

Инвестиционная дисфункция финансовых корпораций в инвестиционной системе Российской Федерации и пути преодоления этой дисфункции

© 2016 Шеховцова Юлия Анатольевна
кандидат экономических наук
Саратовский военный Краснознаменный институт
внутренних войск МВД России
410023, г. Саратов, ул. Московская, д. 158
E-mail: osier703@yandex.ru

Проанализированы причины нарушения инвестиционной функции финансовых корпораций в инвестиционной системе государства. Предложены меры по восстановлению их нормального функционирования в этой системе.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная система, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации, дисфункции.

Финансовые корпорации - один из неотъемлемых элементов инвестиционной системы государства. В этой системе они выполняют акцепторную и инвестиционную функции. Акцепторная функция состоит в привлечении временно свободных денежных средств других экономических субъектов (главным образом, домохозяйств), а также в аккумуляции этих средств. Инвестиционная функция заключается в предоставлении финансовых ресурсов предприятиям реального сектора экономики.

Нарушение нормального выполнения указанных функций (т.е. превращение этих функций в дисфункции) создает препятствия функционированию всей инвестиционной системы государства в целом. В самом деле, из-за того, что финансовые корпорации недостаточно активно привлекают финансовые ресурсы населения и в недостаточных объемах предоставляют эти ресурсы нефинансовым корпорациям, инвестиционная активность последних падает. Низкая инвестиционная активность нефинансовых корпораций сдерживает рост объемов производства, а значит, и рост доходов домохозяйств. Из-за этого сберегательные и инвестиционные возможности последних сокращаются, что еще больше затрудняет выполнение акцепторной и инвестиционной функций нефинансовых корпораций. Возникает порочный круг.

В чем же состоят причины акцепторной и инвестиционной дисфункциональности современных российских финансовых корпораций и как преодолеть эту дисфункциональность?

Причины акцепторной дисфункции нефинансовых корпораций - это одновременно и причины инвестиционной дисфункции домохозяйств.

Данные причины и способы их устранения были достаточно подробно рассмотрены нами ранее¹. Поэтому в настоящей работе мы сконцентрируем внимание на причинах инвестиционной дисфункции финансовых корпораций.

Принято считать, что главная причина, по которой финансовые корпорации не торопятся осуществлять реальные инвестиции, заключается в высокой рискованности этих инвестиций. Однако финансовые кризисы, регулярно потрясающие мировую экономику, показывают, что и вложения в финансовые активы могут быть не менее рискованными, чем в активы реальные. Кроме того, высокий риск обычно не останавливает инвестора, если перед ним открываются перспективы получения высокой прибыли. Еще К. Маркс вслед за английским публицистом Т.Дж. Даннингом утверждал: если "имеется в наличии достаточная прибыль, капитал становится смелым. Обеспечьте 10 процентов, и капитал согласен на всякое применение, при 20 процентах он становится оживленным, при 50 процентах он положительно готов сломать себе голову..."².

Думается, что основная (но не единственная) причина инвестиционной дисфункции финансовых корпораций как раз и состоит в том, что *реальные активы по своей доходности проигрывают финансовым*.

В числе прочих причин нарушения нормального функционирования финансовых корпораций в инвестиционной системе Российской Федерации хотелось бы выделить *неустойчивое финансовое положение потенциальных реципиентов реальных инвестиций*. По данным Росстата³, каждая пятая организация в нашей стране имеет просроченную кредиторскую задолженность, треть

организаций являются убыточными, две трети организаций имеют коэффициент текущей ликвидности меньше нормативного значения (200 %)⁴. Очевидно, что этим организациям трудно получить внешнее финансирование в какой бы то ни было форме.

Для устранения указанного препятствия на пути инвестиций в реальный сектор экономики необходима государственная программа санации убыточных предприятий. Особенно важно провести такую санацию в отношении предприятий, имеющих стратегическое значение для безопасности государства, а также в отношении градообразующих предприятий в моногородах.

Еще одним способом улучшения финансового состояния российских предприятий является оказание помощи этим предприятиям в освоении передовых технологий. Массовое внедрение указанных технологий позволит снизить затраты и повысить рентабельность производства, сократить число убыточных предприятий.

В дополнение к перечисленным выше мерам необходимо также провести национализацию некоторых убыточных предприятий с последующим их техническим перевооружением за счет бюджетных средств (речь в данном случае идет о стратегически важных предприятиях).

Еще одной причиной инвестиционной дисфункциональности финансовых корпораций является *высокая стоимость инвестиционных ресурсов для предприятий реального сектора экономики*. Например, средневзвешенная величина процентных ставок по кредитам, предоставленным нефинансовым корпорациям на срок более 12 месяцев, составила на конец 2014 г. 12,94 %⁵. Это существенно выше достигнутой в тот же период времени средней по экономике рентабельности проданных товаров, продукции (работ, услуг) - 7,3 %⁶.

Для снижения стоимости инвестиционных ресурсов можно воспользоваться прямыми административными методами государственного регулирования, например, ограничить максимальную величину процентной ставки по банковским кредитам, как это было сделано в Китае. В этой стране, по данным Л. Новоселовой, существуют нормативы процентных ставок не только по кредитам, но и по депозитам, причем эти нормативы обязаны соблюдать не только китайские, но и иностранные банки, осуществляющие свою деятельность на территории КНР⁷.

Снижение стоимости инвестиционных ресурсов в нашей стране можно обеспечить также с помощью косвенных мер государственного регулирования. Такими мерами могли бы стать меры, направленные на усиление конкуренции в финансовом секторе экономики, на увеличение числа участников финансового рынка.

И наконец, еще одна причина инвестиционной дисфункциональности финансовых корпораций, на которую хотелось бы обратить внимание, *состоит в правовых ограничениях, налагаемых на перемещение денежных потоков из финансового сектора экономики в реальный*. В основном эти ограничения касаются негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций, т.е. именно тех финансовых корпораций, которые аккумулируют столь необходимые реальному сектору экономики долгосрочные инвестиционные ресурсы.

Так, негосударственные пенсионные фонды могут осуществлять реальное инвестирование аккумулированных ими средств пенсионных накоплений только путем покупки акций и облигаций российских эмитентов на первичном рынке⁸. При этом покупаемые ими акции должны быть включены хотя бы в один котировальный список высшего уровня и (или) в список для расчета Индекса ММВБ, а облигации должны быть допущены к обращению на организованных торгах и соответствовать хотя бы одному из следующих критериев: облигация должна быть включена в котировальный список высшего уровня хотя бы одной российской биржи; выпуск (при отсутствии рейтинга выпуска - эмитенту) облигации должен быть присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного советом директоров Банка России; исполнение обязательств по выплате номинальной стоимости облигаций либо по выплате номинальной стоимости облигаций и частично или полностью купонного дохода по ним обеспечено государственной гарантией Российской Федерации или гарантией государственной корпорации "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)"; исполнение всех обязательств по облигациям обеспечено поручительством юридического лица, которому присвоен рейтинг не ниже уровня, установленного советом директоров Банка России⁹.

Рейтинг выпуска (при отсутствии рейтинга выпуска - рейтинг эмитента) облигаций, в которые разрешается инвестировать средства пенсионных накоплений, должен быть не ниже суверенного рейтинга Российской Федерации по классификации рейтинговых агентств "Фитч Рейтинг" (Fitch-Ratings), "Стандарт энд Пурс" (Standard & Poor's), "Мудис Инвесторс Сервис" (Moody's Investors Service), сниженного на три категории, или этот рейтинг должен составлять не менее "A++" по классификации рейтингового агентства "Эксперт РА"¹⁰.

Аналогичные требования предъявляются и к рейтингу юридических лиц, поручительством которых обеспечивается исполнение всех обяза-

тельств по облигациям, в которые разрешается инвестировать средства пенсионных накоплений.

Не менее жесткие требования предъявляются и к активам, в которые могут быть инвестированы средства, аккумулированные страховыми организациями.

Очевидно, что при таких жестких требованиях доступ к финансированию инвестиций за счет средств пенсионных фондов и страховых организаций могут получить только очень крупные предприятия, подавляющему большинству российских корпораций такое финансирование недоступно.

Малые и средние предприятия могут получить доступ к ресурсам, аккумулированным пенсионными фондами и страховыми организациями, только через других финансовых посредников, например, через коммерческие банки (законом разрешено размещать средства, привлеченные пенсионными фондами и страховыми организациями, на банковских депозитах). Но появление новых финансовых посредников на пути продвижения инвестиционных ресурсов от пенсионных фондов и страховых организаций к предприятиям реального сектора экономики вызывает удорожание этих ресурсов, что ограничивает круг их потенциальных реципиентов. Кроме того, на вложения коммерческих банков в реальный сектор экономики тоже установлены определенные ограничения.

Одним из ограничителей банковских реальных инвестиций является, например, обязательный норматив Н1.0., который определяется как отношение размера собственных средств (капитала) банка к сумме его активов, взвешенных по уровню риска. Считается, что кредиты нефинансовым корпорациям (которые, как правило, не обеспечены залогом государственных ценных бумаг и государственными гарантиями) являются рискованными активами, поэтому для них применяется достаточно высокий весовой коэффициент риска - 100 %¹¹. Нарастание объема реальных инвестиций при таком высоком значении данного коэффициента быстро приводит к существенному ухудшению норматива Н1.0. и может послужить причиной отзыва лицензии. Поэтому коммерческие банки не торопятся кредитовать реальный сектор. Более привлекательными для них являются, например, вложения в облигации Банка России, коэффициент риска по которым нулевой.

Получается, что на пути продвижения долгосрочных инвестиционных ресурсов из финансового сектора экономики в реальный в нашей стране выстроен ряд труднопреодолимых правовых барьеров. Эти барьеры, безусловно, обеспе-

чивают макроэкономическую стабильность, сохранность пенсионных накоплений, пенсионных и страховых резервов, устойчивость банковской системы. Но вместе с тем данные барьеры блокируют приток инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, лишают его внешних источников финансирования инвестиционной деятельности, консервируют его технологическую отсталость.

Трудно спорить с тем, что инвестиции в реальные активы сопряжены с определенными рисками, однако это не повод вовсе отказываться от данных инвестиций, очевидно, это тупиковый путь. Выбранная в настоящее время стратегия снижения риска реальных инвестиций - стратегия его избегания - не единственная из возможных стратегий. Существуют и другие антирисковые механизмы, в частности госгарантии, залоговые фонды, страхование.

Названные механизмы не являются чем-то принципиально новым для российской экономики. В нашей стране уже действует Инвестиционный фонд Российской Федерации и инвестиционные фонды ее субъектов, за счет средств которых производится предоставление госгарантий. Функционируют залоговые фонды, задача которых состоит в обеспечении обязательств малого и среднего бизнеса перед кредитными организациями и инвесторами. Работает сеть страховых компаний, осуществляющих страхование предпринимательских и финансовых рисков.

Однако деятельность указанных финансовых институтов пока не привела к радикальному снижению инвестиционных рисков в нашей стране. Причина тому - несовершенство механизма их функционирования. Очевидно, что совершенствование этого механизма должно стать одной из обязательных мер по восстановлению инвестиционной функции финансовых корпораций.

Итак, основными причинами инвестиционной дисфункциональности финансовых корпораций в инвестиционной системе Российской Федерации являются низкая доходность реальных активов, неустойчивое финансовое положение реципиентов реальных инвестиций, высокая стоимость инвестиционных ресурсов для предприятий реального сектора и наличие правовых ограничений на перемещение инвестиционных ресурсов в данный сектор из финансового сектора экономики. Для устранения этих причин и преодоления инвестиционной дисфункциональности финансовых корпораций необходимо произвести санацию убыточных предприятий реального сектора экономики, законодательно ограничить максимальную величину процентной ставки по банковским кредитам, содейство-

вать развитию конкуренции на финансовом рынке, смягчить требования к активам, в которые могут быть инвестированы средства финансовых корпораций, совершенствовать механизм снижения рисков реального инвестирования.

¹ Суглобов А.Е., Шеховцова Ю.А. Домашние хозяйства как источник финансовых ресурсов обеспечения инвестиционной безопасности государства // Вопросы региональной экономики. 2012. Т. 13, № 4. С. 76-86.

² Маркс К. Капитал. Критика политической экономии : пер. с нем. : в 4 т. Москва, 1983. Т. 1. С. 703.

³ Финансы России. 2014 : стат. сб. / Росстат. Москва, 2014. С. 91, 106, 198.

⁴ Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций : утв. Госкомстатом России от 28 нояб. 2002 г. / Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. URL: <http://www.gks.ru>.

⁵ Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным кредитными организациями нефинансовым организациям в рублях / Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>.

⁶ Российский статистический ежегодник. 2015 : стат. сб. / Росстат. Москва, 2015. С. 566.

⁷ Новоселова Л. Банковская система КНР в XXI веке: десятилетие преобразований // Российский экономический журнал. 2012. № 2. С. 80.

⁸ О негосударственных пенсионных фондах : федер. закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

⁹ Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений : положение Банка России от 25 дек. 2014 г. № 451-П // Вестник Банка России. 2015. 29 янв. № 6. С. 47-48.

¹⁰ Об установлении уровня рейтинга долгосрочной кредитоспособности для целей инвестирования средств пенсионных накоплений : информация Банка России от 19 февр. 2015 г. / Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>.

¹¹ Об обязательных нормативах банков: инструкция Банка России от 3 дек. 2012 г. № 139-И. Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

Поступила в редакцию 04.04.2016 г.