

ISSN 2311-8709 (Online)  
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

# ФИНАНСЫ<sup>®</sup> & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

**2016** выпуск 13  
АПРЕЛЬ

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal  
2016, April  
Issue 13



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году  
Выходит 4 раза в месяц  
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций  
Реферируется в ВИНТИ РАН  
Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)  
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-60938 от 02 марта 2015 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций  
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 03 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

**Цель журнала** – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

**Главная задача журнала** – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

**Учредитель**

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»  
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д. 8, кв. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Издатель**

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»  
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Редакция журнала**

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10  
Тел.: +7 (495) 989-9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**  
Управляющий директор **А.К. Смирнов**  
Директор по стратегии **А.А. Клюкин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора  
**В.В. Гаврилов**, Москва, Российская Федерация  
**Ю.В. Горбачева**, Москва, Российская Федерация

**Редакционный совет**

**А.М. Батьковский**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**А.З. Дадашев**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**В.Н. Едренова**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация  
**Г.Б. Клейнер**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация  
**Е.Л. Логинов**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**О.П. Овчинникова**, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация  
**С.В. Ратнер**, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация  
**А.Н. Сухарева**, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация  
**Е.Ф. Сысоева**, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация  
**Е.А. Федорова**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**С.Н. Яшин**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**  
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**  
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**  
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**  
Менеджмент качества **Е.И. Попова, А.В. Бажанов**  
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**  
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 06.04.2016  
Выход в свет 15.04.2016  
Формат 60x90 1/8. Объем 8,25 п.л. Тираж 1 200 экз.  
Отпечатано в ООО «КТК»  
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1  
Тел.: +7 (496) 588-0866

**Подписка**

Агентство «Урал-Пресс»  
Агентство «Роспечать» – индекс 71222  
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029  
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases  
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

**СОДЕРЖАНИЕ**

**БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**

*Пашута А.О., Солодовникова М.П.*  
Совершенствование условий кредитования сельского хозяйства 2

*Никулина О.В., Сердюк А.А.* Механизм банковского участия в финансировании инновационной деятельности компаний 14

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА**

*Наумова Л.В.* Значение и функциональные особенности системы субсидирования при реализации государственных программ социально-экономического развития России в области науки и технологий 32

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**

*Глухих П.Л., Коротин А.Е.* Актуальные консервативные финансовые инструменты для частного инвестора в России 45

**СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА**

*Толстов Н.С.* Значение процедуры согласования результатов при оценке стоимости бизнеса 55

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994  
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees. Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI) Registration Certificate ПИ № ФС 77-60938 of March 02, 2015 by the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology, and Mass Media. Previous Registration Certificate № 013007 of November 3, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

**The objective** of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

**The journal's main task** is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro- and macrolevels.

#### Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT  
Office: 111397, Zeleniy prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Publisher

Information center Finance and Credit, Ltd  
Office: 123182, Aviatsionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Editorial

Office: 111397, Zeleniy prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610  
E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**  
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**  
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

#### Deputy Editors

**Vladimir V. Gavrilov**, Moscow, Russian Federation  
**Yuliya V. Gorbacheva**, Moscow, Russian Federation

#### Editorial Council

**Aleksandr M. Bat'kovskii**, Central Research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation  
**Alikhan Z. Dadashev**, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation  
**Valentina N. Edronova**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Georgii B. Kleiner**, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Evgenii L. Loginov**, Market Economy Institute of RAS, Moscow, Russian Federation  
**Oksana P. Ovchinnikova**, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation  
**Svetlana V. Ratner**, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Aleksandr N. Sukharev**, Tver State University, Tver, Russian Federation  
**Elena F. Sysoeva**, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
**Elena A. Fedorova**, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation  
**Sergei N. Yashin**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation

#### Executive Editor **Inna L. Selina**

Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**  
Design **Sergey V. Golosovskiy**  
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**  
Quality Management **Elena I. Popova**, **Andrey V. Bazhanov**  
Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**  
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866  
Published April 15, 2016. Circulation 1 200

#### Subscription

Ural-Press Agency  
Rospechat Agency  
Press of Russia Union Catalogue

#### Online version

EBSCOhost™ databases  
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>  
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

## CONTENTS

### BANKING

*Pashuta A.O., Solodovnikova M.P.* Improving the conditions of lending to agriculture 2

*Nikulina O.V., Serdyuk A.A.* The mechanism of bank participation in financing the innovative activities of companies 14

### FINANCIAL SYSTEM

*Naumova L.V.* Importance and functional characteristics of the subsidy system when implementing national programs of Russia's socio-economic development in science and technology 32

### INVESTING

*Glukhikh P.L., Korotin A.E.* Relevant conservative financial tools for private investors in Russia 45

### BUSINESS VALUE

*Tolstov N.S.* The importance of procedure for reconciliation of results in business valuation 55

## СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА

Ангелина Олеговна ПАШУТА<sup>а</sup>, Марина Петровна СОЛОДОВНИКОВА<sup>б,•</sup>

<sup>а</sup> доктор экономических наук, доцент, заведующая отделом налогов и финансово-кредитных отношений, Научно-исследовательский институт экономики и организации агропромышленного комплекса Центрально-Черноземного района Российской Федерации, Воронеж, Российская Федерация  
lina760@yandex.ru

<sup>б</sup> доцент кафедры экономики, Московский гуманитарно-экономический институт, Воронежский филиал, Воронеж, Российская Федерация  
marina.solodovnickova2015@yandex.ru

• Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 15.09.2015  
Принята в доработанном виде  
24.12.2015  
Одобрена 17.02.2016

УДК 336.77

JEL: Q14

**Ключевые слова:** оценка кредитоспособности, инвестиционная кредитоспособность, оптимальный размер кредита

**Аннотация**

**Предмет.** В настоящее время проблемы кредитования аграрного сектора экономики связаны прежде всего с повышением качества жизни сельского населения, обеспечением нормальных условий жизни. При этом кредиты представляют собой важную экономическую категорию, характеризующую процессы эффективного использования свободно собранных денежных и других средств, которые в условиях функционирования национальных товарно-денежных отношений должны выполнять роль фактора развития экономики страны, где сельское хозяйство не исключение. Именно поэтому исследование условий совершенствования кредитования сельского хозяйства в переходный период приобретает не только теоретическое, но и практическое значение. Банки продолжают оценивать кредитоспособность сельскохозяйственных предприятий по тем же методикам, что и предприятия других отраслей национальной экономики, отсутствуют четко выработанные механизмы и инструменты, позволяющие минимизировать банковские риски в долгосрочном периоде и иметь при этом достаточную норму прибыли. Для того чтобы исправить сложившуюся ситуацию, необходимы современные подходы к совершенствованию механизмов сельскохозяйственного кредитования за счет как централизованных, так и собственных средств банков.

**Цели.** Разработка условий совершенствования системы кредитования сельскохозяйственных товаропроизводителей на основе использования современных способов оценки кредитоспособности, учитывающих отраслевые особенности сельскохозяйственного производства.

**Методология.** Общенаучные методы анализа и синтеза. Для решения аналитических задач использовались специальные экономические методы сравнения, аналитических группировок, анализа временных рядов и др.

**Результаты.** Обоснованы условия совершенствования основных направлений и механизмов кредитования сельского хозяйства.

**Выводы.** Внедрение предложенных подходов является целесообразным, поскольку поправочные интегральные коэффициенты позволяют уточнять результаты произведенных ранее расчетов с учетом особенностей сельскохозяйственной отрасли. Рассмотренные условия совершенствования кредитования дадут возможность производить оценку эффективности кредитования применительно ко всем участникам данного процесса, а также учитывать степень его влияния на экономику страны.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В современных условиях сельскохозяйственные организации все чаще сталкиваются с серьезными трудностями, связанными с дефицитом оборотных средств. Ввиду отсутствия возможности обеспечения потребности в оборотных средствах за счет собственных источников возникает объективная необходимость в привлечении заемных средств. Однако это сдерживается ограниченной доступностью кредитов для сельскохозяйственных производителей [1].

Как показывает практика, проводимая в настоящее время кредитная политика ориентирована на узкий круг заемщиков, она не содержит эффективных

механизмов кредитования сельскохозяйственных товаропроизводителей, ограничена в выборе методов оценки кредитоспособности сельхозпредприятий и способов оказания кредитной поддержки хозяйствам, находящимся в различном экономическом положении.

Важно исследовать условия совершенствования сельскохозяйственного кредитования, адаптированные для аграрного производства и учитывающие его особенности. Несмотря на актуальность данного вопроса и глубокую проработанность его различными специалистами, как теоретиками, так и практиками, банки не учитывают эти разработки

и обычно оценивают кредитоспособность сельскохозяйственных предприятий по тем же методикам, что и предприятия других отраслей национальной экономики.

В связи с этим рассмотрены условия совершенствования кредитования сельхозтоваропроизводителей с учетом особенностей отрасли (рис. 1).

Первым условием является *определение инвестиционной кредитоспособности сельскохозяйственных организаций*.

На сегодняшний день в банковском секторе сложилась непростая ситуация с инвестиционным кредитованием сельскохозяйственного производства. Вызвано это тем, что несмотря на интенсивные попытки правительства привлечь банки к кредитованию агропромышленного комплекса, до сих пор не выработаны механизмы и инструменты, позволяющие минимизировать банковские риски в долгосрочном периоде и иметь при этом достаточную норму прибыли.

В самом начале кредитования необходимо точно оценить риски, что позволит на следующих этапах их учесть при определении инвестиционной кредитоспособности и по возможности минимизировать их воздействие на реализацию инвестиционного проекта (рис. 2).

При оценке кредитоспособности предприятия-заемщика банками используется несколько методов, в частности: оценка на основе системы финансовых коэффициентов, анализа денежных потоков, анализа делового риска предприятия. Однако все они не учитывают отраслевой специфики сельскохозяйственного производства и потому не подходят для достоверной оценки способности предприятий вернуть долгосрочные инвестиционные кредиты банку [2] (табл. 1).

Среди ученых-экономистов стали появляться мнения о внедрении специального термина в банковскую практику – инвестиционная кредитоспособность. Инвестиционная кредитоспособность предприятия – это его способность вернуть инвестиционный кредит после успешной реализации инвестиционного проекта [2].

В результате проведенного исследования была разработана методика определения инвестиционной кредитоспособности сельскохозяйственных организаций, включающая в себя оценку ключевых показателей, каждому из которых присваивается балльная оценка, затем

определяется интегральный количественный показатель инвестиционной кредитоспособности, который учитывает специфические особенности каждого конкретного инвестиционного проекта. Это дает возможность банку принять решение о предоставлении инвестиционного кредита (табл. 2).

Затем определяется интегральный количественный показатель, имеющий нормативное значение, в рамках которого выдача инвестиционного кредита является обоснованной и несет в себе минимальный риск для банка.

Результаты расчета удельного веса всех показателей представлены в табл. 3.

Суммарное значение интегрального показателя по балльной шкале устанавливается в следующих границах:

- выше 37,3 – инвестиционная кредитоспособность I класса;
- 22,5–37,2 – инвестиционная кредитоспособность II класса;
- ниже 22,4 – инвестиционная кредитоспособность III класса.

Инвестиционная кредитоспособность I класса показывает, что выдача инвестиционного кредита сельскохозяйственной организации обоснованна. В данном случае инвестиционный проект выступает и обеспечением по кредиту.

Инвестиционная кредитоспособность II класса указывает на возможность выдачи инвестиционного кредита, однако с более высокими рисками, возместить которые может соответствующее размеру кредита обеспечение или незначительное повышение процентной ставки.

Инвестиционная кредитоспособность III класса свидетельствует о том, что риск невозврата инвестиционного кредита и неуплаты процентов по нему чрезмерно велик и сельскохозяйственной организации необходимо качественно доработать предложенный инвестиционный проект [3, 4].

Следующим условием эффективного кредитования является *определение оптимального размера кредита для сельскохозяйственной организации*.

Сельскохозяйственная отрасль – важнейшая составная часть экономики любого государства, от которой зависит его продовольственная безопасность и независимость. Но из-за сезонного

характера производства она, как никакая другая, нуждается в поддержке посредством кредитования.

Банковские структуры неохотно работают с сельскохозяйственными товаропроизводителями по различным причинам, связанным с высоким риском невозврата кредитов, ввиду действия стихийных сил природы. Поэтому государство в последние годы пробовало различные способы кредитования сельскохозяйственных товаропроизводителей (товарный кредит, кредитование через специальный фонд и др.) с целью найти наиболее оптимальный из них, который в равной степени устраивал бы и сельскохозяйственных товаропроизводителей, и банки [5].

Кредитованию субъектов АПК в качестве способа реализации направлений Национального проекта «Развитие АПК» придается большое значение.

Действующий в настоящее время в России рыночный механизм экономики не может обеспечить выполнение функций саморегулирования и самофинансирования сельскохозяйственных организаций. В силу ряда причин иногда тяжело выполняется принцип простого производства, а расширенное – для многих из них остается недостижимой целью. Процесс создания сельскохозяйственной продукции является капиталоемким, энерго-, материало- и трудоемким, что не может обеспечить результативное развитие отрасли без поддержки государства и кредитных организаций. Риски, возникающие как по вине самого сельскохозяйственного предприятия, так и при неудовлетворительных природных и погодных условиях, делают ее малоинтересной для банков и инвесторов. Необходимость привлечения кредитных и заемных средств признана всеми учеными России и других стран. Примером может служить сельское хозяйство Западной Европы, в котором рост использования кредита послужил основой для интенсивного накопления капитала и индустриальной реорганизации сельскохозяйственного производства. На необходимость его использования указывает рост дебиторской и кредиторской задолженности, то есть организации применяют все возможные способы и методы пополнения оборотных средств. Пополнение собственных оборотных средств должно быть предельно дешевым, а сумма долга не должна быть критичной для экономической и финансовой устойчивости хозяйствующих субъектов. Следует отметить, что в настоящее время в Воронежской области преобладают краткосрочные сельскохозяйственные кредиты. Обслуживание

полученных средств, несмотря на субсидирование процентной ставки государством, становится дороже с каждым годом, при этом долгосрочные кредиты в динамике по годам дорожают в геометрической прогрессии [6].

Зачастую административно-управленческий персонал сельскохозяйственных организаций не совсем адекватно учитывает свою кредитоспособность, а целью получения кредита является не его эффективное использование, а привлекательность и дешевизна. Увеличение суммы кредитов с экономической точки зрения обосновано, если эффект финансового рычага имеет положительное значение. Сумма приобретенных кредитов влияет не только на рентабельность собственных средств, но и на другие финансово-экономические и производственные показатели механизма хозяйствования.

Повышение доступности долгосрочных заемных средств может ускорить процесс модернизации сельского хозяйства, однако привлечение большого объема кредитных ресурсов требует изъятия из хозяйственного оборота финансов на погашение самого кредита и процентов по нему и сводит к нулю возможность расширенного воспроизводства для большинства сельскохозяйственных организаций.

При решении вопроса о привлечении заемных средств необходимо определить такой их объем, который:

- требуется для покрытия дефицита собственных оборотных средств;
- не несет в себе риска неплатежеспособности организации;
- максимально увеличит рентабельность инвестированного капитала.

Увеличить рентабельность собственных средств может рост прибыли или снижение размера собственного капитала. Но второй вариант не подходит при намерении оставить на прежнем уровне размер производства сельскохозяйственной организации или повысить его. Следовательно, необходимо увеличивать прибыль организации. Отражение роста рентабельности собственного капитала при привлечении заемных ресурсов показывает величина эффекта финансового рычага. Математически выражение имеет следующий вид:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) \cdot (\text{ЭР} - \text{СРПС}) \cdot \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}}, \quad (1)$$

где СНП – ставка налогообложения прибыли, доля;

$\mathcal{E}P$  – экономическая рентабельность активов, %;

$CPCП$  – средняя расчетная ставка процента, %;

$ЗС$  – размер заемных средств, ден. ед.;

$СС$  – размер собственных средств, ден. ед.

В формуле (1) выделяют три множителя:

- 1) налоговый корректор  $(1 - \mathcal{C}HП)$ , который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левиреджа в связи с уровнем налогообложения прибыли от продаж сельскохозяйственной организации;
- 2) дифференциал финансового левиреджа  $(\mathcal{E}P - CPCП)$ , характеризующий разницу между коэффициентом рентабельности активов и средним размером процента за кредит;
- 3) коэффициент финансового левиреджа  $(ЗС/СС)$ , который отражает сумму заемного капитала в расчете на единицу собственного капитала организации [7, 8].

Эффект финансового рычага имеет место быть только при превышении экономической рентабельности активов над кредитной ставкой, то есть при  $\mathcal{E}P > CPCП$ . В свою очередь, экономическая рентабельность активов выступает как отношение операционной прибыли организации за установленный период ( $ОП$ ) к сумме собственного и заемного капитала:

$$\mathcal{E}P = \frac{ОП}{ЗС + СС}.$$

Таким образом, из данного тождества можно вывести такую величину заемного капитала, при котором появится экономический эффект от его привлечения:

$$ЗС < \frac{ОП - СС \cdot CPCП}{CPCП}. \quad (2)$$

Привлечение кредитных средств в пределах, отраженных в приведенном неравенстве, способствует увеличению рентабельности собственных средств, а превышение заданного лимита приводит к исчезновению эффекта финансового рычага и может повлечь неплатежеспособность организации. Если руководствоваться формулой (2), нельзя уверенно сказать, что банк пойдет на выдачу кредита заявленной величины, поскольку во многих российских банках устанавливается лимит кредитования. Лимит может устанавливаться в виде соотношения размера собственного и кредитного капитала. В российской практике

оптимальным принимается соотношение 50/50, то есть равный размер собственных и дополнительных источников<sup>1</sup> [9].

В банковской практике эталонное соотношение несколько иное. В соответствии с методикой ПАО «Сбербанк» заявленный сельскохозяйственным товаропроизводителем размер потребности в кредитных ресурсах проверяется по следующему неравенству<sup>2</sup>:

$$ЗС < 0,75 \cdot СС.$$

Организация должна получить необходимую сумму кредита для обеспечения непрерывности механизма хозяйствования, при этом рассчитывать нужно на минимальную из предполагаемых сумм кредита.

Особенности оценки экономического и финансового состояния инвесторами и банкирами состоят в том, что первые стремятся спрогнозировать рост и развитие организации на несколько будущих периодов, а вторые должны удостовериться, что хозяйствующий субъект будет платежеспособен в период погашения долга. Поэтому сумма получаемого кредита не должна превышать средних выплат из выручки по другим заемным средствам, то есть математическое выражение можно представить в виде:

$$ЗС < Вp - ЗС_0,$$

где  $ЗС_0$  – сумма, потраченная на обслуживание кредитов в базисном (предыдущем) году. Для нахождения оптимального размера кредита на пополнение оборотных средств нужно решить систему неравенств:

$$\left\{ \begin{array}{l} ЗС < \frac{ОП - СС \cdot CPCП}{CPCП} \\ ЗС < 0,75 \cdot СС \\ ЗС < Вp - ЗС_0 \\ ЗС < 0 \end{array} \right.$$

При определении величины заемных средств предлагаемым способом организация получает возможность более точного расчета именно той величины, которую одобрит кредитный отдел банка. Следовательно, административно-управленческий персонал получит информацию о

<sup>1</sup> Тришкина Н.А. Экономика организации (предприятия): учеб. курс (учебно-методический комплекс). URL: <http://www.e-college.ru>

<sup>2</sup> Ермоленко А.И. Методика оценки кредитоспособности заемщика, используемая Сбербанком РФ // Известия Тульского государственного университета. 2010. № 1. С. 124–129.

**МЕХАНИЗМ БАНКОВСКОГО УЧАСТИЯ В ФИНАНСИРОВАНИИ  
ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ****Ольга Валерьевна НИКУЛИНА<sup>а,\*</sup>, Алина Алексеевна СЕРДЮК<sup>б</sup>**

<sup>а</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры мировой экономики и менеджмента,  
Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация  
olgafinans@mail.ru

<sup>б</sup> магистрант кафедры мировой экономики и менеджмента,  
Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация  
alina.serdyuk23@gmail.com

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 27.11.2015

Принята в доработанном виде

02.02.2016

Одобрена 13.02.2016

УДК 001.895:346.26:657

JEL: G21, G24, O38

**Аннотация**

**Предмет.** В условиях дефицита бюджетных ресурсов приобретает актуальность вопрос о вовлечении в систему поддержки инновационного сектора экономики банков, располагающих достаточной финансовой и инфраструктурной базой. Однако существует ряд факторов, сдерживающих участие банковского сегмента в финансировании инновационных проектов. Это обуславливает значимость разработки мероприятий, направленных на формирование эффективных форм интеграционного взаимодействия банков и государства. Исследуются экономические отношения, возникающие в процессе взаимодействия государственных институтов развития и учреждений банковского сектора в сфере финансового обеспечения компаний, осуществляющих инновационную деятельность.

**Цели.** Анализ действующего механизма участия банковского сектора в системе поддержки инновационных предприятий и разработка на основе полученных выводов практических рекомендаций по его совершенствованию для повышения конкурентоспособности национальной экономики.

**Методология.** Исследование проведено в рамках системного подхода на основе использования общенаучных методов сравнения, анализа, синтеза динамических рядов и структурных характеристик элементов исследуемой области, графической интерпретации данных, обеспечивших обоснованность оценок и выводов.

**Результаты.** Рассмотрен трехуровневый механизм банковского участия в системе финансовой поддержки инновационного бизнеса. Систематизированы инструменты поддержки инновационных проектов, реализуемые АО «МСП Банк». Дана оценка вклада российского банковского сектора в развитие инновационной экономики и его финансового потенциала. Определены причины, сдерживающие банковское финансирование инновационных проектов. Разработаны направления реализации мероприятий по активизации участия банков в системе финансовой поддержки инновационной деятельности.

**Выводы.** Практическое воплощение предложенных мероприятий позволит увеличить и эффективно реализовать финансовый потенциал банковского сектора посредством его участия в системе финансовой поддержки инновационных предприятий, выступающих основой интенсивного экономического роста и преодоления кризиса. Полученные данные и рекомендации могут использоваться при разработке государственной политики.

**Ключевые слова:**

инновационные проекты,  
банковское финансирование,  
государственная поддержка,  
банки развития, кредитование  
инновационных компаний

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Неблагоприятные тенденции в международной и макроэкономической среде обусловили возникновение ряда факторов, оказавших негативное влияние на российскую экономику и связанных со значительными изменениями конъюнктуры валютных и сырьевых рынков, структурными ограничениями, ужесточением условий торгово-инвестиционного сотрудничества с иностранными партнерами. Вследствие воздействия указанных факторов характерной чертой экономической системы России на современном этапе развития стала высокая степень неопределенности, опосредующая снижение мотивации к осуществлению инвестиционной деятельности. Кроме того, в

условиях кризисных явлений и дефицита бюджетных средств существует вероятность сокращения объема прямой государственной поддержки инновационного процесса либо усложнения процедуры получения поддержки. В связи с этим особую актуальность приобретает проблема поиска оптимальных схем взаимодействия субъектов в рамках финансирования инновационной деятельности компаний, позволяющих, с одной стороны, реализовывать приоритетные программы инновационного развития экономики, а с другой – активизировать финансово-инвестиционную деятельность посредством снижения рискованности вложений. Одной из ключевых сторон этого взаимодействия выступает

банковский сектор, получивший широкое распространение в экономически развитых странах в качестве источника финансовых ресурсов для инновационной деятельности, поскольку банки играют решающую роль в аккумулировании денежных средств, располагают развитой инфраструктурой, персоналом соответствующей квалификации, имеют доступ к уникальной экономической информации.

В настоящее время в России сложился трехуровневый механизм участия банковского сектора в реализации мер, направленных на стимулирование инновационной деятельности хозяйствующих субъектов. Графическая интерпретация данного механизма представлена на рис. 1. На макроуровне участие обеспечивается за счет формирования национальной стратегии финансовой поддержки инновационной деятельности (в том числе для реализации крупных инновационных проектов, стимулирования деятельности инновационно-активных малых и средних предприятий, развития экспортно-ориентированного инновационного бизнеса), реализуемой в рамках деятельности Внешэкономбанка и его агентов. На макроуровне также осуществляется контроль и оценка эффективности использования бюджетных ресурсов.

На мезоуровне коммерческие банковские учреждения выступают в качестве региональных проводников государственной инновационной политики, оценивая инновационный потенциал региона, формируя спрос компаний на кредитные ресурсы, осуществляя перераспределение финансовых ресурсов в пользу приоритетных проектов. Микроуровень представлен коммерческими банками, формирующими в этих целях соответствующие бизнес-процессы и самостоятельно выстраивающими политику в сфере поддержки инновационных проектов на основе имеющихся резервных средств.

Ведущим институтом в рамках реализации государственной инновационной политики на макроуровне выступает ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», который в инвестиционной деятельности фокусируется<sup>1</sup>:

– на участии в реализации проектов, ориентированных на развитие инноваций;

<sup>1</sup> Меморандум о финансовой политике ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», утвержден Распоряжением Правительства РФ от 27.07.2007 № 1007-р.

– на финансовом обеспечении проектов, реализуемых для устранения инфраструктурных ограничений роста экономики;

– на поддержке проектов, связанных с экологическими улучшениями, повышением эффективности использования природных ресурсов, энергоэффективности;

– на содействии развитию малого и среднего предпринимательства (МСП);

– на поддержке экспортно-ориентированных компаний в приоритетных отраслях экономики;

– на участии в реализации проектов, обеспечивающих развитие приоритетных территорий.

Для наиболее эффективной организации деятельности в рамках Группы Внешэкономбанка созданы дочерние институты, специализирующиеся на выполнении определенных функций. Непосредственно Банк развития осуществляет финансирование крупных проектов, путем предоставления кредитов, гарантий и поручительств, участия в уставном капитале, лизинговых операциях. При этом критериями отбора проектов выступают сфера реализации (приоритетные отрасли экономики); стоимость проекта (свыше 2 млрд руб.); срок окупаемости (более 5 лет); размер участия Банка (от 1 млрд руб.); срок кредитования (более 3 лет). Выбор способа финансирования через возвратный механизм обоснован стремлением к развитию рыночных условий, формированию культуры кредитования, снижению рисков нецелевого использования средств [1].

В обеспечении перехода экономики на инновационный путь развития различные исследователи [2–5] отводят особую роль субъектам МСП, которые в то же время в наибольшей степени испытывают трудности в кризисных условиях. В связи с этим государством предусмотрен широкий спектр инструментов поддержки МСП, реализуемых АО «МСП Банк», особенности которых отражены на рис. 2.

Анализ механизма поддержки инновационной деятельности, оказываемой АО «МСП Банк» совместно с региональными банками-партнерами, свидетельствует о его недостаточной эффективности. Так, по данным отчета банка, в 2014 г. объем его кредитного портфеля вырос только на 1% по сравнению с предыдущим годом, а в общероссийском масштабе – сократился на 5,6%. При этом доля портфеля поддержки МСП по

направлению «инновации» сократилась с 3,47% в 2013 г. до 2,8% в 2014 г. Анализ кредитного портфеля АО «МСП Банк» в территориальном разрезе показал его соответствие общерыночным тенденциям – наибольшие объемы кредитования предоставлены предприятиям Центрального и Приволжского федеральных округов (55%), а на долю предприятий, расположенных на территориях приоритетного развития (СКФО и ДВФО) приходится не более 6% финансовой поддержки.

Доля АО «МСП Банк» на рынке долгосрочного кредитования малых и средних предприятий составляла в 2014 г. менее 5%. Кроме того, средняя ставка кредитования по программам АО «МСП Банк» составила 13,3% при среднерыночной ставке 14,4% для кредитов, предоставляемых на период свыше 3 лет. Высокая стоимость кредитных ресурсов опосредована многоуровневой системой доведения средств до заемщика, способствующей их удорожанию на каждом уровне. АО «МСП Банк» использует платные средства Внешэкономбанка, на следующем уровне средства передаются банкам-партнерам и также предусматривают получение маржи, наконец, банки-партнеры начисляют собственную процентную надбавку за пользование средствами.

Вместе с тем, несмотря на отрицательное воздействие ограничительных мер, введенных в 2014 г. рядом зарубежных стран в отношении Внешэкономбанка, и сложившуюся неблагоприятную ситуацию в финансовой сфере, Банк продолжил выполнение в полном объеме мероприятий, направленных на активизацию стратегических инновационных разработок. При этом Внешэкономбанку удалось увеличить объем кредитного портфеля, в том числе в инновационном секторе (рис. 3).

Стоит отметить увеличение кредитного портфеля Банка развития за рассматриваемый пятилетний период на 1 011 млрд руб. (290%), в 2014 г. относительно показателя 2013 г. – на 385 млрд руб. (39,5%). Динамика объема кредитов, предоставленных под реализацию инновационных проектов, также отражает тенденцию к росту – на 90% в 2014 г. относительно 2011 г. В то же время доля «инновационных» кредитов в совокупном портфеле демонстрирует снижение с 36% в 2011 г. до 25,4% в 2014 г. Объем кредитного портфеля субъектам МСП достиг в 2014 г. 96,88 млрд руб. с минимальным приростом относительно 2013 г. – на 0,9%. За весь период реализации программы поддержки МСП до 53 414 субъектов целевого

сегмента Внешэкономбанк довел средства в размере 565 млрд руб.

Исследование отраслевой структуры кредитного портфеля Внешэкономбанка (рис. 4) позволяет сделать вывод о том, что наибольшая доля кредитных средств приходится на сектор инфраструктуры (32,5%), а также химической и нефтегазохимической промышленности (10,6%).

Наименьший объем кредитования получили такие отрасли, как судостроение (1,2%), медицинская техника и фармацевтика (0,8%). Наибольшее увеличение объема предоставленных кредитов в 2014 г. отмечается в оборонно-промышленном (130%) и ракетно-космическом секторах (100%), а также в электронной промышленности (100%), что обусловлено ростом кредитования организаций, выполняющих государственный оборонный заказ. Следует отметить, что результаты деятельности Внешэкономбанка в части срочности предоставленных кредитных средств соответствуют его задачам: 90% кредитов предоставлено на срок, превышающий пять лет.

Государственная концепция построения системы поддержки устойчивости и сбалансированности экономического развития страны на основе банков развития получила воплощение в глобальном масштабе, что подтверждается работами ряда авторов [6–8]. Особенности деятельности банков развития различных стран представлены в табл. 1.

В целом задачи, выполняемые банками развития различных стран, схожи. Важное место среди них занимает поддержка инновационных предприятий, малого и среднего бизнеса, осуществляющих выход и работающих на внешних рынках компаний, проектов экологической направленности.

Данные об источниках ресурсов (табл. 1) свидетельствуют об активном государственном участии в фондировании таких банков. В то же время эти банки во многом функционируют в рамках частного права, что позволяет им самостоятельно привлекать средства на финансовых и инвестиционных площадках. Схожесть прослеживается и в инструментах, используемых банками развития для достижения своих целей: кредитные продукты, приобретение ценных бумаг, гарантирование, лизинговые операции, информационное обеспечение и др. Сравнительный анализ особенностей деятельности банков развития позволил сделать вывод о существовании единых основополагающих принципов и подходов к их функционированию в России и за рубежом.