оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

Риски предприятия, связанные с возможностью выполнения предприятием своих финансовых обязательств, – это финансовые риски. Они связаны с вероятностью возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери дохода и капитала в условиях неопределенности [1–4].

Одной из главных составляющих финансового управления выступает кредитная политика предприятия. Существуют разные подходы к раскрытию ее сущности:

- 1) кредитная политика подразумевает ответ на три простых вопроса: кому предоставлять кредит, на каких условиях и как много²;
- 2) это система мер и правил, направленных на реализацию контроля за проведением и использованием кредитов, предоставляемых компанией или банком. В числе прочего может включать в себя систему правил по выстраиванию отношений с заказчиками, куда входит и процедура взыскания задолженности [5];
- 3) это инструмент достижения стратегических целей предприятия, связанных с прибылью и показателем коэффициента рентабельности продаж, посредством достижения текущих целей по выручке от реализации, валовой прибыли и расходам, сопутствующим кредитованию. Кредитная политика, обеспечивающая достижение целей по выручке от реализации (валовому доходу валовой прибыли) и максимизирующая прибыль, сопутствующую кредитованию покупателей, называется эффективной³;
- 4) это набор принципов, которые регулируют предоставление отсрочки платежа покупателям⁴.

² Рогозин Д. Разработка кредитной политики предприятия. URL: <http://cfin.ru/management/crdpolicy.shtml>

³ Кичигина И.М. Управление оборотным капиталом: учеб. пособ. Иркутск: БГУЭП, 2014. 163 с.

⁴ Крюкова Н.М. Краткосрочная финансовая политика предприятия: учеб. пособ. Оренбург: ОГУ, 2015. 167 с.

Согласно наиболее распространенной точке зрения⁵, под кредитной политикой предприятия понимают совокупность мероприятий по управлению дебиторской и кредиторской задолженностями и определению оптимальных условий предоставления и получения коммерческих кредитов. Данный подход основан на взаимоувязке дебиторской и кредиторской задолженностей.

Формирование кредитной политики предприятия по отношению к покупателям включает в себя: анализ дебиторской задолженности предприятия в предшествующем периоде; формирование принципов кредитной политики по отношению к покупателям продукции; определение возможной суммы финансовых средств, инвестируемых в дебиторскую задолженность по коммерческому и потребительскому кредиту; формирование системы кредитных условий, процедур инкассации, сокращения дебиторской задолженности; контроль над состоянием и соотношением дебиторской и кредиторской задолженностей предприятия [4].

Реализация товара с отсрочкой платежа обуславливает различие между реальными денежными показателями и бухгалтерскими. С момента продажи до оплаты продукции с точки зрения движения денег реализация еще продолжается, что приводит к возникновению текущей дебиторской задолженности, которая должна быть профинансирована предприятием, с риском непогашения задолженности дебитором [5].

При оценке соотношения риска и доходности при формировании кредитной политики предприятие исходит из сравнения прибыли, дополнительно получаемой при смягчении условий платежей и, следовательно, росте объемов продаж, и потерь в связи с ростом

дебиторской задолженности [6]. При этом следует помнить, что стоимость настоящих и будущих денег будет разной.

Для оценки влияния внешних макроэкономических рисков на деятельность предприятия при выборе им кредитной политики важно определять размер финансовых потерь капитала, инвестированного в текущую дебиторскую задолженность [7]. Финансовые ресурсы, заимствованные из оборота в дебиторскую задолженность, как и другие инвестиции, должны увеличивать стоимость предприятия, прибыль от реализации продукции с отсрочкой платежа должна покрывать затраты на ее организацию и потери, с ней связанные [8].

Рассмотрим методику оценки величины потерь денежных средств, инвестированных в дебиторскую задолженность. Для оценки настоящей стоимости задолженности дебиторов целесообразно воспользоваться методом дисконтирования [9]. Оценка дебиторской задолженности проводится по следующей формуле:

$$K = \frac{K_t}{(1+n)^t},$$

где K – текущая оценка дебиторской задолженности, тыс. руб.;

K_t – размер дебиторской задолженности, тыс. руб.;

t – фактор времени, число лет (в расчет может быть взят период в месяцах, днях, в зависимости от среднего периода инкассации дебиторской задолженности; для определения среднегодовых потерь в расчет берется один год);

n – коэффициент дисконтирования (т.е. норма доходности, или процентная ставка), выраженный десятичной дробью; в расчет может быть взят официальный уровень инфляции: в 2013 г. – 6,5%, а в 2014 г. – 11,36%, в 2015 г. – 12,91%⁶, либо величина ключевой ставки.

⁵ Татаровский Ю.А. Роль кредитной политики в анализе и управлении финансовым состоянием компании. URL: http://sociosphera.com/publication/conference/2013/219/rol_kreditnoj_politiki_v_analize_i_upravlenii_finansovym_sostoyaniem_kompanii; Управление дебиторской задолженностью. URL: <http://www.studfiles.ru/preview/3800067/page:12>; Управление дебиторской и кредиторской задолженностью (кредитная политика). URL: <http://www.studfiles.ru/preview/5276280/page:59>

⁶ Официальный сайт Банка России. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=macro_sub