

УДК 336.64

М.С. Пятова

## СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА РОССИЙСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЧЕРЕЗ МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

*Необходимость расширенного воспроизводства на предприятии требует значительных финансовых вливаний, которые зачастую можно получить только из внешних источников. Важную роль в формировании капитала организации играют финансовые рынки, особенно рынок ссудного капитала и фондовый рынок. В современной России проблема взаимосвязи реального и финансового секторов экономики особенно актуальна. Рассмотрены основные направления совершенствования финансового рынка для удовлетворения потребностей предприятий в инвестициях.*

**Ключевые слова:** капитал организации, финансовый рынок, способы финансирования, инвестиции.

Деятельность хозяйствующих субъектов является основой существования и функционирования экономики на региональном, государственном и международном уровне. В рыночной экономике предприятие как первичное звено хозяйственной жизни общества существует на основе принципов самостоятельности и самофинансирования. Реализация данных принципов на практике означает независимое принятие решений о сфере деятельности предприятия, его организационно-правовой форме, и прежде всего, выбор источников формирования капитала организации как материальной основы хозяйственной деятельности любого предприятия. Очевидно, что организация, которая желает развиваться, расширять свои производственные возможности, не может ограничиться собственными средствами и функционировать только на основе самофинансирования. Для осуществления инвестиционной деятельности предприятию необходимо обращаться к внешним источникам финансирования.

Целью исследования в данной статье является определение роли финансового рынка в формировании капитала предприятия. Для достижения указанной цели рассматриваются существующие в настоящее время в стране проблемы взаимосвязи финансового и реального секторов экономики, инфраструктурная обеспеченность финансирования предприятий, инвестиционная направленность финансового рынка. Также рассматриваются основные подходы современных российских ученых и специалистов к решению существующих проблем, направления реформирования финансового рынка в России для обеспечения потребностей реального сектора экономики.

В научной литературе существуют различные подходы к определению понятия «капитал предприятия». Как правило, выделяют три подхода к пониманию сущности капитала:

1. Экономический подход, согласно которому капитал рассматривается как совокупность ресурсов, являющихся источником доходов. Так, Т.Л. Ищук рассматривает капитал предприятия как превращенную форму финансовых ресурсов и дает следующее определение: капитал – это часть финансовых ресурсов, авансируемая и инвестируемая в производство с целью получения прибыли [1. С. 36].

2. Бухгалтерский – в рамках данной концепции капитал фактически отождествляется с активом предприятия и трактуется как интерес собственников предприятия в его активах.

3. Учетно-аналитический подход является симбиозом двух предыдущих. В данном случае капитал представлен с двух сторон: направлений его вложения и источников его формирования [2. С. 383–384].

Придерживаясь первой концепции, рассматривая капитал как превращенную форму финансовых ресурсов, необходимо не забывать и о такой стороне капитала, как источники его формирования. В данной статье акцент сделан именно на указанный аспект. Формирование как основного, так и оборотного капитала происходит за счет привлечения финансовых ресурсов, которые затем инвестируются в капитал предприятия. В научной литературе выделяют следующие способы финансирования организации:

- самофинансирование;
- финансирование через механизм рынка капиталов;
- банковское кредитование;
- бюджетное финансирование;
- взаимное финансирование хозяйствующих субъектов.

Фактически банковское кредитование представляет собой способ финансирования через

рынок банковских ссуд. Таким образом, и финансирование через механизм рынка капиталов, и банковское кредитование являются способом формирования капитала предприятия за счет финансовых ресурсов, привлеченных при помощи финансового рынка.

В научной и учебной литературе встречаются разные подходы к определению термина «финансовый рынок». Г.Б. Поляк дает следующее определение: «Финансовый рынок – это рынок, на котором в качестве товара выступают финансовые ресурсы» [3. С. 430]. Данное определение не совсем корректно. Более удачно сформулированы следующие определения:

Финансовый рынок – это система экономических и правовых отношений, связанных с куплей-продажей или выпуском и оборотом финансовых активов [4. С. 78].

Также можно определить финансовый рынок как экономический институт, в рамках которого формируются спрос и предложение на различные финансовые активы и инструменты в процессе сделок по их купле и продаже [5. С. 15].

В экономической теории сложилось два подхода к определению сущности финансового рынка. Представители первого направления (А. Смит, К. Маркс, А. Маршалл) рассматривают финансовый рынок с точки зрения обращения именно ссудного капитала. Представители другого направления (Дж.М. Кейнс, Ф. Фишер) обращаются к вопросу предложения и спроса на сами деньги. При этом видят природу финансового рынка в распределении активов, под которыми они понимают закрепленные права на получение дохода в будущем (ценные бумаги). [6. С. 9–32]. При этом данные подходы не противоречат друг другу, рассматривая финансовый рынок с двух разных сторон. Основной целью любого финансового рынка является аккумуляция финансовых ресурсов и перераспределение от субъектов, имеющих временно свободные денежные средства, к структурам, нуждающимся в дополнительных вливаниях. Необходимо рассматривать финансовый рынок с двух сторон: как совокупность экономических отношений по купле-продаже финансовых активов, а также с организационной точки зрения как социально-экономическое пространство, где действуют участники купли-продажи.

С начала 2000-х гг. в России наблюдается активный экономический рост, который сопровождается ростом оборотов предприятий, увеличением стоимости основных фондов. Только за период с 2006 по 2008 г. (до мирового финансового кризиса) увеличение оборотов предприятий составило в различных регионах в среднем от 20 до 50 процентов. Так, в Центральном федеральном округе

рост средних оборотов предприятий (за исключением субъектов малого предпринимательства) составил около 7 млрд руб. (от 14 млрд руб. в 2006 г. до 21 млрд руб. в 2008 г.). Несмотря на рост оборотов во всех регионах России, наблюдается сильный территориальный дисбаланс: основное число крупнейших предприятий сосредоточено в Центральном округе, там же наблюдается самый активный рост оборотов. Другие регионы России характеризуются существенно меньшими суммами (как минимум вдвое). Так, наименьшие показатели абсолютного роста оборотов представлены в Дальневосточном округе: с 1 до 1,5 млрд руб.

Наблюдался также значительный рост объемов основных фондов: в 2006 г. полная стоимость основных фондов составляла 47,5 трлн руб., к 2012 г. стоимость возросла почти в три раза – до 121 трлн руб. [7].

Активный экономический рост, усиление финансовой базы предприятий сопровождалось интенсивным увеличением объемов инвестиций, в том числе в нефинансовые активы. Так, начиная с 2000 г., когда общий объем инвестиций в нефинансовые активы составлял 1071,2 млрд руб., объем инвестиций в данный вид активов возрос к 2008 г. до 6794,9 млрд руб. После финансового кризиса 2008 г. наблюдался некоторый спад, однако уже к 2013 г. объем инвестиций составил 9660 млрд руб. [Там же].

Несмотря на объективно позитивные сдвиги в экономике России, существенную активизацию инвестиционных процессов, потребности предприятий в финансовых вливаниях со стороны финансового рынка удовлетворяются не в полной мере. По мнению Я.М. Миркина, финансовый рынок России представлен самой рискованной моделью, а именно спекулятивной моделью рынка. При этом в настоящее время он не обеспечивает потребностей реального сектора экономики, во многом не выполняет свои инвестиционные задачи [8. С. 10].

На данную проблему указывают специалисты и в Стратегии развития финансовой системы России: «В условиях ограниченного доступа на кредитный рынок малые и средние предприятия испытывают дефицит средств не только для дополнительных инвестиций, но и формирования оборотного капитала. Низка в силу этого их техническая вооруженность, что отражается и на темпах роста экономики в целом» [9. С. 202].

Важно не только установить существующие проблемы финансового рынка России, но также определить сложности, с которыми сталкиваются российские предприятия при обращении к такому источнику аккумуляции финансовых ресурсов, как финансовый рынок.

При выходе любой компании на финансовый рынок с целью привлечения внешних источников финансирования руководство организации сталкивается с проблемой выбора: привлечение финансовых ресурсов на основании долевого либо долевого финансирования. При выборе того или иного способа финансирования решение принимается на основании следующих факторов:

- большая степень развитости долевого или долевого рынка;
- наличие законодательно установленных вычетов при определении налоговой базы (например, уменьшение налоговой базы на величину процентов по займу);
- уровень транзакционных издержек того или иного вида финансирования;
- степень и темпы развития самой компании, ее длительность пребывания на рынке и инвестиционная привлекательность [10. С. 15–20].

Специалисты отмечают преобладание долговых инструментов на финансовом рынке по сравнению с долевым финансированием. Это обусловлено, во-первых, тем, что для России характерна система финансового рынка с явным преобладанием банковских институтов, что определяет преобладание банковского кредитования как внешнего источника финансирования предприятий. По данным Центробанка РФ, на конец 2013 г. общий объем кредитования предприятий коммерческими банками составил 31 582 млрд руб. [11].

Однако и на рынке ценных бумаг по-прежнему преобладают долговые инструменты. По данным аналитического доклада агентства Thomson Reuter, стоимость размещенных акций на российском рынке в 2013 г. составила 9 млрд долл. [12]. Что касается рынка облигаций, то только к первому кварталу 2013 г. рынок облигационных размещений вырос до 430 млрд руб. [13].

При этом и банковский сектор, и рынок капитала характеризуются рядом негативных черт, что существенно сказывается на объеме инвестиционных потоков, направленных на формирование капитала предприятий.

Во-первых, это недостаточность внутреннего предложения ресурсов, особенно низкая заинтересованность населения в инвестировании своих сбережений. Даже банковский сектор, выступающий лидером среди других секторов финансового рынка по привлечению финансовых средств от населения, теряет привлекательность среди потенциальных вкладчиков. Невысокие темпы роста объемов привлеченных средств в том числе связаны с активным реформированием банковской системы. Особенно это проявилось с массовым отзывом лицензий. Так, по данным ЦБ РФ, только за период с января по май 2014 г. лицензии были

отозваны у 33 банков [14]. В сравнении с данными 2013 г.: в течение 12 месяцев были отозваны лицензии у 11 банков. Если в течение 2013 г. общая сумма денежных средств, размещенных в коммерческих банках, выросла с 23 171 до 26 455 млрд руб., то за период с января по апрель 2014 г. сумма привлеченных денежных средств сократилась почти на 500 млрд руб. [11].

Во-вторых, чрезмерная концентрация собственности, при этом исключительно узкий перечень финансовых инструментов (семь-десять акций составляют около 90% торгов), с другой стороны, большая часть финансовых активов сосредоточена в руках узкого круга собственников, очень небольшая доля акционерных капиталов находится в свободном обращении [15. С. 21–24].

В-третьих, сверхконцентрация денежных ресурсов страны (ранее уже рассматривались официальные статистические данные) и финансовых институтов в столице. По данным ЦБ РФ, 59,5 % кредитных организаций России зарегистрированы на территории Центрального федерального округа [16]. Ярко высвечивается проблема территориального дисбаланса, когда большая часть финансовых потоков сосредоточена в столице, при этом регионы оказываются в условиях дефицита источников внешнего финансирования [17. С. 30].

Одной из серьезных проблем является «утечка капитала». Огромные финансовые ресурсы не реинвестируются в экономику страны, а становятся «чужими инвестициями», уходя за границу. По данным ЦБ РФ, только за 2012 г. объем валовых инвестиций за рубеж составил 116,2 млрд долл., а валовый вывоз капитала из страны составил 126,6 млрд долл. [11].

Наиболее важной проблемой в связи с рассматриваемым нами аспектом – а именно роль финансового рынка в формировании капитала предприятий – является отрыв российского финансового рынка от реального сектора. Г.Б. Поляк считает, что финансовый рынок России в последнее десятилетие стал одним из самых активных развивающихся рынков в мире. Однако, несмотря на ряд позитивных тенденций, ему присуще множество недостатков, характерных для рынков развивающегося типа. В их числе специалисты отмечают одну из самых высоких в мире волатильность, а также спекулятивный характер финансового рынка. Особенно актуальной является проблема инвестиционной направленности российского финансового рынка. Данные обстоятельства свидетельствуют о необходимости преобразований в данной сфере, ведь именно финансовый рынок становится необходимым аккумулятором финансовых ресурсов, которые требуются для развития всех сфер экономики [3. С. 438–440].

В настоящее время основные направления развития российского финансового рынка определены в «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» [18]. Основными направлениями модернизации финансового сектора выступают:

– Рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию, в обеспечение устойчивого экономического роста.

– Диверсификация собственности в российской экономике, переход к массовой модели инвестирования в процессе формирования среднего класса.

– Рост конкурентоспособности российских финансовых рынков в сравнении с зарубежными формирующимися рынками-конкурентами, предупреждение ухода торговой активности, эмитентов и инвесторов за рубеж.

Также важным направлением реформирования является изменение системы государственного надзора за деятельностью участников финансовых рынков. Одним из шагов на пути преобразования системы надзора является создание мегарегулятора [19. С. 74–78]. Введение мегарегулятора призвано решить проблему правовой неопределенности и обеспечить единство контактов с финансовыми институтами в других странах и внутри России. Кроме того, данное нововведение позволит соединить задачи монетарной политики и надзора, а также обеспечить финансовую стабильность системы в целом [20. С. 21–22].

Итак, какие же основные направления модернизации финансового рынка в России должны быть осуществлены в ближайшее время:

1. В первую очередь необходимо отойти от спекулятивной модели в сторону инвестиционной. Необходима трансформация модели российского рынка в устойчивую и сбалансированную систему. Необходима реализация системы административных и экономических мер, направленных на рост ликвидности, противодействие системным рискам российского финансового рынка.

2. Необходимо существенное расширение круга собственников, особенно крупнейших компаний, стимулирование внутреннего спроса на акции, а следовательно, снижение зависимости от иностранных инвесторов. Можно взять за основу пример зарубежных финансовых рынков, которые активно внедряют внутрикорпоративные компенсационные, инвестиционные и пенсионные планы, активно вовлекают персонал в формирование собственности на акции корпораций.

3. Актуальной является задача создания в России крупного биржевого центра ценообразования на экспортируемые товары (сейчас цены на энергоносители, металлы, продовольствие и т.п. полностью определяются за рубежом).

4. С правовой точки зрения проблема деятельности предприятий на финансовом рынке, особенно на рынке ценных бумаг, также остается актуальной. За два десятилетия регулирования финансового рынка России постепенно сформировалась избыточность правил, устанавливаемых на основе предписаний. По мере роста зрелости рынка, усложнения инструментов и технологий, используемых на нем, массив норм и правил неизбежно начинает отставать от практики, не в полной мере учитывает обычаи делового оборота. В модели финансового рынка должны быть усилены стимулы, прежде всего налоговые, к долгосрочным инвестициям в реальный сектор и в инновации, в приоритетные отрасли [8. С. 38–45].

Подводя итог вышеизложенному, можно сделать выводы о том, что цели расширенного воспроизводства требуют от предприятий дополнительных финансовых вливаний. Как правило, источником инвестиций для формирования капитала предприятия выступает банковское кредитование, или механизмы рынка капиталов. В широком смысле, два этих сектора представляют собой разные отрасли финансового рынка. Однако развивающаяся экономика России, в том числе ее финансовый сектор, характеризуется рядом существенных проблем, среди которых можно выделить спекулятивный характер финансового рынка, его высокую волатильность, «утечку капитала» за рубеж, несовершенство системы регулирования и надзора. В настоящее время специалисты озадачены разрешением указанных проблем, реформированием финансового рынка России для выполнения его инвестиционной функции и превращением его в международный финансовый центр.

Рассмотренная проблема актуальна еще и тем, что, согласно прогнозам мировых экспертов, наблюдается тенденция сужения круга независимых национальных финансовых рынков. Ситуация такова, что крупнейшие развитые финансовые рынки оказывают существенное влияние на развивающиеся. В ближайшее время у развивающихся рынков (в том числе у российского) есть два пути: либо стать мировым финансовым центром, либо войти в зону влияния существующих развитых финансовых рынков. Без развитого, стабильного внутреннего финансового рынка невозможно эффективное развитие экономики страны. Расширение возможностей для компаний по привлечению дополнительных инвестиций в расширение основного и оборотного капитала является одной из основных целей при модернизации финансового сектора России.

### Литература

1. *Ищук Т.Л.* Финансы организаций (предприятий): учеб. пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2012. – 294 с.
2. *Финансы*: учебник. – 2-е изд. / под ред. В.В. Ковалева. – М.: ТК Велби, Проспект, 2004. – 634 с.
3. *Финансы* [учебник для вузов]. – 3-е изд. / под ред. Г.Б. Поляка. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 703 с.
4. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Финансовый рынок. – М.: Норма-М, 2003. – 344 с.
5. *Трошин А.Н., Мазурина Т.Ю., Фомкина В.И.* Финансы и кредит: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2009. – 408 с.
6. *Полякова Т.Н.* Теоретические аспекты воздействия финансового рынка на процесс капиталообразования: дис. ... канд экон. наук. – Омск, 2005. – 210 с.
7. *Сводные* данные с официального сайта Госкомстата РФ // [www.gks.ru](http://www.gks.ru) [Электронный ресурс].
8. *Стратегия* развития финансовой системы России: блок «Финансовые рынки, инвестиции в инновационный рост». Аналитический доклад / Колл. авторов под рук. Я.М. Миркина по заказу Минобрнауки России «Стратегия финансового обеспечения и инновационного роста экономики (состояние, прогноз развития)» (III этап, с использованием Справочно-правовой системы КонсультантПлюс). – М., 2011// [Bankir.ru](http://Bankir.ru) [Электронный ресурс].
9. *Стратегия* развития финансовой системы России: блок «Стимулирование модернизации экономики (банковский сектор, денежно-кредитная политика, налоги)». Аналитический доклад / Колл. авторов под рук. Я.М. Миркина по заказу Минобрнауки России «Стратегия финансового обеспечения и инновационного роста экономики (состояние, прогноз развития)» (II этап, с использованием Справочно-правовой системы КонсультантПлюс). – М., 2010 // [Bankir.ru](http://Bankir.ru) [Электронный ресурс].
10. *Турченко А.А.* Публичные предложения акций как способ привлечения капитала компанией: автореф. дис. ... канд. экон. наук / Байкал. гос. ун-т экономики и права. – Иркутск, 2012. – 23 с.
11. *Сводные* данные с официального сайта ЦБ РФ // [www.cbr.ru/statistics/](http://www.cbr.ru/statistics/) [Электронный ресурс].
12. *Официальный сайт* агентства ИТАР-ТАСС. Разд. Экономика и бизнес, 16.01.2014 // [itar-tass.com](http://itar-tass.com) [Электронный ресурс].
13. *Деловой Петербург*, 04.04.2013 // [www.dp.ru](http://www.dp.ru) [Электронный ресурс].
14. [www.banki.ru/banks/memory/](http://www.banki.ru/banks/memory/) [Электронный ресурс].
15. *Покидова А.А.* Повышение конкурентоспособности фондового рынка России: автореф. дис. ... канд экон. наук / Всерос. гос. налоговая акад. М-ва финансов РФ. – М., 2009. – 29 с.
16. *Обзор* банковского сектора РФ // Аналитические показатели. – 2014. – № 140 // [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) [Электронный ресурс].
17. *Симакова Е.К.* Система инфраструктурного обеспечения финансирования предпринимательской деятельности: проблемы и перспективы развития // *Финансы и кредит*. – 2013. – № 12 (540). – С. 27–33.
18. *Стратегия* развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года: Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.
19. *Гребенщиков Э.С.* Под знаком мегарегулятора: путь к повышению устойчивости финансовой системы // *Финансы*. – 2013. – № 11. – С. 74–78.
20. *Ильина Т.Г.* Теоретико-методологические основы создания мегарегулятора финансового рынка России // *Проблемы учета и финансов*. – 2013. – № 2 (10). – С. 21–27.