**Секция 16. Финансы, деньги и кредит.**

**ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ РОССИИ И ЕГО РОЛЬ В ТРАНСФОРМАЦИИ МОДЕЛИ ФИНАНСОВОГО УПРАВЛЕНИЯ**

**INTERACTION OF NON-FINANCIAL AND FINANCIAL SECTORS ECONOMY AND ITS ROLE IN THE TRANSFORMATION OF THE FINANCIAL SYSTEM IN RUSSIA**

**Макарова В.А., Крылов А.А.**

**Makarova V.A., KrylovA.A.**

*доцент департамента финансов Национального Исследовательского университета Высшая Школа Экономики, Санкт-Петербург*

*заместитель начальника отдела анализа и оценки кредитных проектов АО «Россельхозбанк», Санкт-Петербург*

[*vmakarova@hse.ru*](mailto:vmakarova@hse.ru)*;* [*dronovoy@yandex.ru*](mailto:dronovoy@yandex.ru)

Взаимодействие финансового рынка и реального сектора экономики, именуемое в теории «финансовая модель» России постепенно претерпевает изменения, соответствующие общемировым тенденциям. И, если ранее большинство ученых характеризовали финансовую модель России как смешанную, тяготеющую к германской, то экономические события 2014 года вынуждают финансовую систему исподволь переориентироваться на актуализацию сектора долевых ценных бумаг. В настоящей статье представлен подробный анализ развития банковского сектора в корреляции с реальным сектором экономики, обуславливающий формирование представленных выводов

В научной литературе довольно большое внимание уделяется взаимодействию финансового рынка и реального сектора экономики и взаимному влиянию их развития. В теории, роль финансового рынка в институциональном устройстве экономик стран, финансовые системы в целом разделяют на две модели: германскую и англосаксонскую. По мнению большинства ученых, российская модель финансовой системы можно охарактеризовать как смешанную, тяготеющую к германской модели – в ней присутствуют характеристики как англосаксонской, так и германской моделей. Однако на фоне растущего интереса к внедрению и развитию новых для России практик ведения бизнеса (культура корпоративного управления, корпоративный риск-менеджмент, управление, ориентированное на стоимость для акционеров) трансформация финансовой системы неизбежна.

Немалую роль в данном вопросе играют финансовые посредники, развитие рынка которых можно наблюдать в Российской Федерации. В целом, финансовый посредник представляет собой организацию, функцией которого является перераспределение финансовых ресурсов от одних субъектов в пользу других. Наиболее распространенным финансовым посредником является банк [2, 11]. Целью банковской деятельности, конечно, является получение прибыли и увеличение благосостояния его собственников, но достигается это преимущественно путем качественного перераспределения ресурсов между субъектами экономики, за что банк и получает главный источник своего дохода – чистый процентный доход [4, 88].

Роль банковского сектора в экономике трудно переоценить. Зачастую только используя заемные финансовые ресурсы, компания может выйти на другой уровень своего развития или просто хотя бы покрыть свои кассовые разрывы [7, 17]. Казалось бы, связь между развитием банковского и реального сектора должна быть очевидной. Так как основная роль финансового рынка заключается в перераспределении финансовых потоков в наиболее перспективные отрасли и сферы [6, 13], то и банки, как ведущее звено финансового рынка, перераспределяют финансовые ресурсы таким образом, что улучшается положение компаний-клиентов (иначе у них не было бы смысла пользоваться данными услугами). Как следствие, при активном экономическом росте, банковский сектор демонстрирует активный рост [3, 20]. Однако в действительности этого не происходит. Представим динамику развития банковского сектора в корреляции с реальным сектором экономики за период 2012-2016 гг.

**Динамика развития банковского сектора до санкций в 2014 году.**

Две тысячи двенадцатый год ознаменовался *существенным развитием российского банковского сектора*. Банки постоянно демонстрировали растущие объемы кредитования и доходов. Только по итогам первых 9 месяцев 2012 года ОАО «СБЕРБАНК РОССИИ» нарастил портфель кредитов юридическим лицам на 18,6%, а физическим на 48,9% по международным стандартам финансовой отчетности. Причем данный рост сопровождался снижением на 13,6% резервов под обесценение. По Банку ВТБ также наблюдался рост (однако, не такой сильный) объема кредитования розничного сектора, на фоне стабильного портфеля кредитования клиентов корпоративного сегмента. Представленные данные являются основными индикаторами деятельности банковского сектора, и на основании их данных можно сделать вывод о позитивной динамике развития банковского сектора в 2012 году.

В начале 2013 году руководство Банка России сообщило, что по итогам 2012 года совокупная прибыль банковского сектора превысила рекордные 1 трлн. рублей (в 2011 году совокупная прибыль составила 848 млрд. руб.). Одновременно на фоне данных новостей руководством страны было объявлено о замедлении темпов роста отечественной экономики. По данным Федеральной службы государственной статистики индекс промышленного производства в 2012 году составил 102,6 против 104,7 в 2011 году и 108,2 в 2010 (см. таблицу 1) .

Таблица 1. Индексы производства по отдельным видам экономической деятельности Российской Федерации\*.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2010** | **2011** | **2012** |
| Промышленное производство | 108,2 | 104,7 | 102,6 |
| Добыча полезных ископаемых | 103,6 | 101,9 | 101,1 |
| Обрабатывающие производства | 111,8 | 106,5 | 104,1 |

\*Составлено авторами по данным Минэкономразвития

Согласно предоставленным данным, начиная с 2010 года, когда экономика только начала выходить из кризиса, темпы роста промышленного производства постоянно снижаются.

В заявлениях Правительства были выделены основные причины данной тенденции, которая только усугубилась в 2012 году:

1. Снижение спроса на энергоресурсы со стороны европейских стран;
2. Низкий уровень урожая из-за засухи в южных регионах страны.

Наиболее тревожным для России является влияние первого фактора, так как экономика страны в первую очередь зависит от спроса на ее энергоресурсы, и ситуацию с этим пока изменить так и не смогли. Влияние европейского долгового кризиса на данный спрос оказывает все больше и больше, правительства европейских стран и раньше понимали всю зависимость от российского газа, но при наличии серьезных фискальных проблем были просто вынуждены сократить закупки российских энергоресурсов. Следовательно, *влияние данного фактора смогло существенно затормозить темпы роста российской экономики, но при всем при этом банковский сектор продолжает наращивать свои портфели и демонстрировать впечатляющие результаты. Основная причина данного дисбаланса кроется в особенности деятельности российских компаний*.

Для проведения анализа того, как развивался реальный сектор экономики, начиная с конца 2010 года, были использованы данные из базы данных Федеральной службы государственной статистики. Наиболее полные данные можно получить по деятельности крупных и средних организаций, поэтому именно они и были использованы в анализе (см. таблицу 2 и 3).

Таблица 2. Показатели совокупного баланса по деятельности крупных и средних организаций России\*.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **млрд. руб.** | **31.12.2010** | **31.12.2011** | **30.09.2012** |
| Основные средства | 10 228 | 11 251 | 12 708 |
| Незавершенное строительство | 2 497 | 2 497 | 2 632 |
| Запасы | 3 526 | 3 840 | 4 430 |
| Дебиторская задолженность | 9 085 | 11 204 | 12 157\* |
| в т.ч. покупатели и заказчики | 3 839 | 4 430 | 4 797 |
| Денежные средства | 1 631 | 1 938 | 1 851 |
| Кредиты и займы | 9 737 | 11 401 | 12 308 |
| Кредиторская задолженность | 8 125 | 9 586 | 10 417 |
| в т.ч. поставщики и подрядчики | 4 128 | 5 095 | 5 401 |

\* Составлено авторами по данным Минэкономразвития

\*\*Данные по показателям дебиторской задолженности на 30.09.2012 были взяты как средние между соответствующими показателями на начало предыдущего и следующего месяца. За данные месяцы наблюдался планомерный рост дебиторской задолженности, что свидетельствует, по мнению авторов, о довольно близком приближении приведенных значений.

Таблица 3. Показатели совокупного отчета о прибылях и убытках по деятельности крупных и средних организаций России\*.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **млрд руб.** | **2010** | **9м. 2011** | **2011** | **9мес. 2012** |
| Выручка | 33 115 | 28 865 | 40 819 | 33 955 |
| Себестоимость | 26 639 | 23 382 | 32 986 | 27 884 |
| Коммерческие и управленческие расходы | 3 560 | 3 029 | 4 204 | 3 446 |
| Прибыль от продаж | 2 916 | 2 454 | 3 629 | 2 626 |
| Проценты к уплате | 500 | 390 | 551 | 498 |
| Прибыль за период | 2 675 | 2 309 | 3 082 | 2 714\*\* |

\* Составлено авторами по данным Минэкономразвития

\*\* Данные за сентябрь были взяты на основе среднемесячной выручки по итогам первых 8 месяцев 2012 года, так как данные отсутствовали.

Анализ конкретных изменений, произошедших в деятельности крупных и средних организаций в России, а также последствий растущего объема кредитования со стороны банковского сектора показал, что:

- Наиболее крупной статьей актива совокупного баланса являются основные средства (12,7 трлн. руб.). по состоянию на конец 2012 года, в реальном секторе экономике, несмотря на активный рост инвестиций и повсеместную модернизацию, в стране сложилась такая ситуация, что много основных производственных фондов все еще остаются устаревшими и ветхими. Отечественной экономике требуется продолжить обновление основных капиталоемких фондов, строительство новых объектов, приобретение нового оборудования. Особенно остро ситуация стоит в энергетическом секторе. По приведенным данным энергетической отрасли [5] можно видеть, что рост основных средств является одним из наиболее быстрых. В 2011 году совокупная стоимость основных средств выросла на 10%, а по итогам 9 месяцев 2012 года на 12,9%. Однако тревожным моментом является низкие темпы роста незавершенного строительства, по итогам 2011 года данная статья не изменилась, в 2012 начала показывать слабый рост. Все это может привести к тому, что темпы ввода новых основных средств могут замедлиться в будущем, и намеченная модернизация основных фондов не состоится. В 2011 году также можно отметить, что темпы роста кредитования рассмотренных организаций превышали темпы роста основных средств и существенно превышали темпы роста запасов. Это является свидетельством того, что, скорее всего корпорации производили финансирование капитального строительства и закупку оборудования в большей степени за счет заемных средств. В 2012 году ситуация несколько поменялась, темп роста материальных активов был выше темпа роста заемных средств, однако если рассмотреть изменение за период 2010 - 9месяцев 2012, то ситуация также окажется не позитивной. Темп роста кредитования организаций был существенно выше.

- В части показателя совокупной дебиторской задолженности организаций тоже можно отметить нехарактерные тенденции. Темпы роста задолженности покупателей и заказчиков существенно отстают от показателей темпов роста выручки. Так по итогам 2011 года темп роста выручки составил 23%, при этом задолженности покупателей выросла только на 15%. В 2012 году тенденция ускорения оборачиваемости продолжилась. Это свидетельствует о том, что после осуществления работ или отгрузки продукции, компании требует все более быстрого осуществления расчетов. В тоже время доля задолженности покупателей и заказчиков в совокупном объеме дебиторской задолженности в 2011 и 2012 годах снижалась. Такая ситуация вызвана тем, что компании не только хотят производить расчеты как можно быстрее друг с другом, но еще и требуют от контрагентов производить авансирование продукции или работ в большем объеме. Все это является благоприятным фактором для развития банковского сектора, который осуществляет большее кредитование кассовых разрывов, которые возникают из-за этой необходимости авансирования. Требования компаний о более быстром проведении расчетов и вышеуказанном авансировании не могут являться свидетельством положительной рыночной ситуации. Компании опасаются банкротства или снижения платежеспособности контрагентов, поэтому хотят минимизировать свои риски. В этой ситуации банки наращивают кредитные портфели, но одновременно перекладывают с компаний на себя риск этих неплатежей.

- Совокупный объем кредитов и займов, предоставленных крупным и средним организациям составил 11,4 трлн. руб. на 31.12.2011, что превышает аналогичный показатель годом ранее на 17,1%. За 9 месяцев 2012 года совокупная ссудная задолженность выросла на 8%, что является свидетельством того, что основным драйвером роста объема банковского кредитования розничный сектор, а также субъекты малого бизнеса. В первую очередь это было вызвано тем, что текущая долговая нагрузка кредитов на выручку по рассмотренному сегменту составляет 3,3. Данный показатель является средним, однако, с учетом того, что рентабельность российских компаний обычно находится на невысоких уровнях, дальнейшее увеличение портфеля по данному сегменту уже не так легко осуществимо. Тем более с учетом того, что темпы роста кредитования превышают темпы роста материальных активов. Это приводит к тому, что обязательства кредитного характера все хуже и хуже обеспечены залогом, что таит в себе дополнительные риски для банковского сектора, которые еще не проявили себя.

- Положительным фактором в финансовом состоянии исследуемого периода стоит отметить превышение задолженности перед поставщиками и подрядчиками над задолженностью покупателей и заказчиков. Это позволяло компаниям рассматриваемого сегмента отчасти удерживаться от дальнейшего кредитования, так как отсрочка поставщикам превышает отсрочку платежа со стороны покупателей.

- В части показателей совокупного отчета о прибылях и убытках можно отметить в основном негативные моменты относительно развития сектора. Темпы роста промышленного производства в 2012 году, как было отмечено выше, существенно замедлились. Рост выручки по итогам 9 месяцев 2012 года составил 17,6% относительно выручки за аналогичный период 2011 года. Учитывая темпы роста производства, вполне логично сделать вывод о том, что основным драйвером роста выручки является увеличение цен оказываемых услуг и отпускаемой продукции. В рассматриваемом сегменте много энергоемких производств, корпораций с большими транспортными расходами, а тарифы естественных монополий продолжают расти существенными темпами и сдерживать их довольно тяжело, поэтому рост данных тарифов перекладывается в цену продукции или услуги. Следующим негативным фактором является опережающие темпы роста себестоимости производства. Операционная рентабельность деятельности итак находилась не на самых высоких уровнях после кризиса, а в 2012 году продолжила снижаться. По итогам 9 месяцев 2012 года операционная рентабельность составила 7,7%, в то время как в 2010 году данный показатель составлял 8,8%, а в 2011 году 8,9%. Скорее всего, опережающий темп роста себестоимости был вызван указанным ростом тарифов естественных монополий. Корпорации были поставлены в такие условия, в которых довольно тяжело продолжать модернизировать свое производство. В условиях стабильного экономического роста, организации обычно наращивают свои коммерческие и управленческие расходы, что видно по их опережающим темпам относительно выручки. В 2011-2012 годах, темпы роста данного вида расходов стали существенно отставать от роста выручки, что свидетельствует о том, что компании начинают экономить на том, чём могут.

В условиях, когда корпорации реального сектора экономики поставлены в такие тяжелые условия, знаменательным выглядит колоссальный рост расходов на обслуживание своих обязательств. По итогам 9 месяцев 2012 года совокупный объем уплаченных процентов по кредитам и займам вырос на 27,7%, что и позволило банковскому сектору показать такие впечатляющие результаты по итогам 2012 года. Компании все реже могут предоставить обеспечение по своим обязательствам, все больше осуществляют заимствований на авансирование своих поставщиков и подрядчиков, а также осуществление инвестиционных программ, показывают снижение рентабельности своей деятельности из-за тяжелых экономических условий, и банки на данном фоне поднимают свои ставки, чтобы оправдать свои риски.

- Рассматривая совокупный финансовый результат компаний за 2011 и 2012 годы также можно сделать неутешительные выводы:

1. Общий уровень рентабельности падал два года подряд, что было вызвано как снижением операционной рентабельности, так и ростом расходов на обслуживание долга. Рентабельность в 2011 году составила 9,3% против 10,0% в 2010 году, по итогам 9 месяцев 2012 года данный показатель составил 9,7% против 9,9% по итогам 9 месяцев 2011 года. Казалось бы, снижение не такое существенное, однако следует рассмотреть, из чего сформировалась прибыль за 9 месяцев в 2012 году, которая превысила показатель операционной прибыли, ведь раньше такой ситуации не было. На основе данных Федеральной службы государственной статистики сделать вывод о точных причинах нельзя, однако, скорее всего это было связано с влиянием курсовых разниц на валютные обязательства компаний.
2. По итогам 9 месяцев 2012 года и доллар, и евро продемонстрировали снижение на 4%, что не могло не привести к дополнительным доходам в финансовой отчетности, вызванных обесценением своих обязательств, которые номинированы в валюте. Причем данные дополнительные доходы не переложились в виде расходов на банковский сектор, так как банки под валютные активы осуществляют валютное фондирование, следовательно, их переоценка будет обоюдна. Таким образом, итоговая прибыль рассматриваемого сектора экономики, мало того, что приводит к снижению рентабельности, так и формируется за счет разовых статей, которые вполне могут стать отрицательными в последующих периодах. При таком росте расходов на обслуживание своих обязательств, совокупная прибыль компаний должна была бы продемонстрировать снижение, и только благоприятное стечение обстоятельств позволило этого избежать.

Тенденция сохранилась и на 2013 год. На основании вышеприведенного анализа можно сделать вывод о том, что реальный сектор отечественной экономики на текущий момент находится в довольно тяжелых условиях. *Банковский сектор наоборот использует финансовые затруднения компаний для того, чтобы увеличить свой кредитный портфель, а также повысить ставку (и маржу) для того, чтобы оправдать свои риски. Все это приводит к рекордным показателям деятельности банковского сектора, на фоне достаточно удручающего состояния реального сектора.* В исследуемый период ситуация еще не привела к тому, что банки должны создавать дополнительные резервы в таком объеме, что привело бы к показательному снижению их прибыли, однако если тенденция будет сохраняться, такая ситуация может снова наступить в ближайшие годы. Данная ситуация является особенностью развития отечественной экономики. Все сектора экономики функционируют, не ощущая себя в тесной взаимосвязи с другими. Целью деятельности является как можно большее накопление ресурсов в текущий момент времени, чтобы пережить более тяжелые условия, когда они настанут. Если бы в банковской системе осознавали всю пагубность текущей ситуации, когда поставленные в тяжелые условия корпорации все больше и больше погружаются в «долговую яму» на фоне растущих ставок, что оставляет для них всё меньше и меньше средств на развитие производства и подъем экономики, адекватным ответов со стороны банков было бы нахождение новых путей финансирования деятельности реального сектора с целью недопущения последующей рецессии.

**Значение финансовых посредников в финансировании отечественных компаний в 2014-2016 гг.**

2014 год стал беспрецедентным для новой отечественной экономики. В декабре 2014 года Центральный Банк увеличил ключевую ставку до 17% годовых, что привело к резкому увеличению стоимости фондирования для банковской сферы. Наряду с наложенными западными странами санкциями на крупнейшие банки страны в части привлечения данными банками средств со стороны западных стран и корпораций, это привело к резкому дефициту ликвидности в банковском секторе, а также привело к увеличению ставок финансирования корпораций до такого уровня, что использование заемного финансирования стало нецелесообразным, так как расходы на проценты по банковским кредитам не могли быть покрыты за счет рентабельности бизнеса. Банковский сектор в конце 2014 года и начале 2015 года был под обвинениями в масштабных валютных спекуляциях и искусственном ограничении ликвидности. Последствия данных событий выразились в финансовых затруднениях, как для самих банков, так и для корпораций реального сектора экономики.

Таблица 4. Основные показатели деятельности банковского сектора России в 2014-2016 годах\*.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **01.01.2015** | **01.01.2016** | **01.04.2016** | **01.06.2016** |
| Действующие кредитные организации, шт. | 834 | 733 | 707 | 689 |
| Доля в совокупных активах первых 5 банков, % | 54 | 54 | 55 | 56 |
| Доля в совокупных активах банков с 6 по 20 место, % | 22 | 22 | 22 | 21 |
| Вложения банков в долговые ценные бумаги, млрд руб. | 7 651 | 9 616 | 9 579 | 9 730 |
| Вложения банков в долевые ценные бумаги, млрд руб. | 489 | 295 | 303 | 314 |
| Кредиты нефинансовым организациям, млрд руб. | 29 536 | 33 301 | 32 380 | 31 374 |
| Кредиты просроченные, млрд руб. | 1 251 | 2 076 | 2 121 | 2 129 |
| Доля просроченных кредитов, % | 4 | 6 | 7 | 7 |
| Прибыль текущего года, млрд руб. | 589 | 192 | 109 | 234 |
| Депозиты нефинансовых организаций, млрд руб. | 17 007 | 19 018 | 17 138 | 17 636 |
| Доля вложений банков в ценные бумаги в иностранной валюте, % | 29 | 37 | 35 | 36 |
| Количество прибыльных кредитных организаций, шт. | 707 | 553 | 471 | 419 |
| Количество убыточных кредитных организаций, шт. | 126 | 180 | 233 | 265 |

\* Составлено авторами по данным Минэкономразвития

Масштабные валютные спекуляции, ухудшение качества кредитного портфеля и невозможность доначисления соответствующих резервов привели к тому, что банковский сектор стал находиться под давлением со стороны Центрального Банка России. Расчистка банковского сектора от недобросовестных игроков продолжалась на протяжении всего рассматриваемого периода, что выразилась в масштабном отзыве лицензий у кредитных организаций, деятельность которых не соответствовала требованиям законодательства России. В рассматриваемом периоде численность кредитных организаций сократилась на 145 штук и составила 689 штук на конец мая 2016 года. Безусловно данные меры приводят к дальнейшей стабилизации на банковском рынке, что опосредованно влияет и на корпорации реального сектора, для которых остается меньше возможностей проводить нелегальные операции, в том числе по обналичиванию денежных средств.

При этом, в части инвестиционных портфелей банковского сектора можно отметить существенный рост вложений в долговые ценные бумаги (+2 019 млрд руб. или +27%) на фоне сокращения вложений в долевые ценные бумаги (-175 млрд руб. или -36%). Это является *полным отражением отсутствия в стране культуры массового владения бизнесом*, когда кредитные отношения рассматриваются как более стабильные по сравнению с участием в капитале корпораций реального сектора. В тоже время только наличие развитого рынка акций позволит создать для корпораций реального сектора возможность перетока денежных средств от населения в реальную экономику, что позволит корпорациям осуществить модернизацию своих производственных фондов и направить экономику страны в инновационное русло. В настоящий момент это не представляется возможным, так как фактически единственным источником длинных денег для корпораций являются банковские кредиты и облигационные займы, однако с учетом действующего в 2014-2016 годах уровня процентных ставок перспектив для реальной модернизации нет, так как отсутствуют соответствующие источники финансирования.

Совокупный объем кредитов, предоставленных корпорациям реального сектора со стороны банков, увеличился с 01.01.2015 до 01.06.2016 на 1 838 млрд руб. или +6%. Учитывая тот факт, что существенная часть кредитов была номинирована в иностранной валюте (доллары и евро), а также рост себестоимости практически для всех корпораций реального сектора из-за ослабления курса рубля и внутренней инфляции, рост уровня кредитования является недостаточным. При этом большинство предприятий итак являются закредитованными, и поэтому, в действительности, еще больший объем предоставления кредитов корпорациям может иметь негативные последствия для экономики. Источниками развития предприятий действительно должны стать долевые инструменты фондового рынка. Уровень просроченных обязательств по банковскому сектору увеличился с 4% до 7%. Если тенденция увеличения уровня просроченных обязательств не прекратится, то банки для формирования своей прибыли будут покрывать свои убытки за счет увеличения ставок платежеспособным заемщикам. А дальнейшее увеличение процентных ставок делает невозможным инновационное развитие экономики, которое является для России необходимым в условиях отставания в уровне технологического прогресса по сравнению с большинством развитых стран.

Несмотря на то, что банки увеличивают ставки кредитования, количество прибыльных кредитных организаций стремительно сокращалось в рассматриваемом периоде. Всего прибыль за отчетный период отразили по состоянию на 01.06.2016 всего 419 кредитных организаций против 707 кредитных организаций на 01.01.2015. При этом количество убыточных кредитных организаций увеличилось со 126 по состоянию на 01.01.2015 до 265 по состоянию на 01.06.2016. Совокупная прибыль банковского сектора в 2015 году сократилась по сравнению с 2014 годом на 33%.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что банковский сектор в 2014-2016 годах благодаря регулированию со стороны Центрального Банка России стал в большей степени отражать ситуацию, происходящую в реальном секторе экономики. Общее количество банков сокращается, так как их количество было чрезмерным для уровня развития отечественной экономики. Качество кредитного портфеля объективно падает из-за проблем у корпораций, что приводит к сокращению прибыли банковского сектора, который фактически уже не может стать драйвером развития отечественной экономики, а должен просто осуществлять поддержку реального сектора. С учетом текущего уровня процентных ставок, что не зависит от представителей банковского сектора, которые только формируют свою маржу на рынке, потенциал развития отечественной экономики лежит в сфере развития инструментов долевого финансирования, когда граждане страны станут собственниками бизнеса и основным источником финансирования технологического прогресса.

Для характеристики полной картины взаимодействия между реальным и финансовым секторами в экономике России в 2014 и 2016 годах необходимо рассмотреть аналогично и состояние реального сектора экономики в данном периоде. Однако длительный период предоставления финансовой отчетности корпораций в налоговые органы и длительный период их обработки приводит к тому, что по состоянию на июнь 2015 года в открытом доступе предоставлены только сводная информация по финансовому состоянию крупнейших корпораций России за период 01.01.2014 – 01.01.2015. При этом к крупнейшим корпорациям по методике Банка России относятся все корпорации реального сектора с совокупной стоимостью активов свыше 10 млрд руб.

Таблица 5. Основные показатели финансового состояния крупнейших корпораций России\*.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **01.10.2014** | **01.01.2015** | **01.10.2015** |
| Активы, млрд руб. | - | 62 847 | 67 153 |
| Основные средства, млрд руб. | - | 23 007 | 23 114 |
| Финансовые вложения, млрд руб. | - | 21 669 | 23 958 |
| Собственный капитал, млрд руб. | - | 32 932 | 34 244 |
| Кредиты и займы, млрд руб. | - | 19 603 | 21 378 |
| Долг/Собственный капитал | - | 0,60 | 0,62 |
| Выручка, млрд руб. | 20 323 | - | 21 769 |
| Себестоимость, млрд руб. | 13 136 | - | 14 390 |
| Доля себестоимости в выручке, % | 65 | - | 66 |
| Проценты к уплате, млрд руб. | 622 | - | 1 057 |
| Чистая прибыль, млрд руб. | 1 745 | - | 2 462 |
| Чистая рентабельность, % | 9 | - | 11 |
| Доля компаний с "хорошим" финансовым состоянием, % | 36 | 37 | 45 |
| Доля компаний со "средним" финансовым состоянием, % | 42 | 41 | 36 |
| Доля компаний с "плохим" финансовым состоянием, % | 22 | 22 | 19 |
| Доля собственного капитала в валюте баланса, % | 56 | 52 | 51 |
| Дефицит инвестиционных ресурсов, % | 7 | 13 | 11 |
| Доля рентабельных предприятий, % | 72 | 69 | 74 |

\* Составлено авторами по данным Минэкономразвития

По результатам анализа данных таблицы 5 можно сделать следующие выводы:

- В 2015 году рост совокупной стоимости активов у корпораций объясним за счет роста уровня цен, что приводит к росту уровня запасов и дебиторской задолженности при одних и тех же объемах производства и при сохранившейся структуре расчетов с поставщиками и заказчиками. Немаловажную роль играют также валютные активы, переоценка которых играет существенную роль на показатель совокупной стоимости активов. При этом повышенный уровень процентных ставок, о котором было написано выше, не позволяет корпорациям осуществлять инвестиционную деятельность в необходимых объемах. Это проявляется в практически стабильном уровне основных средств.

- Собственный капитал корпораций демонстрирует положительную динамику, что говорит о том, что корпорации реального сектора, несмотря на тяжелую экономическую ситуацию, получают положительную чистую прибыль от ведения своей деятельности, несмотря на то, что рост собственного капитала сопровождается также опережающим ростом привлеченных кредитов и займов. При этом по показателю Долг / Собственный капитал можно отметить возрастающий уровень кредитной нагрузки (с 0,60 до 0,62).

- Выручка корпораций продолжает расти, что является стабильным для отечественной экономики, для которой характерны двузначные уровни годовой инфляции. При этом темп роста выручки ниже темпа роста себестоимости, что приводит к увеличению доли себестоимости в выручке с 65% до 66%. На фоне растущего объема валовой прибыли по корпорациям, увеличение ставок по банковским кредитам приводит к тому, что объем процентов к уплате вырос на рассматриваемом периоде на 70% и составил 1 057 млрд руб. Несмотря на это, часть корпораций является наоборот «донором» банковской сферы и размещает депозиты, поэтому процентные доходы реального сектора частично компенсируют потери корпораций на процентах к уплате, что позволяет крупным корпорациям в совокупности отразить рост чистой прибыли на 41% и показать рентабельность деятельности на уровне 11%. По методике оценки финансового состояния корпорации, разработанной Банком России, средний уровень финансового состояния корпораций улучшается в рассматриваемом периоде: доля корпораций с «хорошим» финансовым состоянием выросла с 36% до 45%, а доля корпорация с «плохим» финансовым состоянием наоборот снизилась с 22% до 19%.

Таким образом, можно отметить отсутствие сильных негативных тенденций в деятельности корпораций реального сектора в 2015 году. Доля рентабельных предприятий составляет 74%, что превышает показатель на 01.10.2014, то есть до повышения ключевой ставки Банком России. При этом в экономике России все сильнее проявляется дефицит инвестиционных ресурсов. Большинству предприятий требуется модернизация основных производственных фондов, а инвестиции и инновации требуют существенных капиталовложений, необходимый размер которых не может обеспечить банковский сектор.

С учетом текущего уровня процентных ставок, окупаемость инвестиционных проектов составляет десятилетия, поэтому корпорациям нужны более дешевые источники фондирования.

Как было отмечено выше, данными источниками могут стать только долевые инструменты при наличии развитого фондового рынка. Положительный опыт использования данного сегмента финансового рынка у российской экономики есть и характеризуется всплеском активности в секторе IPO в 2006-2012 гг., однако первый опыт развития этого сектора оказался неудачным и выявил массу проблем институционального характера [1, 24] неразвитость системы внутренних инвесторов, отсутствие механизма страхования частных инвесторов от мошенничества, небольшой объем активов средств, находящихся под управлением российских институциональных инвесторов.

Стоит отметить, что ряд ученых полагает, что трансформация финансовой системы России в сторону англосаксонской модели неизбежна [8], и обусловлена общемировыми процессами в экономике. Поэтому в данный момент, когда банковский сектор не может обеспечить потребности экономики в инвестиционных средствах и обеспечивает только текущие проблемы в финансировании экономики, поддержка долевого сектора финансового рынка в виде решения выявленных проблем, будет способствовать становлению сильного и эффективного рынка финансовых инструментов, усилив тем самым потенциал роста экономики России.

**Список цитируемой литературы**

1. Берзон Н.И., Столяров А.И., Теплова Т.В. (2016). Российский финансовый рынок: вызовы, проблемы и перспективы.//Материалы ХVII Международной научной конференции по проблемам развития экономики и общества М. НИУ ВШЭ. 32 с. [Berzon N., Stolyarov A., Teplova T. The Russian financial market: Challenges, problems and prospects. Materialy VII Mezhdunarodnoy nauchnoy konferentsii po problemam razvitiya ekonomiki i obshchestva. Moscow : NIU VSHE. pp. 32. (In Russian).]
2. Данилин, В.А. Харитонова Е.Э.  (2004).Осуществление банками функции финансового посредника // Деньги и кредит. - № 10.- С. 10-16. [Danilin, AV. Kharitonov E. (2004). Implementation of the banks as a financial intermediary. Den'gi i kredit. № 10. pp. 10-16. (In Russian).]
3. Данилова Т.Н. (2004). Банк как финансовый посредник трансформации сбережений в инвестиции // Финансы и кредит. № 11. -С. 20-26. [Danilova T. (2004). The Bank as a financial intermediary transformation of savings into investments. Finansy i kredit. № 11. pp. 20-26. (In Russian).]
4. Левина И. (2006). К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. Левина // Вопросы экономики. №10. - С. 88. [Levina I. (2006). On the question of the relationship between the real and financial sectors. Questions of economy. №10. Pp. 88. (In Russian).]
5. Макарова А.А., Григорьева Л.Г.(ред.) (2012). Прогноз развития энергетики мира и России до 2035 г. / Под ред. А.А. - М.: ИНЭИ РАН.[ Makarova A., Grigoriev L. (eds.) (2012). Forecast of development of the world energy and Russia by 2035. Moscow.: INEI RAN. (In Russian).]
6. Макарова В. А.(2011). [Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг](https://publications.hse.ru/view/68315471). СПб. : НИУ ВШЭ (Санкт-Петербург), 2011. [Makarova V. (2011). Professional activities in the securities market. Saint-Petersburg: National Research University Higher school of economy]
7. Потемкин А. (2005). Роль банковской системы и фондового рынка в финансировании реального сектора // Рынок ценных бумаг. №14(293). - С. 16-20. [A. Potemkin (2005). The role of the banking system and the stock market in the financing of the real sector. Rynok tsennykh bumag. №14(293). pp. 16-20. (In Russian).]
8. Семененко В.В. (2008) Германская и англосаксонская финансовые модели в мире и в России// Вестник экономики, права и социологии, № 2.[ Semenenko V. (2008) German and Anglo-Saxon financial model in the world and in Russia. Vestnik ekonomiki, prava i sotsiologii, № 2. (In Russian).]