Денежно-кредитное регулирование

УДК 336.719

ОЦЕНКА ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО ЗАЕМЩИКА

М.Б. БАЙРАМОВА,
аспирантка кафедры теории кредита и финансового менеджмента
E-mail: bayramovamb@gmail.com

М.Х. ХАЛИЛОВА,
доктор экономических наук, профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента
E-mail: fialka.64@mail.ru
Санкт-Петербургский государственный университет

Предмет/тема. *Статья посвящена проблеме оценки кредитного качества корпоративного заемщика и денежному потоку как основополагающей характеристике категории качества корпоративного заемщика. Авторы проанализировали действующую законодательную базу и представили рекомендации по совершенствованию оценки кредитного качества потенциальных заемщиков.*

Цели/задачи. *Были решены следующие задачи, определившие логику и структуру исследования: уточнено понятие «денежный поток»; доказана важность оценки будущих денежных потоков при определении кредитного качества корпоративного заемщика; дана характеристика денежной политике компаний; выявлено влияние финансового состояния группы компаний на возможность расплачиваться по своим обязательствам отдельного участника холдинга.*

Методология. *На основе ретроспективного анализа состояния кредитного портфеля российских банков была проведена их оценка. Показаны ухудшение финансовой ситуации в стране и ужесточение пруденциального надзора со стороны Банка России.*

Результаты. *В рамках исследования представлены подходы зарубежных и отечественных авторов к определению понятия «денежный поток». Отмечена необходимость оценки денежного потока и конверсии активов в денежные средства в определенный период времени, а именно – в период кредитования, в целях определения кредитного качества корпоративного заемщика. Выявлено, что участие в холдинге оказывает сильное влияние на денежную политику каждой структуры, входящей в него. Предложены авторские рекомендации по оценке финансового состояния потенциального заемщика, отмечены характеристики денежной политики компании.*

Выводы/значимость. *Результаты исследования могут быть использованы как в учебном процессе при преподавании курсов «Банковский менеджмент и маркетинг», «Управление банковскими рисками», так и в практике кредитных организаций при оценке кредитного качества корпоративного заемщика*

Ключевые слова: *анализ и оценка финансового состояния компании, денежная политика, внутренний рынок капитала, группа компаний, финансовая несостоятельность, кредитное качество корпоративного заемщика, резервы по ссудам*

При оценке банком финансового состояния корпоративных заемщиков важную роль играют анализ денежного потока корпоративного клиента, а также денежная политика группы компаний, в которую входит потенциальный заемщик. Однако в отечественной научной литературе не уделяется внимание характеристике денежного потока как фактору кредитного риска при оценке возможности заемщиков исполнять свои обязательства перед кредиторами. В связи с этим возникает вопрос о том, какое из определений денежных потоков является применимым с точки зрения оценки кредитного качества заемщика.

Интерес к понятию «денежные средства» и движению этих средств возник еще в период становления теоретических основ экономики. Дж.М. Кейнс в работе «Общая теория занятости, процента и денег» выделял три аспекта предпочтения ликвидности:

– рутинность;

– предосторожность;

– спекулятивность [10].

Рутинность характеризуется в транзакционном мотиве – потребность в наличии денежных средств на расчетных счетах для выполнения текущих операций, поскольку между входящими и исходящими денежными потоками может иметь место временной лаг. Предосторожность выражается в желании обеспечить осуществление непредвиденных платежей в будущем в форме денежной наличности. Спекулятивность проявляется в соображениях об альтернативном размещении денежных средств на рынке. При неоправданном замораживании денежных средств можно столкнуться с феноменом упущенной выгоды. С одной стороны, поддержание платежеспособности, с другой – получение дополнительного дохода от альтернативного использования денежных средств.

Известный экономист А. Смит отмечал, что денежные средства проявляют свою ценность в движении [12]. Дж.С. Милль в книге «Принципы политической экономии» обосновал, что запас наличных денежных средств держится в качестве резерва на случай непредвиденных обстоятельств в будущем. Ю. Бригхем полагал, что концепция управления денежными средствами состоит в их обороте, раскрывая это на примере покупки товара за счет заемных средств [4]. Концепция Ю. Бригхема отражается и на более сложных деловых операциях, которые по своей сути и модели воплощения не сильно изменились.

Согласно подходу И.Т. Балабанова, Б. Коласа, С. Майерса, Дж. Бейли денежный поток – это разница между притоком и оттоком денежных средств в организации за определенный период времени, т.е. остатки денежных средств. На взгляд авторов, данный подход сконцентрирован на результате движения денежных средств.

Российские ученые В.В. Ковалев, В.В. Бочаров, Э. Хелфрет, В.А. Чернов, Н.В. Володина рассматривают денежный поток как поступление и выплаты денежных средств за определенный период времени, что и отражает сущность денежных потоков, характеризуя объем поступлений и платежей, рассматриваемых во временном интервале [9].

Систематизируя представленные определения, отметим следующее: денежный поток – это приток и отток денежных средств в определенном временном интервале с учетом остатков на начало и на конец периода. То есть заданы величины «в момент времени» и «во времени».

Денежный поток показывает способность компании обслуживать долг. Понятие «ликвидность компании» связано с понятием «денежный поток». Чтобы определить, насколько ликвидна компания, как правило, проводится расчет коэффициента текущей ликвидности за счет сопоставления объема денежных средств организации, финансовых вложений, дебиторской задолженности и имущества, которое может быть продано в течение 12 мес., с объемом краткосрочных обязательств фирмы. Следует обращать внимание на конверсию активов:

– как быстро дебиторы погасят задолженность;

– время реализации запасов;

– наличие спроса на продукцию.

Это необходимо, поскольку в бухгалтерском балансе предприятия отражены данные на определенную дату.

Запасы, дебиторская задолженность, финансовые вложения (чистый оборотный капитал) – активы, не обладающие абсолютной ликвидностью на текущий момент времени, но могут ее приобрести в установленный срок [2]. В целях оценки фактической ликвидности компании необходимо соотносить реальную к взысканию дебиторскую задолженность, ликвидные запасы и финансовые вложения с краткосрочными обязательствами. Ликвидность финансовых вложений в виде депозитов на текущий момент требует особого внимания. В связи с ситуацией на банковском рынке, когда с 01.01.2014

по 01.08.2014 сократилось количество кредитных организаций, имеющих право осуществлять банковские операции, с 923 до 877, соответственно, корпоративные клиенты, имевшие депозиты, остатки на расчетных счетах, лишились их при отзыве лицензии у обслуживающего банка [8]. Исходя из этого, можно сделать вывод, что высоколиквидными следует считать депозиты, открытые в системно значимых банках [15].

Чтобы составить реальную картину будущих поступлений, стоит внимательно изучить движение дебиторской задолженности по оборотно-сальдовым ведомостям (сч. 62 «Расчеты с покупателями», сч. 76 « Расчеты с прочими дебиторами и кредиторами»), контролировать возможное затоваривание и наличие неликвидных депозитов, остатков денежных средств в банках, лишившихся лицензии. При принятии риска на заемщика, как правило, анализируется ликвидность и в долгосрочной перспективе, т.е. прогнозируемый денежный поток.

Обобщая изложенное, следует отметить, что с точки зрения обслуживания долга, денежный поток – это процесс движения денежных средств и их эквивалентов за определенный период времени с учетом остатков на начало и конец периода. Необходимо учитывать, что денежный поток каждой компании зависит от вида деятельности, жизненного цикла компании, политики в сфере слияний и поглощений [3].

В отечественном банковском законодательстве не уделяется должного внимания адекватной оценке будущих денежных потоков потенциальных заемщиков. Пункт 3.4.1 Положения о порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности требует уточнения в части критериев, при наличии которых невозможно оценить финансовое положение заемщика как хорошее. Появление у заемщика скрытых потерь (например, неликвидных запасов готовой продукции и/или требований, безнадежных к взысканию) в размере, равном или превышающем 25% его чистых активов (собственных средств/капитала) является одним из критериев. Наличие скрытых потерь в виде просроченной дебиторской задолженности, безнадежной к взысканию, подразумевает снижение будущего денежного потока. Согласно п. 2 ст. 266 Налогового кодекса РФ безнадежными долгами (долгами, не реальными к взысканию) признаются те долги, по которым истек установленный срок исковой давности, а также долги, по которым в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения на основании акта государственного органа или ликвидации организации.

Безнадежными долгами (долгами, не реальными к взысканию) также признаются долги, невозможность взыскания которых подтверждена постановлением судебного пристава-исполнителя об окончании исполнительного производства, вынесенным в порядке, установленном Федеральным законом от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве», в случае возврата взыскателю исполнительного документа по следующим основаниям:

– невозможно установить место нахождения должника, его имущества либо получить сведения о наличии принадлежащих ему денежных средств и иных ценностей, находящихся на счетах, во вкладах или на хранении в банках или иных кредитных организациях;

– у должника отсутствует имущество, на которое может быть обращено взыскание, и все принятые судебным приставом-исполнителем допустимые законом меры по отысканию его имущества оказались безрезультатными.

Финансовое положение заемщика может быть оценено как хорошее, даже если он имеет просроченную задолженность, равную 90% от общей суммы дебиторской задолженности, которая не удовлетворяет изложенным критериям и по умолчанию считается реальной к взысканию. Данное обстоятельство противоречит понятию «ликвидность компании» и возможности рассчитываться по долгам.

На взгляд авторов, необходимо сделать упор на относительный показатель – соотношение реальных ликвидных активов, т.е. будущего положительного денежного потока и текущих обязательств (будущего отрицательного денежного потока). 100%-ное покрытие текущих обязательств оборотными активами внесет понимание о реальной возможности расплачиваться по долгам. Более того, кредиторов интересует определенный временной период, а именно – период кредитования.

В целях формирования резервов по ссудам оцениваются возможные потери по конкретной ссуде, выданной заемщику, без учета принадлежности его к группе компаний. По мнению авторов, для оценки риска по проекту и оценки вероятности

дефолта заемщика следует определять, входит ли заемщик в холдинг, и принимать риск на группу компаний. Заключать кредитные сделки с холдингом не представляется возможным в силу того, что холдинг неправосубъектное образование [6]. Правоспособностью наделены отдельные хозяйственные общества, входящие в состав холдинга. Принятие риска на группу компаний включает в себя анализ финансового состояния группы по данным консолидированной отчетности, в том числе анализ денежных потоков группы.

Общее представление о денежных потоках группы компаний отражено на рисунке. Выделим следующие группы денежных потоков:

– внутригрупповые;

– внешние;

– технические.

Технические компании – это компании, созданные в целях минимизации налогообложения, как правило, юридически не связанные с холдингом. Соответственно, денежные потоки с техническими компаниями носят лишь формально эквивалентный характер (например, оплата разного рода услуг – консультационных, логистических).

Внешние потоки связаны с внешними контрагентами – покупателями и поставщиками. Внутригрупповые потоки представляют собой перераспределение денежных потоков внутри группы. Группа компаний – это финансово-промышленные группы/холдинги; компании, являющиеся дочерними или зависимыми в соответствии со ст. 105–106 Гражданского кодекса РФ компаниями и/или экономически взаимосвзанными таким образом, что ухудшение финансового положения одной обусловливает или делает вероятным ухудшение финансового положения другой [14].

Важна функциональная бизнес-роль каждой структуры. Такое понимание вносит схема товарно-денежных потоков группы с выделением следующих центров:

– закупочная компания – осуществляется закупка сырья/услуг;

– производственная компания – производство товаров/работ/услуг;

– балансодержатель – собственник основных средств и оборотных активов группы компаний;

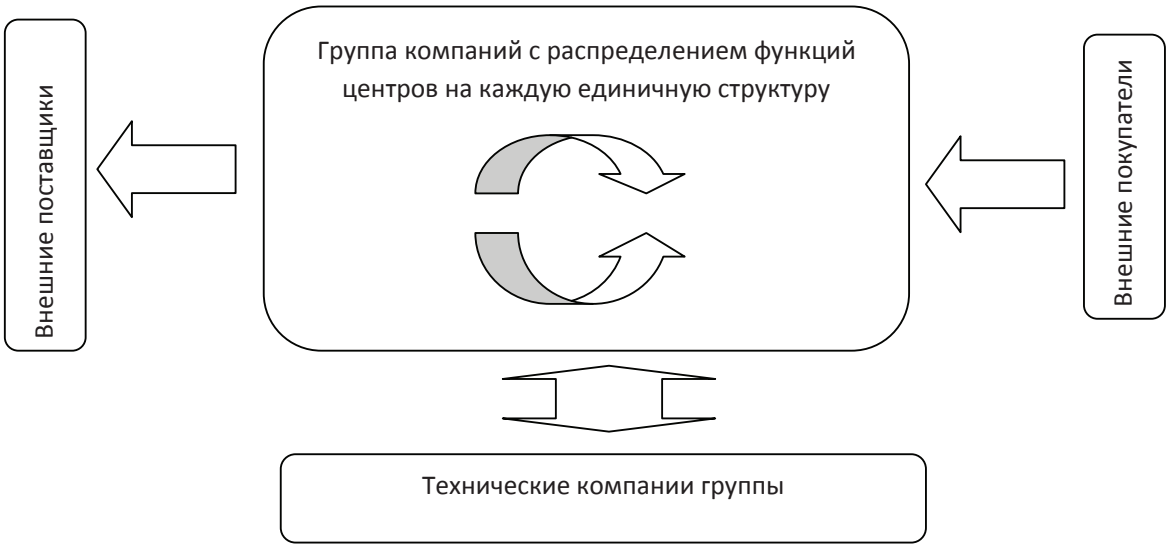
– сбыт/контрактодержатель – продажа товаров/работ/услуг, реализуемых группой;

– финансовая компания – привлечение внешнего финансирования и распределение денежных потоков в группе;

– управление группой компаний – владение акциями/долями компаний группы, отсутствие операционной деятельности;

– центр прибыли – получение прибыли группы.

Участие в холдинге оказывает сильное влияние на денежную политику каждой структуры, входящей в него [19]. Холдинги имеют внутренние рынки капитала, удовлетворяющие финансовые нужды конкретной фирмы. Репутация группы и внутригрупповые поручительства позволяют привлекать внешнее финансирование. Однако следует учитывать, что в связи с юридической независимостью в случае возникновения проблем у одной из компаний



Денежный поток группы компаний

она будет отвечать исключительно своими активами по своим обязательствам. Как результат – группа может исключить аффилированную структуру и дать ей обанкротиться без существенного влияния на остальных участников. Отметим, что банки влияют на запасы денежной наличности в холдингах (например, кейрецу[1]). В частности, группы Mitsubishi, Mitsui, Sumitomo характеризуются меньшими денежными авуарами, чем фирмы вне группы. Это говорит о немаловажности рассмотрения формы производственно-хозяйственной интеграции холдингов [16].

Эмпирические данные показывают, что наибольшая доля внешних денежных потоков приходится на центры продаж. Рассмотрим типичную схему группы отрасли «Оптовая торговля»:

– выделяется центр продаж, аккумулирующий внешнюю выручку на своих счетах;

– финансирование закупок через центры закупок может осуществляться за счет собственных средств и при наличии кассовых разрывов – заемных;

– внутригрупповые расчеты преимущественно осуществляются взаимозачетами;

– поступающие внешние денежные потоки перераспределяются внутри группы.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что структуры входящие в группу, имеют меньшие запасы наличности, нежели компании вне холдингов.

Возникновение финансовых трудностей у группы негативно сказывается на всех участниках. Например, это характерно для строительных холдингов, работающих по подрядной схеме. Факт отказа принимать и оплачивать выполненные работы по объектам со стороны заказчика приводит к финансовой нестабильности всей группы. Но в то же время в случае возникновения финансовых трудностей у одной из связанных структур возможны продажа активов других участников, получение внешнего финансирования, внутригрупповые займы, которые позволяют справиться с возникшими трудностями.

Денежные потоки каждого отдельного участника группы зависят от финансовой стабильности холдинга. При появлении финансовых трудностей у жизненно важных участников холдинга денежный приток отдельной компании увеличится. В случае возникновения финансовых трудностей у менее важных участников холдинга денежные средства будут выводиться [20, 21, 22]. Для кредитора важно определить наиболее значимого участника холдинга, рассмотреть его как заемщика (поручителя) по сделке [17].

Отметим характеристики, определяющие уровень денежной политики компаний:

1) масштаб бизнеса. Небольшие компании имеют меньше возможностей для привлечения внешнего финансирования. Таким образом, в условиях информационной асимметрии компании вынуждены поддерживать определенный уровень неработающих денег для своевременного исполнения обязательств перед контрагентами;
2) финансовый леверидж. На взгляд авторов, влияние финансового левериджа на денежную политику компании неоднозначно. С одной стороны, при наличии возможности внешних заимствований компании для финансирования текущей деятельности не к чему держать денежные средства на своих счетах, возможно альтернативное использование собственных средств. С другой стороны, наращивание кредитного портфеля с одновременным отвлечением собственных денежных средств компании может привести к неплатежеспособности компании;
3) высокие темпы роста бизнеса. Быстро развивающиеся компании больше подвержены риску информационной асимметрии. Соответственно, им приходится держать денежные средства на счетах в большем объеме, дабы не упустить стоящее инвестиционное предложение вследствии нехватки средств;
4) денежные потоки. Денежные потоки являются субститутами денежных средств. С этой точки зрения компании с большими денежными потоками держат меньше денежных средств. Однако генерация денежных потоков может положительно сказываться на поддержании остатков на счетах, что показывает предпочтение в создании финансовых резервов для финансирования текущей и, возможно, инвестиционной деятельности;
5) неравномерность денежных потоков. Неравномерность денежных поступлений положительно влияет на поддержание определенной суммы денежных средств на расчетных счетах, так как есть вероятность, что текущие поступления могут не покрыть текущие расходы;

[1] Представляет собой тесно связанную сеть компаний, которые разделяют между собой капитал, научно-исследовательские разработки, клиентов, продавцов и дистрибьюторов. Они оказывают мощное воздействие на национальную экономику и глубоко внедрены в экономическую историю Японии.

6) высоколиквидные активы. Они позволяют держать меньше наличных денежных средств, и в случае возникновения необходимости в покрытии текущих расходов такие активы легко реализуемы.

На денежную политику также влияют размеры группы и опыт работы на рынке. Чем больше группа, тем больше внутренний рынок капитала и возможностей для внешних заимствований путем предоставления внутригрупповых поручительств или же предоставления в залог основных фондов [7].

Важную роль играет и опыт ведения бизнеса. Чем дольше группа функционирует на рынке, тем лучше отношения с кредиторами. За продолжительное время присутствия в отрасли холдинг будет иметь определенную репутацию, что может значительно облегчить привлечение ресурсов извне [13].

Рассматривая вопрос о кредитовании конкретного юридического лица, входящего в группу компаний, банку-кредитору следует определить, какая из компаний группы является основным центром закупок, центром прибыли, балансодержателем основных фондов группы. В целях отслеживания целевого использования кредитных средств кредиторов в первую очередь интересуют компании – закупочные звенья группы. В качестве укрепления позиций в группе, как правило, кредиторы требуют поручительства компаний, генерирующих выручку, и держателей основных фондов. По мнению авторов, при такой структуре сделки создание резерва на возможные потери по ссудам возможно по компании – участнику сделки с наилучшим финансовым состоянием. В соответствии со ст. 363 Гражданского кодекса РФ поручитель отвечает перед кредитором в том же объеме, как и должник, включая уплату процентов, возмещение судебных издержек по взысканию долга и других убытков кредитора, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства должником.

При оценке рисков и формировании резервов на возможные потери по ссудам Банк России позволяет учитывать банкам финансовое положение поручителей юридических лиц, если указанные юридические лица имеют инвестиционный рейтинг не ниже BBB по классификации рейтингового агентства S&P (Standard & Poor's) или рейтинг не ниже аналогичного по классификациям агентств Fitch Ratings, Moody's. Расчетный резерв может быть скорректирован с учетом суммы (стоимости) обеспечения в виде поручительства, предоставленного третьим лицом, при условии, что финансовое положение третьего лица, предоставившего обеспечение, одновременно являющегося заемщиком по иным кредитным договорам, заключенным с кредитной организацией, ухудшится таким образом, что в случае реализации прав кредитора, вытекающих из предоставленного обеспечения по ссуде, возникнут основания для осуществления процедур, предусмотренных законодательством о несостоятельности (банкротстве).

Таким образом, в целях оптимизации расходов на формирование резервов на возможные потери по ссудам [5] следует рассмотреть возможность определения категории качества ссуды на основании наилучшего финансового состояния заемщика и поручителя. Более того, возможен учет категории качества поручителя и при расчете премии за кредитный риск как составляющей процентной ставки. Но при принятии риска на финансовое положение поручителя стоит учитывать масштаб его бизнеса и возможность погасить обязательства перед кредитором в случае наступления дефолта заемщика без нанесения ущерба собственной операционной деятельности [18].

Согласно макропруденциальным показателям банковского сектора, за 8 мес. 2014 г. доля проблемных и безнадежных ссуд увеличилась на 12%, а сформированный резерв на возможные потери по ссудам – на 8%. Динамика показателей, отраженных в таблице [11], демонстрирует увеличение доли проблемной задолженности по итогам 2009 г., т.е. в кризисный период. В 2012 г. экономика начала восстанавливаться, а в 2014 г. наблюдалось повторение событий шестилетней давности. Отметим,

Некоторые показатели финансовой устойчивости банковского сектора в 2008–2014 гг., %

Показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	01.01.2014	01.09.2014
Доля проблемных и безнадежных ссуд в общем объеме ссуд	2,5	3,8	9,5	8,2	6,6	6,0	6,0	6,7
Сформированный резерв на возможные потери по ссудам, в процентах от общего объема выданных ссуд	3,6	4,5	9,1	8,5	6,9	6,1	5,9	6,4

что существующие методы оценки заемщиков неэффективны, и при ухудшении ситуации в экономике растет доля проблемной задолженности. Таким образом, в целях минимизации рисков следует более внимательно относиться к качеству кредитного портфеля, уделять должное внимание факторам кредитного риска [1], в том числе макроэкономической ситуации в стране, конкуренции в отрасли, концентрации покупателей и поставщиков, качеству дебиторской задолженности, будущим денежным потокам.

Список литературы

1. *Байрамова М.Б., Халилова М.Х.* Формирование системы рейтингования корпоративного заемщика. URL: http://sovman.ru/all-numbers/archive-2013/january2013/item/143-25-04.html.

2. *Бертонеш М., Найт Р.* Управление денежными потоками. СПб.: Питер, 2004. 240 с.

3. *Бланк И.А.* Управление денежными потоками. Киев: Ника-Центр, 2003. 736 с.

4. *Бригхем Ю.Ф., Эрхардт М.* Финансовый менеджмент. СПб: Питер, 2009. 960 с.

5. *Воронова Н.С., Мирошниченко О.С.* Подходы к структурированию понятийного аппарата теории банковского капитала. URL: http://www.dilib.ru/journal/articles/52441.php.

6. *Евневич М.А., Ябурова Д.В.* Консолидированная группа налогоплательщиков – шаг к формализации холдингов. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/konsolidirovannaya-gruppa-nalogoplatelschikov-shag-k-formalizatsii-holdingov.

7. *Иванов В.В., Бушуева Н.В.* Внешние источники финансирования российских предприятий: реалии и перспективы. URL: http://vestnik.unipress.ru/pdf07/s05/s05v1_07_S.pdf.

8. Информация о регистрации и лицензировании кредитных организаций в 2014 г. URL: http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/inform_14.htm&pid=pdko_sub&sid=inr_licko.

9. *Ковалев В.В.* Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: Проспект, 2007. 1024 с.

10. *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. М.: Гелиос, 2002. 352 с.

11. Обзор банковского сектора РФ. URL: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1410.pdf.

12. *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Ось-89, 1997. 142 с.

13. *Соколов Б.И.* Институты финансовой информации // Финансы и кредит. 2013. № 31. С. 2–16.

14. *Сулакшин С.С., Буянова Е.Э., Кулаков В.В., Михайлов Н.И., Сазонова Е.С.* Правовая модель холдинга для России. М.: Научный эксперт, 2012. 280 с.

15. *Сучкова Е.О., Здорова Н.В.* Системно значимые банки, выявление критериев и оценка рисков для банковской системы // Финансы и кредит. 2014. № 33. С. 17–24.

16. *Шиткина И.С.* Холдинги: правовое регулирование экономической зависимости. Управление в группах компаний. М.: Волтерс Клувер, 2008. 552 с.

17. *Goncharov Igor, Werner Joerg R., Jochen Zimmermann*. Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared // The International Journal of Accounting. 2009. № 44. P. 334–362.

18. *Bayramova M., Halilova M.* Credit risk assessment by means of internal credit rating of corporate borrowers. International Conference on European Science and Technology. Wiesbaden, Germany. 2012

19. *Huasheng Gao, Jarrad Harford, Kai Li*. Determinants of corporate cash policy: Insights from private firms // Journal of Financial Economics. 2013. № 109. P. 623–639.

20. *Vassiliki Bamiatzi, Salih Tamer Cavusgil, Liza Jabbour, Rudolf R. Sinkovics*. Does business group affiliation help firms achieve superior performance during industrial downturns? An empirical examination // International Business Review. 2014. № 23. P. 195–211.

21. *Checkley K.* Strategic Cash Flow Management. Capstone Publishing. 2002.

22. *Gallinger G.W., Poe J.B.* Essentials of Finance. An intergrated appoarch. Prentice-Hall. 1995.

Finance and Credit
ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Monetary and Credit Regulation

CASH FLOW VALUATION TO RATE THE QUALITY OF CORPORATE BORROWERS

Milana B. BAIRAMOVA,
Milyausha Kh. KHALILOVA

Abstract

Importance The article deals with the problem of assessing the credit quality of corporate borrowers and cash flows as an essential characteristic feature of the corporate borrower's quality category.

Objectives The objectives of the article are to analyze the effective legal framework and make recommendations to improve the credit quality assessment of potential borrowers. To achieve the objectives, we had to solve the following tasks that determined the logic and structure of the study, i.e. to clarify the cash flow concept; to highlight the importance of future cash flows valuation for rating the credit quality of a corporate borrower; to characterize the monetary policy of companies; to identify the impact of financial condition of a group of companies on the ability of an individual holding participant to repay its liabilities.

Methods In this paper, we assessed the condition of the loan portfolio of Russian banks, using a retrospective analysis. The analysis showed deterioration of the financial situation in the country and tightening of prudential supervision by the Bank of Russia.

Results The study presents the approaches of foreign and domestic authors to the definition of the cash flow concept. It highlights the need to assess a cash flow and conversion of assets into cash over a certain period of time, namely, the period of lending, in order to assess the credit quality of a corporate borrower. We identified that participation in a holding company has a strong impact on the monetary policy of each structure included in it. We presented recommendations to assess the solvency of a potential borrower, characteristics of the cash policy of a company, and defined the cash flow concept.

Conclusions and Relevance The research results can be used in academic activity while teaching the Banking Risks course, as well as and in practice, to rate the credit quality of corporate borrowers.

Keywords: analysis, assessment, company, financial position, cash policy, cash holdings, internal capital markets, business groups, financial distress, credit quality, corporate borrower, loan losses

References

1. Bairamova M.B., Khalilova M.Kh. *Formirovanie sistemy reitingovaniya korporativnogo zaemshchika* [Building a rating system of a corporate borrower]. Available at: http://sovman.ru/all-numbers/archive-2013/january2013/item/143-25-04.html. (In Russ.)

2. Bertonèche M., Knight R. *Upravlenie denezhnymi potokami* [Financial Performance]. St. Petersburg, Piter Publ., 2004, 240 p.

3. Blank I.A. *Upravlenie denezhnymi potokami* [Cash Flow Management]. Kiev, Nika-Tsentr Publ., 2003, 736 p.

4. Brigham E.F., Ehrhardt M. *Finansovyi menedzhment* [Financial Management]. St. Petersburg, Piter Publ., 2009, 960 p.

5. Voronova N.S., Miroshnichenko O.S. *Podkhody k strukturirovaniyu ponyatiinogo apparata teorii bankovskogo kapitala* [Approaches to structuring the conceptual framework of the banking capital theory]. Available at: http://www.dilib.ru/journal/articles/52441.php. (In Russ.)

6. Evnevich M.A., Yaburova D.V. *Konsolidirovannaya gruppa nalogoplatel'shchikov – shag k formalizatsii kholdingov* [The consolidated group of taxpayers: a step towards formalization of holdings]. Available at: http://cyberleninka.ru/article/n/konsolidirovannaya-gruppa-nalogoplatelschikov-shag-k-formalizatsii-holdingov. (In Russ.)

7. Ivanov V.V., Bushueva N.V. *Vneshnie istochniki finansirovaniya rossiiskikh predpriyatii: realii i perspektivy* [External sources of financing of Russian enterprises: realities and prospects]. Available at: http://vestnik.unipress.ru/pdf07/s05/s05v1_07_S.pdf. (In Russ.)

8. *Informatsiya o registratsii i litsenzirovanii kreditnykh organizatsii v 2014 g* [Information on registration and licensing of credit organizations in 2014]. Available at: http://www.cbr.ru/statistics/print.

aspx?file=bank_system/inform_14.htm&pid=pdko_sub&sid=inr_licko. (In Russ.)

9. Kovalev V.V. *Finansovyi menedzhment: teoriya i praktika* [Financial management: theory and practice]. Moscow, Prospekt Publ., 2007, 1024 p.

10. Keynes J.M. *Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg* [General Theory of Employment, Interest and Money]. Moscow, Gelios Publ., 2002, 352 p.

11. *Obzor bankovskogo sektora RF* [Review of the banking sector of the Russian Federation]. Available at: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1410.pdf. (In Russ.)

12. Smith A. *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov* [The Wealth of Nations]. Moscow, Os'-89 Publ., 1997, 142 p.

13. Sokolov B.I. Instituty finansovoi informatsii [Institutes of financial information]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2013, no. 31, pp. 2–16.

14. Sulakshin S.S., Buyanova E.E., Kulakov V.V., Mikhailov N.I., Sazonova E.S. *Pravovaya model'kholdinga dlya Rossii* [The legal model of holding for Russia]. Moscow, Nauchnyi ekspert Publ., 2012, 280 p.

15. Suchkova E.O., Zdorova N.V. Sistemno znachimye banki, vyyavlenie kriteriev i otsenka riskov dlya bankovskoi sistemy [System-relevant banks, identification of criteria and an assessment of risks for the banking system]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2014, no. 33, pp. 17–24.

16. Shitkina I.S. *Kholdingi: pravovoe regulirovanie ekonomicheskoi zavisimosti. Upravlenie v gruppakh kompanii* [Holdings: legal regulation of economic dependence. Management in groups of companies]. Moscow, Volters Kluver Publ., 2008, 552 p.

17. Goncharov Igor, Werner Joerg R., Jochen Zimmermann. Legislative demands and economic realities: Company and group accounts compared. *The International Journal of Accounting*, 2009, no. 44, pp. 334–362.

18. Bayramova M., Halilova M. Credit risk assessment by means of internal credit rating of corporate borrowers. International Conference on European Science and Technology. Wiesbaden, Germany, 2012.

19. Huasheng Gao, Jarrad Harford, Kai Li. Determinants of Corporate Cash Policy: Insights from Private Firms. *Journal of Financial Economics*, 2013, no. 109, pp. 623–639.

20. Vassiliki Bamiatzi, Salih Tamer Cavusgil, Liza Jabbour, Rudolf R. Sinkovics. Does business group affiliation help firms achieve superior performance during industrial downturns? An empirical examination. *International Business Review*, 2014, no. 23, pp. 195–211.

21. Checkley K. Strategic Cash Flow Management. Capstone Publishing, 2002.

22. Gallinger G.W., Poe J.B. Essentials of Finance. An Integrated Approach. Prentice-Hall, 1995.

Milana B. BAIRAMOVA
Saint-Petersburg State University, St. Petersburg, Russian Federation
bayramovamb@gmail.com

Milyausha Kh. KHALILOVA
Saint-Petersburg State University, St. Petersburg, Russian Federation
fialka.64@mail.ru