

УДК 336.648

Проблемы привлечения капитала российскими компаниями с международных финансовых рынков

Фесик Д.Д., студент

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Финансы»*

Научный руководитель: Пилюгина А.В., доцент кафедры «Финансы»

Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана

bauman@bmstu.ru

Важнейшим фактором устойчивого развития экономики России, как и экономики любого другого государства, является обеспечение возможности привлечения капитала в развитие предприятий и их эффективное использование.

Серьезным дестабилизирующим фактором в развитии российской экономики, оказавшим существенное влияние на инвестиционные возможности ее субъектов, стал мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. Анализируя характер воздействия мирового финансово - экономического кризиса на российскую экономику, можно констатировать, что в России проявились свои специфические особенности последствий данного кризиса. В первую очередь это касается тех финансовых инструментов, которые стали основными каналами «экспорта кризиса» из США и развитых стран Европы. Специфические финансовые инструменты, такие как кредитивы, деривативы, структурные финансовые инструменты, банковские ноты, до настоящего времени почти не используются или только начинают использоваться российскими финансовыми институтами. Вследствие этого в первые месяцы кризиса нестабильность на мировых финансовых рынках не оказывала существенного влияния на российскую экономику. Ограниченная степень развития российского финансового сектора послужила своеобразным защитным фактором от кризиса. [1]

Вместе с тем масштабы финансового кризиса на мировом рынке были слишком значительными, и России не удалось избежать его негативного влияния. С конца 2007 г. Россия вслед за странами с развитой рыночной экономикой стала испытывать проявления мирового финансово-экономического кризиса. Наблюдавшиеся на протяжении предшествующих лет тенденции (снижение ставок и доходности на основных сегментах рынка, номинальное укрепление рубля, приток частного капитала на внутренний рынок,

рост цен на активы, повышение доступности банковского кредитования и т.д.) сменились на противоположные.

Для российских заемщиков фактически полностью закрылся международный рынок капитала. Это создало проблемы не только с привлечением финансовых ресурсов, но и с погашением действующих обязательств. Стратегии развития большинства банков и предприятий, обладавших международными кредитными рейтингами и имевших доступ на мировые финансовые рынки, предполагали расширение внешних заимствований и их использование для реализации инвестиционных программ, для кредитования населения и предприятий, для экспансии на иностранных рынках. В период благоприятной внешней конъюнктуры российские заемщики негосударственного сектора масштабно привлекали средства на внешних рынках не только для финансирования долгосрочных проектов или сделок по слияниям и поглощениям, но и для пополнения оборотного капитала, осуществления краткосрочных вложений. [2]

Анализируя последствия мирового финансово-экономического кризиса для России, следует подчеркнуть, что он выявил ряд ключевых проблем российской экономики.

Наиболее острыми проблемами явились, в частности, отсутствие долгосрочных внутренних инвесторов на российском финансовом рынке, что и обусловило необходимость привлечения внешних заимствований, дефицит доверия на рынке вследствие низкого уровня риск-менеджмента в банках и их низкой капитализации, резкий рост волатильности рынка в периоды кризиса, являющийся следствием низкой ликвидности большинства финансовых инструментов и снижения доли акций в свободном обращении, наблюдавшегося в последние годы и усилившегося в результате государственной поддержки фондового рынка в период острой фазы кризиса 2008 г. [3]

Что касается текущей экономической ситуации, то внешний долг российских корпораций и банков существенно велик и скоро вернется к докризисному уровню. К 1 июля 2013 года он достиг \$628,4 млрд – это около 30 % ВВП, - темпы его роста стремительно ускоряются. Статистика Банка России по динамике внешнего корпоративного долга (рис.1) не отражает всей остроты проблем, которая за ней скрывается.

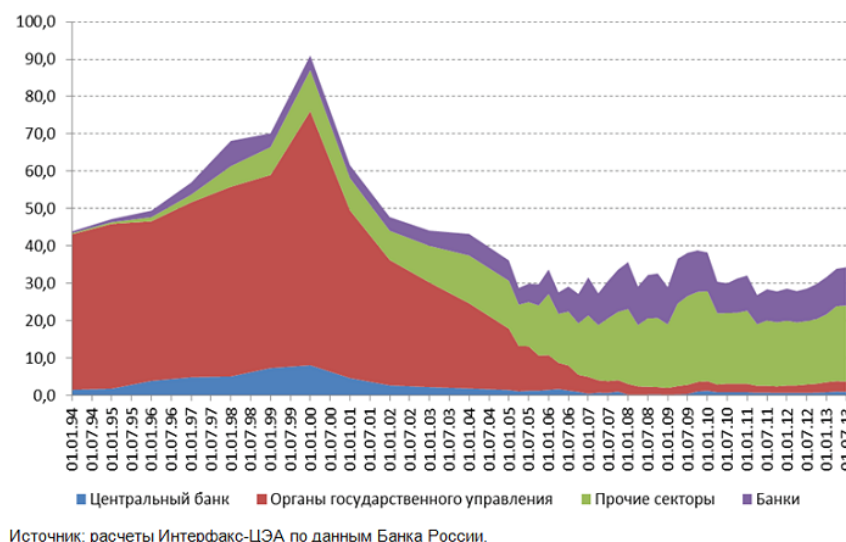


Рис.1. Структура российского внешнего долга в % к ВВП

Рост внешнего долга банковского сектора (сейчас он достигает \$211 млрд) не вызывает никаких опасений: его темпы отстают от роста иностранных активов российских банков. (рис.2) Вывезенные нашими банками средства размещены в краткосрочные инструменты и служат для управления ликвидностью, а привлекаемые за рубежом деньги – это те самые «длинные» деньги, которые банки не могут получить от Банка России: бессрочные займы и субординированные инструменты, учитываемые в капитале банка. Зачастую они являются самыми выгодными для наших банков источниками ликвидности.

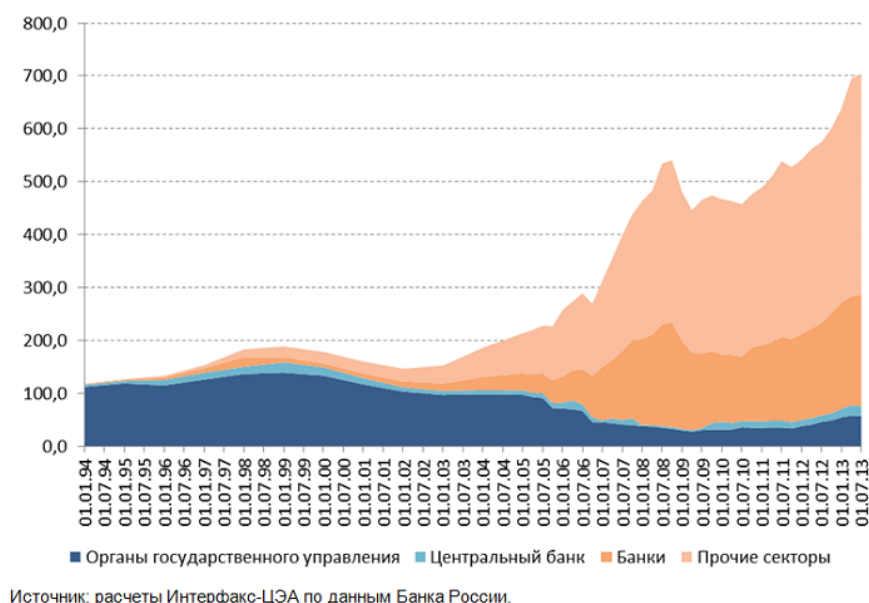


Рис. 2. Динамика и структура внешнего долга РФ, млрд. рублей

Радикально иная ситуация в секторе нефинансовых компаний. По характеру политики внешнего заимствования он делится на две части.

Практически все ускорение прироста внешнего долга обеспечивают компании с государственным участием (сейчас они должны \$114 млрд): "Газпром", "Роснефть", "Транснефть" и РЖД.

Привлеченные средства они тратят не на расширение производства, а на слияния и поглощения, то есть на скупку активов. На это ушло до четверти всех средств, заимствованных российскими компаниями за рубежом на рыночных условиях (около \$60 млрд с учетом сделки по приобретению "Роснефтью" ТНК-BP).

Частный корпоративный сектор (\$252 млрд долга), напротив, постепенно гасит внешние долги, что логично в условиях неблагоприятной макроэкономической конъюнктуры. При этом сам размер долга аномально высок и значительно превышает все оценки реальных сделок привлечения финансирования от иностранных кредиторов, отмечают исследователи. Порядка \$100 млрд этого долга номинировано в рублях. (рис.3) На самом деле такого рынка рублевого долга за рубежом не существует.

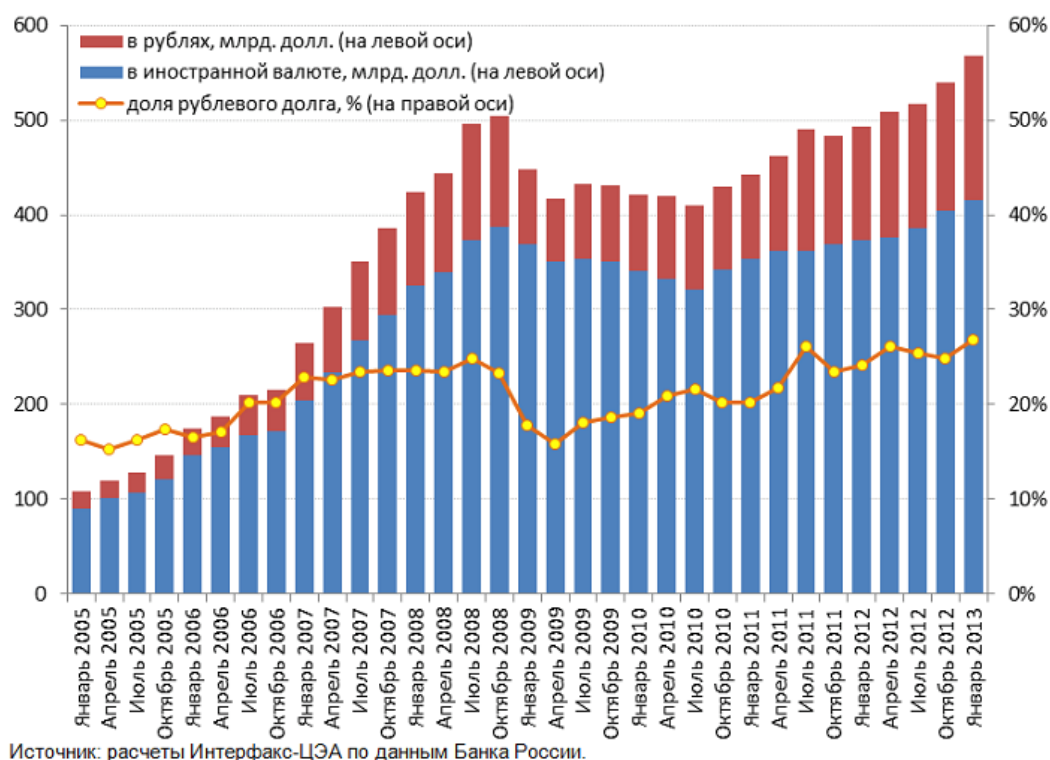


Рис. 3. Валютная структура корпоративного внешнего долга

По оценкам исследователей, около \$150 млрд, четверть всего корпоративного внешнего долга, в том числе почти весь рублевый долг - это финансирование,

привлеченное от нерезидентных структур, связанных с акционерами самих компаний. То есть это долг компаний самим себе.

Почти весь (на 80% в 2012 году) прирост внешнего долга частного небанковского сектора связан с привлечением ресурсов у акционеров.

Таблица 1

Структура российского внешнего долга по секторам экономики, млрд. долл. США						
	Всего		Госсектор*		Частный сектор**	
	1.01.12	1.01.13	1.01.12	1.01.13	1.01.12	1.01.13
Банки	162.8	201.8	73.2	97.1	89.6	104.7
иностранная валюта	130.1	158.8	60.8	81.4	69.3	77.4
рубли	32.7	43.0	12.4	15.7	20.3	27.3
Прочие секторы	329.8	366.1	102.8	113.5	227.0	252.6
иностранная валюта	243.6	256.1	95.8	103.3	147.8	152.8
рубли	86.2	110.0	7.0	10.2	79.2	99.8
Всего: корпоративный сектор	492.6	567.9	176.0	210.6	316.6	357.3
иностранная валюта	373.7	414.9	156.6	184.7	217.1	230.2
рубли	118.9	153.0	19.4	25.9	99.5	127.1

* Включает компании и банки с долей государства, включая федеральные и субфедеральные органы власти, а также госкомпании, более 50%

** Включает все прочие организации

Источник: расчеты Интерфакс-ЦЭА по данным Банка России.

- Схемы формирования этого долга используются преимущественно не для возвращения в страну ранее выведенной из нее в офшоры прибыли, а для налоговой оптимизации. Он краткосрочный и дорогой, поэтому сильно искажает общую статистику долга (табл.1.)

«Самокредитование» позволяет выплачивать акционерам дивиденды в виде процентных платежей, не платя при этом налоги на дивиденды и относя издержки на себестоимость, то есть, снижая налог на прибыль. Реальный рыночный внешний долг частных компаний растет вдвое медленнее, чем у госсектора.

Внешний долг российского корпоративного небанковского сектора наполовину формируется схемами налоговой оптимизации и операциями M&A (Слияния и поглощения). И этот сегмент растет быстрее всего. Можно сделать вывод, что выявленная структура роста внешнего корпоративного долга будет, скорее, финансировать дальнейшее бегство капитала и укрепление монополизма в экономике, а не активизацию

внутренних инвестиций. [4]

Список литературы

1. Кроливецкая Л.П. Кредитные операции коммерческих банков. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. 230 с.
2. Галанова В.А. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2009. 448 с.
3. Деньги. Кредит. Банки / под ред. О.И. Лаврушина 6-е изд., стер. М.: Кнорус, 2010. 560 с.
5. Интерфакс Interfax. Режим доступа: <http://www.interfax.ru/business/326478> (дата обращения 21.04.2014).