

Формирование и использование финансовых ресурсов государственной компании

© 2013 Н.А. Федорова

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

E-mail: nafedorova@list.ru

Рассматриваются вопросы движения финансовых ресурсов государственных компаний, сочетающих в себе черты классических государственных предприятий и рыночных игроков. Возникающие проблемы и возможные пути их решения приводятся на примере государственного института развития рынка ипотеки в России.

Ключевые слова: государственная собственность, капитал, финансовые ресурсы, ипотечные активы.

В современных условиях финансовализации экономики, доминирования финансового сектора экономики над реальным вопросы, проблемы и последствия движения и распределения финансовых ресурсов приобретают особую актуальность. Финансовые ресурсы играют ключевую роль как на уровне макроэкономики, так и на микроуровне, как для государства, так и для всех хозяйствующих субъектов вне зависимости от форм собственности.

На уровне компании финансовые ресурсы, наряду с другими видами ресурсов (человеческими, материально-техническими, информационными и пр.), представляют собой основу ее функционирования и развития. Назначение финансовых ресурсов состоит в обслуживании основной производственной деятельности компании таким образом, чтобы максимально эффективно реализовывать стоящие перед ней цели и соответствовать запросам и интересам собственников. Характер, качество и особенности финансовых ресурсов компании определяют не только направления и эффективность деятельности компании, но и ее финансовую устойчивость, способность противостоять кризисным явлениям в экономике, ее выживаемость и положение на рынке.

Особенности компаний государственного сектора как субъектов хозяйствования выводят проблему движения их финансовых ресурсов на макроуровень. В этой связи повышается значимость проблемы управления финансовыми ресурсами государственных компаний, которые, в отличие от частных компаний, имеют задачи государственного значения.

Финансовые ресурсы и активы государственной компании. В научной литературе понятие финансовых ресурсов компании трактуется по-разному¹. Внимание заслуживает широкая трактовка финансовых ресурсов как материальных но-

сителей (выразителей) финансовых отношений по поводу распределения стоимости, приобретающей в конечном счете форму активов². Активы компании в целом обеспечены ее капиталом, значит, активы можно рассматривать как капитал компании в широком смысле. Так, финансовые ресурсы представляют собой не просто источники финансирования, а ресурсы, трансформируемые в различные виды активов, способных приносить доход компании.

Движение финансовых ресурсов объединяет, с одной стороны, их формирование и накопление в объемах, достаточных для целенаправленной деятельности компании, и, с другой стороны, определение направлений использования, или вложения, финансовых ресурсов. То есть движение финансовых ресурсов есть реализация финансовой и инвестиционной политики компании в совокупности, а результат движения финансовых ресурсов - финансовый результат деятельности компании в целом.

Движение финансовых ресурсов, таким образом, начиная от выбора источников финансирования, первоначального накопления капитала компании и заканчивая фиксацией результата от вложения средств (инвестиционной деятельности), есть непрерывный кругооборот ресурсов компании, влекущий их приумножение, а значит, открывающий возможности дальнейшего роста и развития компании.

В компаниях, относящихся к государственному сектору экономики, финансовые ресурсы играют особую роль. Особенности движения финансовых ресурсов компаний государственного сектора предопределяются спецификой таких компаний, как хозяйствующие субъекты рыночной экономики. В рамках данной работы к государственным компаниям относим компании, созданные в форме акционерных обществ, капитал которых полностью либо преимущественно при-

надлежит государству в лице его федеральных или региональных органов власти.

С одной стороны, такие государственные компании, в отличие от государственных унитарных предприятий и бюджетных учреждений, функционируют на рынке наряду с частными фирмами, имеют доступ к финансовым источникам различного типа, имеют возможность вести различные виды деятельности, направленные на извлечение прибыли. Соответственно, их целью, как и целью коммерческих компаний, становится сбалансировать источники финансовых ресурсов и виды активов и деятельности так, чтобы их доходы превышали расходы, связанные с привлечением капитала, и операционные издержки.

С другой стороны, принадлежность таких компаний государству определяет ряд их особенностей, выделяющих их среди рыночных игроков. Государственные компании создаются и функционируют преимущественно в тех отраслях экономики, где низка прибыльность и рентабельность активов. Частный бизнес неохотно осваивает такие отрасли, которые, тем не менее, могут иметь стратегическое значение для государства. Поэтому именно через государственные предприятия государство поддерживает эти отрасли, реализует государственную политику. Тот факт, что государственные компании функционируют в нерентабельных, а подчас заведомо убыточных отраслях, в то же время являясь проводниками государственной политики в этих отраслях, определяет характер движения их финансовых ресурсов и потоков финансовых средств.

В целом, следует отметить, что формирование финансовых ресурсов государственных компаний проходит под воздействием государства, которое может быть как прямым при вливании средств в уставный капитал или при предоставлении льготного финансирования, так и косвенным, связанным с использованием преимуществ таких компаний при выходе на рынки капитала.

Особенности источников формирования финансовых ресурсов государственных компаний напрямую зависят от специфики их активов, находящихся в государственной или смешанной собственности. Цель управления государственной собственностью и деятельностью государственных компаний состоит не только и не столько в максимизации прибыли, сколько в решении социально-экономических задач, удовлетворении совместных (общих) потребностей общества³. Поэтому государственная собственность сосредоточена в жизненно важных для воспроизводства отраслях - отраслях экономической инфраструктуры (энергетика, транспорт, связь).

Кроме того, государственные компании представлены в таких отраслях, как угольная промышленность, нефтедобыча и атомная энергетика, космонавтика, т.е. в отраслях, где велика стоимость физического капитала, требуются крупные вложения ресурсов и велики риски. Государственные компании функционируют и в непромышленном секторе, и на финансовых рынках, являясь крупными банками, ипотечными агентствами, страховыми компаниями, деятельностью которых призвана сглаживать циклические колебания экономики, поддерживать и стимулировать предприятия частного сектора.

Таким образом, стратегическое значение активов государственных компаний требует, чтобы они были обеспечены достаточным количеством собственных средств. Это объясняет смещение в структуре финансирования таких компаний в сторону превалирования собственных финансовых ресурсов над заемными.

В то же время низкая окупаемость вложений, а также долгосрочный характер инвестиций государственных компаний становятся основными критериями при выборе источников финансирования, а подчас требуют сниженной стоимости заемных финансовых ресурсов или вовсе государственного уставного капитала.

Образование и использование финансовых ресурсов ОАО "АИЖК". Одним из ярких примеров государственной компании в непромышленном секторе является "Агентство по ипотечному жилищному кредитованию" (далее также - АИЖК), деятельность которого находится на стыке финансовой и реальной сфер экономики. АИЖК изначально создано как акционерное общество открытого типа со стопроцентным государственным участием в капитале⁴.

Ряд отличительных черт характеризуют АИЖК как государственное предприятие: учреждение в соответствии с Постановлением Правительства РФ, государственный масштаб и комплексный характер миссии АИЖК (развитие российского ипотечного рынка), структура собственников (Росимущество), организация органов управления и прямой характер участия государства в принятии ключевых решений. Вместе с тем, будучи открытым акционерным обществом, АИЖК совмещает в себе и черты коммерческой компании: имеет доступ на рынки капитала, самостоятельно отвечает по своим обязательствам и принимает решения в рамках основной деятельности.

Особенности источников финансирования АИЖК обусловлены тем влиянием, которое государство, будучи единственным акционером, способно оказать на его финансовую деятель-

ность, а также общим рейтингом АИЖК как открытого акционерного общества.

Поэтому, во-первых, к финансовым ресурсам АИЖК, сформированным под влиянием его основного акционера - государства, относятся:

- средства федерального бюджета в виде дополнительных взносов в уставный капитал;
- средства, получаемые путем размещения облигаций, обеспеченных государственными гарантиями РФ;
- льготное целевое финансирование, предоставляемое государством в лице Внешэкономбанка.

Во-вторых, важнейшим источником финансирования АИЖК являются средства от его основной деятельности:

- средства от продажи пулов закладных, в том числе с последующим выпуском ипотечных ценных бумаг (ресурсы, привлеченные путем секьюритизации ипотечных активов)⁵;
- средства, получаемые в счет погашения задолженности по закладным, и выплаты по ценным бумагам, принадлежащим АИЖК (собственные финансовые ресурсы, генерируемые в ходе основной деятельности).

В-третьих, АИЖК доступны такие способы привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые используются любым акционерным обществом, а именно: привлечение среднесрочных и долгосрочных заимствований (облигационные и иные займы, кредиты, получаемые на российском и международном финансовых рынках).

Превалирует в структуре финансовых ресурсов первая группа ресурсов - сформированных при непосредственном или опосредованном участии государства⁶. Специфика активов АИЖК выступает подтверждением обоснованности государственного участия. В случае АИЖК объектами вложения финансовых ресурсов являются:

1. Ценные бумаги разной степени ликвидности⁷:

а) закладные:

- рыночные продукты со ставками, позволяющими получать доход;
- социальные продукты со сниженными ставками, специально разработанные для реализации государственной жилищной политики, представляющие собой кредиты по льготным условиям для отдельных категорий граждан (военнослужащих, лиц - распорядителей материнского капитала, ученых и учителей, работников бюджетной сферы);

б) ипотечные ценные бумаги банков, выдающих ипотечные кредиты, выкупаемые АИЖК с целью мотивировать рыночных игроков нара-

щивать объемы финансирования ипотеки за счет секьюритизации кредитов.

2. Целевые займы⁸, предоставляемые:

а) банкам, осуществляющим кредитование строительства жилья. Такие займы носят льготный характер и выдаются с целью стимулирования активности банков по кредитованию застройщиков жилого фонда с приемлемыми для последних условиями;

б) банкам, желающим освоить рынок секьюритизированных ипотечных кредитов, для формирования достаточного портфеля кредитов с целью последующей секьюритизации.

Необходимо отметить, что, поскольку АИЖК - государственная компания, основной целью вложения финансовых ресурсов в такие виды активов выступает не получение максимально возможной прибыли, а развитие национального рынка ипотечного кредитования и секьюритизации ипотечных активов. И лишь один вид профильных активов компании является прибыльным и соответствует рыночным условиям.

Поэтому, формируя финансовую и инвестиционную политику, АИЖК, как и любая государственная компания, вынуждено балансировать свои интересы как рыночного игрока и необходимость реализации возложенных на него государством задач. В этом состоит особенность политики государственных компаний по формированию и использованию финансовых ресурсов, ведь последние следует рассматривать не только на организационном уровне, но и на уровне государства.

На примере АИЖК также можно проследить направления движения финансовых ресурсов, выходящие за пределы организационной инфраструктуры, выводящие деятельность АИЖК на национальный уровень. Приобретая закладные, АИЖК взаимодействует с финансовыми институтами - участниками ипотечного рынка на территории всей страны. На текущий момент партнерская сеть АИЖК охватывает практически все субъекты РФ, а это значит, что банки получают возможность рефинансировать ипотечные кредиты и большее количество семей могут воспользоваться ипотекой как инструментом решения жилищной проблемы. Таким образом, АИЖК государственные финансовые ресурсы перераспределяет и направляет равномерное развитие ипотечного рынка в масштабах государства и повышение уровня жизни населения.

Схема (см. рисунок) отражает специфику положения государственной компании - на стыке государства и рынка. Но это не противопоставление, а использование разнообразных механизмов государственного присутствия в целях

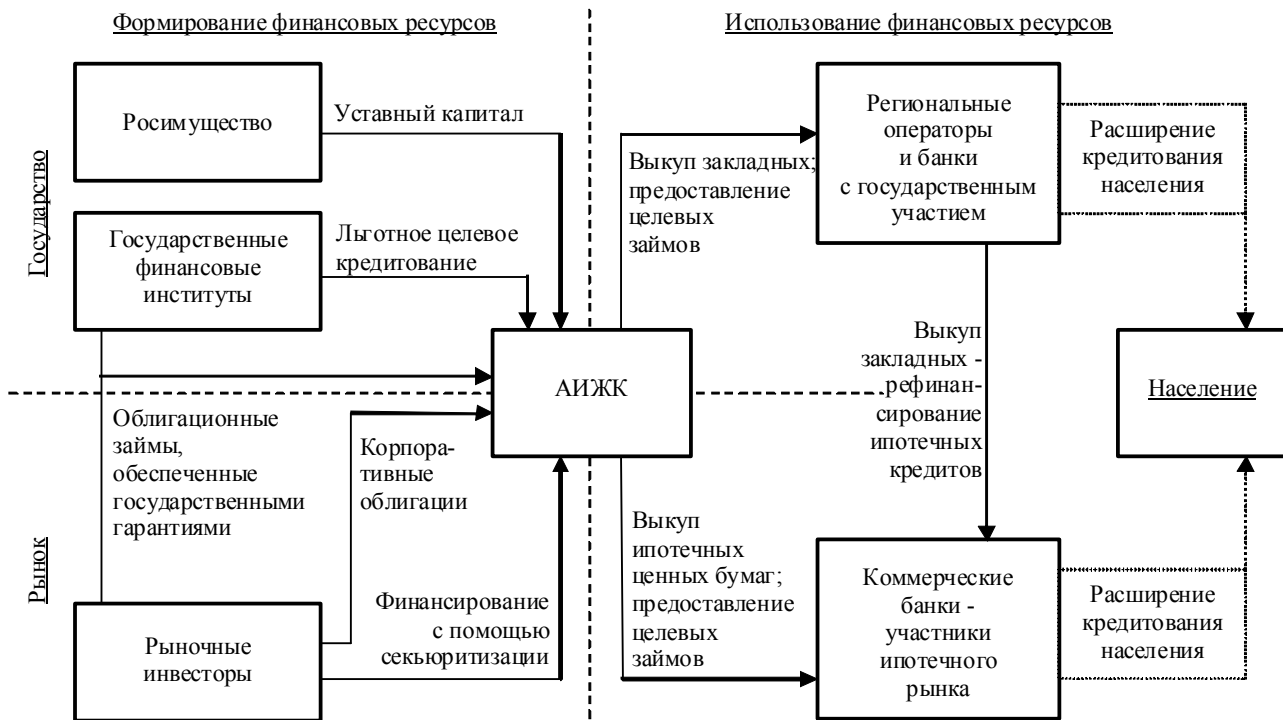


Рис. Схема движения финансовых ресурсов ОАО «АИЖК»

формирования, поддержания и развития рынка, а также стимулирования рыночных/стихийных механизмов развития ипотеки. На схеме показаны источники образования финансовых ресурсов - как государственные, так и рыночные - доступные государственной компании как акционерному обществу. Направления использования финансовых ресурсов АИЖК также носят двойной характер: это (1) рефинансирование и (2) предоставление целевых займов.

Рефинансирование на микроуровне представляет собой приобретение на баланс АИЖК закладных различных видов, описанных выше. На макроуровне рефинансирование означает перераспределение финансовых ресурсов АИЖК и их направление на финансирование институтов (государственных или коммерческих), осуществляющих выдачу ипотечных кредитов или выкуп закладных. Стандартная схема взаимодействия АИЖК с такими институтами состоит в следующем⁹:

- АИЖК выкупает пулы закладных у региональных операторов - ипотечных агентств или банков, расположенных в разных субъектах РФ. Региональные операторы являются финансовыми институтами, по крайней мере на 50% принадлежащих государству в лице региональных органов власти¹⁰.

- Региональные операторы направляют полученные средства на выкуп закладных у более мелких региональных банков - участников *первичного* рынка ипотеки.

- Банки, продавшие ипотечные кредиты, получают средства на выдачу новых кредитов и внедрение льготных кредитных продуктов, поскольку рефинансирование этих кредитов гарантировано стандартами АИЖК.

Итак, рефинансирование АИЖК - это один из способов получения банками дополнительной ликвидности под выдачу жилищных кредитов, а также способ мотивации банков разрабатывать различные льготные программы кредитования.

Предоставление финансирования банкам - участникам *вторичного* ипотечного рынка, рынка секьюритизации, также является масштабной государственной задачей - задачей формирования в России самодостаточного рынка ипотечных ценных бумаг, способствующего финансированию ипотеки за счет рыночных инструментов, а не только с помощью государственных финансовых ресурсов. Здесь АИЖК выступает мотиватором, предоставляющим не только финансовые ресурсы банкам в виде целевых займов на накопление необходимого пула кредитов под секьюритизацию или приобретая эмитированные банками ипотечные облигации, но и методологическую и методическую поддержку¹¹ для осуществления сделок секьюритизации.

Государственная компания АИЖК, таким образом, выступает своеобразным администратором государственных финансовых ресурсов, направляя их в наиболее уязвимые сегменты ипотечного рынка, способствуя его развитию и

решению приоритетных задач государства в области ипотеки и жилищной политики.

На рассмотренном примере АИЖК можно сделать вывод относительно специфики и многогранности проблемы движения финансовых ресурсов государственных компаний. Тот факт, что государственные компании получают финансовые ресурсы так или иначе при поддержке государства, ставит проблему эффективности управления ими на уровне компании, т.е. на микроуровне. Решается эта проблема различными способами: от прямого участия государства в управлении до внедрения в государственных компаний технологий управления финансовыми потоками, применяемых коммерческими фирмами, либо приватизации. Однако наличие стратегически значимых целей деятельности государственных компаний позволяет по-иному рассмотреть характер движения их финансовых ресурсов. Здесь важность приобретает проблема распределения государственных финансовых ресурсов через государственные компании в определенные отрасли экономики. В отличие от частных компаний проблемы и направления использования финансовых ресурсов государственных компаний выходят на уровень макроэкономики – как перераспределение государственных средств в те сферы национальной экономики, которые требуют государственного присутствия, поддержки и целенаправленного развития. И в этом случае присутствие государства в форме государственных компаний оправданно постольку, поскольку позволяет совместить преимущества

как государственного регулирования, так и рыночного механизма.

¹ См.: Поляков А.Ф., Катайкина Н.Н. Финансовая деятельность предприятия: учеб. пособие / Саран. кооп. ин-т РУК. Саранск, 2009. С. 8.; Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. Киев, 2004. С. 183; Коростелева М.Н. Актуальные вопросы экономики и финансов: сб. науч. ст. Самара, 2012. С. 3.

² Менеджмент финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов: учеб. пособие / П.А. Левчаев [и др.]; под ред. П.А. Левчаева. Саранск, 2011. С. 15.

³ Ваславская И.Ю. Государственная собственность: институциональные основы и особенности ее реализации в условиях экономической нестабильности / Ин-т экономики РАН. М., 2011. С. 17.

⁴ URL: <http://ahml.ru/ru/agency>.

⁵ Можаровский Е.В. Формирование и развитие рынка секьюритизации ипотечных активов в России // Экономические науки. 2012. □ 1 (98).

⁶ По данным бухгалтерской (финансовой) отчетности ОАО «АИЖК» за 2011 год. URL: http://ahml.ru/common/img/uploaded/files/agency/financial_statement/balans2011.pdf.

⁷ По данным годового отчета ОАО «АИЖК» за 2011 год. URL: http://ahml.ru/common/img/uploaded/files/agency/reporting/annual/annual_report_2011.pdf.

⁸ Согласно Общим условиям предоставления займов и приравненных к ним активов ОАО «АИЖК». URL: <http://ahml.ru/ru/agency/documents>.

⁹ URL: <http://ahml.ru/ru/agency/activity/federal>.

¹⁰ Согласно Критериям аккредитации региональных операторов АИЖК. URL: <http://ahml.ru/ru/participants/ppartner/accreditation/regional>.

¹¹ URL: http://ahml.ru/ru/participants/educational/edu_resources.

Поступила в редакцию 04.01.2013 г.