

5.6. ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ РОССИЙСКИМИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Завгородняя В.В., к.э.н., доцент, кафедра «Теория финансов»

Финансовый университет при Правительстве РФ

В статье рассмотрены основные финансовые технологии привлечения финансовых ресурсов российскими предприятиями в условиях финансовых санкций. Выделены основные тенденции развития российского финансового рынка в условиях финансовых санкций. Сделан вывод о необходимости развития внутреннего финансового рынка за счет расширения количества участников и видов финансовых инструментов.

Современные стратегии успешного корпоративно-го развития подразумевают использование большого объема финансовых ресурсов. Поэтому на сегодняшний день большое значение для предприятий имеют финансовые технологии привлечения финансовых ресурсов из различных источников.

Если организация имеет доступ к широкому кругу источников финансирования своей деятельности, то это становится ее конкурентным преимуществом и позволяет ей развиваться быстрее и успешнее по сравнению с другими организациями. Осознание этого фактора развития подвигает компании к поиску и освоению новых источников и механизмов финансирования своей деятельности. Одним из направлений такого освоения является внутренний публичный рынок.

В настоящее время для большинства российских предприятий главными источниками финансирования своей деятельности являются собственные финансовые ресурсы и банковские кредиты. Возможность расширения источников финансирования связана с выходом на внешние финансовые рынки частных и публичных заимствований.

При этом не нужно забывать, что привлечение финансовых ресурсов на международном рынке капитала доступно только для крупных компаний, для субъектов малого и среднего предпринимательства возможен поиск альтернативных источников финансовых ресурсов только на внутреннем рынке. Одним из таких альтернативных источников может являться публичный рынок долговых обязательств.

Для российских организаций выход на внутренний рынок долговых обязательств позволяет компенсировать ограниченный доступ к иным внешним источникам финансирования. Особенно это актуально в современных условиях финансовых санкций.

Активный выход российских компаний на внутренний публичный рынок создаст условия для развития финансового рынка Российской Федерации в целом, позволит ему расширить свой ресурсный потенциал, стать достойной альтернативой банковской системе, так как на сегодняшний день основной объем финан-

совых ресурсов направляется в экономику через банковскую систему в виде банковского кредита.

На протяжении многих лет актуальной остается проблема не только недостатка свободных денежных средств для осуществления инвестиций в экономику, но и ограниченное количество финансовых инструментов для перераспределения свободных денежных средств между субъектами экономики. Стоит задача развития системы распределения финансовых ресурсов за счет расширения количества участников и инструментов распределения.

Введение финансовых санкций в отношении наиболее крупных российских кредитных организаций дало импульс для развития отечественной банковской системы, создания национальной системы платежных карт, новых финансовых инструментов, а также импортозамещения высоких технологий в банковской сфере.

Одна из важнейших целей использования публичных инструментов финансирования – это диверсификация источников внешнего финансирования. Благодаря выходу на открытый рынок предприятие имеет возможность увеличить разнообразие финансовых источников, анализировать плюсы и минусы различных вариантов привлечения денежных средств для формирования оптимальной структуры заемного капитала и минимизации его стоимости, предпринимать меры по снижению затрат на привлечение внешних ресурсов [4, с. 41]. Диверсификация обеспечивает меньшую зависимость от конкретного кредитора и меньшую концентрацию рисков на одного кредитора.

Основные способы привлечения внешних инвестиций.

1. Кредит банка.
2. Вексельный заем.
3. Облигационный заем.
4. Привлечение портфельного инвестора (менее контрольного пакета).
5. Продажа бизнеса стратегическому инвестору.
6. Открытая эмиссия акций открытого акционерного общества (ОАО) с размещением на фондовых площадках.
7. Размещение на международных финансовых рынках (IPO).
8. Размещение производных от акций финансовых инструментов (GDR, ADR).

Приведенные выше способы привлечения инвестиций расположены в порядке желательной последовательности их применения во времени. Нельзя сразу, на начальных этапах привлечения инвестиций, надеяться на привлечение инвесторов без наличия обеспечения и серьезно проработанной инвестиционной программы. Этапы привлечения инвестиций различаются по степени доверия инвестора к эмитенту.

Этап банковского кредитования связан с обращением к наиболее квалифицированным инвесторам, кредитным организациям. На этом этапе речь идет о двусторонних, индивидуальных взаимоотношениях инвестора и заемщика. Последний должен доказать свою состоятельность безусловным выполнением взятых на себя обязательств, наличием залогов, гарантий и поручительств третьих лиц.

Однако в современных условиях экономических и финансовых санкций взаимоотношения между банками и организациями-заемщиками должны стать

более тесными и открытыми. И банки, и крупные российские предприятия ограничены в возможностях привлечения финансовых ресурсов на внешних рынках капиталов.

Для банков в современных условиях актуальной остается проблема привлечения финансовых ресурсов на внутреннем рынке. В условиях ограниченного доступа на рынок капиталов США и Европейского союза (ЕС), российские кредитные организации рассматривали на сотрудничество с азиатскими банками, в том числе банками Китая. Однако большинство китайских банков в настоящее время отказывается от межбанковских сделок с российскими кредитными организациями, испытывая на себе давление со стороны США и ЕС.

Рассмотрим изменение структуры пассивов российских кредитных организаций, произошедшее под влиянием финансовых санкций, на начало 2015 г. по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. [8].

Таблица 1

СТРУКТУРА ПАССИВОВ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ, СГРУППИРОВАННЫХ ПО ИСТОЧНИКАМ СРЕДСТВ¹

№ п.п.	Пассивы	В % к пассивам		
		1 января 2014 г.	1 января 2015 г.	Изменение (+,-)
1	Фонды и прибыль кредитных организаций, всего	11,5	8,9	-2,6
2	Кредиты, депозиты и прочие привлеченные средства, полученные кредитными организациями от Центрального банка РФ (ЦБ РФ)	7,7	12	+4,3
3	Счета кредитных организаций, всего	1,0	1,2	+0,2
4	Кредиты, депозиты и прочие средства, полученные от других кредитных организаций, всего	8,4	8,5	+0,1
5	Средства клиентов, всего	60,8	56,4	-4,4
	Из них: средства организаций на расчетных и прочих счетах	11,3	9,6	-1,7
	депозиты и прочие привлеченные средства юридических лиц (кроме кредитных организаций)	18,9	21,9	+3,0
	вклады физических лиц	29,5	23,9	-5,6
6	Облигации	2,1	1,7	-0,4
7	Векселя и банковские акцепты	1,7	1,1	-0,6
8	Производные финансовые инструменты	0,2	2,5	+2,3
9	Прочие пассивы, всего	6,4	7,6	+1,2
	Всего пассивов	100	100	0

¹ Составлено автором по данным ЦБ РФ.

Из табл. 1 хорошо видно, что наибольшее сокращение в структуре пассивов произошло по статье «Средства клиентов» (-4,4%). Это уменьшение в большей степени было обеспечено сокращением доли статьи «Вклады физических лиц» – на 5,6%. Также в структуре пассивов кредитных организаций существенно сократилась доля статьи «Фонды и прибыль кредитных организаций» – на 2,6%.

Это объясняется падением прибыли российских банков, начавшимся со второй половины 2014 г. За первые пять месяцев работы в 2015 г. прибыль кредитных организаций составила всего 9 млрд. руб. против 338 миллиардов в аналогичный период 2014 г. На начало 2015 г. существенно увеличилась доля кредитов, привлеченных у ЦБ РФ (+4,3%). Это также объясняется закрытостью внешних рынков капиталов для российских кредитных организаций. Поэтому они вынуждены занимать у ЦБ РФ, не смотря на достаточно высокий процент по ключевой ставке.

Следует обратить внимание и на увеличение доли производных финансовых инструментов в структуре пассивов кредитных организаций в 2015 г. на 2,3%. Рост финансовых рисков вынуждает банки активно использовать данные инструменты страхования рисков и в качестве источника привлечения средств, и в качестве объекта вложения средств.

Изменение структуры пассивов кредитных организаций приводит к изменению структуры активов кредитных организаций. Испытывая трудности в привлечении средств, банки стремятся размещать их в надежные активы с гарантированным доходом. Если рассматривать структуру активов кредитных организаций, сгруппированных по направлениям вложений (в процентах к активам) за 2014-2015 гг., то следует отметить основную тенденцию – сокращение доли кредитов на 3,5% в начале 2015 г., причем наибольшее сокращение пришлось на кредитование физических лиц (-2,7%) [6].

Несмотря на номинальное сокращение ссудного портфеля российских банков в начале 2015 г. на 3,5%, в реальном выражении кредиты, предоставленные юридическим лицам, выросли на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. [6]. Восстановление кредитования реального сектора российской экономики также объясняется закрытыми внешними рынками капитала для многих российских предприятий и соответственно переориентирование их на финансирование за счет кредитов российских кредитных организаций [2, с. 15].

Второй способ – вексельный заем – означает переход от обеспеченных обязательств (кредит) к необеспеченным (вексель) и, следовательно, более высоким уровнем доверия инвестора и должника. Вместе с тем круг инвесторов не может быть велик, и отношения между ними носят во многом индивидуальный характер.

Вексель – документ установленной законом формы, дающий его держателю (векселедержателю) безусловное право требовать с лица, указанного в данном документе (плательщика), уплаты оговоренной суммы по наступлению некоторого срока.

Векселя подразделяются на переводные и простые. Обязательство по переводному векселю возникает

после согласия плательщика оплатить вексель (акцепта векселя). Обязательство по простому векселю возникает с момента его составления и передачи первому векселедержателю. В российской практике получили распространение только простые векселя

Вексель – это ценная бумага, реализующая кредитный механизм. В отличие от обычного кредита, вексель как ценная бумага обладает свойством обращаемости и ликвидности.

Современный вексельный рынок РФ, его состояние и развитие во многом определены историческими этапами развития. Формирование рынка началось в 1991-1993 гг. параллельно с бурным формированием банковской системы страны. Именно поэтому в этот период вексельный рынок был почти полностью представлен банковскими векселями.

После кризиса 1998 г. вексельный рынок также восстанавливался вслед за банковской системой РФ. Современная структура вексельного рынка представлена банковскими векселями, векселями нефинансовых организаций, Министерства финансов РФ. Однако большая доля по-прежнему приходится на банковские векселя.

Использование банковских векселей характеризуется следующими преимуществами:

- получение гарантированного дохода от размещения временно свободных рублевых и валютных средств;
- оптимизация взаиморасчетов с партнерами;
- использование в качестве обеспечения обязательств по кредитам, гарантиям и т.д.

Также банки выполняют большой объем операций с векселями других участников рынка. Выделяются три вида операций, совершаемых банками с векселями.

1. Учет векселя – покупка банком векселей до наступления срока платежа по ним, осуществляемая по цене, равной их номинальной стоимости, за вычетом процента, размер которого определяется количеством времени, оставшимся до наступления срока платежа, и величиной ставки учетного процента. Обычно банки принимают к учету только первоклассные векселя.
2. Инкассирование векселя – это выполнение банками поручений векселедержателей по получению платежей по векселю при наступлении срока. Роль банка при инкассировании векселя сводится лишь к точному исполнению поручения клиента. Риски самих банков при этих операциях минимальны. Однако банки с помощью таких операций могут сосредотачивать на своих счетах значительные средства, получая их в бесплатное распоряжение. Также инкассовые операции приносят банкам стабильный доход в виде комиссионных.
3. Домициляция векселя – это назначение плательщиком по векселю какого-либо третьего лица, а векселя, по которому назначен плательщик, – домицилированным. Чаще всего плательщиком по векселю назначается сам банк. Банк, выступая в качестве домицилянта, по поручению векселедержателей производит платежи по векселю в установленный срок.

Проведение вексельных операций сопряжено с некоторыми рисками. Документарная форма векселя определяет риск подделки, аферы. Ухудшение финансового положения векселедателя может привести к невозможности исполнения обязательства по векселю. Существуют проблемы процессуального порядка взыскания опротестованных векселей и др.

В настоящее время вексельное обращение в стране обеспечивается ограниченным количеством наиболее крупных банков и корпораций.

Российский вексельный рынок на протяжении последних пяти лет демонстрирует разнонаправленную динамику с высокой волатильностью и общей тенденцией к снижению (рис. 1).

В структуре российского долгового рынка доля векселей за аналогичный период снизилась почти в два раза с 9,4% в 2010 г. до 4,9% в 2014 г. [7].

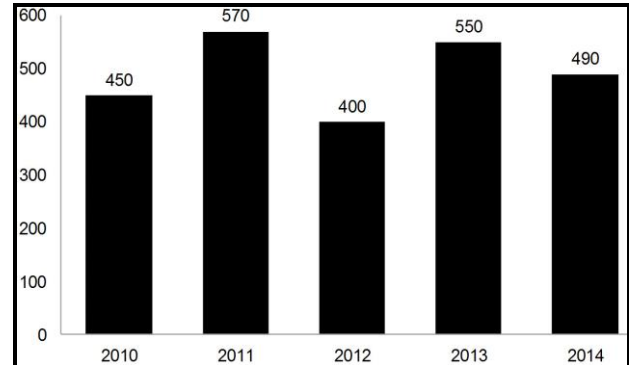


Рис. 1. Объем вексельного обращения в РФ, млрд. руб.

Наибольшую долю в вексельном обращении на российском рынке стабильно занимают рублевые банковские векселя. Доля банковских векселей в иностранной валюте составляет менее 35%, хотя за период с 2011 г. по настоящее время она увеличилась примерно в два раза. Наиболее крупные банки-векселедатели представлены в табл. 2.

Таблица 2

ДОЛЯ НАИБОЛЕЕ КРУПНЫХ БАНКОВ НА РОССИЙСКОМ ВЕКСЕЛЬНОМ РЫНКЕ, 2014 г.²

Банк	Объем, млн. руб.	Доля от общего объема банковских векселей, %
ВТБ	173 275	19.0
Газпромбанк	139 574	15.3
Сбербанк РФ	60 940	6.7
НОМОС-Банк	47 997	5.3
АК БАРС	37 266	4.1
Россельхозбанк	31 464	3.4
ГЛОБЭКСБАНК	29 528	3.2
Банк Зенит	21 662	2.4

Как видно из табл. 2, наибольшую долю на банковском вексельном рынке занимают самые крупные банки российской банковской системы с государственным участием – ВТБ, Газпромбанк, Сбербанк РФ. Интересной представляется временная структура векселей (см. рис. 2). Наибольший процент составляют векселя, выпущенные на срок от одного года до трех лет – 37,7%. Также достаточно высокий процент составляют векселя со сроком от шести месяцев до одного года – 35,7%. Достаточно высокий процент приходится и на долгосрочные векселя сроком свыше трех лет – 11,1% [7].

² Составлено автором по данным www.CBonds.ru [7].

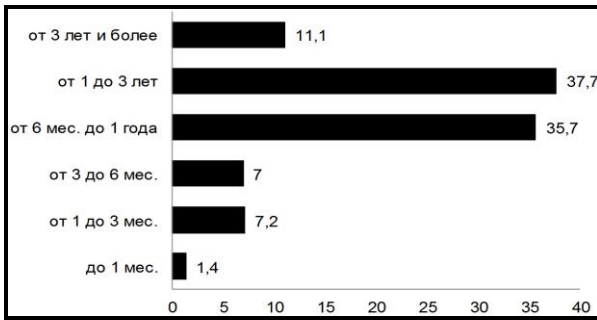


Рис. 2. Временная структура российских банковских векселей, %

Вексельные программы нефинансовых организаций, начиная с 2011 г., имеют ярко выраженную тенденцию к снижению с 22,9 млрд. руб. до 14,3 млрд. руб. в 2014 г.

Использование векселей в качестве финансового инструмента для нефинансовых организаций имеет свои преимущества и недостатки. Преимущества связаны в первую очередь со свободным выходом на рынок, а также с наличием гибкого выбора сроков и объемов займов. В качестве основных недостатков можно назвать ограниченный круг инвесторов, риски связанные с документарной формой векселя, невозможность использовать депозитарные операции. Для кредитных организаций существует еще и преимущество использования векселей, связанное с системой рефинансирования, в том числе со стороны ЦБ РФ.

Третий способ – выпуск облигационного займа – как правило, является уже публичным актом, расчитанным на потенциально неограниченный круг приобретателей долговых обязательств, при этом конкретные виды обеспечения, как правило, не предоставляются (хотя в некоторых проспектах эмиссии третьи лица дают поручительство за должника). Вместе с тем, поскольку облигация является долговым обязательством, облигационный заем имеет совершенно конкретные сроки выплат дохода и погашения основного долга.

Привлечение финансовых ресурсов за счет выпуска облигационных займов для корпораций имеет определенные преимущества. Во-первых, это доступ к рынку капитала, в том числе и иностранному, без перераспределения и изменения собственности. Во-вторых, в условиях российского фондового рынка, когда акции российских компаний недооценены, выгоднее выпускать облигационные займы, а не осуществлять дополнительные выпуски акций.

Также корпоративные облигации обладают определенными преимуществами и по сравнению с банковским кредитом. Выпуск облигационного займа позволяет эмитенту привлечь большое количество инвесторов и тем самым снизить зависимость от одного кредитора. Также облигационный заем является инструментом формирования кредитного рейтинга эмитента, тем самым формируя благоприятный имидж среди потенциальных инвесторов и позволяя размещать новые займы. Еще одним преимуществом облигационного займа по сравнению с банковским кредитом является возможность управления объемом долга путем купли-продажи своих облигаций на вторичном

рынке в зависимости от текущего состояния платежного баланса. Корпоративные облигации позволяют существенно увеличить объемы привлекаемых ресурсов за счет потенциально широкой базы инвесторов, в то время как объем банковского кредита зависит от финансовых ресурсов отдельного банка.

Успех инвестора при размещении облигационного займа во многом будет зависеть от его кредитного рейтинга, который присваивается компаниям международными кредитными агентствами (S&P, Moody's, Fitch).

Инвестор, принимая решение о вложении в корпоративные облигации, оценивает несколько видов рисков. Отраслевой риск – связан со спецификой ведения бизнеса в определенной отрасли. Риск заемщика обусловлен структурой компании, ее стратегией, финансовым положением, риском ликвидности данного и прочих обязательств эмитента.

Рассматривая динамику российского рынка корпоративных облигаций, следует отметить, что, несмотря на финансовые санкции, введенные рядом стран в отношении РФ, внутренний рынок корпоративных облигаций демонстрирует уверенный рост (см. рис. 3).

Увеличение объема рынка корпоративных облигаций на начало 2015 г. по сравнению с 2014 г. составило 27,6% [1]. Доля корпоративных облигаций в общем объеме рынка облигаций на начало 2015 г. увеличилась до 57% по сравнению с 55,2% на начало 2014 г.

Изменение макроэкономической ситуации в стране в 2014 г. негативно сказалось на первичном рынке корпоративных облигаций. В частности, объем первичных размещений корпоративных облигаций в 2014 г. снизился на 32,8% по сравнению с предыдущим годом и составил примерно 1 198 млрд. руб. по номиналу.

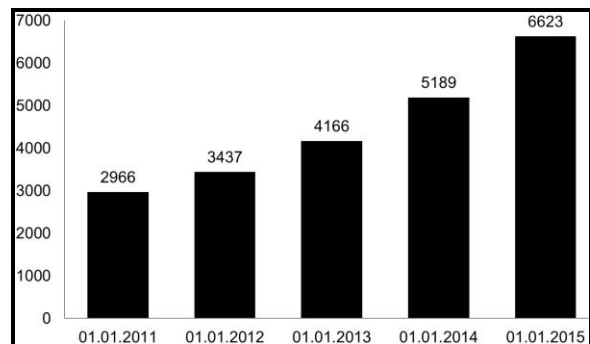


Рис. 3. Объем рынка корпоративных облигаций, млрд. руб.

Из-за нестабильности финансовой ситуации на внутреннем рынке первичные размещения корпоративных облигаций в 2014 г. проходили неравномерно. Эмитенты часто откладывали запланированные размещения на неопределенный срок.

Нестабильность финансовой ситуации оказывала влияние и на состояние вторичного рынка корпоративных облигаций. Объем сделок с корпоративными облигациями на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) в течение 2014 г. снизился на

28%, составив на конец года 4 500 млрд. руб. Это примерно 51,6% в суммарном объеме сделок на рынке облигаций [1].

Несмотря на неблагоприятную рыночную конъюнктуру, российские компании смогли разместить свои облигации и на внешних рынках капиталов. За период с ноября 2014 г. по апрель 2015 г. российские корпорации выпустили еврооблигации на сумму 6,1 млрд. долл. США [7].

Четвертый и последующие способы привлечения внешних инвестиций связаны с увеличением уставного капитала организации. При приобретении долевых финансовых инструментов (акций или паев) речь уже не идет о возврате вложений инвестора в конкретные сроки. Данные ценные бумаги дают право на участие в управлении предприятием и на получение пропорциональной части доходов по итогам деятельности предприятия. И то, и другое право ограничено жесткими нормами законодательства, уставными документами и реальными экономическими возможностями предприятия [3, с. 19].

Таким образом, привлечение инвестора данными способами требует максимальной информационной открытости, реалистичности в описании потенциала, направлений деятельности и перспектив предприятия. В связи с этим проведение начального размещения акций (IPO) характеризует наивысшую степень доверия между инвестором и предприятием.

Таблица 3

РАЦИОНАЛЬНЫЕ ОБЪЕМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ С ПОМОЩЬЮ РАЗЛИЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ³

Наименование	Банковский кредит	Вексельный займ	Облигационный займ
Объем финансирования	1-5 млн. долл.	4-7 млн. долл.	10-50 млн. долл.
Ставка, % годовых	16-20	15-19	14-18
Накладные расходы, % от объема привлечения	0,5-1	1-1,5	1,5-2
Число инвесторов	1-3	5-25	100-150

Однако для многих российских компаний выход на публичный рынок по-прежнему остается проблемой. Они не спешат формировать акционерный капитал через IPO, предпочитая пользоваться банковским кредитом.

Оба эти варианта привлечения финансовых ресурсов требует существенных затрат в виде процентов по кредиту и расходов по размещению IPO. Но использование банковского кредита для многих компаний остается более простым и привычным. Отношения с банками складываются на протяжении многих лет, существуют специальные программы кредитования для постоянных клиентов и т.д.

В то же время для тех компаний, которые заботятся об объективной оценке рыночной стоимости своего капитала, выход на публичный рынок может обеспечить снижение совокупной стоимости капитала.

Особенностью российской действительности на сегодняшний день является то, что те компании, ко-

торые все-таки решаются выходить на публичный рынок, предпочитают не российские площадки, а иностранные.

Обзор IPO российских компаний за 2005-2014 гг., подготовленный PriceWaterhouseCoopers (PwC), показал, что российские бизнесмены предпочитают размещаться на Лондонской бирже. В указанный период там было проведено 67 сделок IPO компаний из РФ. В 2012-2014 гг. российские компании провели семь сделок на Лондонской бирже, и только две на Московской бирже [10].

За рассматриваемый период 32% IPO российских компаний было проведено на отечественных биржах, остальные – на иностранных биржах (см. рис. 4).

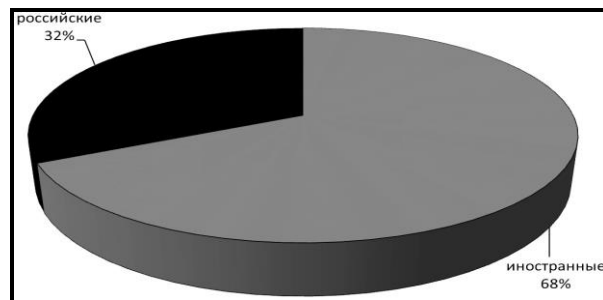


Рис. 4. Предпочтение российских эмитентов при выборе биржи для проведения IPO, 2005-2014 гг., %

За рассматриваемый период 2005-2014 гг. на IPO в основном выходили металлургические, горнодобывающие и нефтегазовые компании, а в 2012 г. и начале 2013 г. наиболее активными стали компании сектора финансовых услуг, а также технологий и коммуникаций.

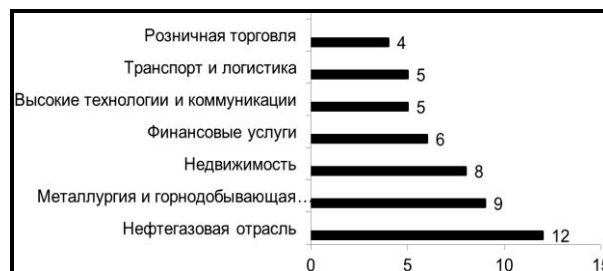


Рис. 5. Количество IPO российских компаний на Московской бирже по отраслям (2005-2014 гг.)

Безусловно, выход на публичный рынок подходит не всем компаниям, специфика некоторых отраслей не подразумевает открытия информации о компании. В то же время для российских бизнесменов большинства отраслей IPO связано с большим количеством проблем, поэтому не оценивается как возможность привлечь деньги большого числа инвесторов на глобальных рынках. Это связано в первую очередь с неготовностью компаний показывать свою реальную отчетность со всеми схемами «оптимизации налогообложения» и другими механизмами сокращения издержек. Также в РФ публичности мешает недостаточное развитие институтов, в том числе судебной системы.

³ Составлено по материалам компании «Бейкер Тили Аудит», Россия.

Следует отметить, что большому количеству IPO российских компаний помешал кризис 2008 г. В условиях кризиса и падения цен на фондовых биржах для многих компаний было невыгодно проводить IPO. На сегодняшний день идея выхода на публичный рынок снова актуальна для многих компаний, хотя российский фондовый рынок до сих пор не восстановился до докризисного состояния.

В российской практике на фондовую биржу для проведения первичного публичного размещения выходят только очень крупные компании, которые могут составлять конкуренцию многим международным компаниям. При этом российский фондовый рынок, а также инвесторы, которые на нем присутствуют, нацелены на приобретение ценных бумаг в большей степени крупнейших национальных компаний. Кроме того стоит отметить, что в РФ IPO часто используется не для привлечения капитала, своей первичной цели, а для реализации вторичных функций, таких как вывод средств на международные рынки капитала, изменение состава владельцев и т.д. На данный момент многие российские компании не проводят запланированных размещений из-за слишком низкой оценки бизнеса потенциальными инвесторами. Как результат, многие компании откладывают IPO или вовсе отменяют его и перестают рассматривать первичное публичное размещение как способ привлечения средств.

Тем не менее, выпуск акций в виде IPO является более эффективным способом привлечения финансовых ресурсов, в том числе для инвестиций в основную капитал. Это объясняется прежде всего тем, что средства от проведения IPO привлекаются на длительный срок, в отличие от корпоративных облигаций или банковских кредитов.

В 2013 г. общая стоимость публичных размещений российских компаний составила 9,0 млрд. руб. Из этой суммы на инвестиции в основной капитал было направлено 34,4% или 3,1 млрд. долл. США. В 2014 г. доля инвестиций в основной капитал от общей суммы публичных размещений составила уже 82,7%, или 1,4 млрд. долл. США [5].

С 2000 по 2014 гг. доля средств, привлекаемых с помощью эмиссии облигаций и акций, в источниках финансирования основного капитала колебалась в диапазоне от 0,1% в 2001 г. до 3,4% в 2005 г. В 2013 г. и за 9 месяцев 2014 г. данный показатель составлял 1,0% [9].

Таким образом, использование широкого спектра финансовых технологий в своей деятельности характерно для крупных компаний, ориентированных на международный рынок. Для малых и средних компаний существует большой спектр факторов, которые ограничивают возможности применения современных финансовых технологий.

Для решения данной проблемы необходимо расширение возможностей привлечения финансовых ресурсов на внутреннем финансовом рынке для всех субъектов за счет создания новых видов финансовых инструментов. Особая роль в решении этого вопроса принадлежит ЦБ РФ, так как именно в его полномочия входит развитие финансового рынка.

Литература

1. Долговой рынок [Электронный ресурс]. URL: <http://www.region.ru>.
2. Домнина И.Н. Роль институтов инновационного инвестирования в формировании инновационной системы российских регионов [Текст] / И.Н. Домнина, Л.И. Маевская // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2014. – №5. – С. 9-38.
3. Завгородняя В.В. Закономерности взаимодействия социально-экономических подсистем на примере Омской области. [Текст] : автореф. дисс.... кан. экон. наук / В.В. Завгородняя. – М., 2009. – 26 с.
4. Завгородняя В.В. Финансовые проблемы обеспечения устойчивого развития высокотехнологического сектора экономики [Текст] / В.В. Завгородняя, И.В. Хамалинский // Вопросы региональной экономики. – 2014. – Т. 21 ; №4. – С. 39-45.
5. Мау В. Российская экономика в 2014 году. Тенденции и перспективы [Текст] / В. Мау, А. Божечкова. – М. : Изд-во Ин-та Гайдара, 2015.
6. Обзор банковского сектора Российской Федерации 2015. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
7. Обзор вексельного обращения в России [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.CBonds.ru>.
8. Обзор тенденций развития банковского сектора РФ. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
9. Обзор финансовой стабильности 2014 [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
10. Обзор IPO российских компаний за 2005-2014 годы. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.pwc.ru/capital-markets>.

Ключевые слова

Финансовые технологии; финансовые инструменты; финансовый рынок; финансовые ресурсы; участники финансового рынка; ценные бумаги; акция; облигация; вексель; банковский кредит.

Завгородняя Виктория Владимировна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы рассматриваемой статьи определяется необходимостью создания условий поступательного экономического развития страны в условиях экономических и финансовых санкций в отношении российских предприятий и банков со стороны стран Европейского союза и США, а также ответных санкций со стороны Российской Федерации.

Сложившаяся экономическая ситуация требует решения не только проблемы импортозамещения, но и развития внутреннего финансового рынка, на котором российские компании, в том числе малые и средние, могли бы привлечь необходимые финансовые ресурсы для обеспечения своей деятельности.

В своей статье автор проводит оценку использования финансовых технологий привлечения финансовых ресурсов российскими компаниями за период 2013-2015 гг. Особый акцент делается на изменении ситуации в связи с введением антироссийских санкций.

Практическая значимость результатов исследования заключается в ранжировании финансовых технологий привлечения финансовых ресурсов с точки зрения возможности их использования в условиях российской экономики. Автором обозначены факторы, сдерживающие применение тех или иных финансовых инструментов российскими компаниями. Проведен анализ и определены тенденции развития отдельных сегментов финансового рынка РФ в условиях финансовых санкций.

Исследование проведено автором путем обобщения имеющейся информационной базы и статистических данных на основе системного подхода. Стиль и логика изложения соответствуют научному характеру материала статьи. Оформление работы соответствует требованиям стандартов и нормативных документов.

В качестве замечания можно отметить следующее: рекомендации по развитию российского финансового рынка носят общий характер и нуждаются в большем обосновании. Однако данное замечание не снижает научной и практической значимости проведенного исследования.

Учитывая все вышесказанное, рекомендую статью Завгородней В.В. «Проблемы формирования финансовых ресурсов российских предприятий в условиях санкций» к публикации.

Завалько Н.А., д.э.н., профессор кафедры экономической теории и мировой экономики Международного института экономики и права.

