

Леонов Михаил Витальевич

**Моделирование экономического механизма залога
земель сельскохозяйственного назначения**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами - АПК и сельское хозяйство)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Ижевск – 2009

Работа выполнена в ГОУ ВПО «Ижевский государственный технический университет»

Научный руководитель: доктор экономических наук, доцент
Полищук Елена Алексеевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Жуйков Василий Иванович

кандидат экономических наук
Шнырев Максим Евгеньевич

Ведущая организация: Удмуртский филиал Института экономики
Уральского отделения Российской академии
наук

Защита состоится 26 мая 2009 года в 15 часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.275.04 в ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет» по адресу: 426034, Удмуртская Республика, г. Ижевск, ул. Университетская, 1, корпус 4, ауд. 440.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Удмуртский государственный университет», с авторефератом - на официальном сайте ГОУ ВПО «УдГУ» <http://v4.udsu.ru/science/abstract>.

Автореферат разослан «24» апреля 2009г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
профессор

Баскин А.С.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В период развития мирового финансового кризиса резко возрастает значение вопросов совершенствования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения. Капиталоемкость и относительно низкая фондоотдача в сельском хозяйстве диктуют необходимость специфических форм взаимодействия между предоставляющими инвестиционные ресурсы организациями и сельскохозяйственными предприятиями. Исходя из опыта стран с развитым сельским хозяйством, эффективное функционирование экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения способствует привлечению долгосрочных инвестиций в сельское хозяйство и улучшению экономического состояния сельскохозяйственных предприятий.

Земли сельскохозяйственного назначения являются базовой предпосылкой и естественной основой производства в сельском хозяйстве. Такая специфика сельскохозяйственного производства оказывает существенное влияние как на формирование инвестиционной стратегии развития предприятий сельского хозяйства. При отсутствии ликвидных активов перспективной формой обеспечения кредитной сделки становится залог земель сельскохозяйственного назначения, а развитие земельно-ипотечного кредитования может создавать широкие возможности для повышения эффективности деятельности сельскохозяйственных предприятий.

По мере углубления рыночных отношений в современной России земли сельскохозяйственного назначения постепенно становятся объектом хозяйственного оборота. Залоговые операции с землями сельскохозяйственного назначения получили широкое распространение во всех странах с развитой рыночной экономикой. Основное преимущество использования залога земель сельскохозяйственного назначения заключается в предоставлении возможности сельскохозяйственному предприятию, с одной стороны, более обоснованно планировать свои инвестиционные программы и уверенно развивать производство, а с другой – ускорять оборот капитала и получать дополнительную прибыль. В ряде правительственных документов, принятых в рамках приоритетного национального проекта по развитию агропромышленного комплекса России, залог земель сельскохозяйственного назначения рассматривается как важный источник привлечения финансовых ресурсов предприятиями сельского хозяйства. Отсутствие должным образом функционирующего экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения, в том числе секьюритизации, может привести к снижению доступности долгосрочных заемных ресурсов для большей части предприятий сельского хозяйства.

В современных российских условиях созданы все предпосылки для широкого использования сельскохозяйственными предприятиями залога земель сельскохозяйственного назначения. Вместе с тем, если организацион-

ные вопросы залога освещены в научной литературе достаточно полно и успешно реализуются на практике, то соответствующие углубленные исследования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения практически отсутствуют. Отмеченные обстоятельства определяют актуальность и практическую значимость темы диссертационного исследования.

Состояние изученности проблемы. Проблемам эффективного использования сельскохозяйственных угодий посвящены научные исследования ряда крупных экономистов, как Л.И. Абалкина, А.И. Алтухова, О.И. Боткина, В.И. Жуйкова, А.К. Осипова, А.Е. Романова, Э.А. Сагайдака, А.И. Сутыгиной, М.И. Шишкина. Активную работу в области исследования повышения эффективности использования земель сельскохозяйственного назначения в качестве объекта залога, ведут такие ученые и практики как О.Б. Леппке, П.В. Кострикин, А.С. Миндрин, А.В. Пожарников, Р.П. Харева, Г.А. Шкалов.

В специальной литературе и научных исследованиях, посвященных экономическим аспектам залога объектов недвижимости, излагаются преимущественно исторические аспекты формирования и развития моделей залога. По данной тематике можно отметить работы С.П. Гришаева, Э. Дэвидсона, Р.Б. Карамурзова, К.В. Ненашевой, И.В. Павловой, Ж.Ж. Робе, А.Н. Ужегова. Введение в практическую деятельность залога земель сельскохозяйственного назначения требует предварительной научно-практической проработки широкого круга проблем, одной из которых является проблема секьюритизации. Секьюритизация сегодня превращается в самостоятельный объект экономических исследований. В сложившейся ситуации возникла необходимость в осмыслении накопленного зарубежного и российского опыта и углубленном изучении теоретических и методических вопросов моделирования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения, что и предопределило выбор цели и задач диссертационного исследования.

Целью исследования является разработка научно обоснованных положений и рекомендаций по совершенствованию экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения как фактора устойчивого развития сельского хозяйства.

В соответствии с указанной целью в диссертации решаются следующие **основные задачи**:

- систематизировать организационные и экономические условия и факторы развития экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения;
- выявить региональные особенности экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения;
- исследовать структуру и функции секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения;

- дать оценку современному состоянию и перспективам использования залога земель сельскохозяйственного назначения в АПК;
- обосновать меры по повышению эффективности экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения;
- выработать меры совершенствования механизма государственной поддержки залога земель сельскохозяйственного назначения;
- обосновать методику управления риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

Объектом исследования выступает практика использования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения предприятиями сельского хозяйства.

Предметом исследования определена совокупность экономических отношений, возникающих и изменяющихся при залоге земель сельскохозяйственного назначения.

Область исследования соответствует паспорту специальностей Высшей аттестационной комиссии Российской Федерации:

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами - АПК и сельское хозяйство): 15.33 - Государственная поддержка и регулирование агропромышленного производства, предприятий и отраслей сельского хозяйства; 15.38 - трансформация форм собственности на средства производства и продукцию; реализация форм собственности; развитие отношений собственности в сельском хозяйстве и других отраслях агропромышленного комплекса.

Теоретические и методологические основы исследования. В процессе проведения диссертационного исследования использовались теоретические положения и методологические принципы экономической науки. Методологическими предпосылками диссертационного исследования являются неоклассические и неоинституциональные положения об ограниченности ресурсов, в том числе рациональность и оппортунистическое поведение экономических агентов, асимметричное распределение информации. Поставленные в работе задачи реализуются на основе общего системно-функционального подхода.

В качестве научного инструментария при проведении диссертационного исследования использовались методы системного и эконометрического анализа, а также абстрактно-логического и монографического исследования.

Информационная основа исследования. Информационную базу диссертационного исследования составили законодательные акты и нормативно-правовые документы; информационно-статистические данные Федеральной службы государственной статистики, Министерства сельского хозяйства РФ; обзорно—аналитическая информация, опубликованная в отечественной и зарубежной научной литературе; аналитические данные, обобщающие опыт залога земель сельскохозяйственного назначения.

Научная новизна исследования заключается в теоретическом обосновании, комплексной оценке и моделировании эффективного экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения. В результате исследования получены следующие результаты, имеющие научную новизну:

- уточнено экономическое содержание понятия залога земель сельскохозяйственного назначения;
- систематизированы особенности управления секьюритизацией залога земель сельскохозяйственного назначения;
- разработан механизм государственной поддержки залога земель сельскохозяйственного назначения;
- обоснован алгоритм управления риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

Теоретическая и практическая значимость. Диссертационное исследование развивает понятийный и методологический аппарат научного направления, связанного с развитием залога земель сельскохозяйственного назначения и ее последующей секьюритизацией. Основные положения исследования, логически доведенные до конкретных методических рекомендаций предложений, могут быть использованы для совершенствования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения. Отдельные материалы диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе вузов при подготовке и переподготовке специалистов по дисциплинам «Экономическая теория», «Экономика агропромышленного комплекса».

Апробация результатов исследования. Отдельные законченные положения, разработанные в диссертационном исследовании, представлены на Всероссийской молодежной научно-практической конференции «Инновации в науке, технике, образовании и социальной сфере» (г. Казань, 2003); Международной научно-практической конференции «Стратегия выбора, выбор стратегии», Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (г. Москва, 2003), Международной научно-практической конференции «Национальные проекты как стратегические инструменты социально-экономического развития России» (г. Москва, 2006); Международной научно-практической конференции «Формирование новых социально-экономических отношений» (г. Саратов, 2008), Международной научной конференции «Вклад молодых ученых в развитие инноваций в аграрной науке», РГАУ – МСХА им. К.А. Тимирязева (г. Москва, 2009).

Внедрение результатов исследования. Разработанные в диссертации подходы к анализу секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения использованы при разработке плана стратегического развития ООО Управляющая компания «Коллективный инвестор» (лиц № 21-000-1-00308 на управление активами паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов ФСФР РФ), осуществляющей активную инвестиционную деятельность на организованном рынке ценных бумаг.

Публикации. Основные результаты диссертации отражены в 14 научных публикациях общим объемом 3,5 п.л., из них 3 публикации в научных журналах, рекомендованных ВАК.

Структура и объем диссертации. Структура работы определена общей идеей и логикой исследования в соответствии с поставленными целями. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (141 наименования) и 7 приложений. Основной текст диссертации представлен на 154 страницах, включая 13 таблиц и 11 рисунков.

Во введении диссертации обосновывается актуальность темы, формулируются цель и задачи, определяются предмет и объект исследования, раскрываются научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

В первой главе «Теоретические основы использования залога земель сельскохозяйственного назначения» проведен анализ особенностей использования земельных ресурсов в сельском хозяйстве, раскрыта сущность экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения, проведен анализ формирования системы земельно-ипотечного кредитования.

Во второй главе «Региональные особенности экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения» выявлены особенности функционирования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения, предложена авторская классификация рисков залога земель сельскохозяйственного назначения, обоснована необходимость моделирования эффективного экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения.

В третьей главе «Моделирование эффективного экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения» предложены меры по совершенствованию механизма государственной поддержки и организации информационного обеспечения залога земель сельскохозяйственного назначения, приведены разработанные методические рекомендации по управлению риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

В Заключении сделаны выводы по теме исследования.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнено экономическое содержание понятия залога земель сельскохозяйственного назначения и установлены предпосылки формирования залоговых отношений в сельском хозяйстве.

Специфика формирования рыночных отношений в сельском хозяйстве вытекает из того, что главной ресурсной основой сельскохозяйственного производства служит земля как специфическое вещество природы и уникальный экономический феномен. Земельные ресурсы пространственно ограничены и не могут быть увеличены или уменьшены по желанию экономи-

ческих субъектов землепользования. Структура земельного фонда Российской Федерации по категориям использования земель приведена на рис.1.

Согласно статье 77 Земельного кодекса РФ землями сельскохозяйственного назначения признаются земли за чертой поселений, непосредственно используемые в сельском хозяйстве, а также предназначенные для этих целей. Земля как элемент производственного потенциала в сельском хозяйстве представлена площадями сельскохозяйственных угодий и их качеством. В составе земель сельскохозяйственного назначения особое значение имеют сельскохозяйственные угодья - пашни, сенокосы, пастбища, залежи, земли, занятые многолетними насаждениями.

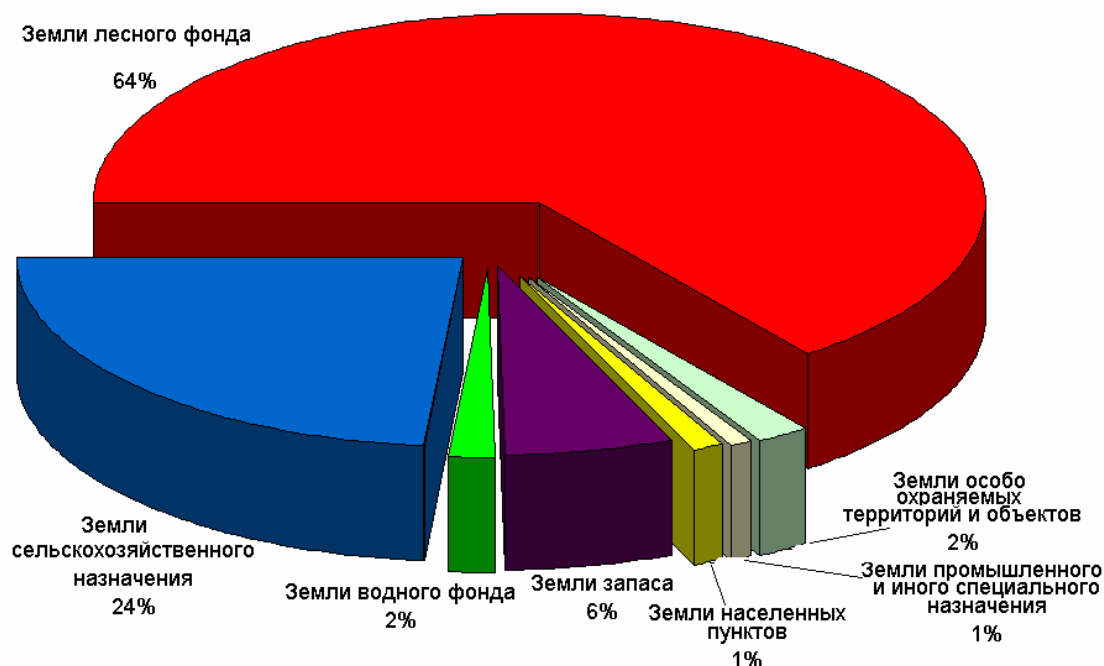


Рис.1. Структура земельного фонда Российской Федерации по состоянию на 1 января 2008г.

Действующее законодательство об обороте земель сельскохозяйственного назначения юридически закрепило возможность заключения кредитных договоров под залог земельных участков данной категории. В ряде правительственных документов, принятых в рамках национального проекта по развитию агропромышленного комплекса, залог рассматривается как основной источник привлечения долгосрочных кредитных ресурсов в сельское хозяйство. Согласно Федеральному закону «Об ипотеке (залоге недвижимости)», по договору о залоге недвижимого имущества залогодержатель имеет право получить удовлетворение своих денежных требований к должнику по обязательству из стоимости заложенного недвижимого имущества. Важным условием залога является то, что в данном случае земли сельскохозяйственного назначения остаются у залогодателя в его владении и пользовании. При залоге земель сельскохозяйственного назначения такое правомочие собственника, как распоряжение, позволяющее включать имущество в экономиче-

ский оборот путем совершения распорядительных сделок, ограничено. Таким образом, заложенные земли сельскохозяйственного назначения не исключаются из оборота, а только ограничиваются в возможности гражданского оборота. Между тем, в российском законодательстве не дается отдельного определения залога земель сельскохозяйственного назначения.

Под залогом, как правило, понимается один из способов реализации исполнения залогодателем принятых на себя обязательств. В широком смысле залог земель сельскохозяйственного назначения можно рассматривать как совокупность экономических, правовых и организационных механизмов привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов предприятиями сельского хозяйства. В диссертационном исследовании показано, что, несмотря на безусловную важность правовой и организационной составляющей залога земель сельскохозяйственного назначения, его основу все же составляет экономический механизм, непосредственно отражающий экономическую сущность отношений по поводу залога земель между сельскохозяйственным предприятием, кредитной организацией и инвесторами обеспеченных ценных бумаг.

Экономическая сущность залога земель сельскохозяйственного назначения определяется экономическими отношениями, возникающими по поводу использования земель сельскохозяйственного назначения для привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов предприятиями сельского хозяйства. Экономический механизм включает в себя не только эффективное распоряжение инвестиционными ресурсами, полученными сельскохозяйственным предприятием, не только банковские услуги по предоставлению и обслуживанию кредитов под залог земель сельскохозяйственного назначения, но и привлечение долгосрочных инвестиционных ресурсов с фондового рынка.

Экономическую сущность залога земель сельскохозяйственного назначения выражают такие базовые функции как:

- формирование и функционирование механизма привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов в сельское хозяйство,
- мобилизация внутреннего залогового потенциала сельскохозяйственных предприятий.

В диссертационном исследовании делается вывод, что специфика сельскохозяйственного производства оказывает существенное влияние как на формирование финансовых потребностей предприятий сельского хозяйства. Основные направления использования заемных ресурсов, привлекаемых с помощью залога земель предприятиями сельского хозяйства, представлены в табл.1. Ввиду невозможности обеспечения потребности в долгосрочных финансовых ресурсах за счет собственных источников возникает объективная потребность в привлечении кредитных ресурсов.

Таблица 1

Основные направления использования заемных ресурсов, привлекаемых с использованием залога земель сельскохозяйственного назначения

Краткосрочные направления (до 1 года)	Долгосрочные направления (свыше 1 года)
<p>Приобретение:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ГСМ, запчастей для ремонта оборудования и производственных комплексов; - минудобрений, кормов, профилактических средств защиты и подкормки; - ветеринарных медикаментов; - сеянного материала; - сельхозинвентаря и средств малой механизации; - материалов и изделий многоразового использования. <p>Оплата:</p> <ul style="list-style-type: none"> - аренды земли, помещений, складов; - расходов по страхованию будущего урожая, иного имущества; - прочих сезонных затрат. <p>Пополнение оборотных средств.</p>	<p>Покупка:</p> <ul style="list-style-type: none"> - сельскохозяйственной техники; - племенного скота и животных для создания материнского стада; - оборудования для переработки выпускаемой продукции. <p>Ренновация и строительство животноводческих помещений.</p> <p>Приобретение и монтаж оборудования малых ферм, комплексов и технологических модулей.</p> <p>Приобретение земель сельскохозяйственного назначения.</p> <p>Проведение работ:</p> <ul style="list-style-type: none"> - по мелиорации; - по электрификации, газификации; - по проведению водопроводов.

В диссертационном исследовании показано, что эффективность государственной политики в области поддержки сельскохозяйственных предприятий предполагает системность в решении проблем и возможность достижения мультипликационного эффекта. В настоящее время для расширения возможностей использования залога земель сельскохозяйственного назначения Министерством сельского хозяйства РФ с участием ОАО «Россельхозбанк» реализуется на уровне разработки концепции целевая программа «Создание в ОАО «Россельхозбанк» системы земельно-ипотечного кредитования». С помощью залога земель сельскохозяйственного назначения сельскохозяйственные организации получили доступ к долгосрочному кредиту сроком на 5 лет с отсрочкой платежа на 24 месяцев под 14% годовых. Это позволило многим хозяйствующим на селе предприятиям приобрести земельный участок, сельскохозяйственную технику, автотранспортные средства и другое оборудование без первоначального взноса и получить возможность для технологического перевооружения. Промежуточные результаты деятельности ОАО «Россельхозбанка», представленные на рис.2, свидетельствуют о том, что использование залога земель сельскохозяйственного назначения, как по количественным, так и качественным параметрам переходит в фазу активного развития.

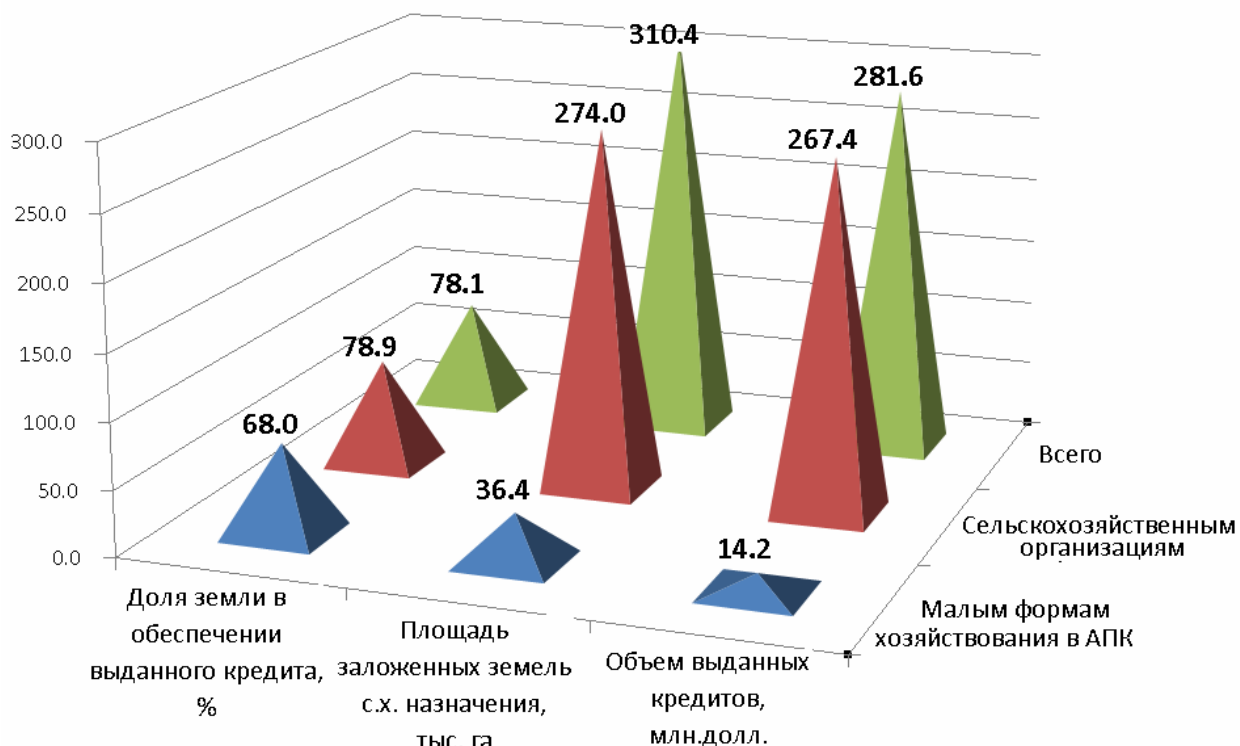


Рис.2. Показатели использования залога земель сельскохозяйственного назначения в деятельности ОАО «Россельхозбанк», по состоянию на 1 октября 2008 года

Цель проводимых в аграрном секторе России в рамках приоритетного национального проекта «Развитие агропромышленного комплекса» системных преобразований усиливает востребованность работающей на рыночных принципах системы обеспечения сельскохозяйственных предприятий доступными долгосрочными внебюджетными ресурсами. В диссертационном исследовании делается вывод, о том, что вовлечение земель сельскохозяйственного назначения в залог неразрывно связано с созданием экономических условий повышения эффективности сельскохозяйственных предприятий, практическая реализация которых позволит значительно активизировать привлечение долгосрочных инвестиционных ресурсов в сельское хозяйство.

2. Систематизированы особенности управления секьюритизацией залога земель сельскохозяйственного назначения и обоснована классификация рисков секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения.

В текущих условиях наиболее критичным звеном в экономическом механизме залога земель сельскохозяйственного назначения является привлечение долгосрочных инвестиционных ресурсов. Это определяет необходимость функционирования устойчивого и эффективного механизма, позволяющего мобилизовать свободные ресурсы на рынке долгосрочных займов и трансформировать их в инвестиционные ресурсы для сельского хозяйства. В диссертационном исследовании выделены следующие особен-

ности использования земель сельскохозяйственного назначения как объекта залога:

- земли сельскохозяйственного назначения долговечны по срокам использования;

- земли сельскохозяйственного назначения, как заложенный объект, остаются во владении и пользовании сельскохозяйственного предприятия, которое продолжает использовать их, получая доход от реализации продукции;

- земли сельскохозяйственного назначения обладают относительно устойчивой рыночной ценой;

- стационарность (физическая устойчивость) земель сельскохозяйственного назначения приводит к тому, что её замена собственниками связана с большими материальными и моральными издержками;

- земли сельскохозяйственного назначения можно индивидуализировать посредством кадастрового учета, а также государственной регистрации прав на имущество и сделок с ним.

Изучение возможностей привлечения ресурсов с фондового рынка позволяет определить наличие надежных финансовых инструментов или схем, обеспечивающих для предприятий сельского хозяйства получение ресурсов в необходимых объемах, согласованных по срокам и стоимости привлечения. При благоприятной экономической политике, направленной на снижение процентных ставок, и соответствующем государственном подходе, рост объемов залога земель сельскохозяйственного назначения определяется в основном секьюритизационным сегментом. К 2014 году предполагается, что оценочная стоимость залога земель сельскохозяйственного назначения в России составит 454 млрд. руб., обеспечением по которым будет более 24 800 млн. га земель сельскохозяйственного назначения (рис.3).

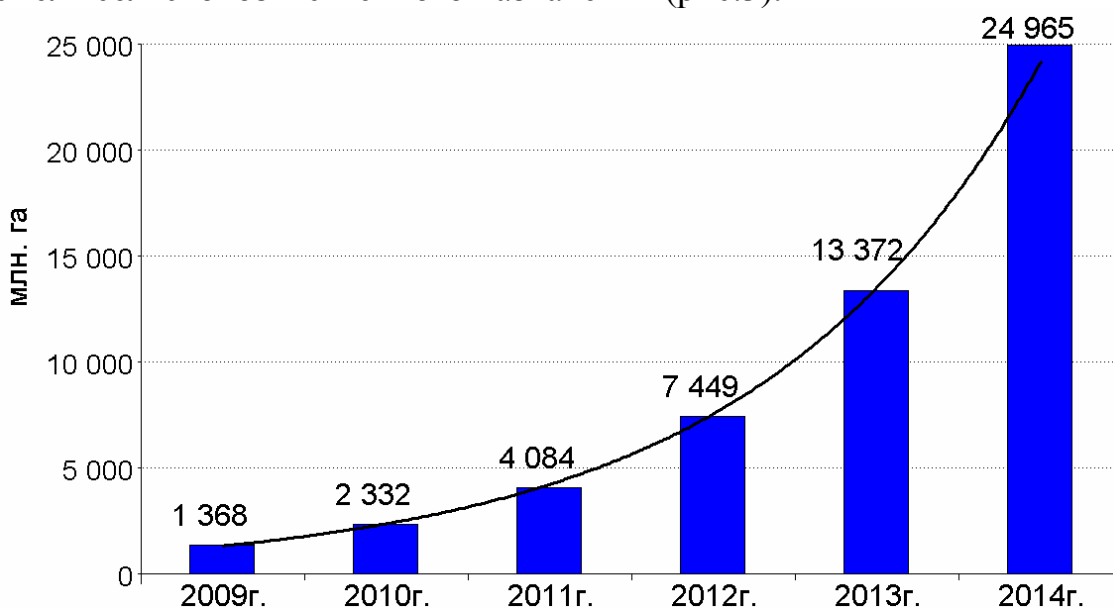


Рис.3. Динамика прогнозируемых объемов вовлечения в залог земель сельскохозяйственного назначения в Российской Федерации

Таким образом, можно утверждать, что в России существует значительная потребность в привлечении ресурсов для реализации программы земельно-ипотечного кредитования сельскохозяйственных предприятий, которая в среднесрочной перспективе составляет более 15% текущей капитализации российской банковской системы. Согласно Концепции развития земельно-ипотечного кредитования, для обеспечения быстрой возвратности кредитных ресурсов и поддержания собственной ликвидности участников рынка, развитие залоговых отношений в сельском хозяйстве должно основываться на источниках, формирующихся при секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения. Таким образом, экономический механизм залога земель сельскохозяйственного назначения будет включать в себя как первичный рынок по выдаче кредитов, так и вторичный рынок, обеспечивающий секьюритизацию залога земель сельскохозяйственного назначения. Предполагается, что функции организатора секьюритизации будет выполнять государственное земельно-ипотечное агентство с наделением его расширенными полномочиями и функциями в области развития и мониторинга состояния земельного рынка, рынка кредитов, обеспеченных залогом земель сельскохозяйственного назначения.

Механизм секьюритизации можно описать следующим образом. Организатор секьюритизации, накопив на своем балансе определенный портфель активов, решает трансформировать его в обращающиеся инструменты фондового рынка. Активы передаются специально создаваемому агенту, определяемому в зарубежной экономической литературе как «special purpose vehicle» (SPV), который выкупает активы у организатора и эмитирует ценные бумаги, обеспеченные поступлениями по этим активами. Упрощенно механизм секьюритизации представлен на рис.4. При этом важно, чтобы после осуществления продажи или передачи активов агенту передача активов не могла быть оспорена, признана недействительной и отменена.

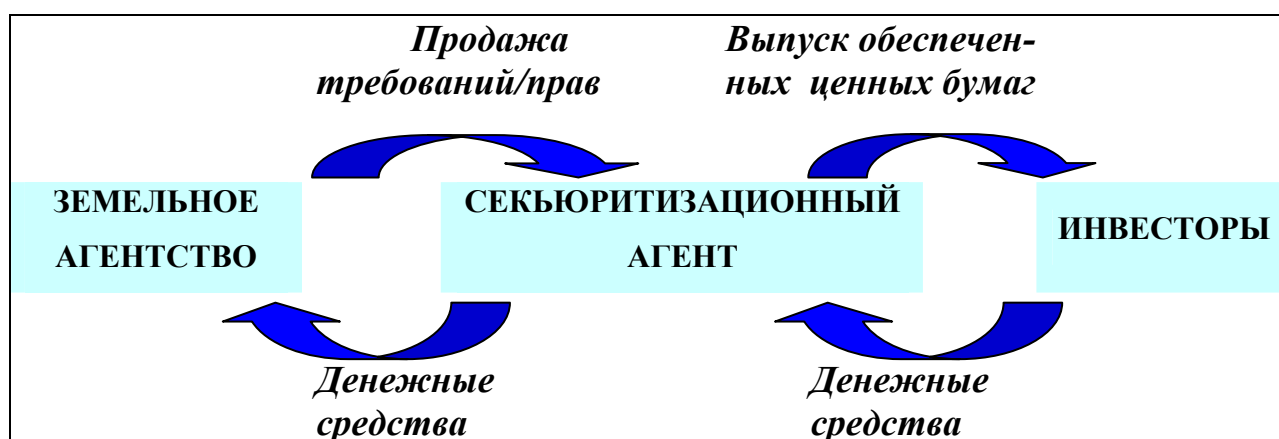


Рис.4. Организационная схема механизма секьюритизации активов

Изучение научных источников позволило определить, что причины развития секьюритизации связаны с объективной потребностью повышения

количества инвестиционных инструментов в условиях либерализации, интернационализации рынков капитала, решения задач управления денежными потоками. В диссертационном исследовании показано, что экономический смысл секьюритизации состоит в том, чтобы предоставить активам в виде прав на получение в будущем регулярных платежей возможность участвовать в обороте с помощью ценных бумаг. Следовательно, секьюритизация залога земель сельскохозяйственного назначения представляет собой экономический механизм привлечения долгосрочных кредитных ресурсов для финансирования инвестиционных потребностей предприятий сельского хозяйства за счет использования инструментов фондового рынка.

Секьюритизация позволяет трансформировать долговые обязательства, обеспеченные залогом земель сельскохозяйственного назначения, в имущество, обращаемое на фондовом рынке. Обеспеченные ценные бумаги представляют собой требования в отношении денежных потоков, поэтому, чем выше степень неопределенности ожиданий относительно размера и регулярности денежных потоков, тем выше премия за риск. Представленная в табл.2 классификация несистематических рисков секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения позволяет выявить специфику рисков, что повышает возможности организатора прогнозировать особенности реализации и изменения рисков во времени. Классификация позволяет сформировать во внутренней среде участников секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения единое понимание причинно-следственных связей и факторов рисков, способствуя, таким образом, привлечению долгосрочных инвестиций в сельское хозяйство.

Таблица 2

Классификация рисков секьюритизации
залога земель сельскохозяйственного назначения

Название группы рисков	Природа возникновения источника риска	Виды рисков
Организационные риски	Рынок ценных бумаг	Отраслевой риск, Риск рыночной конъюнктуры, Риск организационных издержек
Операционные риски	Внешняя среда организатора секьюритизации	Инфраструктурный риск, Правовой риск, Валютный риск
Риски залогодателя	Деятельность сельскохозяйственного предприятия	Риск дефолта, Риск досрочного погашения, Риск рефинансирования
Риски обеспечения	Рынок земель сельхозназначения	Риск ликвидности, Риск снижения цен на земли

В диссертационном исследовании показано, что недостаточная проработка вопросов управления рисками выражается в неспособности отражения

диверсификации портфеля в разрезе социально-экономического положения сельскохозяйственных предприятий и региональной концентрации залога земель сельскохозяйственного назначения. Это не позволяет точно определить принимаемый организаторами секьюритизации и инвесторами обеспеченных ценных бумаг уровень риска. В рамках указанного направления большое значение имеет идентификация национальных условий секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения и текущей экономической конъюнктуры. От решения этого вопроса зависит инвестиционная привлекательность обеспеченных ценных бумаг и перспективы привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов в российское сельское хозяйство. В связи с этим возрастает актуальность моделирования эффективного механизма залога земель сельскохозяйственного назначения как одного из ключевых источников привлечения долгосрочных инвестиций в сельское хозяйство.

3. Разработан механизм государственной поддержки залога земель сельскохозяйственного назначения.

Механизм государственной поддержки залога земель сельскохозяйственного назначения должен быть направлен на устранение негативного влияния факторов и создания благоприятных условий для дальнейшего развития и совершенствования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения. Создание мер повышения доступности залога земель сельскохозяйственного назначения непосредственно связано со снижением величины возможных последствий неблагоприятного проявления рисков секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения.

Проведенный в диссертационном исследовании анализ финансово-хозяйственной деятельности сельскохозяйственных предприятий показал, что за последние годы не произошло существенных изменений в экономических отношениях в сельском хозяйстве, а процесс адаптации рыночных принципов хозяйствования является длительным и болезненным. Регулирующая роль органов государственной власти и местного самоуправления в развитии залоговых отношений в сельском хозяйстве должна заключаться отнюдь не в создании искусственных ограничений и преференций, а в формировании благоприятной и предсказуемой экономической среды. В диссертационном исследовании показано, что критическая величина падения цен на земли сельскохозяйственного назначения для принятия решения предприятием об отказе выполнения обязательств уменьшается при росте процентной ставки и росте соотношения кредитной задолженности к стоимости земельного залога (табл.3). Инструментом для решения поставленной проблемы реализации риска снижения цен на земли сельскохозяйственного назначения в диссертационном исследовании предложен один из специфических видов рейтинга - матрица риска. Использование матрицы позволяет снизить асимметрию информации для инвесторов обеспеченных ценных бумаг и повысить их инвестиционную привлекательность. Чем привлекательнее рейтинг ре-

гиона для организатора секьюритизации, тем больше возможностей получают сельскохозяйственные предприятия для улучшения своего финансово-экономического состояния с помощью залога земель сельскохозяйственного назначения. Секьюритизация будет не только способствовать притоку денежных средств, но также активизирует экономическое развитие регионов, повысит социальную защищенность сельских жителей и их уровень жизни. Использование матрицы будет эффективным механизмом проведения социально-экономической политики, что позволит сделать залог земель сельскохозяйственного назначения более доступным предприятиям сельского хозяйства.

Таблица 3

Расчетные значения критического изменения цен на земли сельскохозяйственного назначения в зависимости от кредитной ставки и соотношения кредитной задолженности к стоимости земельного залога («З/С»)

Ставка \ «З/С»	95,00%	80,00%	70,00%	50,00%
6,00%	17,85%	30,82%	39,47%	56,76%
7,00%	16,97%	30,08%	38,82%	56,30%
8,00%	16,13%	29,34%	38,20%	55,86%
9,00%	15,33%	28,70%	37,61%	55,44%
10,00%	14,58%	28,06%	37,06%	55,04%
11,00%	13,86%	27,46%	36,53%	54,67%
12,00%	13,19%	26,90%	36,04%	54,31%
13,00%	12,56%	26,37%	35,57%	53,97%
14,00%	11,97%	25,87%	35,13%	53,67%
15,00%	11,41%	25,40%	34,72%	53,37%

Учитывая высокую дифференциацию основных финансово-экономических показателей деятельности сельскохозяйственных предприятий, можно утверждать, что наиболее успешные предприятия уже решили проблему привлечения капитала, не прибегая к дополнительным источникам финансирования. Однако значительная часть предприятий сельского хозяйства пока еще продолжает свою производственную деятельность в сложных экономических условиях. Информационное обеспечение экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения позволяет инвесторам обеспеченных ценных бумаг принимать эффективные управленческие решения за рамками их ориентации на текущую конъюнктуру финансового рынка.

Основываясь на необходимости предоставлении данных для проведения аналитических расчетов и формирования аргументированного вывода относительно привлекательности обеспеченных ценных бумаг, а также на существующих стандартах анализа кредитоспособности ипотечных заемщи-

ков, в диссертационном исследовании был предложен набор данных раскрываемых организатором секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения. С помощью этих данных аналитики могут извлекать наиболее важную информацию для принятия решений в процессе выполнения расчетов по анализу денежных потоков секьюритизированного залога земель сельскохозяйственного назначения. Открытость данных, подлежащих раскрытию организатором секьюритизации, позволяет анализировать проявление риска в тех случаях, когда статистические данные о распределении вероятностей изменений недоступны, их моделирование является затруднительным.

Раскрытие данной информации позволит аналитикам использовать собственные модели, идентифицировать долю залогового портфеля, подверженную неприемлемому уровню риска при секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения. Предложенное направление организации информационного обеспечения экономического механизма земель сельскохозяйственного назначения позволит повысить прозрачность экономического механизма залога и снизить степень информационной асимметрии.

4. Обоснован алгоритм управления рисками рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

Рефинансирование залога земель сельскохозяйственного назначения подразумевает погашение сельскохозяйственным предприятием кредита за счет получения нового под существующий объект обеспечения залога на более выгодных условиях. Экономическая сущность рефинансирования заключается в наличии у сельскохозяйственных предприятий возможности реализовать на рынке земельно-ипотечных кредитов опционов «колл». В диссертационном исследовании показано, что при прогнозировании динамики денежных потоков необходимо учитывать вероятность возникновения рисков событий и степень их влияния на денежные потоки по каждому объекту залога земель сельскохозяйственного назначения в отдельности, что предполагает использование стресс-тестирования.

В диссертационном исследовании сформулирована задача оптимального поведения сельскохозяйственного предприятия: заемщиком будет принято положительное решение о рефинансировании только в том случае, если приведенная стоимость регулярных платежей по досрочно погашаемому кредиту, обеспеченному залогом земель сельскохозяйственного назначения, остается выше приведенной стоимости регулярных платежей, а также сопутствующих издержек, приведенных к денежному эквиваленту. Условие принятия положительного решения по рефинансированию залога земель сельскохозяйственного назначения с погашением в момент времени T может быть выражено следующим неравенством:

$$DCF^C(r_0, T - t_1, r_1) - DCF^R(r_1, T - t_1, r_1) - Cost \geq 0, \quad (1)$$

где $DCF^C(r_0, T-t_1, r_1)$ – приведенная стоимость регулярных платежей при сохранении процентной ставки r_0 при залоге земель сельскохозяйственного назначения к моменту t_1 по ставке дисконтирования r_1 ;

$DCF^R(r_1, T-t_1, r_1)$ – приведенная стоимость регулярных платежей при изменении процентной ставки r_1 при залоге земель сельскохозяйственного назначения к моменту t_1 по ставке дисконтирования r_1 ;

$Cost$ – величина издержек, связанных с рефинансированием залога.

Для расчета приведенной стоимости используется техника дисконтирования денежных потоков, предполагающая расчет приведенной стоимости денег исходя из их определенной стоимости в будущем. Возможность встраивания данной модели поведения заемщика в систему управления рисками позволяет организатору секьюритизации залога земель сельскохозяйственного назначения выявить новые возможности для повышения привлекательности обеспеченных ценных бумаг. Для этого в диссертационном исследовании разработан алгоритм управления риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения:

1. Определяется возможный диапазон изменения процентной ставки.
2. В заданном диапазоне выбирается конкретное значение изменения процентной ставки в экономике - Δr .
3. Определяется возможная ставка рефинансирования залога на момент стресс-тестирования для каждого конкретного сельскохозяйственного предприятия:

$$r_1 = r_0 - \Delta r - \Delta riskless, \quad (2)$$

где r_0 - исходная процентная ставка при залоге земель сельскохозяйственного назначения;

Δr - величина изменения процентной ставки в экономике;

$\Delta riskless$ - величина изменения процентной ставки в связи со снижением информационной асимметрии при залоге земель сельскохозяйственного назначения.

4. Рассчитывается приведенная стоимость денежных потоков при сохранении возможного отказа сельскохозяйственного предприятия от использования рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

5. Определяется величина издержек сельскохозяйственного предприятия, связанная с рефинансированием залога земель сельскохозяйственного назначения.

5. Для каждого сельскохозяйственного предприятия решается задача оптимального поведения, а затем определяется количество сельскохозяйственных предприятий, принявших положительное решение о рефинансировании. Бинарная функция Indicator принимает положительное значение «1» в случае, если приведенная стоимость регулярных платежей выше приведенной стоимости регулярных платежей в случае рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения и сопутствующих издержек. Чис-

ленность заемщиков, принявших решение о рефинансировании, определяется простым суммированием значений функции Indicator:

$$n = \sum_{i=1}^I Indicator_i, \quad (3)$$

$$Indicator_i = \begin{cases} 1, & \text{if } DCF_i^C(r_0, T - t_1, r_1) - D_i(t_1) - Cost_i \geq 0 \\ 0, & \text{if } DCF_i^C(r_0, T - t_1, r_1) - D_i(t_1) - Cost_i < 0 \end{cases}$$

6. Рассчитывается доля общего залога земель сельскохозяйственного назначения, которая находится под риском рефинансирования. В диссертационном исследовании обосновано использование такого инструмента управления риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения как транширование секьюритизации с выделением специального транша – реф-транша. Реф-транш абсорбирует в себе риск рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения. Использование реф-транша позволяет иметь более предсказуемые денежные потоки. Использование реф-транша как инструмента управления риском рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения предоставляет возможность снижения максимальных убытков в случае массового рефинансирования залога земель сельскохозяйственного назначения.

В целом, предложенные в диссертационной работе меры по повышению эффективности экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения призваны содействовать укреплению экономического потенциала сельскохозяйственных предприятий, улучшению условий хозяйствования на селе, созданию стимулов для увеличения объемов товарной продукции, повышению доступности долгосрочных инвестиционных ресурсов.

НАУЧНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в журналах, рекомендованных ВАК:

1. Леонов М.В. Моделирование эффективного экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения// Вестник ИжГТУ. – 2009. - №3. – 0,3 п.л.;
2. Леонов М.В. Управление риском досрочного погашения в ипотечном кредитовании// Российское предпринимательство. – 2008г. -№2. – 0,2 п.л.;
3. Леонов М.В. Управление риском снижения цен на жилье при секьюритизации ипотеки// Вестник ИжГТУ. – 2008. - №4. – 0,3 п.л.;

Публикации в других научных изданиях:

4. Леонов М.В. Особенности управления залоговым потенциалом земель сельскохозяйственного назначения// Вклад молодых ученых в развитие инноваций в аграрной науке: Материалы международной науч. конференции молодых ученых и специалистов. – М.: РГАУ – МСХА им. К.А. Тимирязева, 2009. – 0,2 п.л.;

5. Леонов М.В. Повышение эффективности использования экономического механизма залога земель сельскохозяйственного назначения// Активизация роли молодых ученых – путь к формированию инновационного потенциала АПК: Материалы Международной науч.-практич. конференции. – Смоленск: Смоленская ГСХА, 2009. – 0,2 п.л.;
6. Леонов М.В. Секьюритизация ипотеки земель сельскохозяйственного назначения как форма поддержки сельскохозяйственных предприятий// Наука и образование в развитии промышленной, социальной и экономической сфер регионов России: Материалы Всероссийской межвузовская научная конференция. – Муром: МИ ВлГУ, 2009. – 0,2 п.л.;
7. Леонов М.В. Актуальные вопросы земельной ипотеки в России// Формирование новых социально-экономических отношений: Материалы Международной науч.-практич. конференции. – Саратов: СГТУ, 2008. – 0,2 п.л.;
8. Леонов М.В. Управление предпринимательским риском (на примере рефинансирования секьюритизации ипотеки)// Математические модели и информационные технологии в организации производства: науч.-период. журнал. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ, 2008. - №3. – 0,3 п.л.;
9. Волкова Т.Г., Леонов М.В. Преимущества секьюритизации как инструмента рефинансирования ипотечных кредитов// Реальный сектор экономики: теория и практика управления: Период. науч.-практ. журнал. – №1. – Ижевск: Изд-во ИжГТУ, 2005. - №3. – 0,2 п.л. (авт. 0,1 п.л.);
10. Леонов М.В. Проблемы становления системы ипотечного жилищного кредитования в России (на примере Удмуртской Республики)// Материалы международной научной конференции «Татищевские чтения: актуальные проблемы науки и практики». Актуальные проблемы социально-экономического развития: Территориальные и отраслевые аспекты. Ч. 1. – Тольятти: Волжский университет им. В.Н.Татищева, 2004. – 0,3 п.л.;
11. Леонов М.В. Ипотечное жилищное кредитование как фактор социально-экономического развития России// Стратегия выбора, выбор стратегии: Материалы науч. конференции. – Ч.4. – М.: Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова, 2003. – 0,2 п.л.;
12. Леонов М.В. Ипотечные кредитные институты// Материалы III Международной студенческой конференции «Проблемы социальной ориентации рыночной экономики современной России». – М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2003. – 0,2 п.л.;
13. Леонов М.В. Проблемы развития региональных фондовых рынков (на примере Удмуртской Республики)// Молодежь, студенчество и наука XXI века: Электронная заочная конференция с международным участием. - Ижевск: Изд-во ИжГТУ, 2003. – 0,6 п.л.;
14. Леонов М.В. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций // Молодежь и экономика: новые взгляды и решения: Межвуз. сб. науч. трудов. – Волгоград: Изд-во ВолГТУ, 2003. – 0,2 п.л.