

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ  
Кафедра финансов, денежного обращения и кредита

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ  
В ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА ОБЪЕМ  
ЗАИМСТВОВАНИЯ

И.о. заведующего кафедрой  
канд. экон. наук, доцент

Е.С. Корчемкина

«23» 06 2017

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
**БАНКОВСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В АКЦИИ КОМПАНИЙ**  
**АРКТИЧЕСКОГО РЕГИОНА**

38.04.01 Экономика: Банки и банковская деятельность

Выполнил  
студент 2 курса  
очной формы обучения



Редькин  
Никита  
Михайлович

Научный руководитель  
д-р. экон. наук, профессор



Лиман  
Ирина  
Александровна

Рецензент  
Заместитель директора  
Управления внутреннего аудита  
по Западно-Сибирскому банку  
ПАО «Сбербанк России»  
канд. экон. наук



Яковлева  
Татьяна  
Николаевна

г. Тюмень, 2017

Работа выполнена на кафедре финансов, денежного обращения и кредита  
Финансово-экономического института ТюмГУ  
по направлению «Экономика»,  
магистерская программа «Банки и банковская деятельность»

Защита в ГЭК  
протокол от \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_  
оценка \_\_\_\_\_

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. БАНКОВСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В АРКТИКЕ.....	7
1.1. Сущность и типология банковских инвестиций.....	7
1.2. Характеристика банковских инвестиций в акции.....	19
1.3. Правовые основы инвестиций в Арктике.....	29
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ КОНЪЮНКТУРЫ БАНКОВСКОГО И РЕАЛЬНОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ АРКТИЧЕСКОГО РЕГИОНА В РОССИИ.....	46
2.1. Анализ конъюнктуры рынка банковских инвестиций в России.....	46
2.2. Анализ конъюнктуры реального сектора экономики в Арктическом регионе России.....	60
ГЛАВА 3. МОДЕЛИРОВАНИЕ БАНКОВСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ В КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ РУССКОЙ АРКТИКИ.....	99
3.1. Характеристика и классификация стейкхолдеров в Арктическом регионе.....	99
3.2. Анализ инвестиционных стратегий банков в акции компаний Российской Арктики.....	103
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	125
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ.....	127
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	138

## ВВЕДЕНИЕ

Арктический регион – это совокупность областей пяти северных государств, побережье которых прилегает к акватории Северного Ледовитого океана, а также шельф (участок моря) на расстоянии 200 миль от берегов этих стран.

Арктика богата разнообразными ресурсами как ископаемого характера, так и рекреационного, научного и экологического. Запасы пресной воды, нефть, газ, рудные ископаемые, уникальные животные и даже холод – все это, тем не менее, не обусловило его активное развитие и освоение до настоящего времени.

Тем не менее, Россия, как наследник СССР и ее северной инфраструктуры, активный участник нефтяного и газового рынков, имеет самый широкий доступ к арктическим ресурсам на побережье, а также долгосрочные планы Правительства по освоению и развитию этого региона. Существующие бассейны полезных ископаемых будут достаточны для энергетики на ближайшие 70-80 лет, однако в долгосрочном периоде во всем мире стоит вопрос о развитии или расширении энергетическо-добывающей отрасли. В России – это целый вопрос экономической стабильности страны в целом, так как около 70% бюджетных доходов строятся на источнике налогов и прямых доходов от экспорта полезных ископаемых.

Но Арктика – не только ценная ресурсами территория, но и уникальный и опасный регион. Ее развитие осложнено климатическими условиями, отсутствием какой-либо инфраструктуры мирового уровня, а также зачаточным состоянием проектов по ее освоению и использованию в рамках пригодности для жизни и развития.

Поэтому потенциально для крупнейших компаний (каковыми традиционно в мире являются технологические компании, банки и нефте- и газодобывающие консорциумы) Арктика – это «голубой океан» возможностей

крупнейших финансовых инвестиций с возможностью долгосрочной колоссальной окупаемости.

В данный момент в научной литературе используются различные подходы к оценке инвестиционных проектов и роста их стоимости (стоимости акций) на основе статистических методов. Однако интересен подход к данной оценке со стороны вероятности реализации через подсчет вероятности рисков политического и социального влияния, особенно важных в реализации крупнейших инфраструктурных проектов компаний в Арктике, являющимися по своей сути первопроходцами на новом рынке (к примеру добываемая в Арктике нефть является уникальным сортом ARCO). Наиболее значительный вклад по теме банковских инвестиций сделан в трудах Тараника Ю.В., Аглицкого И.С., Сизова С.Ю., Ермаковой Е.М., Мицека Е.Б., Булова И.В., Меликьяна Г.Г. и др.

Целью данной работы является исследование финансовых ресурсов российских банков и оценка их достаточности для финансирования проектов крупнейших компаний России, связанных с освоением Арктического региона.

В связи с этим были поставлены следующие задачи:

- Определить сущность и категории банковских инвестиций;
- Охарактеризовать цели и особенности банковских инвестиций в акции компаний;
- Обозначить правовые особенности ведения бизнеса и инвестиций в Арктическом регионе;
- Описать особенности развития промышленности на примере одного из Арктических регионов;
- Проанализировать состояние рынка банковских инвестиций в России;
- Выделить стейкхолдеров, влияющих на инвестиционные проекты в Арктике;
- Сравнить финансовые ресурсы, инвестиционные потребности и взаимосвязи банков и компаний соответственно, с учетом социального и политического влияния внешних стейкхолдеров.

Объектом данного исследования выступает рынок банковских инвестиций в акции компаний Арктического региона. Предметом исследования являются взаимосвязи банков, компаний и внешних стейкхолдеров на рынке банковских инвестиций в акции компаний Арктического региона.

В процессе исследования используется общенаучная методология, включая статистическую методологию, методологию теории вероятности. Методами данного исследования являются методы корреляции, регрессии, анализа динамических рядов, экспертной и вероятностной оценки.

Информационная база исследования основывается на данных СМИ в интернете, статистических данных Центрального Банка и его отчетах, законодательстве рассматриваемых стран, публикациях по правовой, банковской и инвестиционной тематике.

Научная новизна работы состоит в составлении аналитической модели сравнения банковских инвестиций и инвестиционных потребностей предприятий, применении балловой оценки с учетом вероятности к внешним факторам влияния на инвестиции, комплексном анализе инвестиций в Арктике с учетом правовых, налоговых, социальных и политических факторов.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в применении экспертного метода к анализу инвестиционных ресурсов региона. Данные исследования могут быть использованы в прогнозной модели будущей стоимости ценных бумаг компаний и прогнозировании финансовых потоков в регионе.

Результаты исследования были апробированы в ходе докладов и публикаций на Межрегиональной конференции «Проблемы современной экономики» с СФУ, а также Международной конференции «МНСК-2017» в НГУ.

Структура работы определена целью исследования и поставленными задачами. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка источников и приложений.

## ГЛАВА 1. БАНКОВСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В АРКТИКЕ

### 1.1 Сущность и типология банковских инвестиций

Инвестиционная деятельность может осуществляться банком по различным направлениям. Однако источником инвестиций всегда являются привлеченные средства клиентов, а также собственная прибыль (или активы) банка.

Рассмотрим направления возможных инвестиций банками.

Во-первых, это вложение сбережений на депозитные счета или в ценные бумаги других институтов финансовой системы.

Во-вторых, это использование средств в инвестиционных кредитах или вложении в долгосрочные ценные бумаги

В-третьих, это инвестирование в основные фонды средств за счет долгосрочных банковских кредитов или эмитированных ценных бумаг.

Таким образом, схема инвестиций может быть представлена следующим образом. (см. Рисунок 1.1)

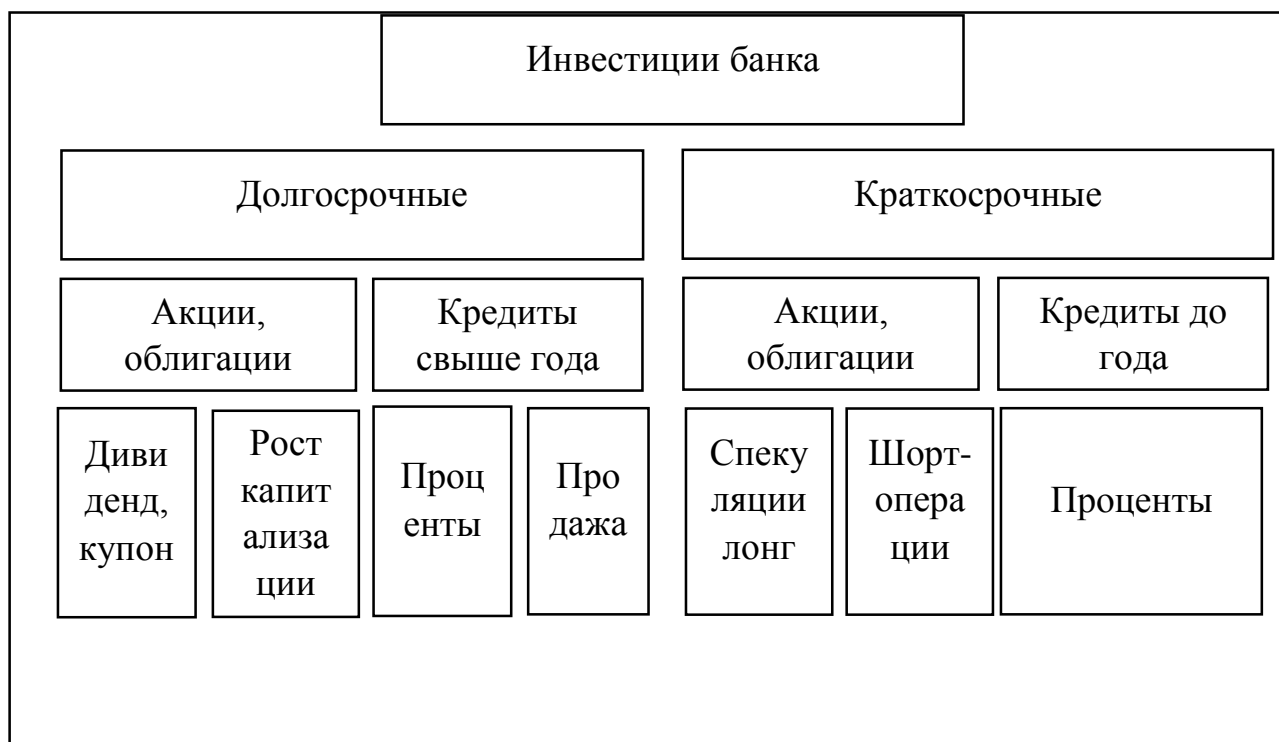


Рисунок 1.1 - Типология инвестиций банка

Источник: [23]

Как можно видеть из таблицы, инвестиции подразумевают различные типологии инструментов и способов.

Для того, чтобы отделить инвестиционную деятельность от кредитной или спекулятивной, следует систематизировать определение инвестиций, как экономической категории. Для этого можно выделить ключевые свойства инвестиций.

Затратный характер инвестиций подразумевает, что любая форма инвестиций предполагает затраты, размещение, вложение капитала.

Целевой характер – это представление инвестиций, как особой формы вложения капитала с определенной целью получения прибыли или другого полезного эффекта.[72]

Инвестиции также всегда носят срочный характер, то есть предполагают некий срок размещения и вложения капитала. В отличие от кредитных отношений, срок по инвестициям может быть не определен заранее, однако сам термин инвестиций означает смысл «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить их большую сумму в будущем».

Инвестиции носят определенный риск, как и всякая эффективная деятельность. Риск определяется вероятностью не достичь поставленной цели и вместо получения прибыли понести убытки или иной отрицательный эффект. Время и риск – основные факторы, определяющие стоимость инвестиций. Тем не менее, инвестиции без оправдавшегося риска способны принести положительный результат. [34]

Наконец, инвестициям присуща инновационность – то есть возможность совершенствования и развития деятельности с возможностью формирования новых качеств, продуктов, технологий в результате получения прибыли и других полезных эффектов.

Инвестиции, согласно Решения Совета глав правительств СНГ «О межгосударственной программе инновационного сотрудничества государств-участников СНГ на период до 2020 года», определяются как приобретение ценных бумаг, процентных облигаций федеральных, субфедеральных и



муниципальных займов, долей в уставном капитале юридических лиц, займы другим юридическим лицам.

В современных условиях функционирования финансового рынка возможно реализовать как пассивные инвестиционные стратегии, которые ориентированы на получение дохода в виде выплат по приобретенным ценным бумагам в виде процентов или дивидендов, так и агрессивные стратегии, которые ориентированы на прибыль в виде спреда (курсовой разницы) между ценой продажи и покупки.

Такие характеристики финансового рынка, как волатильность и высокая подвижность позволяют получать спекулятивный доход по сделкам с ценными бумагами в пределах одного торгового дня, что уменьшает сроки инвестирования.

Соответственно, различают финансовые инвестиции краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные и даже бессрочные. Это обуславливает такое качество ценных бумаг, как универсальность по срокам вложения. [27]

Коммерческие банки в роли особых финансово-кредитных институтов являются ключевыми операторами рынка финансовых инвестиций. Инвестиции банков в ценные бумаги являются одним из направлений инвестиций банков. Данные инвестиции имеют четко выраженную форму объекта инвестиций, что указывает на финансовую основу. Само понятие банковских инвестиций не определено в российском законодательстве, выражаясь в термине «вложения в ценные бумаги».

Банковские инвестиции сами по себе – это вложения банковских ресурсов на длительный срок в ценные бумаги с высоким доходом, либо косвенные вложения в экономику, благодаря которым достигается рассредоточение вложений и получение дополнительной прибыли.

Банковские инвестиции позволяют достигать нормы прибыли в среднем выше рыночных ставок по облигациям.

Банки следуют нескольким целям при вложении средств в ценные бумаги:

- получение дохода (прибыли) за счет выплачиваемых по ценным бумагам процентов и дивидендов, а также спекулятивного дохода от курсовой стоимости ценных бумаг;

- обеспечение и поддержание ликвидности через покупку высококачественных ценных бумаг, которые находятся в ломбардном списке (по кредитам Банка России и операциям РЕПО);

- диверсификация активов и управление рисками, которое осуществляется через покупку высоконадежных ценных бумаг, относимых Центральным Банком к безрисковым активам;

- получение доли контроля над организацией или доли существенного влияния на ее деятельность (акционерного общества) посредством формирования портфеля участия в дочерних и зависимых акционерных обществах. [62]

Данные цели достигаются банком за счет использования различных типов ценных бумаг (см. табл 1.1 ).

Таблица 1.1

## Цели и инструменты инвестиций банков в ценные бумаги.

Инвестиционная цель	Инструменты для инвестирования (ценные бумаги)
Получение дохода (прибыли)	Ценные бумаги на бирже
	Векселя к учету
Обеспечение и поддержание ликвидности банка	Ценные бумаги по МБК (обеспечение)
	Ценные бумаги ЦБ и по РЕПО (обеспечение)
Диверсификация активов, управление рисками	Ценные бумаги по МБК
Получение контроля над управлением организаций (АО)	Акции в портфелях зависимых обществ

Источник: [85]

При этом ликвидными считаются ценные бумаги, которые прошли процедуру листинга у организатора торгов, и допущены к публичному обращению на организованном фондовом рынке (бирже). Теме не менее, неразвитый фондовый рынок с отсутствием широкого круга инвесторов и крупных инвестиционных ресурсов означает, что не все котируемые ценные бумаги являются ликвидными и могут быть проданы в текущий момент.

В таких условиях (сходных в России) по-настоящему ликвидными являются ценные бумаги, которые обеспечивают с согласия Центрального Банка привлечение денежных средств банками от мегарегулятора через операции рефинансирования (кредиты ЦБ РФ, операции прямого РЕПО). Такие бумаги выступают как средство обеспечения кредитоспособности коммерческого банка.

В российской практике Центральный Банк для предоставления ликвидности национальным кредитным организациям проводит операции прямого РЕПО и размещает кредиты под обеспечение ценных бумаг под обеспечение исключительно ценных бумаг, включенных в Ломбардный список.[82]

Ломбардный список публикуется в «Вестнике Банка России» и на официальном сайте Банка России. Формируя сам список, включая и исключая участников-эмитентов, Банк России оказывает воздействие на привлекательность тех или иных ценных бумаг, как объектов надежного инвестирования для самих банков с различными целями.

Сходного мнения придерживаются эксперты Финансовой академии при Правительстве РФ, поясняя, что включение определенных ценных бумаг в Ломбардный список придает им в глазах инвесторов больше надежности, что очень важно для банков. [36]

Кроме того, остатки этих ценных бумаг, которые числятся на балансе банка, являются в тоже время ликвидными активами. Коммерческие банки в отношении каждой приобретаемой ценной бумаги оценивают ее по нескольким критериям:

- реализация и ликвидность на фондовом рынке;
- использование при получении кредитов Банка России;
- задействование в операциях РЕПО.

Данные аспекты в существенной степени оказывают влияние на выбор конкретных направлений инвестирования в ценные бумаги, в пользу Ломбардного списка.

Ценные бумаги, которые обеспечивают обязательства коммерческих банков при получении кредитов Банка России и операциях РЕПО, передаются на возвратной основе Банку России. Данные ценные бумаги классифицируются как вложения в ценные бумаги, переданные контрагентом по операциям, совершаемым на возвратной основе, признание которых не было прекращено.

Однако следует отметить, что при всех преимуществах ценных бумаг как объектов инвестиций, кредиты являются наиболее важным источником финансирования растущих отраслей промышленности во многих странах, особенно на ранних стадиях развития компаний. В России даже в отрасли кредитов за счет заемных средств компаниями формируется не более 3-4% инновационных проектов, а доля долгосрочных кредитов меньше 5% общей суммы кредитов в экономику, в то время как в развитых странах этот показатель достигает 20-40%. [55]

Недостатками кредитов являются жесткие требования банков к заемщикам и способам использования займов, а также сложные процедуры кредитования и оценки рисков.

Таковыми условиями получения кредитов являются:

- конкурентоспособная на мировых рынках продукция
- способность генерировать позитивные денежные потоки
- значительные активы и имущественный комплекс
- прозрачность для инвесторов и кредиторов.

Для малых и средних предприятий данные критерии немного мягче:

- наличие стабильного рынка в стране

- обладание долголетней положительной кредитной историей и репутацией
- поддержка со стороны государства
- способность адаптации к рынку и его потребностям. [39]

Таким образом, получается, что организация может получить кредит лишь в ограниченном объеме и для определенных проектов с быстрой и высокой окупаемостью, либо на выпуск конкретных заказов уже разработанной продукции. В случае кризиса и нестабильности кредитный рейтинг падает и доступ к восстанавливающим кредитам ограничивается совсем.

Кроме того, одной из проблем являются средние процентные ставки за кредит, которые достигают 13-15%, то есть проект должен быть окупаем свыше этих показателей.

В настоящее время растущие потребности новых инвестиционных проектов удовлетворяются как возможностями кредитов банковской системы, так и через рынок международного финансового капитала, который также привносит новые банковские технологии и продукты.

В качестве новых продуктов инвестиционного кредитования можно отметить проектное финансирование и синдицированное кредитование для крупнейших заемщиков, которое по объему сравнимо с привлечением капитала на финансовом рынке через ценные бумаги.

Проектное финансирование применяется в случае с реализацией дорогостоящих и долговременных проектов в добывающих и обрабатывающих отраслях промышленности, а также при осуществлении инфраструктурных проектов. В случае реализации высокоэффективных инвестиционных проектов важнейшее значение имеет выбор инструментов финансирования.

Такой метод, как проектное финансирование, позволяет использовать одновременно коммерческий и банковский капитал, а также, в отдельных случаях, государственный и иностранный капиталы. Участники таких групп

могут объединяться в синдикаты, представителями которых являются банки-организаторы.

В целом, структура механизма проектного финансирования довольно разнообразна, но любому примеру такого финансирования присуща общая модель. [63]

Модель проектного финансирования включает в себя:

- соглашение между всеми финансово заинтересованными сторонами о финансовом обеспечении проекта до его полной реализации;
- соглашение о финансовом обеспечении операционных расходов и долговой нагрузки проекта после запуска (даже в случае провала проекта по объективным и субъективным факторам);
- гарантии всех заинтересованных сторон о наличии средств на восстановление операционной деятельности проекта в случае непредвиденного прекращения деятельности.

В качестве источников финансирования, как правило, рассматриваются следующие:

- мировые финансовые рынки;
- национальные, транснациональные финансовые, инвестиционные, лизинговые и страховые компании;
- ЕБРР, МБРР. [73]

Применение такой формы инвестиций в проект позволяет распределить риски между всеми участниками проекта, что является его основным преимуществом. Такое распределение обуславливает принятие каждого риска той стороной, которая больше всех обладает ресурсами и потенциалом для того, чтобы управлять и контролировать такой риск.

Среди используемых в мировой практике моделей проектного финансирования наиболее перспективна для России модель финансирования под будущие поставки продукции. Именно такую модель, как правило, используют при финансировании газовых, нефтяных и других сырьевых проектов. Модель финансирования под будущие поставки относится к формам

финансирования с ограниченным регрессом на заемщика. В таких заключаемых контрактах предусматриваются безусловные обязательства покупателя по выкупу продукции по оговоренным ценам в оговоренных заранее объемах.

Такая модель используется, как минимум, тремя сторонами: кредиторами (банковский консорциум с уполномоченным банком-агентом), проектной компании (создаваемой для реализации проекта), посредниками (функция покупки и реализации конечной продукции). Кредиторы зачастую могут выступать и учредителями.

Наиболее известным примером в России проектного финансирования является проект «Голубой поток», который обеспечил поставку газа из России в Турцию. Также разрабатывается проект «Сахалин-2» по добыче нефти и газа с шельфа острова Сахалин. [71]

Заинтересованность России в дальнейшей организации и совершенствовании процесса проектного финансирования с участием иностранного капитала обуславливается во многом недостатком в коммерческом банке достаточных ресурсов для открытия масштабных и сложных проектов по добыче в труднодоступных местах.

Так, в последние 10 лет участие иностранного капитала в проектах на Сахалине (Сахалин-1 и Сахалин-2) обеспечило появление новых рабочих мест и обусловило значительный приток финансов в регион. Было инвестировано около 15 млрд. долларов. [87]

Однако, несмотря на преимущества данного метода крупного финансирования, он имеет и ряд недостатков, что обуславливает его ограниченную востребованность. Во-первых, это связано с вопросами регулирования правового обеспечения и оформления проектного финансирования. В этом случае долгосрочные проекты несут дополнительные риски.

Кроме того, традиционная непрозрачность российских компаний ограничивает приток инвесторов в данные проекты, а также различие

стандартов учета по МСФО и РСБУ. Инвесторы не имеют достаточную базу для анализа контрагентов.

Помимо проектного финансирования, существует метод коллективного крупного финансирования в виде синдицированного кредитования. Такой метод позволяет решить множество организационно-финансовых проблем при слиянии и поглощении корпораций, модернизации производства и крупных инфраструктурных проектов. Главное преимущество данного финансирования в больших объемах, которые отдельный финансовый институт не в состоянии предоставить, а также в распределении рисков на несколько контрагентов. Синдицированный кредит – разновидность кредитного продукта, предоставляемы несколькими кредиторами отдельному заемщику.

Более активным игроком на рынке синдицированного кредитования выступают иностранные банки. Во многом, это обусловлено наличием необходимого опыта проведения подобных сделок и широкими финансовыми возможностями. Данные банки обладают высокой капитализацией (часто за счет крупнейших связанных банков за рубежом), наличием многолетнего опыта проведения операций, репутационное преимущество.

Российские банки, как правило, выступают соорганизаторами синдицированных кредитов. Большинство таких кредитов предоставляется в иностранной валюте. Рублевые синдикации являются отдельным явлением под конкретные проекты. Однако в настоящее время намечается тенденция развития механизма синдицированного кредитования на региональном уровне с участием региональных банков. Большим банкам это выгодно с точки зрения расширения филиальной сети и присутствия в регионах. [32]

Для банка синдицированные кредит выгоден повышением конкурентных преимуществ, увеличением объемов кредитования за счет увеличения ресурсов синдиката, минимизацией и диверсификацией кредитных рисков, улучшением качества кредитных портфелей за счет более качественной и детальной оценки заемщика.



Синдицированное кредитование, как правило, делится на первичный и вторичный рынок. Первичный рынок представлен стратегическими потенциальными инвесторами, из средств и капиталов которых формируется потенциальная ресурсная база, необходимая конкретному заемщику.

Данные ресурсы в виде кредитных средств направляются заемщику от лица структуры, оформленной формально или юридически в виде синдиката, в котором оформлены права и обязанности каждого участника.

Вторичной рынок является место передачи полной или частичной выданного кредита более мелким инвесторам (банкам, фондам). Дробление кредитов позволяет снизить риски нагрузки на крупных инвесторов и обеспечивает потенциал для нового кредитования. Кредиторы низкого порядка получают в результате кредитный портфель наиболее надежным, крупным и перспективным компаниям в секторах экономики. [29]

Сравним в таблице типы инвестиционных вложений банков в крупную промышленность:

Таблица 1.2

#### Типы крупных инвестиций банков

Критерии	Инвестиции в ценные бумаги (облигации и акции)	Проектное финансирование	Синдицированное кредитование
1. Владелец	Покупка доли, либо выдача средств под условное обязательство.	Организация в составе финансово-промышленной группы	Несколько кредиторов одному заемщику
2. Объект	Под неопределенные цели	Конкретный проект	Под проект или серию проектов
3. Цена займа	Высокая	Низкая	Средняя
4. Цель	Вложения в развитие предприятия для дивидендов и роста курсовой стоимости	Организация проекта с целью повышения капитализации и привлечения инвестиций	Распределение рисков и приобретение крупного заемщика

## Продолжение таблицы 1.2

Критерии	Инвестиции в ценные бумаги (облигации и акции)	Проектное финансирование	Синдицированное кредитование
5. Преимущества	Независимость предприятия от банка, осуществление инновационной деятельности, высокая ликвидность займа	Сужение рисков нецелевого использования, полный контроль и большой объем вложений	Большой объем вложений, тщательный анализ заемщика
6. Недостатки	Риск банкротства и очереди удовлетворения кредиторов, нецелевое использование средств	Малая законодательная регулированность, риски убытка крупного проекта, риски необходимости грамотного менеджмента	Малая законодательная регулированность, отсутствие роли в управлении.

Источник: [43]

За счет эластичности механизма синдицированного кредитования и схожести с рынком долговых обязательств средства инвестируются под более высокую валовую доходность и проводится кредитная экспансия.

Однако, как и в примере проектного финансирования, организация синдицированного кредитования недостаточно законодательно урегулирована (с отсутствием основополагающих законов в этой области). В Гражданском кодексе лишь косвенно указывается понятие синдикации и сделки руководствуются общими правилами. Регламенты Банка России, в свою очередь, не соответствуют стандартам иностранных организаторов. На рынке также отсутствует арбитражная практика по сделкам синдицированного кредитования.

Таким образом, инвестирование средств в ценные бумаги – наиболее рискованный вариант для банков из-за его трудности контроля, однако за счет

ликвидности ценных бумаг - это наименее убыточный способ для распределенного по рискам кредитного портфеля, чем в случае инвестиций в проект или чем в случае невозможности участия в проекте в синдицированном кредитовании (а также большей концентрации капитала в синдикации одному заемщику).

## 1.2 Характеристика банковских инвестиций в акции

Банк является кредитной организацией, которая занимается не только аккумулярованием денежных средств, но и использованием этих средств в целях получения прибыли от инвестиций.

Инвестиционная деятельность банков может осуществляться как в форме выдачи кредитов, в том числе межбанковских кредитов, так и через рынок ценных бумаг.

В соответствии с лицензией Банка России банки осуществляют:

1) выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции:

- с платежными ценными бумагами (вексель, чек);
- с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета (депозитный, сберегательный сертификат);
- с иными ценными бумагами (если это не требует получения специальной лицензии в соответствии с ФЗ).

2) доверительное управление указанными ценными бумагами по договору доверительного управления с физическими и юридическими лицами (по лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг). [37]

Одним из обязательных условий профессиональной деятельности банков на рынке ценных бумаг является их членство в организациях, объединяющих профессиональных участников фондового рынка:

- Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР);
- Национальной фондовой ассоциации (НФА);

- Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД);
- Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР);
- Национальной валютной ассоциации (НВА). [74]

На рынке ценных бумаг объектами инвестиций выступают кредиторами (облигации), инвесторами (акции, валюта, драгоценные металлы), спекулянтами (фьючерсы и опционы, валюта).

Инвестиционный фокус имеют в основном доли предприятий, в то время как покупка облигаций является хоть и крупным капиталовложением, но несет в первую очередь цель гарантии прибыли, а не управления и участия в развитии компании.

Право на ведение операций на рынке ценных бумаг выдает Центральный банк, как мегарегулятор. При этом выдается лицензия по дилерской, брокерской, управленческой, депозитарной деятельности вместе. Регистраторами банки быть не могут в целях ограничения рисков.

В целом, инвестиции на рынке ценных бумаг осуществляются через дилерскую деятельность.

Дилерская деятельность - совершение сделок купли - продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки (продажи) определенных ценных бумаг с обязательством покупки (продажи) этих ценных бумаг по объявленным, ценам.

Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли - продажи ценных бумаг:

- минимальное и максимальное количество покупаемых (продаваемых) ценных бумаг;
- срок, в течение которого действуют цены. [86]

Следует отличать дилерскую и трейдерскую деятельность. В первом случае идет речь о принципе участия (собственная заявка) на рынке, во втором – краткосрочные инвестиции с целью выйгрыша за счет процентов по бумагам и разницы цен или курсов.

Трейдерская деятельность не является в узком смысле инвестиционной, так как основана на торговле, а не управлением долгосрочной доходностью основного капитала.

В типологии трейдинга заложена основа его философии: игра на повышение и на понижение.

В то время как в инвестициях рассматривается исключительно игра на повышение, так как инвестор надеется на рост капитала, а не на банкротство реципиента.

В банках трейдингом с целью непосредственно инвестиций (разовых сделок) занимаются определенные отделы.

Инвестициями является открытие длинных открытых торговых позиций, при которой требования банка больше обязательств (приобретается актив). Трейдер ожидает роста цены и ориентируется на тренд.

В разряд сделок на повышение («бычьих») входят также длинные продажи. Они подразумевают срочные сделки на покупку актива, а затем спотовую сделку на продажу. Однако они не являются инвестициями, так как совершаются со спекулятивной целью выигрыша на росте цен. [56]

Инвестициями можно считать исключительно вложения в ценные бумаги под рост активов (и капитализации) компании, либо под дивидендную доходность, так как такая позиция подразумевает долгосрочный характер вложений и заинтересованность в росте производства, а не безрисковой и мгновенной прибыли.

Банки изначально имеют более выгодное положение на фондовом рынке в силу объективных причин величины капитала и профессионализма сотрудников.

Также очень важен фактор доверия клиентов к банку, так как клиенты в таком случае переносят свое доверие на ценные бумаги, размещаемые банком.

Посредничество банком является гарантией, что сделки, проводимые в интересах и по поручению клиентов, будут соответствовать законодательству на рынке ценных бумаг.

Кроме того, банк аккумулирует значительный объем информации о развитии отдельных сегментов рынка ценных бумаг, об изменении курсовой стоимости, о ликвидных ценных бумагах, финансовом состоянии и прогнозировании развития компаний-эмитентов и т.д.

Квалифицированный персонал в банках адекватно и оперативно реагирует на любые изменения на рынке и оценивает ситуацию в соответствии с многолетним опытом работы.

Банк также обладает сетью филиалов и отделений, что позволяет ему напрямую контактировать с инвесторами и эмитентами.

Развитая инфраструктура банка также позволяет учитывать самые разные запросы эмитентов и инвесторов на контакты, информацию, услуги, комплаенс и законодательное оформление действий на рынке ценных бумаг.

Современная единая экономическая природа кредитных денег и ценных бумаг в качестве абстрактных (невещественных) товаров обуславливает высокую степень вовлеченности банка в обслуживание операций на финансовых рынках. Такие блага не могут быть употреблены человеком как средство производства или потребительское благо, так как представляют собой источник доходов в нематериальной, финансовой форме. [47]

К тому же в настоящее время отмечается тенденция (в соответствии с требованиями мегарегулятора к рискам и размеру капитала) увеличения и универсализации деятельности банков. В первую очередь, это проявляется в расширении присутствия банков на рынке ценных бумаг и диверсификации их портфелей и видов деятельности.

За период после либеральных реформ, за которые отечественные банки расширили свое присутствие на рынке ценных бумаг в различных формах, банки стали крупнейшими операторами этого рынка, владея значительной долей портфелей ценных бумаг, принадлежащей институциональным инвесторам.

Эти причины обуславливают ведущую роль банков на рынке ценных бумаг, а также роль в транслировании инвестиций в российских эмитентов.

Однако при осуществлении регулирования банковских инвестиций на рынке бумаг Центральный Банк осуществляет установление специальных норм.

К системному регулированию государством рынка ценных бумаг относятся следующие нормы:

- установление обязательных требований и стандартов к участникам рынка ценных бумаг
- лицензирование деятельности профессиональных участников
- создание системы защиты прав владельцев ценных бумаг и контроль за соблюдением прав. [35]

В качестве государственного регулирования деятельности банков на рынке ценных бумаг устанавливается ряд обязательных экономических нормативов, действие которых направлено на снижение рисков проводимых операций:

- через установление требований к достаточности капитала (норматив достаточности капитала) по видам ценных бумаг (для ограничения рисков неплатежеспособности)
- через прямое ограничение размера вложений в ценные бумаги (для ограничения рисков концентрации)

Вторым способом является контроль норматива Н12, который подразумевает норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения долей (акций) других юридических лиц. [71]

Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц (Н12) регулирует и ограничивает совокупный риск вложений банка в акции (доли) других юридических лиц

Он определяет максимальное отношение сумм, которые банк может инвестировать на приобретение акций (долей) других юридических лиц, к собственным средствам (капиталу) банка.

Этот норматив является основным регулятором нормы ценных бумаг.

Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц (Н12) рассчитывается по следующей формуле, указанной в инструкции Банка России для кредитных организаций:

$$H12 = \frac{\sum K_{ин}}{K} * 100\% \leq 25\% \quad (1)$$

где  $K_{ин}$  — величина  $i$ -й инвестиции банка в акции (доли) других юридических лиц за вычетом сформированного резерва на возможные потери по указанным инвестициям.

$K_0$  — собственный капитал банка. [97]

В расчет норматива Н12 включаются вложения банка в акции (доли) юридических лиц, приобретаемых с целью получения инвестиционного дохода или с иными целями, за исключением получения прибыли от реализации в краткосрочной перспективе, в том числе переданных в доверительное управление, за исключением вложений по которым рассчитывается рыночный риск уменьшающих показатели достаточности капитала банка, а также уменьшающих сумму источников базового капитала, добавочного капитала и дополнительного капитала, составляющих менее 5% уставного капитала организации (участником (акционером) которой является банк), зарегистрированного в установленном порядке на дату расчета собственных средств (капитала) банка; в ценные бумаги, полученные по сделкам без первоначального признания. Максимально допустимое числовое значение норматива Н12 устанавливается в размере 25%. [98]

При этом следует отметить, что в мировой практике имели место случаи запрета коммерческим банкам в течении какого-то времени проводить операции с корпоративными ценными бумагами ввиду их рискованности или по другим причинам.

Такие ограничения не распространялись на операции с низкорисковыми государственными ценными бумагами. Тем не менее, в настоящее время в большинстве стран не ограничений на деятельность банков с ценными



бумагами. По причине единства экономической природы банковского кредита и ценной бумаги банк может выступать активным участником рынка ценных бумаг.

В целом, по типологии ценные бумаги, которые могут быть приобретены банком, можно разделить на следующие категории (в зависимости от типов портфелей:

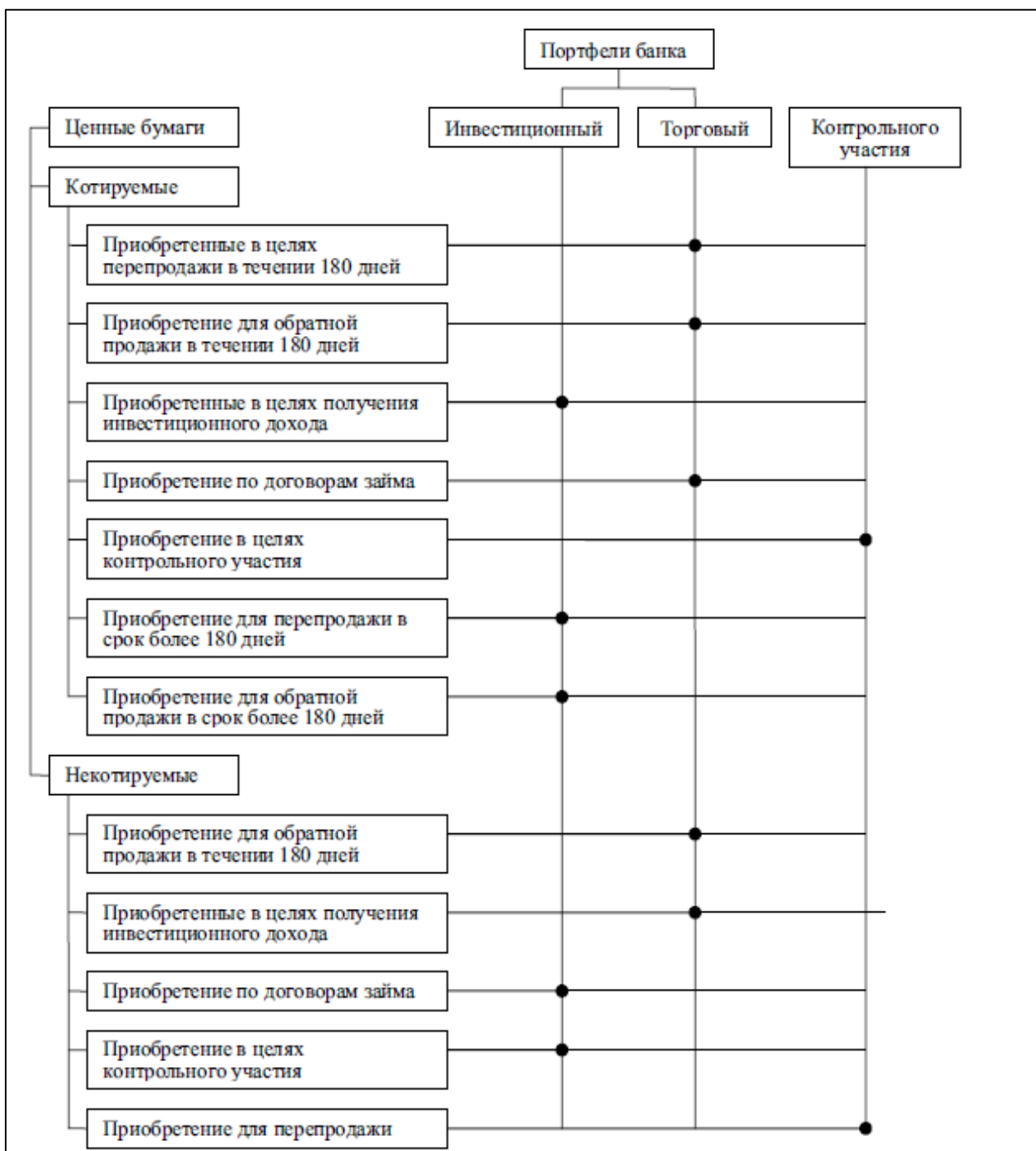


Рисунок 1.2 - Разновидности портфелей ценных бумаг банка

Источник: [28]

Как можно видеть из схемы, инвестиционные портфели предназначены для получения дивидендов или купонов, либо продажи в долгосрочном периоде, а также приобретение некотируемых бумаг по договорам займа или в целях контрольного участия (долгосрочная стратегия).

Торговые портфели приобретают бумаги на короткий срок для спекуляций на цене покупки и продажи, а также котируемые бумаги по договорам займа (краткосрочная стратегия).

Портфель контрольного участия приобретается для контроля в случае котируемых бумаг и перепродажи (после роста стоимости бизнеса) для некотируемых. Данная стратегия является торгово-инвестиционной, с целью развития бизнеса, а не его финансирования для прибыли, как в случае с долгосрочной стратегией.

Саму классификацию объектов инвестиций банков на рынке ценных бумаг можно представить следующим образом.

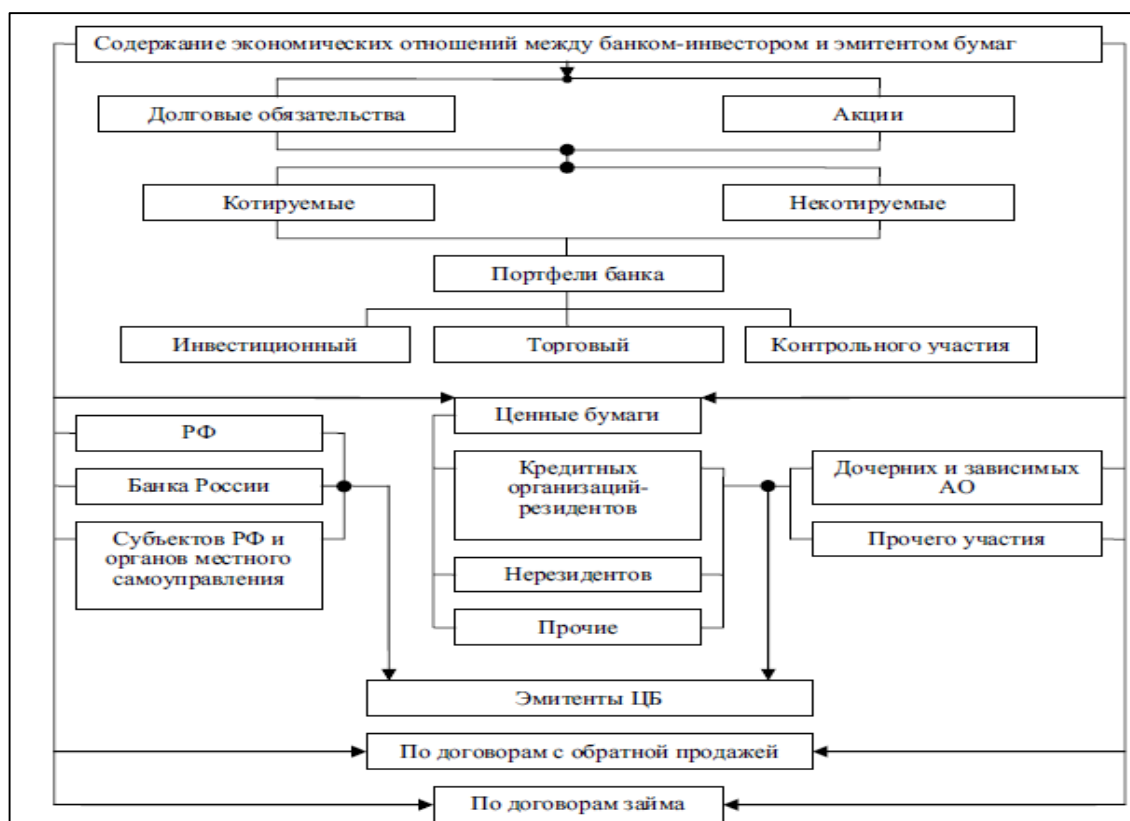


Рисунок 1.3 - Классификация объектов инвестиций банков на рынке ценных бумаг

Однако следует заметить, что инвестиции банков в России и за рубежом несколько различаются.

Ценные бумаги весьма различаются по видам.

Весь спектр ценных бумаг для инвестиций российских банков, в практике, ограничивается либо взаимозависимыми от владельцев банка приобретениями активов для перераспределения рисков, либо на Ломбардном списке Банка России с целью надежности.

За рубежом понятие инвестиций банка, как правило, относится к специализированному финансовому институту: инвестиционному банку.

Классическим типом инвестиционного банка является инвестиционный банк США, который несет основную функцию эмиссии.

Он ведет переговоры с торгово-промышленными компаниями о выпуске новых акций и облигаций и технически готовит выпуск с принятием на себя обязательств по размещению акций на рынке и приобретает ту их часть, которая не была размещена по подписке (процесс IPO).

Характерной особенностью накопления денежного капитала банками США является привлечение средств не только богатых слоев населения, но и мелких инвесторов с небольшими доходами. [16]

В европейских промышленно развитых странах четкого разграничения между коммерческими и инвестиционными банками не существует.

Например, в Великобританиями инвестициями традиционно занимаются торговые банки, которые стали последователями акцептных домов и постепенно расширили свои функции, в которые стали входить финансирование внешней торговли, кредитование крупных заемщиков, управление инвестициями, посредничество в учредительской деятельности, операции на валютном рынке и рынке драгоценных металлов).

Старейшие торговые банки Англии входят в ассоциацию инвестиционных банков (Rotschild and Sons, Lazard Brothers and Co). Такие банки имеют существенную роль в эмиссии, андеррайтинге, организации вторичного рынка, участии в синдикатах.

Во Франции финансирование и кредитование капитальных вложений осуществляется банками как специальными финансовыми институтами. К категории данных банков относятся:

- частные банки, специализирующиеся на финансовых консультациях, управлении имуществом, международном перемещении капиталов.

- промышленные банки (La Banque Europeenne de Paris), подразделяющиеся на деловые банки, участвующие в деятельности промышленных предприятий, и банки среднесрочного и долгосрочного кредита, выдающие займы и привлекающие вклады, а также распределяющие государственные субсидии и предоставляющие кредиты сроком на 7-15 лет и выдающие гарантии по ссудам.

В ФРГ инвестиционные банки, как самостоятельные институты, не получили распространения. В Германии преимущественно существуют универсальные банки, сочетающие краткосрочные и долгосрочные финансовые операции. Ведущее место на рынке капиталов занимают гроссбанки (Deutsche Bank, Commerzbank, Dresdner Bank), которые возглавляют финансово-промышленные группы. [42]

В Японии выдачу ссуд на долгий срок осуществляют как государственные специализированные, так и частные банки. Например, кредитованием промышленности, энергетики, транспорта занимается Японский банк развития, который по объему ссуд занимает второе место в стране среди государственных кредитных институтов. Объектом кредитования является приобретение, обновление и ремонт оборудования. Этот банк льготно кредитует (под низкие проценты и долгий срок) отраслей экономики, в кредитовании которых частные банки не заинтересованы (из-за рисков освоения, капиталоемкости, длительности оборачиваемости, убыточности). Значительная разница между процентными ставками по кредитам банка и более выгодными ставками на рынке капиталов покрывается из государственного бюджета. К категории частных банков инвестиционной направленности относятся банки долгосрочного кредитования, которые

финансируют компании, осуществляющие высокорискованные инновационные разработки (Industrial Bank of Japan, Nippon Credit Bank). Значение специализированных банков в инвестиционной сфере в настоящее время растет. [27]

Таким образом, инвестиционные банки за рубежом имеют более тесную связь с финансовым рынком, так как организуют сам доступ участников на рынок, а также являются посредниками, эмитентами крупнейших инвесторов и кредиторов. Банки также самостоятельно занимаются привлечением инвесторов на рынок, что в последнее время начало только зарождаться в России с падением ставок и улучшением брокерского обслуживания в крупнейших банках Открытие, Альфа-банк, Промсвязьбанк.

Однако по лидерству по-прежнему в России инвестициями занимаются отдельные компании более инвестиционного направления (Финам, БКС). Крупнейших инвесторов привлекает, по существу, единственный агент работы с крупным бизнесом Сбербанк-КИБ, возродившийся из лидера на рынке финансовых услуг в России Тройки-Диалог. [48]

### 1.3 Правовые основы инвестиций в Арктике

Арктика представляет собой сферу пересечения юрисдикций нескольких государств. Необходимо определить, в какой мере правительства арктических государств и международные организации оказывают влияние на законодательство этого региона.

В этом случае следует учитывать два направления разделения Арктики на сферы интересов: государственное и межгосударственное.

Во-первых, в большинстве Арктических стран подписаны конвенции о признании определенных территорий Арктики законными владениями данного государства. Как правило, такие территории признаются юрисдикцией государства на основе исторического освоения.

Во-вторых, в случае споров относительно территорий различных государств или границ владений (в случае России и Норвегии), действуют

международные конвенции. Такие конвенции подписываются в рамках сотрудничества через ООН или Арктический совет.

В целом, арктическими государствами признаются пять стран: Россия, США, Норвегия, Канада и Дания. Данные государства выделяются в соответствии с Женевскими конвенциями 1958 г. об определении морских пространств, а также в соответствии с Конвенцией ООН по морскому праву 1982 г.

По данным конвенциям арктическими государствами признаются государства с побережьем, выходящим к Северному Ледовитому океану, имеющие внутренние морские воды, территориальное море, исключительную экономическую зону и континентальный шельф.

Такой же список государств упоминается в Илулиссатской декларации о готовности сотрудничать в Арктике на основе международного права (2008). [37]

Однако в состав Арктического совета (по Декларации 1996 г.) входят еще несколько государств: Финляндия, Исландия, Швеция. К примеру, этим составом была принята Инувикская декларация об окружающей среде и устойчивом развитии в Арктике 1996 г.

Помимо документов Арктического совета, приарктические страны приняли Нуукскую декларацию об окружающей среде и развитии в Арктике (1993), программу по сотрудничеству в военной области и по вопросам охраны окружающей среды в Арктике (1996; в 2003 г. к документу присоединилась Великобритания).

Таким образом, несмотря на наличие пяти территориально разграниченных секторов влияния государств, три арктических европейских государства в скором времени могут выразить свои претензии относительно использования ресурсов Арктики.

Однако другие европейские и азиатские страны также имеют возможность использовать территорию Арктики. Определенного документа, регламентирующего владения государств в Арктике, на данный момент не

существует. Однако иные международные конвенции дают право судить о принадлежности тех или иных территорий, либо об их суверенитете.

Основной спор, как правило, состоит в разграничении ресурсов на шельфе, а также вод Арктики.

Сухопутные территории ограничены границами самих государств.

Рассмотрим арктическое право каждого из представленных государств.

В России в рамках определения границ владений в Арктике существуют следующие нормативные акты: закон РФ «О государственной границе Российской Федерации» от 1 апреля 1993 г., ФЗ «О внутренних морских водах, территориальном море и прилежащей зоне РФ» от 31 июля 1998 г., Федеральному закону от 17.12.1998 № 191-ФЗ «Об исключительной экономической зоне Российской Федерации». В соответствии с данными законами, границей РФ в Арктике признается государственная граница России на суше и прибрежная зона в соответствии с международными соглашениями.

В отношении Северного Морского пути действует Постановление Совета Министров СССР от 15 января 1985 г. о Перечне географических координат точек, определяющих положение исходных линий для отсчета ширины территориального моря, прилежащей зоны, исключительной экономической зоны, континентального шельфа у материкового побережья и островов Северного Ледовитого океана. [84]

Канада первая приняла законодательный акт в отношении северных территорий. «Акт о северо-западных территориях», принятый в 1907 году.

Также дополнение к акту (1925) определили канадский арктический сектор и обязали получать разрешение на осуществление деятельности в этих пределах.

В 1972 был издан закон об экологии при мореплавании в этом районе.

В настоящее время Канадская арктическая область представляет собой территорию, включающую бассейн территории Юкон, все земли севернее 60 с.ш. и область прибрежных зон Гудзонова залива и залива Джеймса. Площадь владений составляет 1430 млн. кв. км. [101]

В 1986 также был введен указ о режиме внутренних вод для проливов Северо-Западного морского пути.

Норвежское правительство не дает конкретного определения арктических территорий в нормативных актах. Однако в «Руководстве по проведению морских работ по нефти и газу в Арктике» 1997 г. Норвегия определяет арктическую территорию в границах района Норвежского моря севернее 65 с.ш. Площадь Норвежских владений составляет 746 тыс. кв. км.

Правительство США подразумевает под своей арктической зоной территории к северу от Полярного круга и территории к северу и западу от границы, формируемой реками Поркупайн, Юкон и Кусковим, цепь Алеутских островов, а также все смежные моря, включая Северный Ледовитый океан и море Бофорта, Берингово и Чукотское моря. Площадь полярных владений США — 126 млн кв. км. [105]

Дания включила в свою арктическую область Гренландию и Фарерские острова. Распространение суверенитета Дании на Гренландию было закреплено решением Постоянной палаты международного правосудия в 1933 г. Площадь полярных владений Дании составляет 372 тыс. кв. км. [103]

США, Норвегия и Дания, в отличие от Канады и России, не принимали специальных актов по арктическим районам, прилегающим к их территориям. Однако законодательство этих стран о континентальном шельфе, экономических и рыболовных зонах распространяется и на арктические районы.

США не являются участниками конвенции по морскому праву ООН, но в своих актах соблюдают указанные требования конвенции.

Финляндия, Исландия и Швеция являются приарктическими государствами без собственных территорий.

Обратимся к международным межгосударственным соглашениям о разграничении границ.

К ним следует отнести Парижский договор 1920 г. о Шпицбергене. Подписавшими договор государствами стали Норвегия, США, Дания,



Франция, Италия, Япония, Нидерланды, Великобритания и Швеция. В настоящее время его соблюдают 40 государств. По нему признавался суверенитет Норвегии над островом, ограниченным 10/35 в.д. и 74/81 с.ш.

Западная линия границы континентального шельфа России составляет линия по договору между Россией и Норвегией о разграничении морских пространств и сотрудничестве в Баренцевом море и Северном Ледовитом океане в 2010 г.

По мнению некоторых ученых, *prima facie* к северу от этой линии действует граница, установленная Постановлением Президиума ЦИК СССР в 1926 г. Однако в настоящее время преемственность российского законодательства после СССР является спорным вопросом. [102]

Также существует Норвежско-Российский договор 1957 г. о Варангер-фьорде установил морскую границу стран от конечного пункта сухопутной границы в северо-восточном направлении до точки пересечения внешней границы российского и норвежского территориального моря.

Восточная линия границы Арктических владений России указана в Конвенции по уступке Северо-Американским Соединенным Штатам Российских Северо-Американских колоний (Конвенция об уступке Аляски) в 1967 г.

Континентальный шельф между Гренландией и Канадой разграничен на основании соглашения 1973 г., а континентальный шельф, рыбоохранная зона Шпицбергена и исключительная экономическая зона Гренландии по соглашению 2006 г. [105]

К актам международных органов следует отнести законы и международные договоры ООН, Арктического совета, ЕС, НАТО, Совет Баренцева моря.

Женевскими конвенциями 1958 г. об определении морских пространств, включая Конвенцию о территориальном море и прилегающей зоне, и Конвенцию о континентальном шельфе был определен принцип прямых исходных линий для отсчета внешних пределов морских пространств.

Конвенция ООН по морскому праву 1982 устанавливает границу в 200 морских миль территориального шельфа для всех государств, с правом требования дальнейших территорий через Комиссию ООН.

Однако при этом необходимо сначала урегулировать споры с другими странами.

Для урегулирования вопросов о континентальном шельфе была создана Комиссия ООН по границам континентального шельфа (в 1997 г.).

В марте 2014 г. комиссия удовлетворила требование России по расширению 200-мильной экономической зоны за счет участка континентального шельфа в Охотском море площадью примерно 50 тыс. кв км. [103]

В апреле 2009 г. комиссия одобрила заявку Норвегии (подана в декабре 2006 г.) на увеличение своей исключительной экономической зоны на 235 тыс. кв. км в отдельных районах Северного Ледовитого океана, Норвежского и Баренцева морей. Предел норвежского шельфа достиг 84 с. ш., эта точка находится примерно в 600 км от Северного полюса. [104]

Международный суд ООН в 1951 г. в рамках решения спора Великобритании и Норвегии о рыболовстве установил правомерность установления Норвегией исходных линий для приграничных морских пространств. Данные территории признаны внутренними водами.

Кроме того, есть несколько неурегулированных вопросов принадлежности территорий:

1. Территориальный спор между Канадой и Данией относительно острова Ханс.

2. Определение статуса Северо-Западного прохода между Канадой и США. Канада признает водные пути своими внутренними водами, а США – международными (с правом прохода судов без согласования с Канадой).

3. Разграничение акваторий в море Бофорта между Канадой и США. Канада считает, что граница должна следовать по 141 меридиану в соответствии с Англо-Русской конвенцией 1825 г., а США указывает на

принцип равноудаленности после окончания границы по 141 меридиану на суше.

4. Хребет Ломоносова также вызывает споры сразу нескольких государств относительно географической и геологической принадлежности. Дания выдвигает гипотезу, согласно которой хребет Ломоносова - это затонувшая часть Гренландии, которая является датской территорией. Канада считает, что хребет Ломоносова начинается с американского материка.

Россия считает, что хребты Менделеева и Ломоносова, располагающиеся на океанском глубоководье, являются неотъемлемой частью евразийской континентальной платформы, то есть продолжением России. [106]

Основным принципом разделения Арктики на настоящий момент в соответствии с нормами международного права является секторальный принцип.

Таким образом, можно сделать вывод о наличии трех основных зон Арктического экономического региона.

Во-первых, это зона приарктических регионов, ограниченных в соответствии с государственными указами о границе.

Во-вторых, это зона внутренних морей и континентального шельфа. Первый тип важно выделять в целях составления путей судоходства и анализа логистического бизнеса. Второй тип относится к зоне близкого залегания нефтяных ресурсов и сырьевой промышленности. Он простирается на 200 миль от берега.

В-третьих, зона Северного Ледовитого океана относится к независимым водам.

Экономическая деятельность ведется в пределах обозначенных зон континентального шельфа государств и в регионах.

Границы шельфа закреплены в договорах между государствами в соответствии с принципами конвенций ООН, однако некоторые границы оспариваются также в международном порядке.

Некоторые вопросы вызывают лишь транспортные пути в Канаде, однако данный вопрос решается в пассивном режиме, что говорит об отсутствии серьезных экономических рисков.

Соответственно, при неразвитой инфраструктуре севера правовой вопрос инвестиций в Арктику лишь незначительно затрагивает инвестиционные перспективы. В долгосрочном периоде возможны изменения разделения территории океана, на которую претендует Россия. Однако в настоящее время среднесрочные перспективы направлены на развитие континентальных шельфов, поэтому юридический вопрос с разделением экономических зон решен. Стабильность обеспечивается функционированием Арктического совета и Комиссии ООН по вопросам границ шельфа. Как следствие, налоговыми юрисдикциями будут считаться те государства, которые имеют право на выбранный для инвестиций шельф.

После рассмотрения регулирования принадлежности арктического пространства к юрисдикциям разных стран, следует обратиться к изучению норм права, которые действуют на данных территориях. Финансовые институты, такие, как банки, являются наиболее крупными институциональными инвесторами, способными профинансировать крупнейшие инвестиционные проекты. В Арктике инфраструктура добычи полезных ископаемых и транспорта развита на начальном уровне, поэтому потребуются значительные финансовые вливания в компании этих секторов для построения прибыльного бизнеса в этих районах.

Банковские инвестиции в компании Арктических регионов осуществляются в соответствии с законами финансового рынка в стране, которой принадлежит банк, а также законами страны компании (если они различаются).

Крупные инвестиции банков в компании, как правило, осуществляются путем приобретения пакета акций, либо через выдачу крупных кредитов или покупку облигаций. В долгосрочной перспективе предпочтителен вариант с приобретением доли компании, так как в этом случае банк будет более

заинтересован в развитии компании, чем в стремлении ограничить риски и вернуть долг.

Однако реальность, например, в России, показывает обратную тенденцию – инвестиции не более 10% активов, при этом 80% находится в долговых ценных бумагах. Основные проекты на Севере с целью добычи ведутся за счет поглощения иностранными добывающими компаниями долей российских компаний. Это также связано с санкционным режимом и запретом долгового финансирования иностранными банками крупных российских государственных добытчиков и транспортировщиков нефти и газа. [20]

Во многом, это связано с ужесточением внутреннего законодательства внутри России. Банки боятся увеличивать долю рискованных активов в портфеле, так как в последнее время идет активная ликвидация неэффективных участников рынка через отзыв лицензии. Зачастую Центральный Банк при этом ссылается на рискованность проводимых банком операций. Кроме того, объем активов в некоторых случаях не совместим с рисками и затратностью инвестирования таких проектов, например, как Ямал СПГ.

Поэтому возможности инвестиций используют международные финансовые институты. Иностранные банки инвестируют как со стороны Европы, так и Азии.

К примеру, в крупных кредитах заинтересованы Китай и Япония. Транснефть использует для финансирования биржевые облигации (3/4 куплены крупными банками) и кредиты китайских банков. Газпром получил кредиты на 800 млн. евро от Mizuho Bank, Sumitoto Mitsui Banking Corporation и американского банка JP Morgan. Идут также переговоры об участии в проектном финансировании «Сахалина-2» с участием Mitsubishi Bank и Japan Bank for International Cooperation. Последний банк также выдал кредит на 400 млн. долларов для развития проекта «Ямал СПГ» компании Новатэк. В «Ямал СПГ» также инвестировали через кредит китайские банки «China Exim Bank» и «China Development Bank». [93]

Европейские банки не остаются в стороне. Газпрому французский Credit Agricole выдал кредит на 700 млн. евро. Около 40% от размещений еврооблигаций добывающих российских компаний также приобретают европейские банки. Societe General также является активным участником синдицированного кредитования, владеет банком Росбанк в десятке крупнейших в России и 4% прибыли приходится на Россию. [92]

Однако некоторые финансовые корпорации напрямую связаны с добывающими компаниями. Так, один из владельцев банка «Открытие» (6ой банк в стране по величине активов) является членом совета директоров «Лукойл». При этом продажа «Лукойлом» алмазодобывающей (одной из двух в стране) компании в пользу банка является лишь перераспределением активов внутри одного игрока рынка, а не инвестициями. [35]

Подобным примером может служить проект «Криогаз-Высоцк», принадлежащий Газпромбанку. Новатэк хотел бы приобрести 10% этого проекта малотоннажного СПГ для своего производства, однако банк хочет продать проект полностью. Инвестиции Газпромбанка составили 54 млрд. руб.

Помимо роли кредиторов, иностранные банки выступают организаторами размещений облигаций и финансовыми консультантами. Однако прямой доступ к инвестиционному капиталу в виду рискованности вложений в страну и неопределенной экономической ситуации они не предоставляют. За 2016 году лишь Роснефть объявила о своей приватизации, но сделка не получила ожидаемых результатов вследствие отсутствия прозрачной политики размещения и конечных бенефициаров.

Примерами банков, обеспечивающих размещения Газпрома, можно назвать Deutsche Bank, "Газпромбанк", UBS и "ВТБ Капитал". Соответственно, российские ведущие банки также переняли эту безрисковую модель участия косвенным образом в финансировании (3ий и 2ой банк по величине активов в стране). [101]

Многие проекты финансируются напрямую нефтяными зарубежными компаниями (в основном, по добыче газа на шельфе).

## Совместные проекты российских и зарубежных компаний в Арктике

Российская компания	Иностранные компании	Проект
Газпром	Total (Франция)	Штокмановское месторождение
Роснефть	Exxon Mobil (США)	Лицензионные участки в Карском море, Море Лаптевых, Ямал СПГ
	Statoil (Норвегия)	Пересеевский в Баренцевом море
	Eni (Италия)	Фединский в Баренцевом море
	CNPC (Китай)	Участки в Баренцевом и Печорском морях, Ямал СПГ
	Petrovietnam (Вьетнам)	Участки в Печорском море

Источник: [81]

Однако во всей представленной картине видно, что инвестирование через облигации и синдицированное (клубное) кредитование не являются долгосрочным вложением капитала в развитие российской промышленности в Арктике.

Это обусловлено двумя причинами. Первой является величина риска в развивающийся рынок с неопределенной политикой государства. Второй причиной являются санкции.

Активность азиатского банковского сектора не случайна. В США и ЕС санкции включают запрет на среднесрочные и долгосрочные кредиты Роснефти, Новатэку, Газпрому и другим компаниям с государственным

участием. В Японии же, напротив, санкции не касаются глубоководной добычи или добычи на шельфе. При этом кредиты японских банков зачастую рассматриваются как стремление заместить акционерный капитал долговым. Подобного мнения в проекте Ямал СПГ придерживается и французская компания Total. К тому же санкции также направлены на 5 ведущих и крупнейших банков России, что не позволяет им инвестировать в компании других арктических стран. [102]

При этом значение инвестиций в инфраструктуру Арктики со стороны России поддерживают зарубежные эксперты. Подобных крупных проектов ведется в Арктическом регионе немного. Добычу на шельфе активно продолжает Statoil в Норвегии, крупнейшие нефтяные компании Eni и OMV, а также Norwegian Pension Fund инвестирует в российские добывающие компании в регионе. Statoil, тем не менее, испытывает трудности с ведением новых проектов на Лофотенских островах, с нефтедобычей в Канаде и газоперерабатывающей станцией в Mongstad. Все больше инвестиций идет в возобновляемые источники энергии, в соответствии с политикой государства. Правозащитные организации активно критикуют норвежские дриллинг компании за отсутствие экологических мер безопасности. [28]

В США, Гренландии и Канаде северные регионы не развиты, на них отсутствует минимальная инфраструктура и в экономику не инвестирует правительство, поэтому наиболее перспективным остается шельф России и Норвегии. Европейские страны, в основном, инвестируют через проекты с норвежской стороной напрямую через соглашения сервисных и добывающих компаний. [106]

Таким образом, с целью анализа правового регулирования банковских инвестиций на рынке следует рассматривать международное кредитование банков и внутренние инвестиции банков в ценные бумаги.

При этом основным барьером для международных инвестиций в акционерный капитал следует считать санкции и высокий уровень неопределенности и риска.



В данной работе будут рассматриваться только инвестиции банков в ценные бумаги, так как этот метод финансирования представляется наиболее перспективным с точки зрения будущих партнерских отношений в развитии Арктики. Кредитование по своей сути не является инвестированием, поэтому в долгосрочной перспективе важно оценить финансовый рынок как источник перетока капитала между странами.

Соответственно, для понимания правового регулирования инвестиций следует рассматривать внутреннее право Норвегии и России, а также международное право Китая, Японии, Франции и США (как следствие указанной выше инвестиционной практики).

По типам законодательства следует уделить внимание банковскому праву, регулированию фондового рынка (акций и облигаций в частности) и налоговому законодательству, а также нормам специальных санкционных документов.

В России в рамках регулирования деятельности банка на финансовом рынке действуют федеральные законы «Закон о банках и банковской деятельности», а также закон «О рынке ценных бумаг», «Об организованных торгах» и «О центральном банке». [109]

«Закон о банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 N 395-1-ФЗ в ст. 6 указывает на возможность участия банка в операциях на рынке ценных бумаг. В ст.39 указывается на необходимость наличия лицензии.

Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в ст.8.4 указывает особенности учета и возможность приобретения иностранными государствами ценных бумаг на российском рынке. [92]

Ст. 76 Федерального закона от 10.07.2002 N 86-ФЗ "О Центральном банке" устанавливает порядок и требования к кредитным организациям, ведущим торговлю на финансовом рынке. При этом регулирование осуществляет Комитет финансового надзора Банка России. [91]

Таким образом, правовой аспект включает в себя возможность инвестиций в компании России как со стороны российских банков, так и

иностранных институтов (в соответствии с их собственным законодательством).

Регулирование налоговой базы осуществляется в соответствии с Налоговым кодексом ч.2 от 05.08.2000 №117-ФЗ. В соответствии с ним по гл.25 уплачивается налог на прибыль организаций от долевого участия и от процентов по ценным бумагам.

Его размер составляет 0% от долевого участия, 0-13% по дивидендам для российских организаций и 15% по дивидендам для иностранной. [74]

Рассмотрим также особенности налогообложения и банковской сферы в связанных странах.

Во Франции в отношении регулирования банковской сферы действует Денежно-кредитный кодекс, устанавливающий правила банковской деятельности и инвестиции, как вид деятельности банка. Кроме того, действует Директива ЕС №2006/48/ЕС. [84]

В налоговой сфере во Франции, действует частичный налоговый кредит для дивидендов частичный (dividend imputation credit), а также удерживаемый налог (withholding tax) с процентов.

В отношении налогов действует европейские нормы Директивы ЕС 2003/48/ЕС о налоге на доходы со сбережений. [29]

В США в 1999 г. был принят Закон Грэма-Линча-Блайли, по которому банки имели право заниматься как банковской, так и инвестиционной деятельностью, без различия на типы банков.

В США действуют жесткие законы.

В отношении ценных бумаг действует Securities Exchange Act. В соответствии с Section 31 fee действует налог на ценные бумаги величиной 0,3% от стоимости приобретенных бумаг. [24]

В Японии налог на приобретение ценных бумаг не взимается. Однако удерживается withholding tax с процентов.

Норвегия придерживается Dual income tax system, по которой по капиталу налог меньше чем по зарплате. [38]

В целом, налогообложение в данных странах можно представить в таблице.

Таблица 1.4

## Налогообложение прибыли от ценных бумаг в арктических странах

Страны	Параметры налогов			
	Эмиссионный доход	Дивиденды резидентов	Дивиденды нерезидентов	Особенности
Франция	33%, 0% для долгосрочных	-	0%	FTT не применим в случае иностранных акций IS налог Article 219 de Code général des impôts
США	15%	-	10-39,6%	Tax Increase Prevention and Reconciliation Act 2010
Япония	1,05% для прибыли 10% для убытков и прибыли	-	20%	Комбинирование налогов
Норвегия	27%	-	1,1% по гос. Облигациям, учтен в налоге на эмиссионный доход	-
Италия	27,5%	-	Учтен в налоге на эмиссионный доход	-
Россия	20%	13%	15%	Двойное налогообложение дивидендов (после 24% на прибыль) Нет % по купону по ОФЗ

## Продолжение таблицы 1.4

Страны	Параметры налогов			
	Эмиссионный доход	Дивиденды резидентов	Дивиденды нерезидентов	Особенности
Китай	25%	-	20% на 50% дивидендов	Enterprise Income Tax Law; Guo Shui Han (2009) No.47 ("Circular 47")
Великобритания	18%	-	7,5% свыше 5000 фунтов	Taxation of Chargeable Gains Act 1992

Источник: Составлено автором.

Общие правовые территориальные риски перечисленных стран отражены в таблице.

Таблица 1.5

## Правовые риски инвестиций в Арктике

Страна	Правовые риски
Канада	Спор об о. Ханс, Северо-западный проход, море Бофорта, хребет Ломоносова, определение зоны юрисдикции, санкции на инвестиции
Дания	Спор об о. Ханс, отсутствие специального акта о юрисдикции, санкции на инвестиции
США	Северо-западный проход, море Бофорта, хребет Ломоносова, отсутствие специального акта о юрисдикции, санкции на инвестиции
Россия	Хребет Ломоносова, договоренности с Норвегией, санкции на инвестиции
Норвегия	Воды с Россией, отсутствие специального акта о юрисдикции, закреплённость акватории по суду, санкции на торговлю

Страна	Правовые риски
Китай	Отсутствие санкций и заинтересованность
Япония	Отсутствие санкций и заинтересованность
Италия	Санкции на инвестиции, экономическая заинтересованность
Франция	Санкции на инвестиции, экономическая заинтересованность
Великобритания	Санкции на инвестиции, экономическая заинтересованность, отсутствие акватории в Арктике (решенный спор с Норвегией).

Источник: составлено автором.

Результатами проведенного анализа стало выявление следующих ключевых аспектов проблемы правового регулирования инвестиций банков в арктическом регионе:

- 1) Секторальное разделение юрисдикций 5 арктических государств в море и расширение шельфа через международную комиссию ООН
- 2) Отсутствие значимых споров относительно принадлежности территорий и действия экономических законов на территориях влияет на снижение рисков правовых издержек при ведении бизнеса и двойного налогообложения
- 3) В большинстве случаев финансирование осуществляется через кредиты в соответствии с внутренним законодательством, однако инвестиции в облигации и акции также урегулированы со стороны России для иностранных институциональных инвесторов-банков в условиях санкций.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ КОНЪЮНКТУРЫ БАНКОВСКОГО И РЕАЛЬНОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ АРКТИЧЕСКОГО РЕГИОНА РОССИИ

### 2.1 Анализ конъюнктуры рынка банковских инвестиций в России

Портфель ценных бумаг банков за 2016 год сократился на 2,8%, однако после роста 2015 года на 21,1% в целом портфель за два года вырос до 11,5 трлн. рублей, его доля в активах банков увеличилась с 14,2 до 14,3%. Основной удельный вес в портфеле заняли вложения в долговые обязательства (81,8%), объем которых, тем не менее, снизился до 9,4 трлн. рублей.

Объем долевых ценных бумаг возрос на 21,1%, а их удельный вес увеличился с 2,5 до 3,1%. Однако портфель ценных бумаг СЗКО за отчетный период сократился на 0,3% до 7,1 трлн. рублей. [74]

Рассмотрим тенденции и структуру вложений банков на данном рынке подробнее. Данные рассматриваются на март 2017 года.

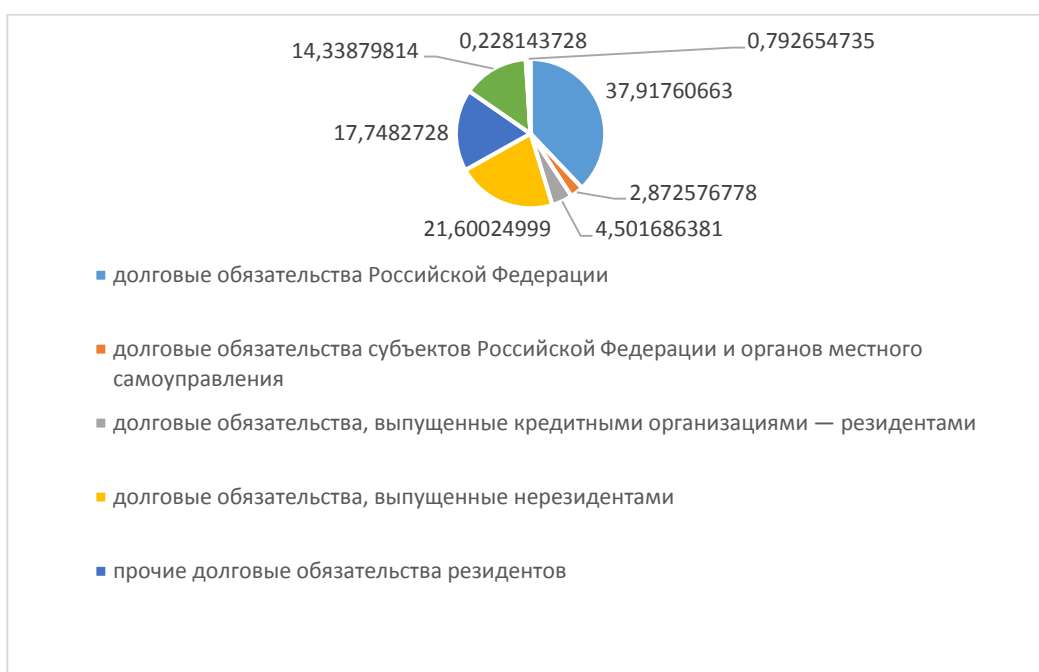


Рисунок 2.1 - Структура долговых обязательств банков в 2017 г.

Источник: [99]

По данным диаграммы можно установить, что наибольшая доля в 37% от вложений в долговые обязательства принадлежит высоконадежным государственным облигациям, что обосновывается необходимостью банков

иметь устойчивые активы в балансе. Тем не менее, с целью прибыльности банки выбирают также (21%) облигации нерезидентов, что говорит о предпочтении (17%) иностранных облигаций по надежности (вследствие низких валютных рисков) облигациям резидентов.

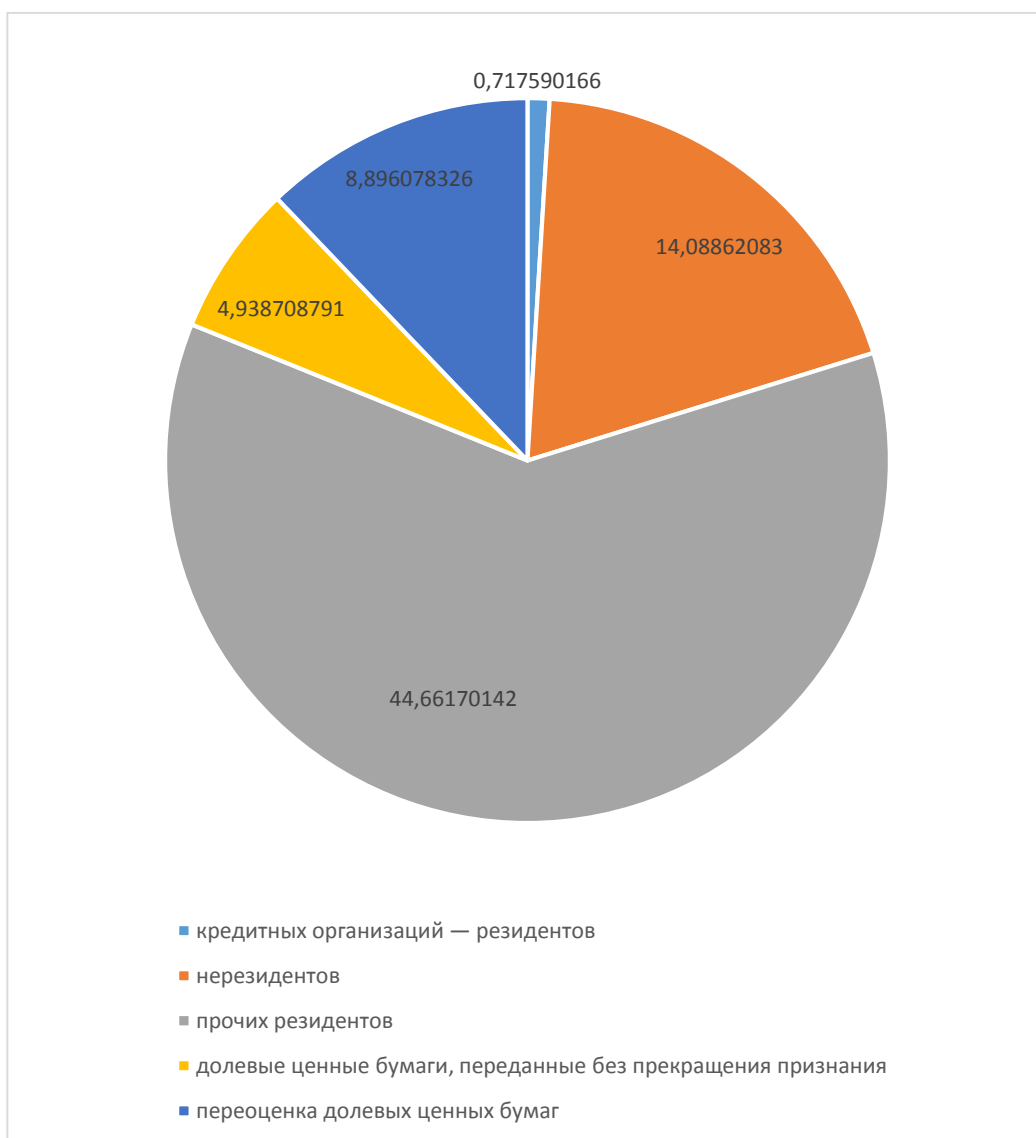


Рисунок 2.2 - Структура долевых ценных бумаг банков в 2017 г.

Источник: [99]

Вложения в долевые ценные бумаги менее разнообразно. В данном случае большая часть (44%) принадлежит инвестициям в ценные бумаги резидентов корпоративных, а также 14% вложено в акции нерезидентов. Доля банковских ценных бумаг составляет только 8%, что говорит о предпочтительности банками инвестиций в российские фундаментальные компании, а также принятие доли портфеля в иностранных акциях.

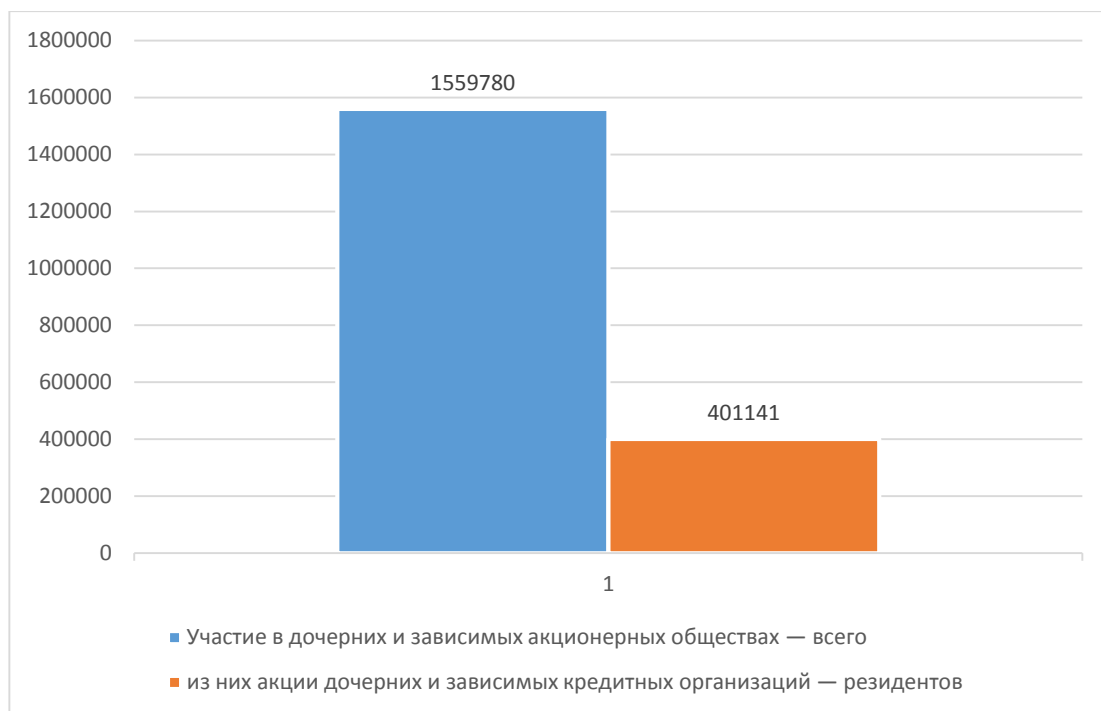


Рисунок 2.3 - Участие банков в дочерних и зависимых АО в 2017 г.

Источник: [99]

По участию в дочерних и зависимых обществах, большая доля инвестируемого капитала используется в акциях нерезидентов, и лишь около трети – в резидентские акции. Это говорит о большем спектре инвестиций в дочерние компании за рубежом в валюте.

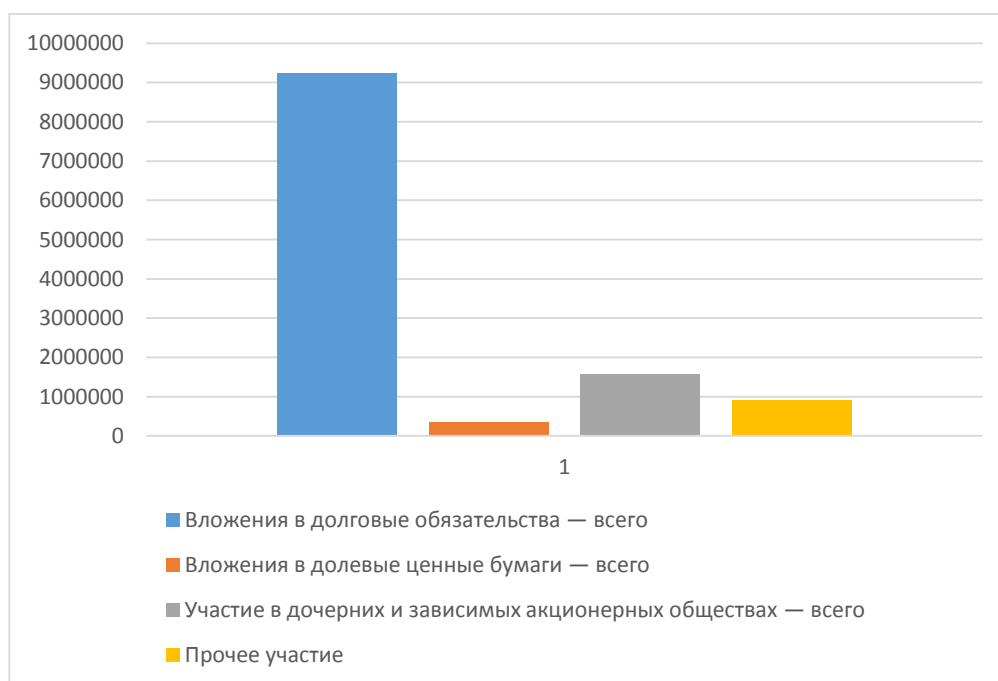


Рисунок 2.4 - Структура вложений банков в ценные бумаги в 2017 г.

Источник: [99]



В общей структуре вложений в ценные бумаги подавляющая часть активов принадлежит облигационному портфелю, наименьшая – долевым ценным бумагам. Банки предпочитают более консервативные безрисковые стратегии инвестиций на рынке ценных бумаг вследствие активных действий мегарегулятора и высоких рисков инвестиций на долгий срок в крупные проекты без номинальной возможности возврата основного долга.



Рисунок 2.5 - Динамика вложений банков в долговые обязательства

Источник: [99]

Если обратиться к динамике вложений в долговые обязательства на протяжении последних 10 лет, то в целом облигационный портфель рос на протяжении всего периода, с заметным увеличением после кризиса в 2009 году (восстановления), а также с всплеском после 2014 года с целью сохранения активов в нерезидентских активах. На настоящий момент в 2016-2017 году тенденция роста замедлилась, и даже в некоторой степени пошла на спад.

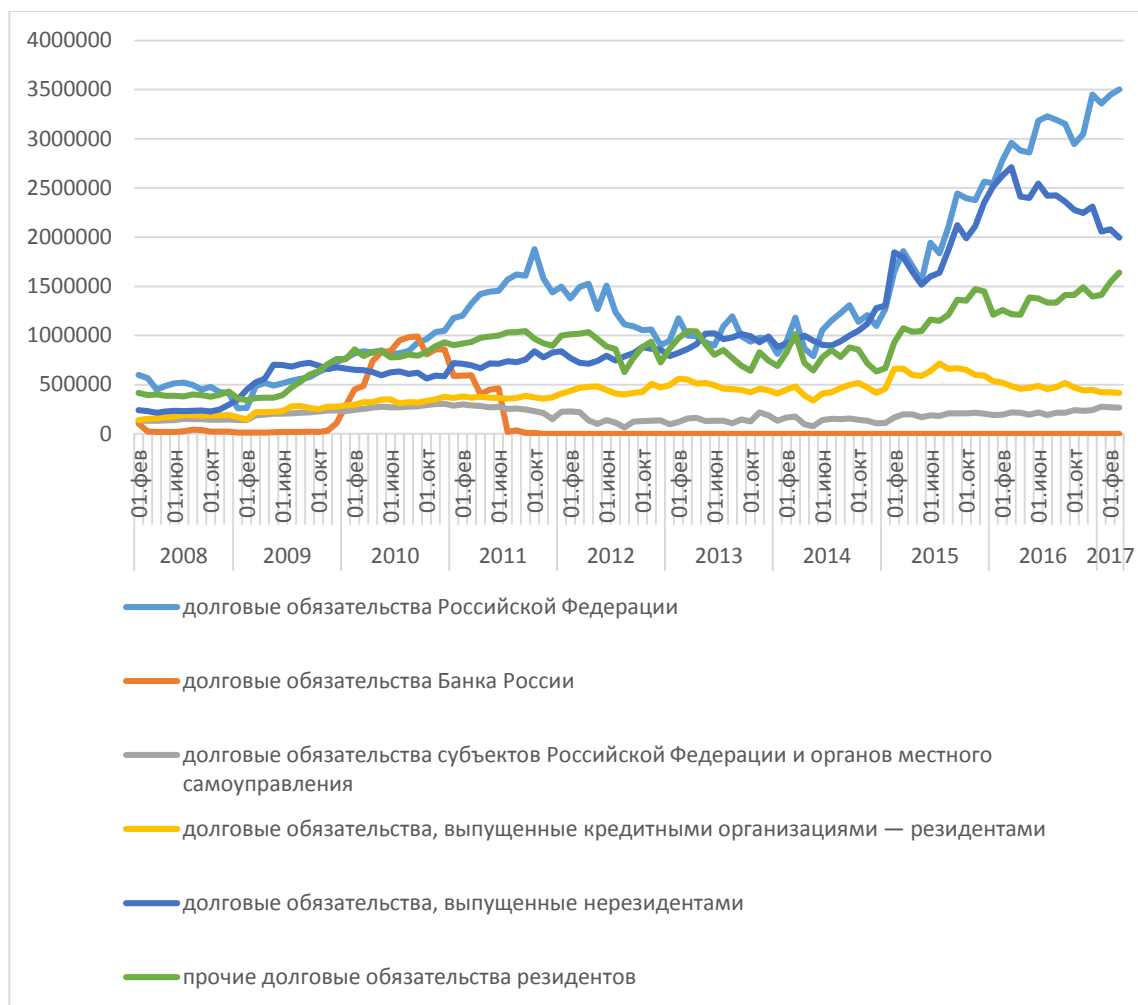


Рисунок 2.6 - Динамика типов долговых обязательств в портфеле банков  
Источник: [99]

По типам вложений в долговые ценные бумаги следует отметить всплеск вложений в облигации нерезидентов в 2015-2016 году, что обуславливается резким падением отечественной валюты, а также послекризисные увеличения вложений в самые надежные ценные бумаги – государственные облигации (в 2010-2012, 2014-2017). На настоящий момент рост отмечается в государственных облигациях и в долговых обязательствах корпоративных резидентов, что связано с некоторым замедлением падения экономике и надежде на крупные проекты монополизирующихся отечественных мега компаний. Долговые обязательства Банка России были популярны после кризиса 2009 года, но затем вложения переместились в долги Министерства финансов. Муниципальные обязательства и обязательства кредитных организаций показывают стабильную долю в портфелях банков.

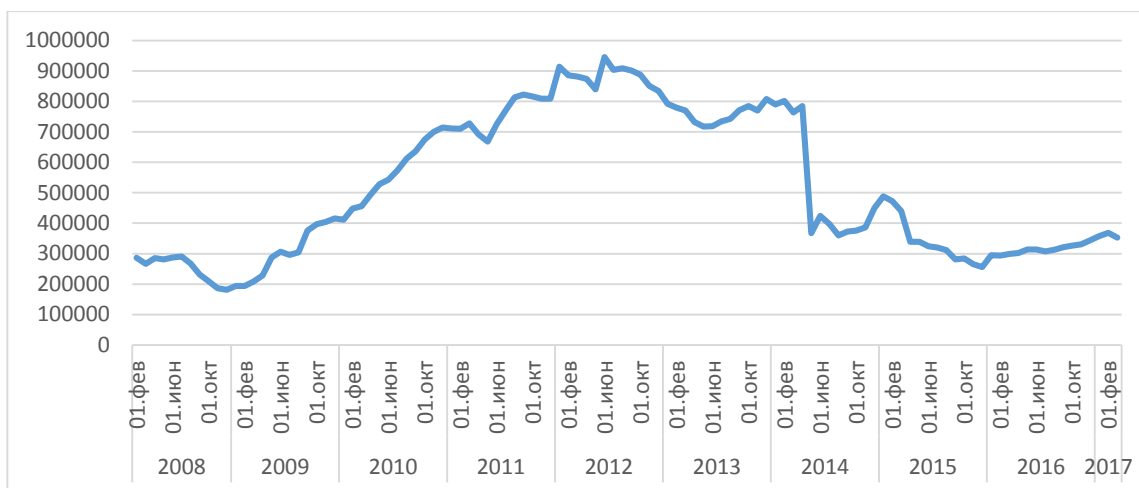


Рисунок 2.7 - Динамика вложений банков в долевые ценные бумаги

Источник: [99]

Вложения в долевые ценные бумаги по динамике отражает значительное падение спроса на акции в 2014 году в связи с выросшими политическими рисками и санкциями зарубежных стран на крупнейшие предприятия в России. Был практически полностью отыгран назад рост после восстановления инвестиций в 2009 году. В начале 2015 отмечался небольшой всплеск интереса к акциям, однако до 2016 отмечалось падение спроса. В 2016 начался тренд постепенного увеличения инвестиций.

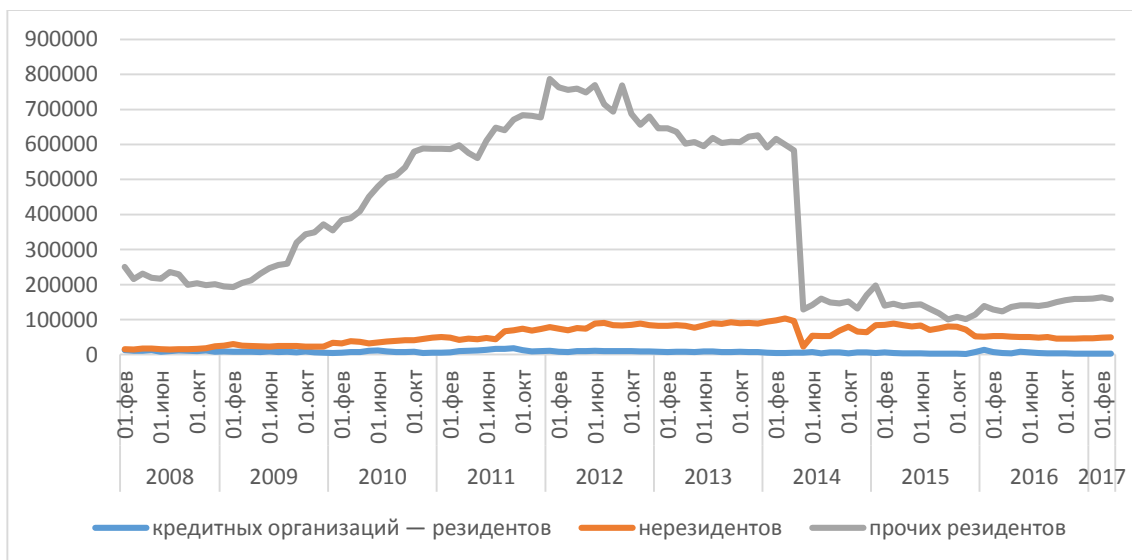


Рисунок 2.8 - Динамика типов долевых ценных бумаг в портфеле банков

Источник: [99]

По типам долевых ценных бумаг, как и отражает общая динамика, самую значительную роль играют ценные бумаги резидентов-предприятий, с

аналогичной тенденцией паления спроса на нерезидентские активы после 2014 года. В настоящее время резидентам отдается предпочтение в портфеле банков. Кредитные организации-резиденты занимают наименьшую долю в портфеле и стабильны на протяжении всего десятилетнего периода. Отмечен рост спроса на активы резидентов компаний с 2016 года.

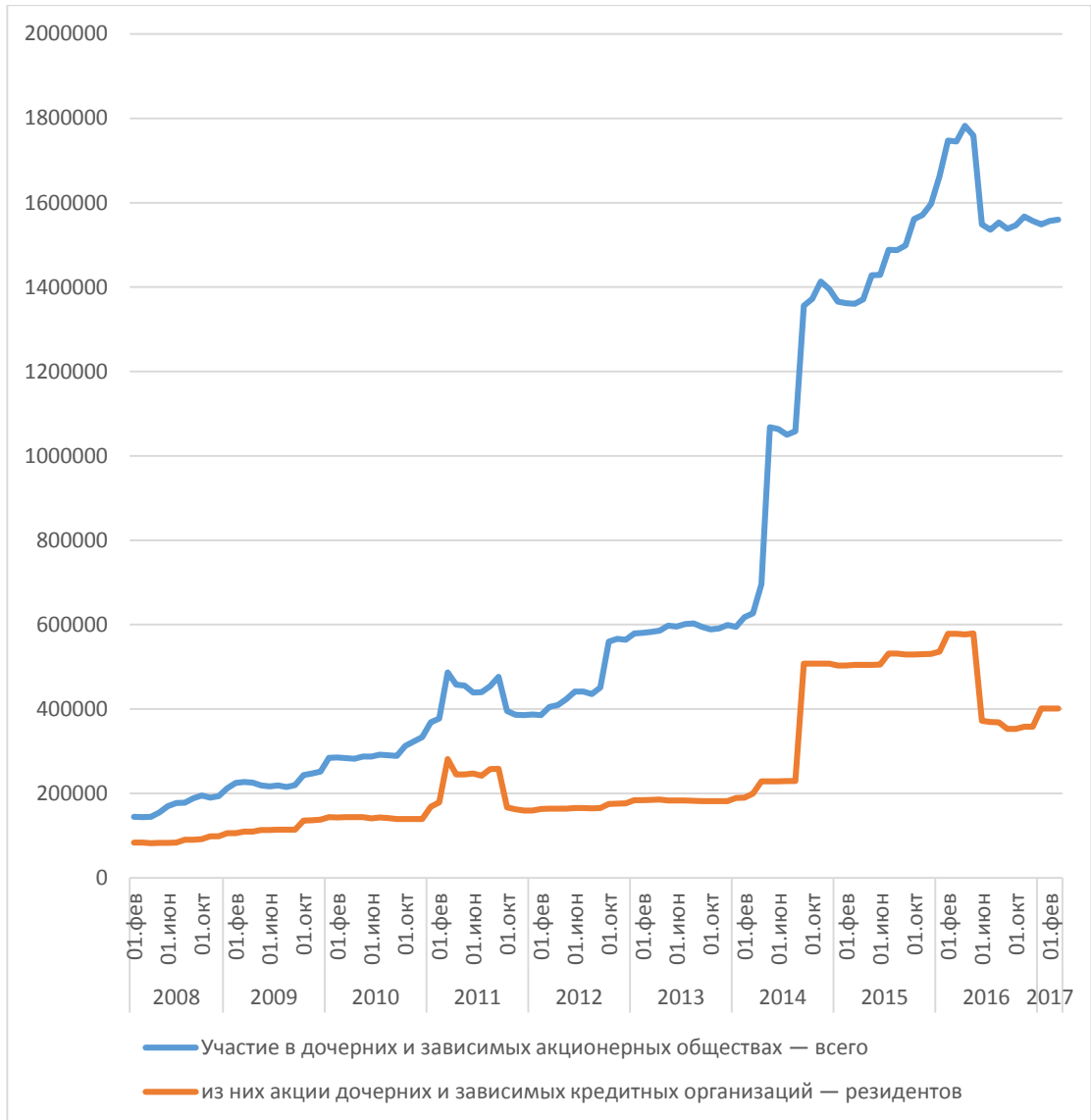


Рисунок 2.9 - Динамика участия банков в дочерних АО

Источник: [99]

Участие в дочерних акционерных обществах заметно увеличилось после 2013 года, что связано с выводом активов в зависимые предприятия и полную приватизацию подконтрольных предприятий для повышения эффективности управления самим банком. Доля резидентов была меньше, но увеличивалась пропорционально.

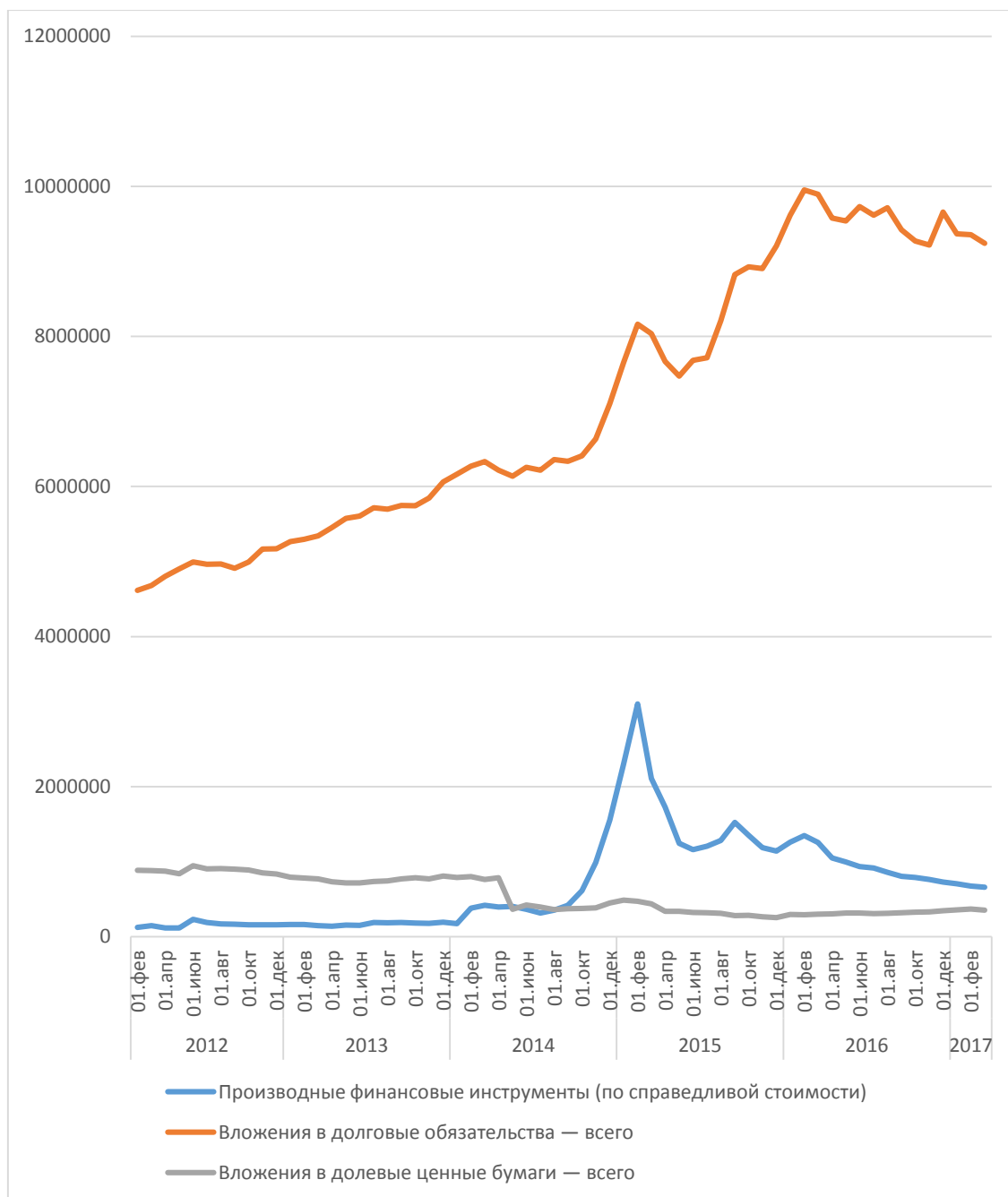


Рисунок 2.10 - Динамика соотношения производных и фондовых ценных бумаг в портфеле банков

Источник: [99]

По соотношению производных и фондовых ценных бумаг следует отметить, что долговые ценные бумаги отметились трендом роста, в то время как производные ценные инструменты активно использовались (возможно, в валютных целях) в 2014 году, но затем их использование пошло на спад. В отношении долевых ценных бумаг отмечается тренд падения спроса за весь период.

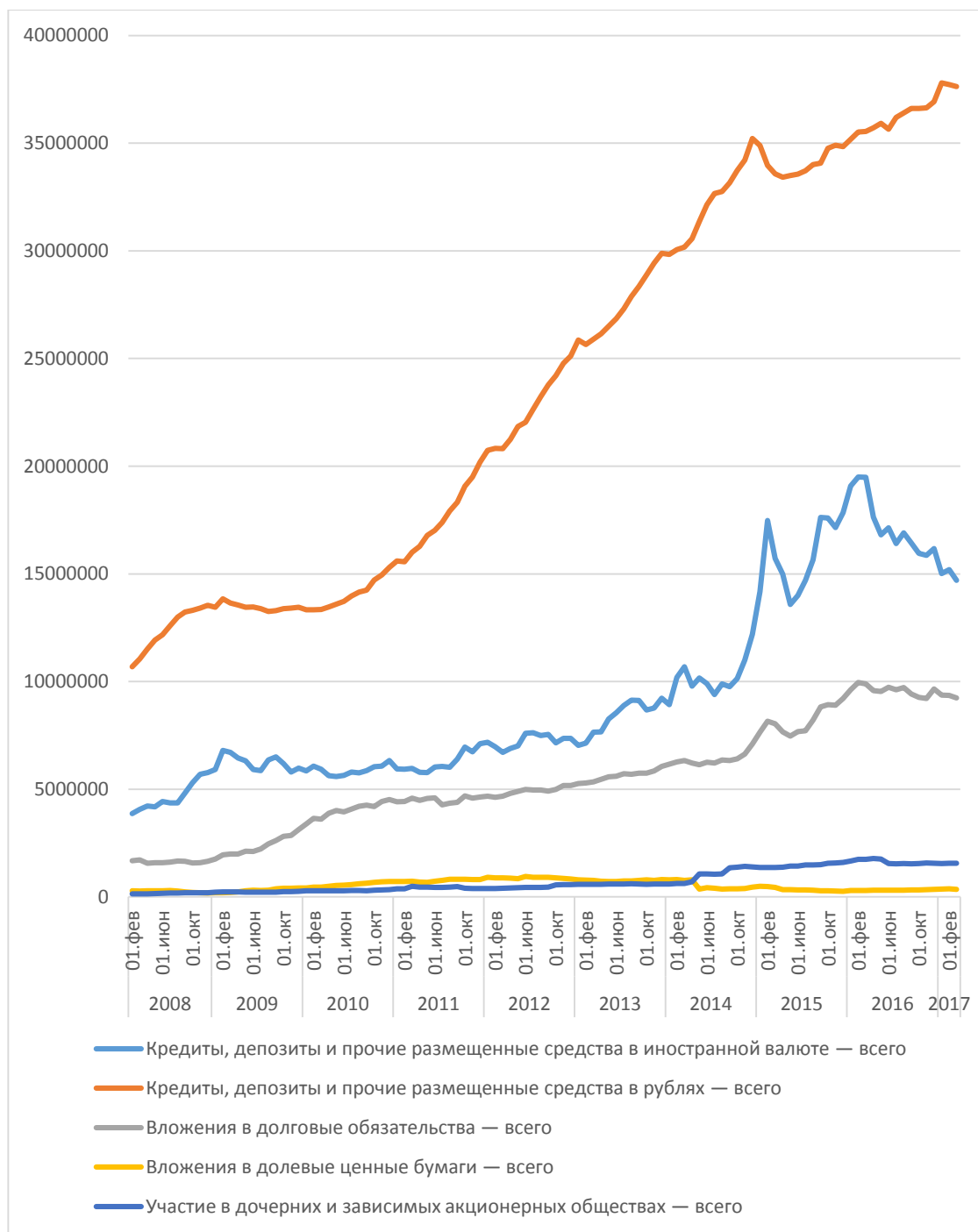


Рисунок 2.11 - Динамика соотношения кредитов и ценных бумаг в активах банков

Источник: [99]

По соотношению кредитов и ценных бумаг можно заметить, что при росте кредитов после 2010 года, общий всплеск интереса также отмечался к кредитам в иностранной валюте после 2014 года, а также относительной корреляции с вложениями в долговые обязательства. Однако в целом зависимости между ценными бумагами и распределением кредитов нет.

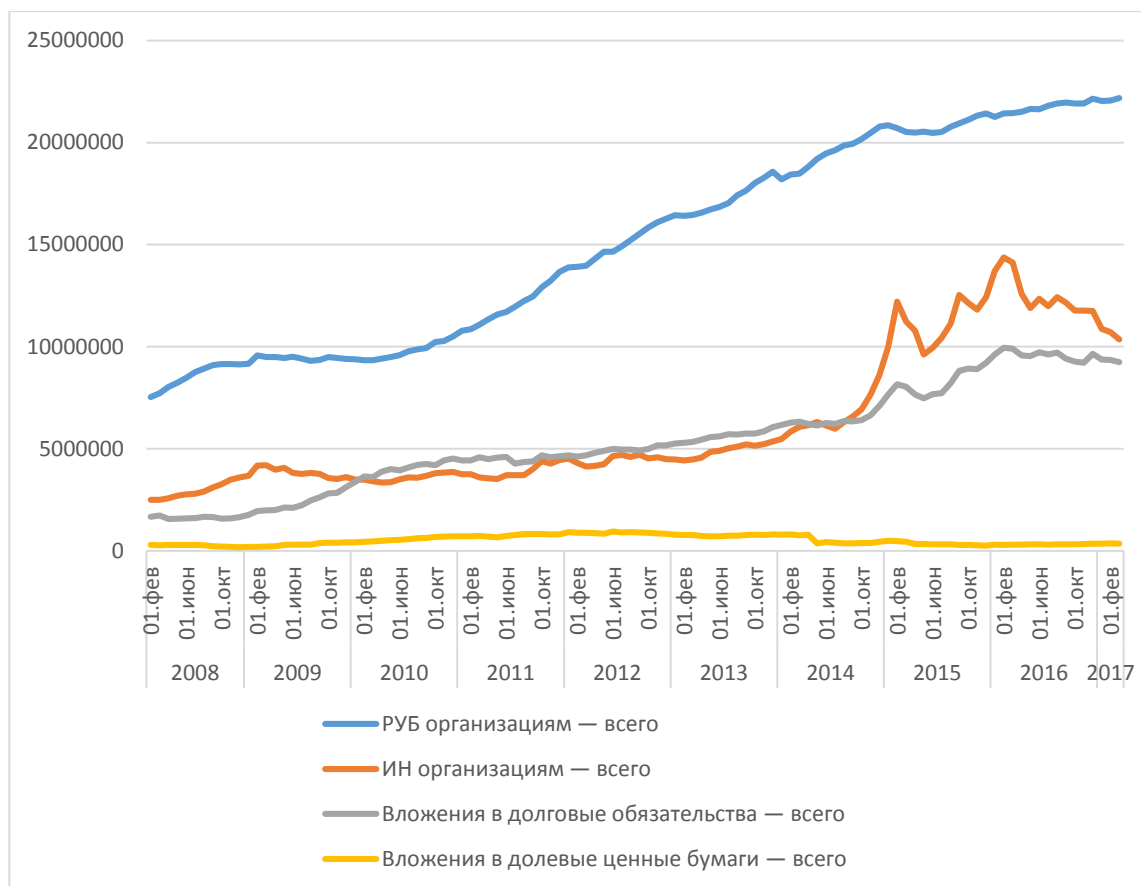


Рисунок 2.12 - Динамика соотношения ценных бумаг и корпоративных кредитов в активе банков

Источник: [99]

Так, в специальном сравнении кредитов корпоративным клиентам и ценных бумаг отмечена обратная зависимость с долевыми ценными бумагами и сходная тенденция кредитов в иностранной валюте и вложений в долговые обязательства, и в некоторой степени с рублевыми кредитами. Это свидетельствует об относительно равной диверсификации активов между облигациями и кредитами в банковской практике.

Таблица 2.1

Корреляция показателей кредитов и вложений в ценные бумаги

Показатели	Корреляция
Кредиты иностр/вложения долговые	0,934356
Кредиты иностр/вложения долевые	-0,3346
Кредиты иностр/участие в АО	0,959579

Кредиты руб. /вложения долговые	0,93962
Кредиты руб/вложения долевые	-0,07692
Кредиты руб/участие	0,927581
Кредиты руб организ./вложения долговые	0,942674
Кредиты ин организ./вложения долговые	0,920385
Кредиты руб организ./вложения долевые	-0,03781
Кредиты ин организ./вложения долевые	-0,3784

Источник: рассчитано автором.

Также можно обратить внимание на очень высокую (0,9) корреляцию между кредитами в валюте и в рублях и долговыми вложениями как в общем, так и в корпоративной среде при практическом отсутствии взаимосвязи с долевыми вложениями.

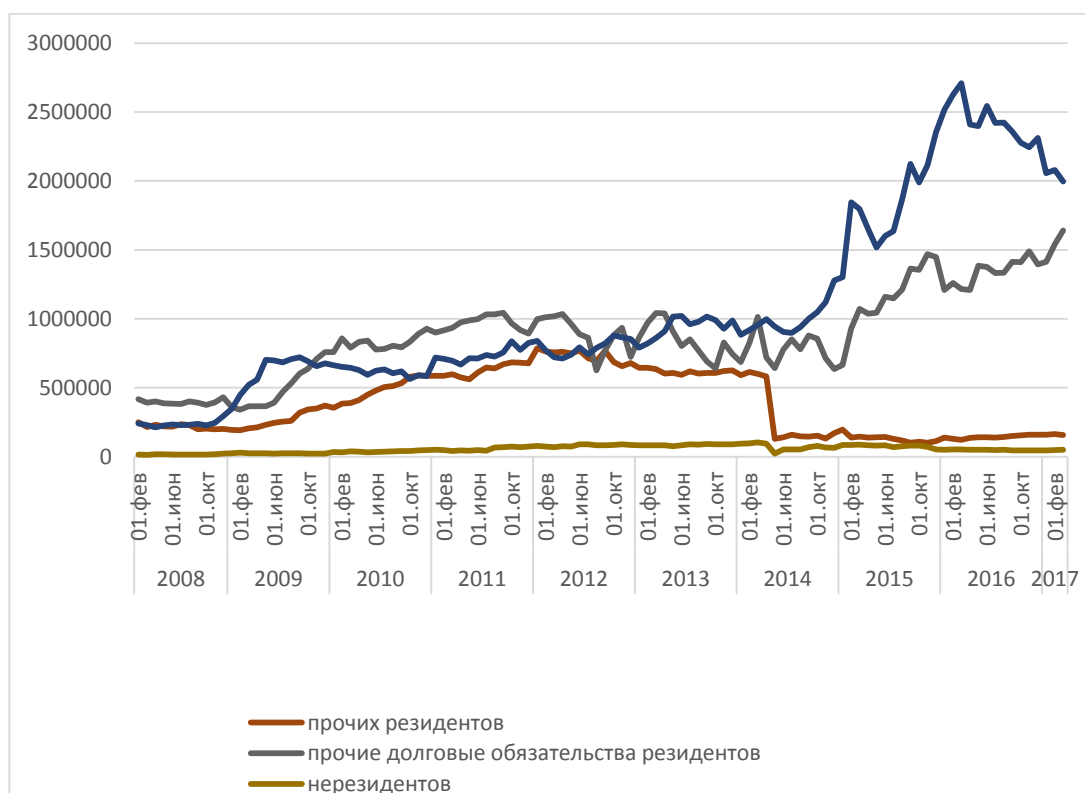


Рисунок 2.13 - Инвестиции банков в акции и облигации резидентов и нерезидентов в динамике.

Источник: [99]



В сравнении инвестиций банков в ценные бумаги резидентов и нерезидентов, следует отметить, что после падения инвестиций в акции резидентов-компаний в 2014 году (а также в бумаги нерезидентов) их доля перешла в долговые обязательства нерезидентов с пиком и последующим падением в начале 2016 года после неоправдавшихся ожиданий относительно роста курса доллара и евро к рублю, а также в рост долговых обязательств резидентов, которые постепенно заняли долю долговых обязательств нерезидентов к 2017 году с тенденцией уравнивания обязательств резидентов и нерезидентов.

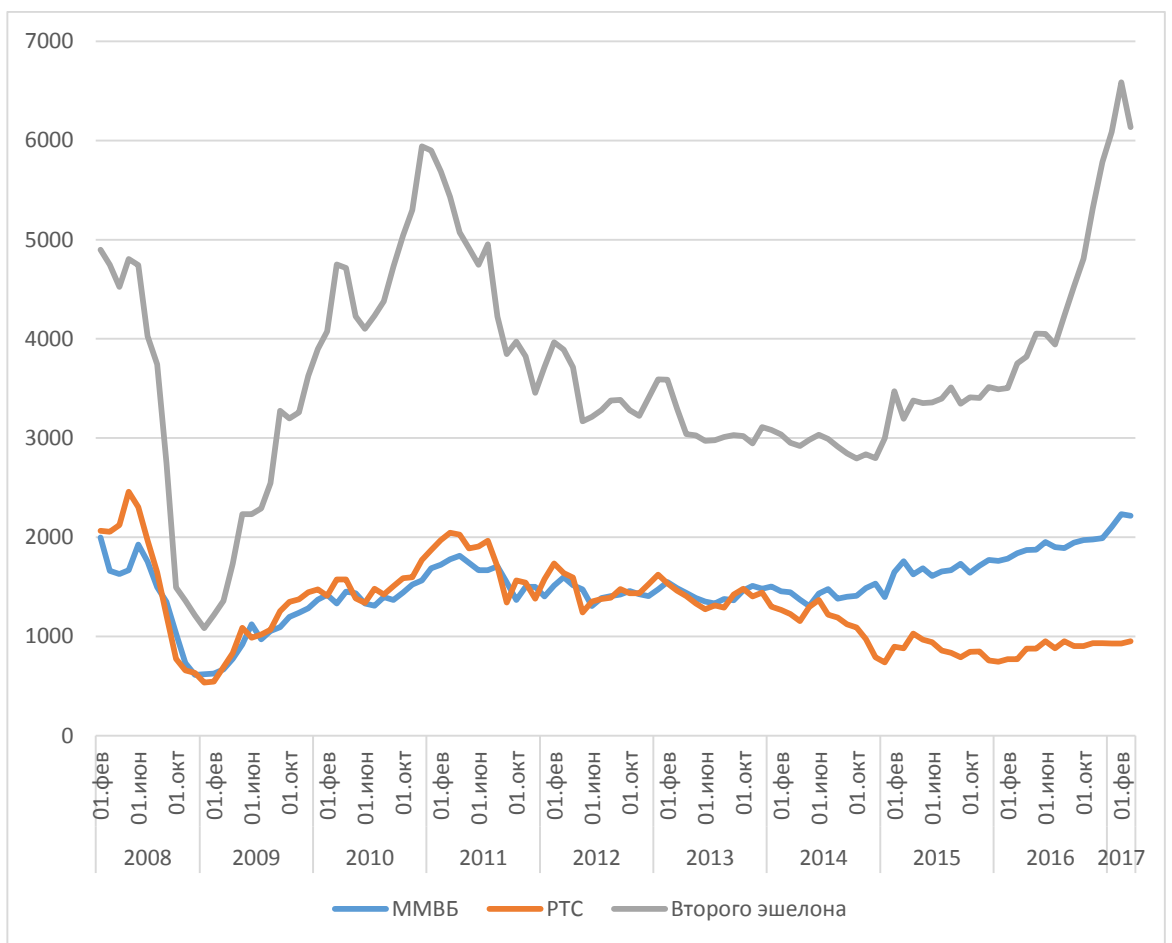


Рисунок 2.14 - Динамика индексов на фондовом рынке

Источник: [99]

Если рассмотреть динамику индексов биржа относительно ведущих компаний (ММВБ и РТС), а также второго эшелона, то схожей динамикой с 2015 года обладает в некоторой степени индекс ММВБ. Это объясняется увеличением доли обязательств российских предприятий в портфеле банков

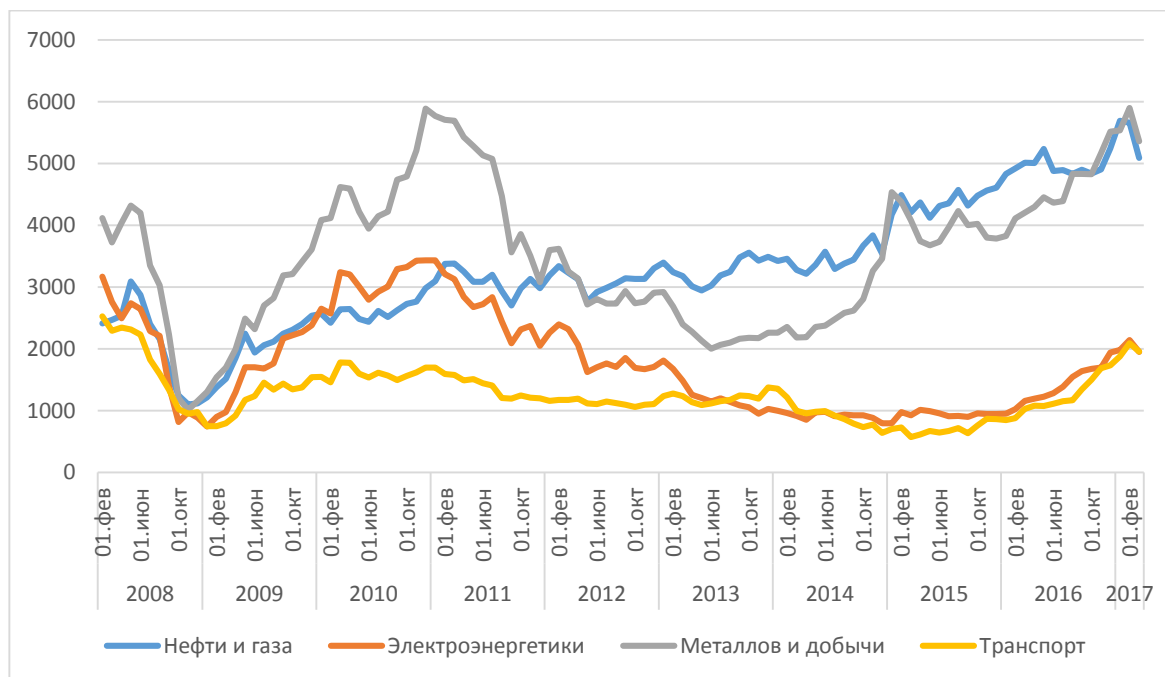


Рисунок 2.15 - Динамика отраслевых индексов на фондовом рынке.

Источник: [99]

Отраслевые индексы также не коррелируют с увеличением доли тех или иных ценных бумаг в портфелях банков. Это видно также из данных таблицы.

Таблица 2.2

#### Корреляция индексов и показателей

	Долевые бумаги резидентов	Долговые обязательства резидентов	Долевые бумаги нерезидентов	Долговые обязательства, нерезидентов
ММВБ	-0,13065	0,721817	0,178627	0,602253
РТС	0,565072	-0,26827	-0,11026	-0,58228
Нефти и газа	-0,3007	0,852552	0,415748	0,903184
Электроэнергетики	0,392273	-0,08418	-0,41897	-0,41945
Металлов и добычи	-0,10728	0,560322	-0,16836	0,37345
Транспорт	0,14978	-0,14041	-0,50103	-0,32265
Второго эшелона	0,117484	0,495678	-0,11253	0,203655

Источник: составлено автором.

Наибольшая взаимосвязь у долговых ценных бумаг с индексом ММВБ, индексом нефти и газа и некоторая – с индексом сферы металлов и добычи, а также ММВБ и индексом нефти и газа с обязательствами нерезидентов, а также отрицательная – с долларovým РТС.

Рассмотрим данную связь подробнее в виде регрессионной модели.

Таким образом, можно выделить следующие основные тенденции развития банковских инвестиций в ценные бумаги.

Таблица 2.3

Сравнение тенденций долевого, долговых и производных ценных бумаг в портфелях банков

Долговые ценные бумаги	Долевые ценные бумаги	Производные ценные бумаги
Превалируют вложения в государственные облигации	Большая часть в корпоративных акциях	Падение спроса на производные ценные бумаги из-за валютных рисков
Облигации предпочтительнее акций	Больше вложений в акции нерезидентов	-
Рост вложений в облигации	Падение спроса на акции резидентов после 2011 г.	-
Рост доли кредитов	Отсутствие яркой взаимосвязи с индексами	-
Схожая динамика роста кредитов и облигаций. Статистическая зависимость.	-	-
Некоторая взаимосвязь с динамикой ММВБ и РТС, индексом нефтяной промышленности	-	-

Источник: составлено автором.

## 2.2 Анализ конъюнктуры реального сектора экономики Арктического региона России

В целях анализа деятельности корпоративного сектора в освоении Арктики, можно обратиться к специальной отчетности Банка России.

При этом в качестве типового региона с четкой структурой освоения Арктического Севера в России может выступать Тюменская область.

Тюменская область по классификации арктических регионов является только отчасти арктическим (за счет ЯНАО). Однако структура расположения производств (СИБУР в г. Тобольск, Транснефть в ХМАО, РЖД, Аэрофлот и др.), а также присутствие важнейших проектов добычи и переработки нефти и газа на шельфе Ямал-СПГ позволяют отнести данный регион к структурному кластеру, отражающему зональное развитие арктического региона начиная от южных аграрных регионов, через промышленные производства в центре и транспортные узлы, идущие на север, к производствам и непосредственно добыче полезных ископаемых на шельфе и в арктической зоне.

Рассмотрим подробности конъюнктуры подробнее.

Поэтому общие тенденции развития промышленности и инвестиций в Тюменской области позволяют судить о темпах развития Арктического региона в целом, так как показатель наибольшей инвестиционной привлекательности также принадлежит Тюменскому региону на протяжении нескольких лет, что свидетельствует о ведущей роли данного региона в развитии экономики страны и Арктики, соответственно (географическая близость и наличие нефтяной и газовой инфраструктуры).

Банк России не только реализует денежно-кредитную политику и контролирует финансовый рынок, но также осуществляет ряд функций по анализу результатов влияния финансовой политики на банки и кредитные учреждения через мониторинг отдельных предприятий и в целом рынка.

В ходе анализа Банком России производится добровольный опрос финансовых показателей деятельности предприятий, на основе чего

составляется три типа отчетов: финансовый, инвестиционный, конъюнктурный.

Кроме того, по запросу отдельных предприятий по методике сравнения основных показателей с средними по отрасли производится индивидуальный анализ положений общего финансового состояния предприятия. Для этого используется бланк отраслевого сопоставления, который предназначается для уточнения места показателей финансового положения конкретного предприятия среди предприятий аналогичного вида экономической деятельности и величины активов.

Наиболее проблемные статьи выделяются с целью осведомления о более низких показателях, по сравнению с отраслью.

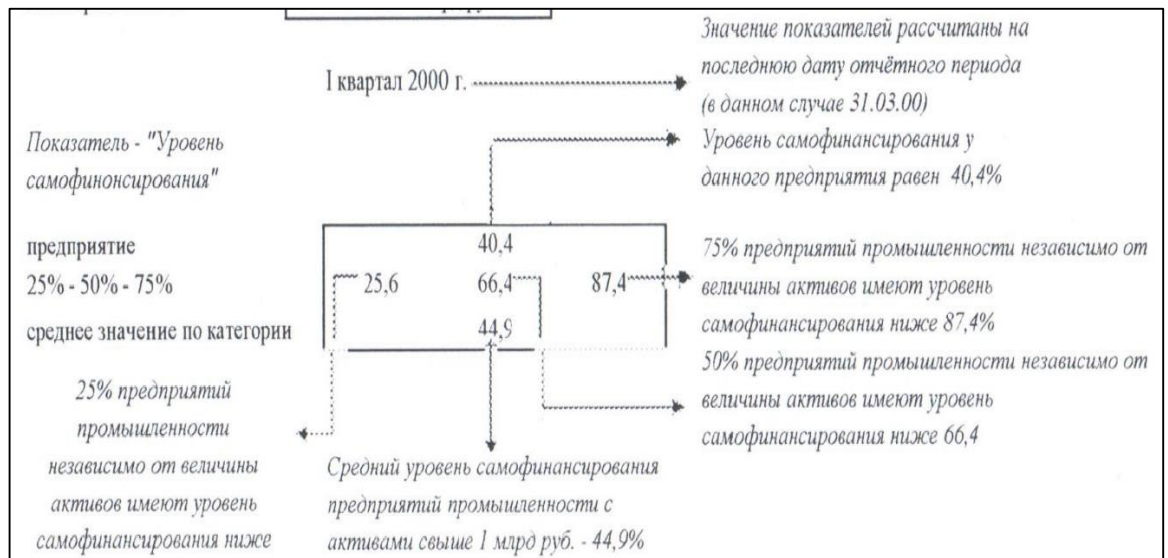


Рисунок 2.16 - Пример схемы сравнительного анализа показателей из конкретизированного отчета Банка России по предприятию.

Источник: [63]

Инвестиционный обзор составляется с целью освещения основных тенденций и ситуации в инвестиционной сфере экономики, включая общеэкономические показатели темпов роста, динамики инвестиционных активов, факторов роста/сокращения инвестиций.

Конъюнктурный обзор составляется для анализа изменения производственных показателей производства, отгрузки, уровня запасов, мощностей и заказов. Данный отчет посвящен характеристике эффективности

производства, в то время как инвестиционный обзор анализирует движение денежных средств и инвестиционного капитала.

Финансовый обзор посвящен характеристике исключительно финансовой отчетности и соответствующих показателей предприятий. В финансовом обзоре рассматриваются активы, капитал, их динамика, управление активами и пассивами, рентабельность и т.д.

Как правило, отчеты составляются по отдельным регионам ежегодно, кварталы и ежемесячно. В отчете освещаются также ретроспективные данные предшествующих лет с целью наглядного отображения динамики показателей.

Анализ сведений из данных отчетов позволяет сложить общее представление о развитии экономики в регионе. В рамках исследования инвестиций в арктические компании данные сведения позволяют отобразить общее направление развития конкретных направлений производства, инвестиционные потоки в экономике и может служить моделью развития арктических инвестиций в будущем. Тюменская область – наиболее точный пример возможной кооперации агрокультурного сектора, производства, транспорта, энергетики и добычи, которые в совокупности представляют модель будущего развития Арктики в России. При этом следует отметить ведущую роль нефтегазового сектора, как базы для освоения Арктических территорий, который в Тюменской области также является базовым.

Таким образом, анализ экономики по конъюнктуре, инвестициям и финансам позволяет комплексно оценить инфраструктуру и динамику роста региональной экономики, ориентирующейся на сырьевой сектор.

Как результат, возможно составить общую карту тенденций экономического роста по отдельным направлениям инвестиционных потоков, что позволяет точнее определить инвестиционную, кредитную или оборотную сущность финансовых потоков от банков к предприятиям.

Следует отметить, что в представленной статистике используются показатели в среднем по выборке предприятий-участников опросов в Тюменской области (за исключением сальдо ресурсов и активов).

Соответственно, представленные данные отображают процессы с учетом репрезентативности указанной выборки предприятий, участвовавших в опросах Банка России.

Первым следует рассмотреть инвестиционную характеристику Тюменской области.

Данные предоставлены в целом по хозяйству области за 4 квартал 2016 г.

Основными тенденциями на данный момент в инвестиционной сфере являются (по сравнению с предыдущим кварталом):

- Рост инвестиционной активности предприятий, увеличение доли предприятий с ростом инвестиционной активности.

- Увеличение уровня использования производственных мощностей.

- Большая часть потока инвестиций была направлена на поддержание мощностей производства (снизившихся ранее).

- Доминирующей формой инвестиций явились вложения в машины и оборудование, однако за отчетный период доля предприятий, использовавших эту форму, сократилось.

- Основными источниками инвестиций явились амортизация и прибыль (собственные источники вложений).

- Наибольшая доля предприятий испытала ограничивающее влияние фактора недостатка денежных поступлений для финансирования текущей деятельности.

Сальдо инвестиционных ресурсов и инвестиционных активов составило 780,9 млрд. рублей. Сальдо собственного капитала и инвестиционных активов составило 586,6 млрд. рублей. [78]

Темп роста инвестиционных активов сократился на 6,3%, по сравнению с январем-сентябрем 2016 г. Темп роста инвестиционных ресурсов сократился на 4,8%.

Однако в долгосрочном периоде динамика инвестиционной активности предприятий продолжает сохранять положительный тренд (см. рисунок).

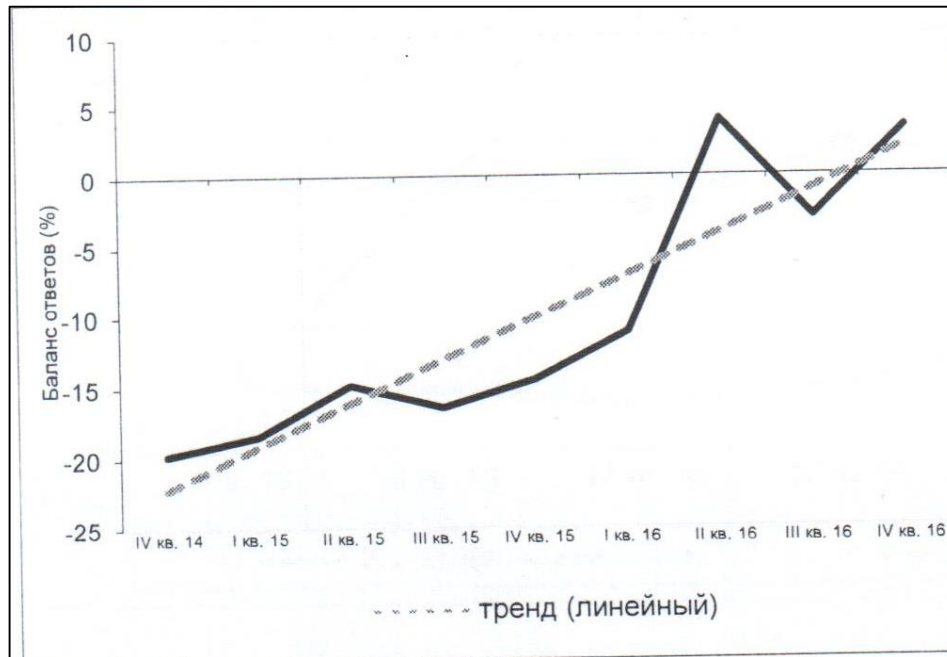


Рисунок 2.17 - Динамика инвестиционной активности предприятий.

Источник: [73]

Инвестиционная база предприятий уменьшилась на 6,3% в результате осуществления операций с инвестиционными (внеоборотными) активами в течении трех кварталов 2016 г. [43]



Рисунок 2.18 - Структура основного капитала предприятий (в % к общему объему).

Источник: [14]



Следует обратить внимание, что инвестиционная база предприятий к концу периода на 36,6% была сформирована из нефинансовых активов, остальная часть приходилась на долгосрочные финансовые активы (см. рисунок).

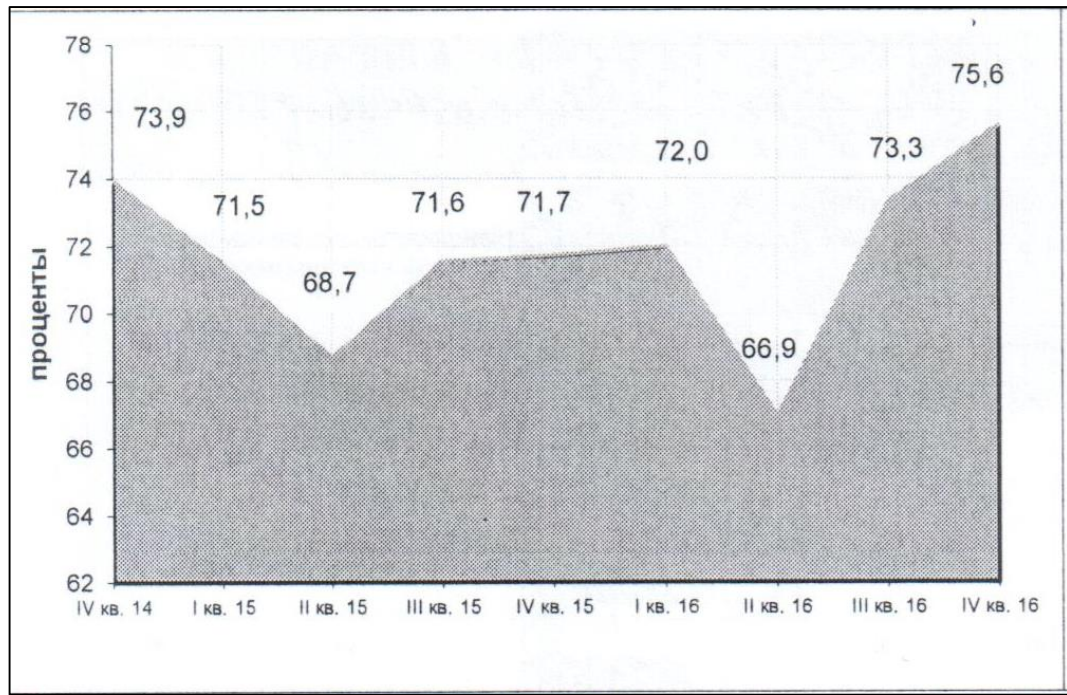


Рисунок 2.19 - Динамика использования производственных мощностей в целом по хозяйству (%).

Источник: [82]

Использование производственных мощностей выросло за два последних квартала до 75,6% после падения во втором квартале до 66,9%. В среднем за последние два года этот показатель составил 71%, что свидетельствует о невозможности предприятий работать на полную мощность из-за низкого спроса и недостатка инвестиций, однако в связи с ростом инвестиций в машины и оборудование старые станки были списаны и введены в строй новые, а также увеличена загрузка мощностей с расчетом на будущий рост спроса. [33]

По сравнению с предыдущим кварталом увеличился период обеспеченности предприятий заказами, составив 7,2 месяца.

Наиболее длительный период обеспеченности предприятий заказами складывался по виду деятельности – обеспечение электрической энергией,

газом и паром и кондиционированию воздуха, где заказы были сформированы на 11,8 месяцев, что объясняется долгосрочностью необходимости постоянного снабжения предприятий и зданий энергией и кондиционированием.

Минимальный период обеспеченности заказами отмечался среди предприятий обрабатывающих производств (3 месяца), что, в свою очередь, говорит о низком спросе населения и бизнеса на оборотные ресурсы и продукты из-за низкой платежеспособности. (см. рисунки). [36]

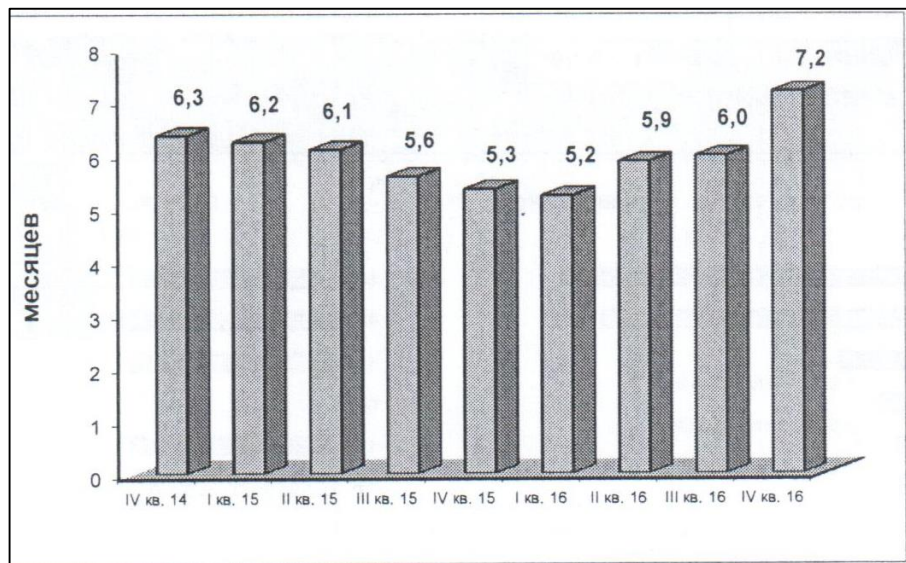


Рисунок 2.20 - Изменение периода обеспеченности производственной программы предприятий заказами в целом по хозяйству (месяцев).

Источник: [51]

В качестве факторов, ограничивающих рост производства, можно выделить недостаток денежных поступлений для финансирования текущей деятельности, наличие на рынке аналогичной импортной продукции, недостаток квалифицированной рабочей силы.

По сравнению с предыдущим кварталом, воздействие факторов недостаточного спроса на продукцию и недостатка оборудования, снизилось.

Это свидетельствует о перемене фокуса инвестиционной деятельности предприятий с кризисного на конкурентоспособный, однако недостаток технологий и импортные аналоги – следующие препятствия, которые необходимо преодолеть предприятиям области. (см. рисунок).

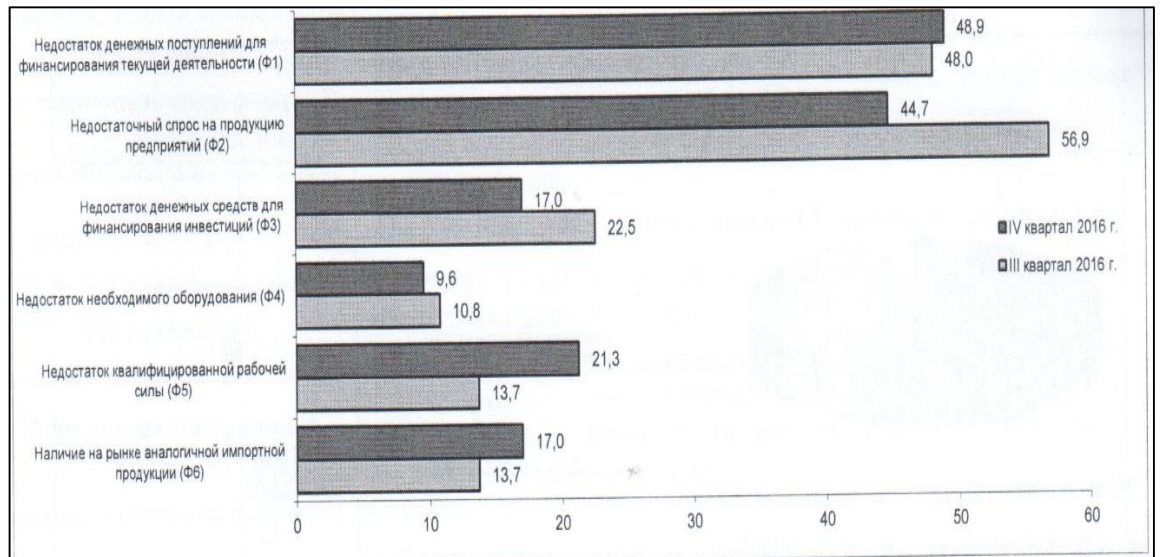


Рисунок 2.21 - Факторы, ограничивающие рост производства предприятий (% ответивших к общему числу респондентов).

Источник: [51]

Наиболее существенным фактором, сдерживающим рост производства, являлся недостаток денежных поступлений для финансирования текущей деятельности. Наибольшая доля предприятий, испытывающих воздействие этого фактора, отмечалась по предприятиям, осуществляющим деятельность по операциям с недвижимостью.

Ограничивающее воздействие на производство фактора недостатка спроса испытывали в наибольшей мере предприятия, осуществляющие строительство.

Значительное влияние фактора недостатка денежных средств для финансирования инвестиций было характерно для предприятий, осуществляющих обеспечение энергией и кондиционированием.

Наиболее высокая доля предприятий, отметивших ограничивающее влияние на производство недостатка необходимого оборудования и недостатка рабочей силы, наблюдалась в транспорте. Данное направление по результатам опроса показало большую совокупность недостатков такого характера. [61]

Наличие на рынке аналогичной импортной продукции отмечалось в оптовой и розничной торговле (см. рисунок).

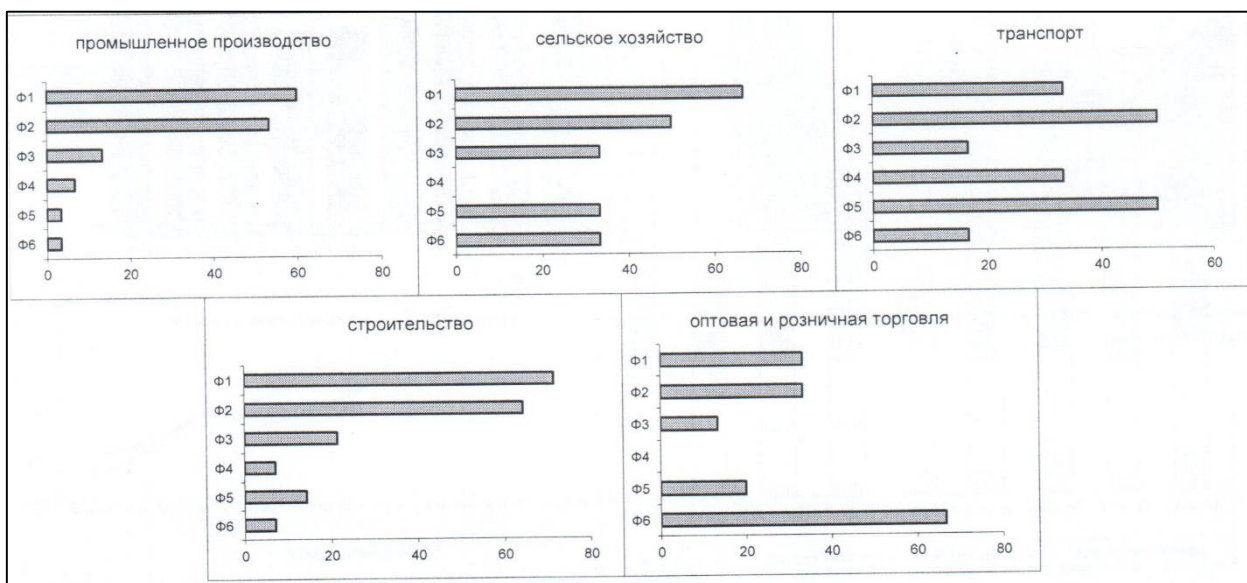


Рисунок 2.22 - Факторы, ограничивающие рост производства предприятий по основным видам экономической деятельности (% ответивших к общему числу респондентов)

Источник: [62]

По сравнению с предыдущим кварталом инвестиционная активность предприятий в целом возросла, в основном, за счет предприятий по добыче полезных ископаемых, со снижением у обрабатывающих предприятий. (см. рисунок).

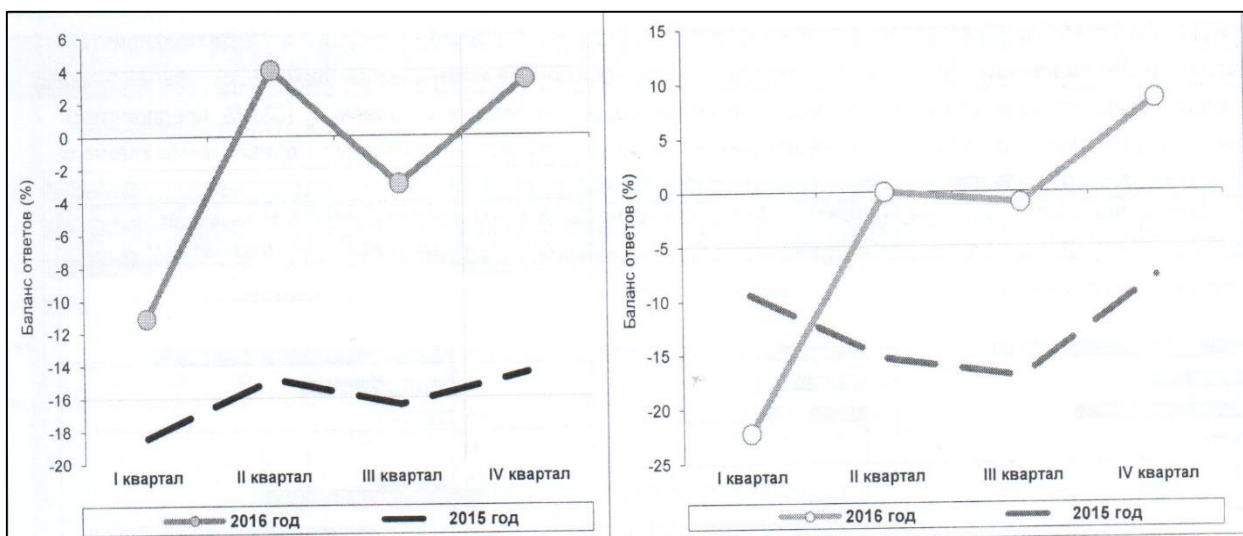


Рисунок 2.23 - Инвестиционная активность и финансовое состояние предприятий.

Источник: [62]

При этом в 2015 году в аналогичных периодах инвестиционная активность была значительно ниже, хотя и показывала схожую динамику по кварталам с ростом к концу года. Финансовое состояние в 2015 году было также значительно ниже, однако в 1 квартале 2016 года отмечилось самое резкое падение показателей.

Инвестиционная активность в значительной мере связана с финансовым состоянием предприятий по динамике роста и спада. Наиболее благоприятные изменения были зафиксированы в сельском хозяйстве.

По сравнению с предыдущим кварталом значимость такого мотива инвестиций, как интенсификация и модернизация производства, возросла. Роль расширения существующего производства, поддержания мощностей, выпуска новой продукции снизилась. Как видно из предыдущих данных, вопрос технологичности и эффективности производства ставятся на первое место при осуществлении инвестиций. [28]

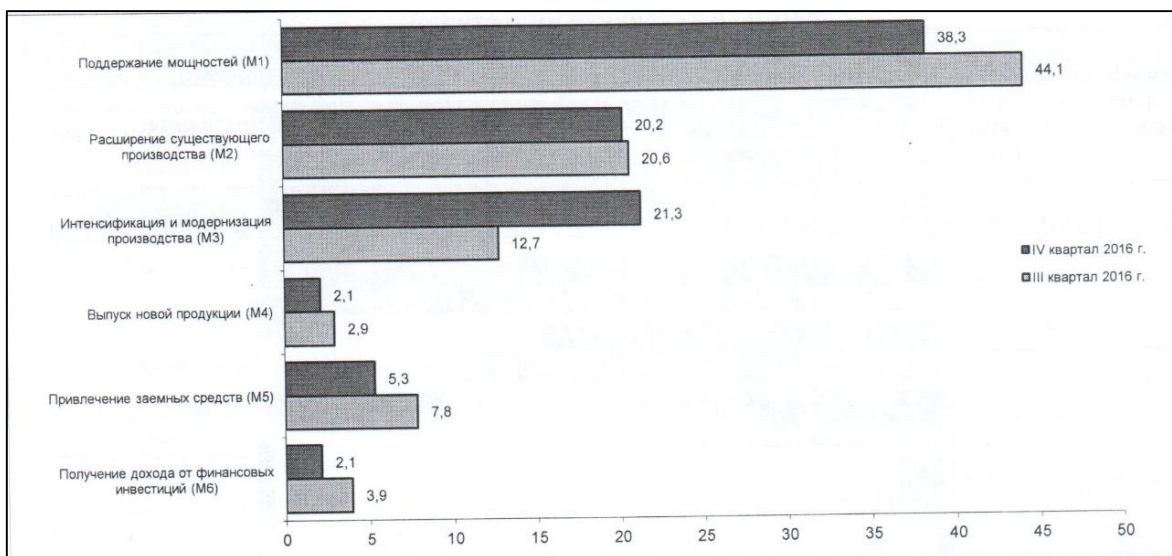


Рисунок 2.24 - Мотивы инвестиционной активности (% от всех предприятий)

Источник: [25]

Основным мотивом инвестиционной деятельности являлось поддержание мощностей, а также интенсификация и модернизация производства. Максимальная таких доля предприятий была отмечена в сельском хозяйстве (83,3%). Предприятия по добыче полезных ископаемых отметили наиболее важным мотивом расширение производства (66,7%). [24]

Таким образом, в сельскохозяйственных предприятиях следует отметить тенденцию обновления производства, в то время как в добывающей промышленности – запуск новых точек добычи и инфраструктурных объектов. (см. рисунок).

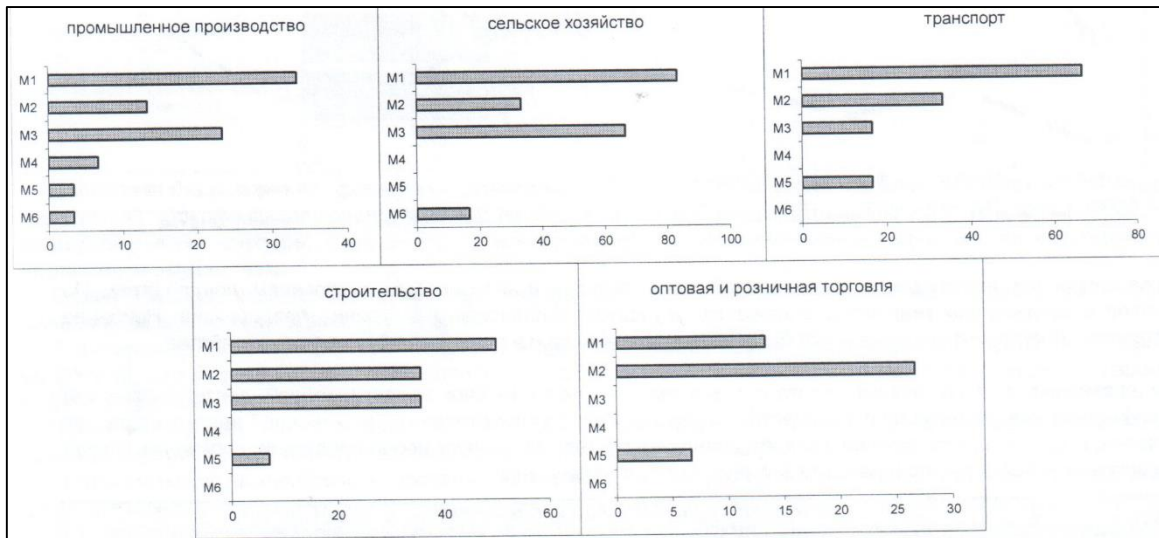


Рисунок 2.25 - Мотивы инвестиционной активности по основным видам экономической деятельности (%).

Источник: [24]

Вложения в машины и оборудование являлись основной формой использования инвестиционных ресурсов. По сравнению с предыдущим кварталом доля предприятий, использующих такие формы инвестиций, как вложения в машины и оборудование, в лизинг и аренду, в здания и сооружения, снизилась. (см. рисунок)

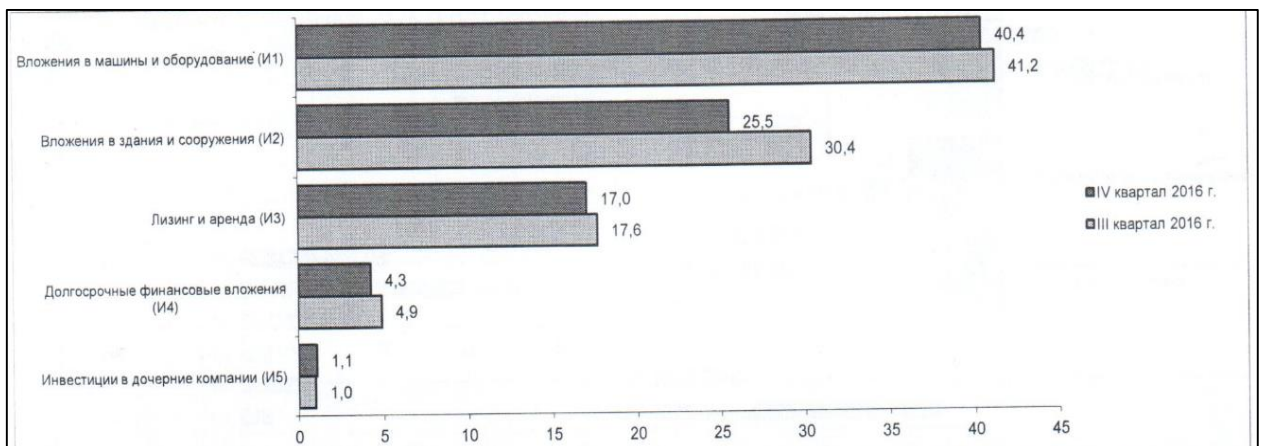


Рисунок 2.26 - Формы инвестиций (%).

Источник: [57]

Наиболее высокий удельный вес предприятий, осуществлявших вложения в здания и сооружения, машины и оборудования, лизинг и аренду, был характерен для предприятий сельского хозяйства, что может означать расширение деятельности или формирование запасов.

Наибольшая доля предприятий, осуществлявших инвестиции в дочерние компании, отмечалась по предприятиям торговли (6,7%).

Долгосрочные инвестиции, в основном, отмечались по добыче полезных ископаемых (33,3%). [52]

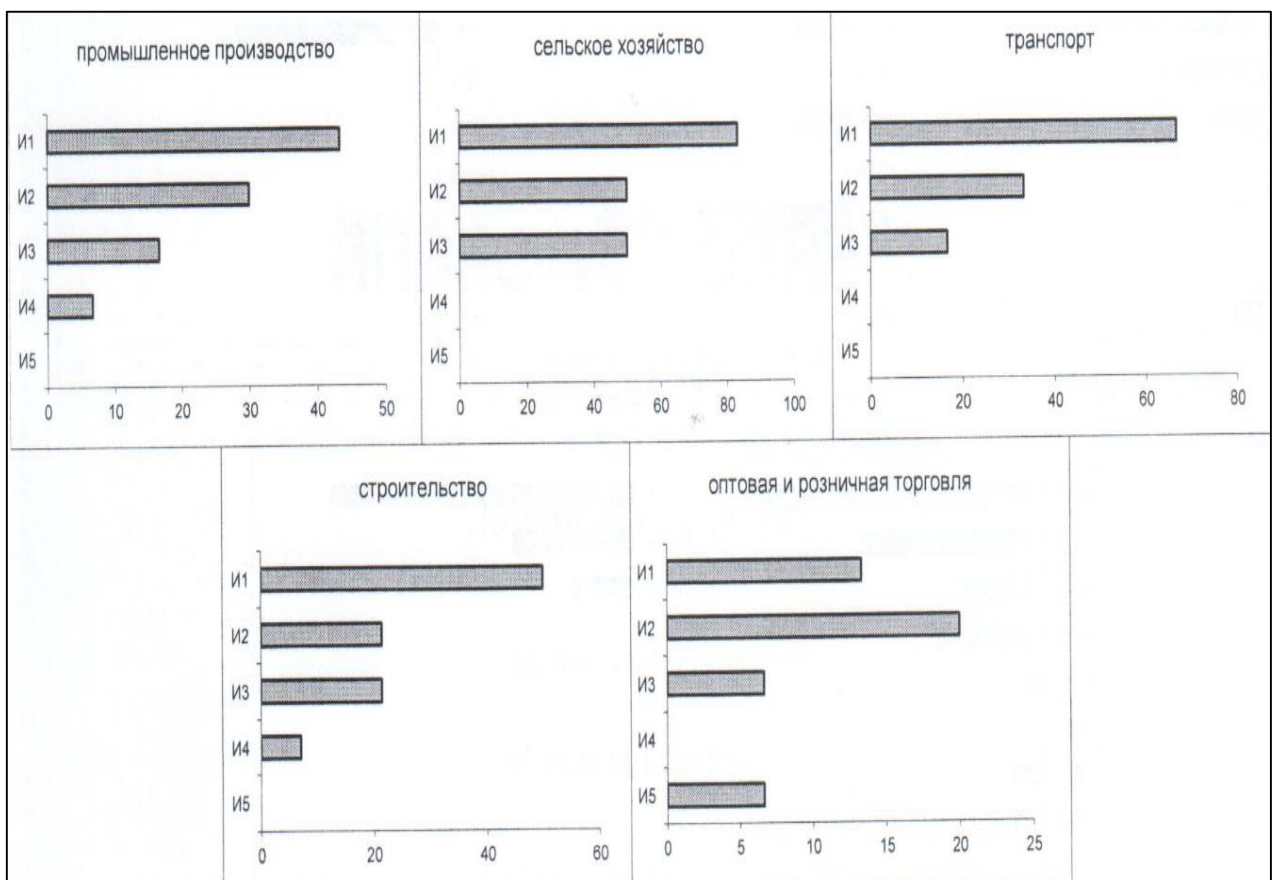


Рисунок 2.27 - Формы инвестиций по основным видам экономической деятельности (%).

Источник: [27]

В качестве основного источника финансирования инвестиций выступали собственные средства предприятий, в виде прибыли и амортизаций. По сравнению с предыдущим кварталом доля предприятий, финансировавших инвестиции за счет амортизации, кредитов и прочих займов, возросла. Использование прибыли снизилось. (см. рисунок)

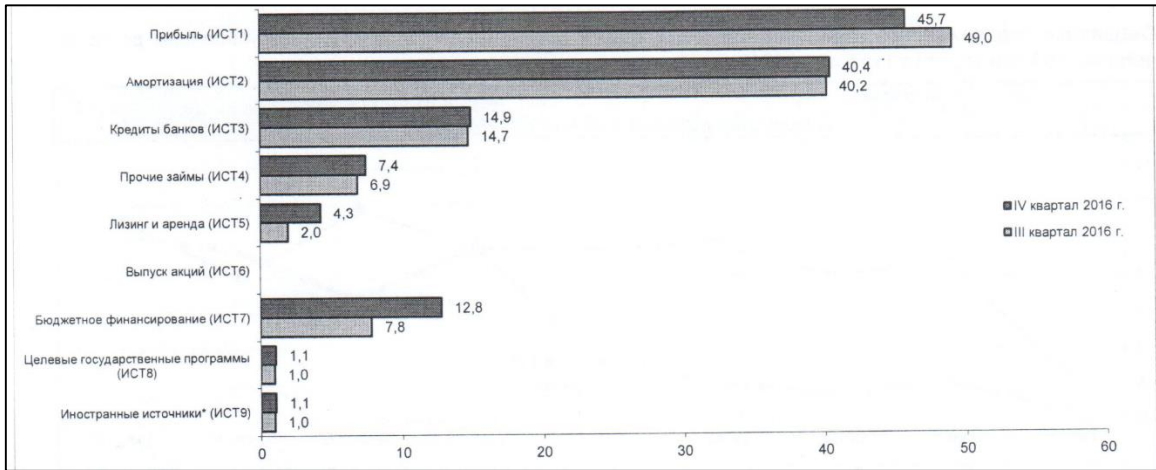


Рисунок 2.28 - Источники инвестиций (%).

Источник: [57]

Все предприятия сельского хозяйства использовали прибыли для финансирования инвестиций, также в основном в сельском хозяйстве (83,3%) использовались амортизационные отчисления. Кредиты банков использовались в основном в транспорте (33,3%), что свидетельствует об определенных инвестиционных предпочтениях транспортной отрасли и приоритетах на самофинансирование в сельском хозяйстве. (см. рисунок) [26]

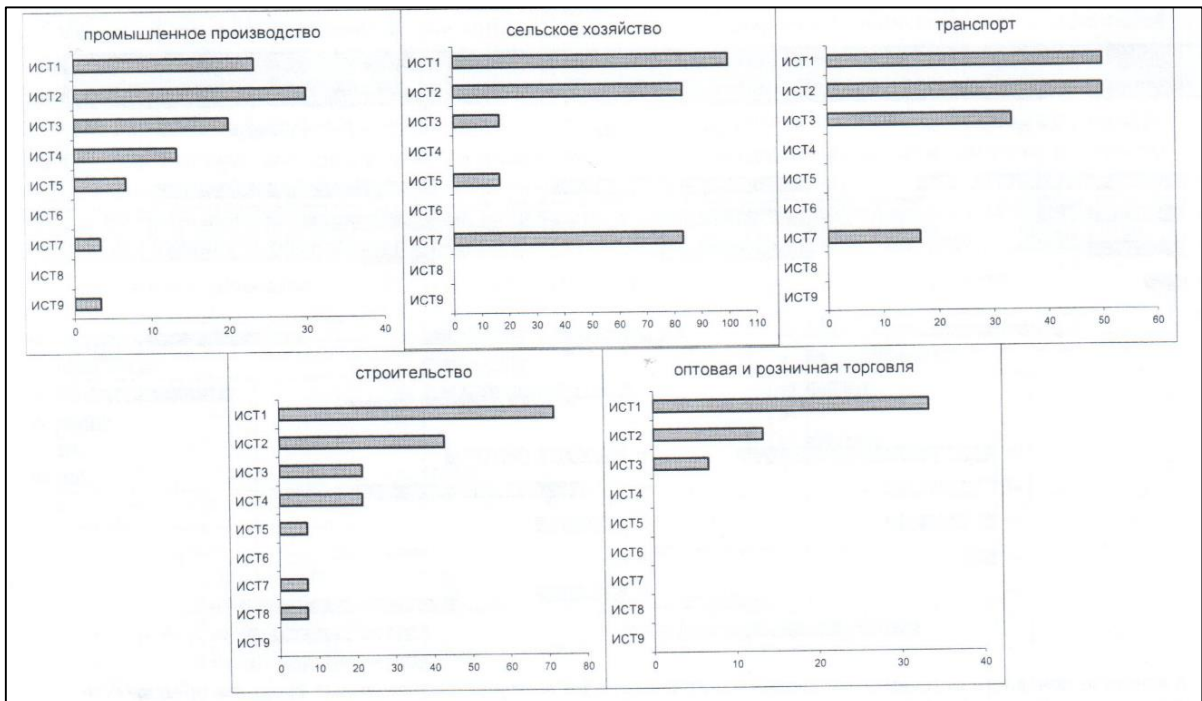


Рисунок 2.29 - Источники инвестиций по видам экономической деятельности (%).

Источник: [26]



Исходя из прогнозов, в 1 квартале 2017 года ожидалось улучшение финансового состояния предприятий, главным образом, в сельском хозяйстве. В оптовой и розничной торговле предполагалось ухудшение финансового состояния. Ожидаемое улучшение может сопровождаться повышением инвестиционной активности.

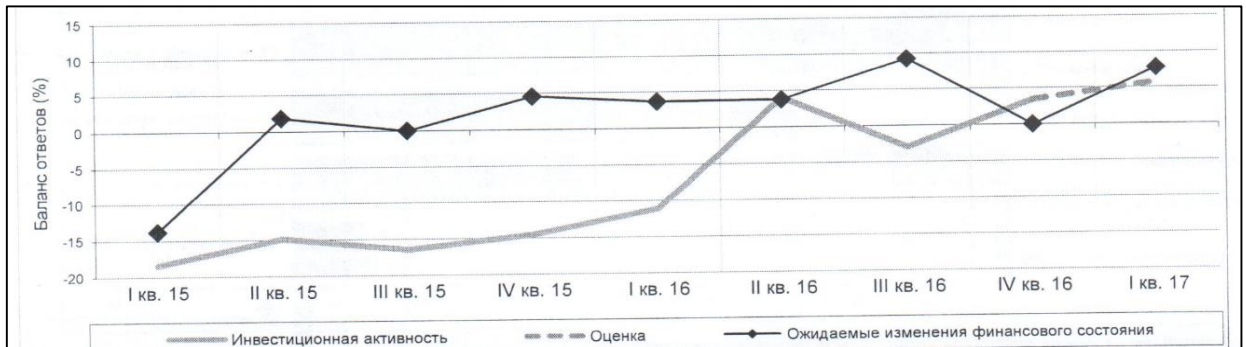


Рис. 2.30 - Ожидаемые изменения финансового состояния предприятий и динамика инвестиционной активности.

Источник: [74]

Динамика показывает стабилизацию инвестиционной активности после ухудшения в середине 2016 г., и выравнивание по ожидаемым изменениям финансового состояния с конца 2016 г.

Таким образом, можно выделить следующие ключевые тенденции развития инвестиций:

- Рост инвестиционной активности на протяжении последних лет.
- Стагнация и падение финансового положения в конце 2016 года с тенденцией выравнивания на более высокий уровень.
- Преобладание самофинансирования основных средств в сельском хозяйстве.
- Рост инвестиций в новые проекты и технологии в добывающей промышленности.
- Финансирование кредитами транспортной отрасли
- Падение потребительского спроса в торговле. [54]

Обратимся к конъюнктурному обзору промышленного производства в Тюменской области в марте 2017 года.

По результатам проведенного исследования процесс ухудшения экономической конъюнктуры замедлился, а экономическое положение предприятий улучшилось. В целом по России наибольший рост отмечался в производстве неметаллической минеральной продукции, добыче сырой нефти и природного газа. Экономическое положение предприятий России также в целом улучшилось. В Тюменской области большая доля предприятий считала положение хорошим, а в России в целом - удовлетворительным.

При этом следует отметить следующие тенденции:

- Сохранение процесса ухудшения положения в сфере производства продукции при ухудшении ситуации с отгрузкой продукции.
- Замедление процесса ухудшения ситуации с обеспеченностью оборотными средствами и денежными средствами.
- Усиление роста цен на готовую продукцию предприятий и рост издержек производства.
- Усиление влияния на деятельность предприятий факторов рисков хозяйственной деятельности, наличия просроченной дебиторской задолженности, условий кредитования, при снижении обеспеченности оборотными средствами.
- Замедление улучшения положения с просроченной кредиторской задолженностью.
- Снижение негативного влияния изменения валютного курса рубля. [74]

Таким образом, основными финансовыми результатами данных тенденций стали проблемы с краткосрочным оборотным финансированием кредитами и рост цен при сохранении валютного влияния, что свидетельствует о росте инфляции и проблемах сопоставления интересов банков и промышленности.

Основным фактором проблем с реализацией является снижение платежеспособного спроса и рост цен.

Наконец, финансовый обзор включает в себя годовой анализ финансов на предприятиях Тюменской области в 2016 году.

В целом финансовое положение предприятий за 2016 год ухудшилось, по сравнению с 2015 годом, оставаясь удовлетворительным.

Таким образом, сдерживание ухудшения финансового положения осуществлялось за счет отказа от внешнего финансирования, ростом выручки и привлечением инвестиций.

Факторами ухудшения финансового положения стали:

- уменьшение объема совокупного капитала, в т. ч. собственного
- формирование чистого оттока денежных средств и ухудшение коэффициента абсолютной ликвидности.
- сохранение позиции нетто-кредиторов в расчетах предприятий.
- уменьшение объема собственных оборотных средств.
- ухудшение финансовых результатов деятельности (убыток).
- убыточность активов, оборотного и собственного капитала, инвестиционных активов.
- ухудшение структурных коэффициентов ликвидности активов и оборотных средств.
- замедление оборачиваемости активов и собственного капитала. [36]

Ухудшение финансового положения сдерживалось:

- ростом уровня самофинансирования.
- сохранением удовлетворительной структуры капитала по срокам привлечения и размещения средств.
- снижением долговой нагрузки на собственный капитал.
- достаточностью инвестиционных ресурсов
- ростом выручки и прибыли от продаж.
- ростом уровня рентабельности продаж.
- полной обеспеченностью совокупных обязательств выручкой.
- улучшением коэффициента текущей ликвидности. [72]

Таким образом, сдерживание ухудшения финансового положения осуществлялось за счет отказа от внешнего финансирования, ростом выручки и привлечением инвестиций.

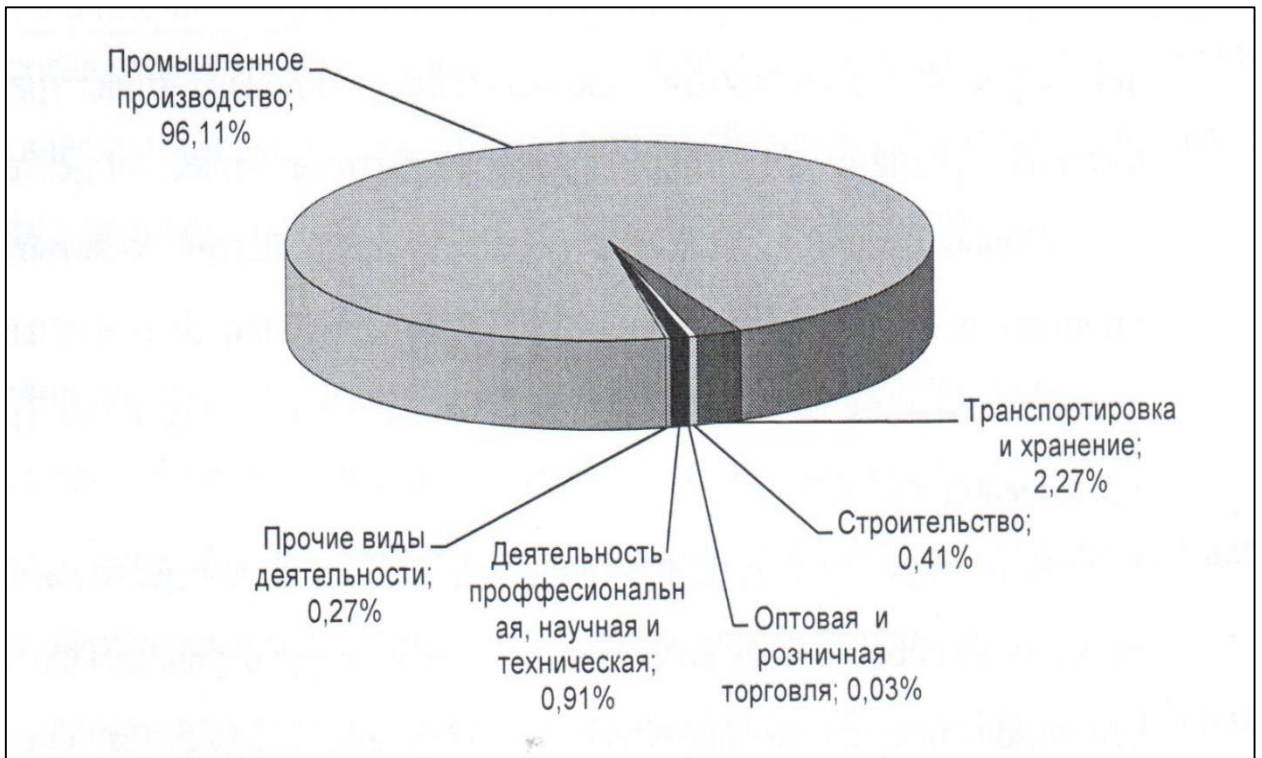


Рисунок 2.31 - Распределение капитала предприятий-участников мониторинга по видам экономической деятельности (в % к величине активов).

Источник: [64]

Следует отметить, что подавляющая часть предприятий по активам принадлежит промышленному производству (96,11%).

Кроме того, интересна тенденция дифференциации финансового положения предприятий в зависимости от величины активов. Крупнейшие предприятия ухудшили свои финансовые результаты, получив убыток до налогообложения и чистый убыток, крупные и средние – сократили прибыль до налогообложения и увеличили чистую прибыль, а малые сократили прибыль до налогообложения и чистую прибыль. При этом только крупнейшие предприятия имели высокий уровень самофинансирования, низкую долговую нагрузку на собственный капитал и высокий уровень собственных оборотных средств. [64]

Соответственно, стратегии предприятий осуществлялись в условиях замедления ухудшения экономической конъюнктуры, при значительной дифференциации в финансовом положении.

Предприятия с активами свыше миллиарда рублей отметились снижением общего объема капитала, уменьшением объема обязательств, ухудшением ликвидности активов, снижением выручки и затрат и ростом прибыли от продаж, убытком до налогообложения и чистым убытком.

Предприятия с активами от 100 млн. рублей уменьшили общий объем капитала, оборотных средств, снизили уровень самофинансирования и увеличили долговую нагрузку, нарастили краткосрочные обязательства, отметились ростом выручки и прибыли от продаж и чистой прибыли. За счет кредитных краткосрочных ресурсов предприятия вышли на чистую прибыль, хоть и сократили капитал.

Предприятия с активами менее 100 млн. рублей снизили объемы средств, вложенных в бизнес, снизили долгосрочные и увеличили краткосрочные обязательства уменьшили объем выручки получили убыток и снижение прибыли до налогообложения и чистой прибыли. Их политика была не так оптимальна, однако без роста выручки им удалось оставить прибыльность производства при краткосрочном заимствовании. [54]

В результате финансово-хозяйственной деятельности и сложившейся динамики капитала, предприятия сформировали к концу отчетного периода следующую структуру баланса.

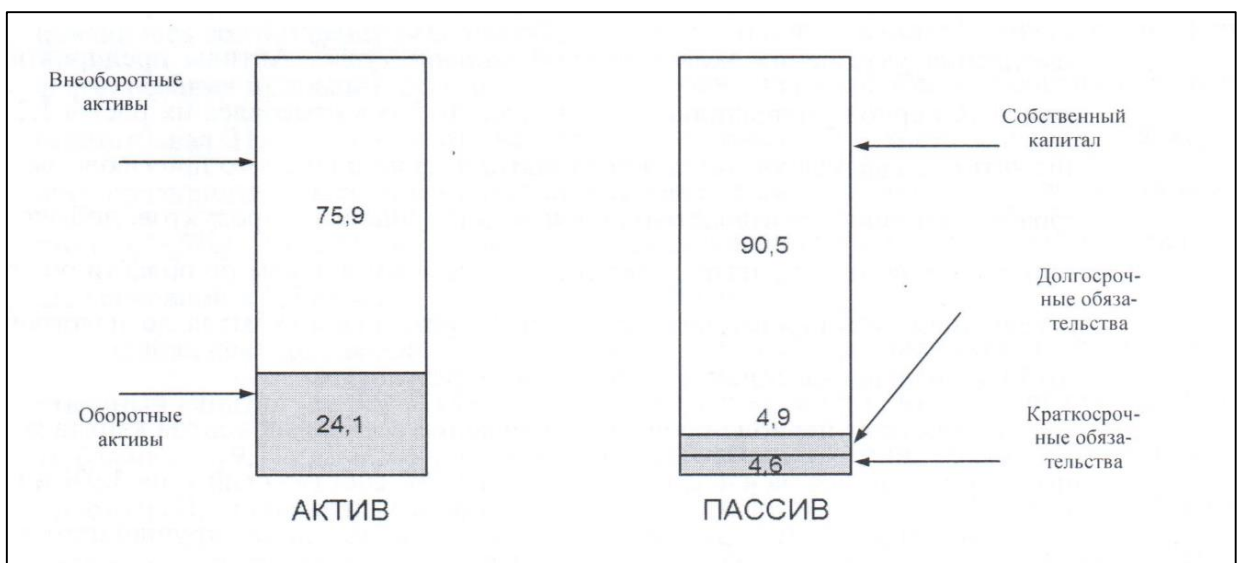


Рисунок 2.32 - Структура капитала предприятий по состоянию на 31.12.2016 (в % к итогу баланса).

Источник: [43]

Доля собственного капитала составила в балансе 90,5 %, а удельный вес привлеченного – 9,5%. Наибольшая доля собственного капитала в итоге баланса наблюдалась на предприятиях промышленного производства (93,7%), в т.ч. добычи полезных ископаемых (94,5%) и производства пищевых продуктов (94,4%), по категориям активов – на крупнейших предприятиях (90,5%). Вместе с тем в обрабатывающих производствах, в оптовой и розничной торговле, а также научно-техническим предприятиям удельный вес привлеченного капитала превышал долю собственных средств. На предприятиях транспорта был сформирован отрицательный собственный капитал. При этом по структуре активов и пассивов на графике следует отметить ориентацию предприятий на собственный капитал, как следствие удорожания кредитов и обязательств, а также выбор внеоборотных активов в качестве основного профиля вложения средств, что говорит о затруднениях в денежном положении и оборотных средствах. [53]

Сформированные предприятиями источники были размещены в большей степени в основной капитал. Удельный вес внеоборотных и оборотных активов в капитале предприятий составил 75,9% и 24,1% соответственно.[25]

Наибольший удельный вес основного капитала в общей сумме активов наблюдался на предприятиях промышленного производства (77%), в т.ч. на предприятиях, осуществляющих добычу полезных ископаемых (76,6%) и на предприятиях сельского, лесного хозяйства, охоты, рыболовства и рыбноводства (73,2%). Значительно выше среднего доля оборотных активов сложилась в обрабатывающих производствах (76,2%), в строительстве (63,7%), на предприятиях транспорта (55,5%).[38]

Структура капитала предприятий отражает сбалансированность обязательств по срокам привлечения и активов по срокам размещения. Объем накопленных инвестиционных ресурсов (собственный капитал и долгосрочные обязательства) в целом превышал величину инвестиционных

активов, как на начало, так и на конец отчетного периода, т.е. предприятия располагали возможностью использования собственных средств для финансирования текущей деятельности или собственными оборотными активами.

Структура капитала в отчетном периоде была удовлетворительной у крупнейших, крупных и средних предприятий, их инвестиционные ресурсы превышали внеоборотные активы: у крупнейших в 1,3 раза, крупных и средних предприятий в 1,4 раза.

У малых предприятий инвестиционных ресурсов было недостаточно для формирования инвестиционных активов.

Формирование капитала предприятий в течение 2016 года происходило в условиях замедления ухудшения экономической конъюнктуры. Активы предприятий области за отчетный период уменьшились на 4,1%, за 2015 год отмечался их рост в 1,2 раза.

Снижение активов зафиксировано, по предприятиям промышленного производства, в том числе в обрабатывающих производствах, производстве пищевых продуктов, добыче полезных ископаемых и по предприятиям транспорта, при этом в целом по области он сопровождался ухудшением сальдированного финансового результата (убыток до налогообложения), за 2015 год отмечалось снижение финансового результата. [16]

В отчетном периоде произошло снижение всех компонентов капитала: основной капитал уменьшился на 4,4%, оборотный – на 3%, собственный – на 3,9 % и привлеченный – на 5,5%. Аналогичная динамика капитала отмечалась по крупнейшим предприятиям. Крупные и средние предприятия также уменьшили свои активы за счет снижения основного и собственного капитала. Малые предприятия сократили свои активы за счет всех составляющих, за исключением собственного капитала. [30]

За 2016 год произошли структурные изменения, как в активах, так и пассивах.

Обратимся к данным опроса.

Вид деятельности	Оборотные активы					
	Всего	Запасы	НДС	Дебиторская задолженность	Краткосрочные финансовые вложения	Денежные средства
Хозяйство всего	↘	↗	↘	↗	↘	↘
Строительство	↗	↗	↘	↗	↗	↗
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	↘	↗	↘	↘	↘	↗
Оптовая и розничная торговля	↗	↗	↘	↗	↗	↗
Транспортировка и хранение	↘	↗	↘	↗	↘	↘
Транспорт	↘	↗	↘	↗	↘	↘
Деятельность профессиональная, научная и техническая	↗	↗	↘	↗	↗	↘
Промышленное производство	↘	↗	↘	↗	↘	↘
Обрабатывающие производства	↗	↗	↘	↘	↘	↗
Производство пищевых продуктов	↘	↘	↘	↘	↗	↗
Добыча полезных ископаемых	↘	↗	↘	↗	↘	↘

Рисунок 2.33 - Динамика оборотного капитала предприятий за 2016 г.

Источник: [62]

По данным по отраслям оборотный капитал в большей части увеличивался за счет роста запасов и дебиторской задолженности. Краткосрочные финансовые вложения преобладали в строительстве, торговле и легкой промышленности.

Удельный вес внеоборотных активов в общем объеме капитала уменьшился с 76,1% до 75,9%, при соответствующем росте доли оборотных активов до 24,1%. В результате изменилось соотношение величин оборотного и основного капитала (операционный рычаг формирования прибыли): если на начало отчетного периода объем оборотных активов соответствовал 31,4% стоимости внеоборотных активов, то в конце – 31,8%. Для крупнейших предприятий было характерно размещение средств, в большей мере, во основной капитал (75,5%). По крупным и средним, малым предприятиям оборотный капитал превышал основной в 1,7 раза и в 1,5 % раза соответственно. [53]



Снижение привлеченного капитала (на 5,5%) более быстрыми темпами, чем собственный капитал (на 3,9%) обусловило уменьшение доли привлеченного капитала в итоге баланса (с 9,7% до 9,5%), удельный вес собственного капитала соответственно увеличился (на 0,2 процентных пункта) и составил на 31.12.2016 90,5%. В результате снизилась долговая нагрузка на собственный капитал (финансовый рычаг). В начале года объем обязательств соответствовал 10,7% величины собственного капитала, а на 31.12.2016 – 10,5%. [62]

Вид деятельности	Внеоборотные активы (Основной капитал)	Оборотные активы (Оборотный капитал)	Капитал и резервы (Собственный капитал)	Долгосрочные и краткосрочные обязательства (привлеченный капитал)	Прибыль (убыток) до налогообложения
	Изменение удельного веса в итоге баланса за отчетный период				Улучшение/ухудшение по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года
Хозяйство всего	↓	↔	↔	↓	↓
Строительство	↓	↔	↓	↔	↓
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	↔	↓	↔	↓	↓
Оптовая и розничная торговля	↓	↔	↓	↔	↑
Транспортировка и хранение	↔	↓	↔	↓	↑
Транспорт	↔	↓	↔	↓	↑
Деятельность профессиональная, научная и техническая	↓	↔	↓	↔	↑
Промышленное производство	↓	↔	↔	↓	↓
Обрабатывающие производства	↓	↔	↓	↔	↓
Производство пищевых продуктов	↓	↔	↔	↓	↓
Добыча полезных ископаемых	↓	↔	↔	↓	↓

Рисунок 2.34 - Изменение структуры капитала за 2016 г.

Источник: [51]

По структуре капитала в хозяйстве отмечался рост оборотного капитала и резервов, при этом оборотный капитал снижался только в аграрном секторе и на транспорте. Капитал и резервы шли на спад в строительстве, торговле и обрабатывающих производствах.

Высокий уровень собственного капитала (90,5%) и незначительный уровень долговой нагрузки имели только крупнейшие предприятия (на 1 рубль

собственного капитала пришлось 0,1 руб. обязательств). У остальных предприятий доля собственного капитала не превысила 49,2%, при этом по крупным и средним предприятиям уровень долговой нагрузки составил 1,03 рубля на 1 рубль собственных средств, а у малых предприятий – 4,64 рубля. [26]

Объем основного капитала предприятий за 2016 год уменьшился на 4,4% (за 2015 год увеличился на 36,5%). В составе основного капитала снизился объем долгосрочных финансовых вложений – на 11,5%, дебиторской задолженности, учтенной во внеоборотных активах – на 7,5%, доходных вложений в материальные ценности на 7%. При этом объем основных средств увеличился на 7,5%, поисковых активов на 21,9 % и отложенных налоговых активов и прочих внеоборотных активов на 34,6%. [63]

Структура основного капитала по сравнению с началом года изменилась, прежде всего, в сторону увеличения удельного веса основных средств с 29,6% до 33,3%, поисковых активов с 1,2% до 1,5%, отложенных налоговых активов и прочих внеоборотных активов с 2,2% до 3,1% и сокращения доли долгосрочных финансовых вложений с 66,7% до 61,8% (за 2015 год наблюдался рост доли долгосрочных финансовых вложений, отложенных налоговых активов и прочих внеоборотных активов и сокращение доли основных средств, поисковых активов). [31]

Вид деятельности	Оборотные активы					
	Всего	Запасы	НДС	Дебиторская задолженность	Краткосрочные финансовые вложения	Денежные средства
Хозяйство всего	↘	↔	↘	↔	↘	↘
Строительство	↔	↔	↘	↔	↔	↔
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	↘	↔	↘	↘	↘	↔
Оптовая и розничная торговля	↔	↔	↘	↔	↔	↔
Транспортировка и хранение	↘	↔	↘	↔	↘	↘
Транспорт	↘	↔	↘	↔	↘	↘
Деятельность профессиональная, научная и техническая	↔	↔	↘	↔	↔	↘
Промышленное производство	↘	↔	↘	↔	↘	↘
Обрабатывающие производства	↔	↔	↘	↘	↘	↔
Производство пищевых продуктов	↘	↘	↘	↘	↔	↔
Добыча полезных ископаемых	↘	↔	↘	↔	↘	↘

Рисунок 2.35 - Динамика оборотного капитала предприятий за 2016 г.

Источник: [43]

Оборотный капитал предприятий за 2016 год уменьшился на 3% в основном за счет снижения краткосрочных финансовых вложений на 14%, их доля в оборотном капитале снизилась с 52% до 46,1%, так же в его составе уменьшились НДС на 8,1% и денежные средства в 1,7 раза. Вместе с тем в составе оборотного капитала увеличились дебиторская задолженность, учтенная в оборотных активах – на 26,2% (краткосрочная дебиторская задолженность увеличилась на 23,5%), запасы – на 7,8 %. За 2015 год оборотный капитал уменьшился на 9,7% за счет снижения краткосрочных финансовых вложений на 25,9%, и возросли дебиторская задолженность на 9,6%, запасы на 1,8%, НДС на 1,5% и денежные средства в 2 раза. [53]

Просроченная дебиторская задолженность за 2016 год уменьшилась на 15%, а ее доля в дебиторской задолженности сократилась с 2,1% до 1,4%. [27]

Уменьшение оборотных средств происходило за счет высоколиквидных активов, которые сократились на 8,5%, их доля в оборотных активах снизилась с 79% до 74,5%. Низколиквидные активы увеличились на 17,7%, а их доля возросла с 21% до 25,5%. Такая ситуация была характерна для крупнейших предприятий. Крупные и средние, малые предприятия нарастили высоколиквидные активы и сократили низколиквидные. [81]

Собственный капитал предприятий за 2016 год уменьшился на 3,9%, за 2015 год отмечался рост на 23,5%. Снижение собственного капитала было обусловлено снижением нераспределенной прибыли, за счет получения чистого убытка. Такая ситуация была характерна для предприятий всех категорий активов. При этом у крупных и средних, малых снижение нераспределенной прибыли произошло в результате сокращения чистой прибыли. В структуре собственного капитала объем средств от переоценки внеоборотных активов увеличился на 5,3% (за 2015 год – на 2%), их доля в составе собственного капитала несколько возросла – с 15,4% до 16,9%. Объем нераспределенной прибыли уменьшился на 6,3% (за 2015 год – увеличился в 1,3 раза), а ее доля в составе собственного капитала сократилась с 76,1% до 74,3%. [98]

Чистые активы предприятий или собственный капитал, которыми они фактически располагали, уменьшились за 2016 год на 3,9 %. По отношению к балансовой величине капитала они составили 90,5%. [47]

Совокупный объем долгосрочных и краткосрочных обязательств (привлеченный капитал) предприятий уменьшился за отчетный период на 5,5 % (за 2015 год увеличился на 5,9%), при этом снижение происходило в основном за счет краткосрочных обязательств.

Краткосрочные обязательства (подлежащие погашению в течении 12 месяцев после отчетной даты) сократились на 10,4%, их удельный вес в общем объеме привлеченного капитала уменьшился с 50,8% до 48,2%. [73]

Основным фактором, обусловившим их снижение, было уменьшение объема кредиторской задолженности на 14,8%, ее доля в краткосрочных обязательствах сократилась с 83,2% до 79,1%. Объем просроченной кредиторской задолженности сократился на 6,1%, при этом ее доля была незначительной (0,2%). Заемные средства увеличились на 24,5%, в том числе кредиты банков – на 12%. Их доля в объеме краткосрочных обязательств возросла с 8,1% до 11,2% и с 7,5% до 9,4% соответственно.

Объем долгосрочных обязательств за отчетный период снизился незначительно – на 0,4%, при этом их доля в структуре привлеченного капитала возросла с 49,2% до 51,8%. [76]

В структуре долгосрочных обязательств за 2016 год произошел рост прочих долгосрочных обязательств (оценочные обязательства и отложенные налоговые обязательства) – на 7,9%. Вместе с тем заемные средства уменьшились на 4,6%, в том числе кредиты банков на 4%, долгосрочная кредиторская задолженность уменьшилась в 1,8 раза.[43]

За 2015 год средства, привлеченные на краткосрочной основе, уменьшились на 15,5%, долгосрочные обязательства возросли в 1,5 раза.

По категориям активов привлеченный капитал нарастили крупные и средние предприятия за счет роста краткосрочных обязательств. Малые предприятия уменьшили долгосрочные обязательства и нарастили

краткосрочные обязательства при общем снижении привлеченного капитала. Снижение привлеченного капитала наблюдалось по предприятиям промышленного производства, в том числе добыче полезных ископаемых, на предприятиях транспорта и сельского хозяйства.

Снижение обязательств более быстрыми темпами, чем собственного капитала обусловили увеличение уровня самофинансирования предприятий с 90,3% до 90,5%. [91]

В целом, собственного капитала в качестве инвестиционного ресурса было достаточно для формирования основного капитала в полном объеме. Его величина превышала основной капитал на 31.12.2016 – в 1,2 раза. Такая ситуация была характерна для предприятий всех категорий активов за исключением малых.

В разрезе видов экономической деятельности собственного капитала было недостаточно для формирования инвестиционных вложений по предприятиям оптовой и розничной торговли. По предприятиям транспорта сложился отрицательный собственный капитал.

Фактический уровень самофинансирования, исходя из удельного веса чистых активов в итоге баланса предприятий, также увеличился (на 0,2 процентных пункта) по сравнению с началом года и на 31.12.2016 составил 90,5%. [26]

Высокий уровень самофинансирования и сбалансированная структура капитала обусловили для предприятий возможность использования в отчетном периоде собственного капитала для формирования оборотных активов. При этом объем собственных оборотных средств, которым располагали предприятия, за 2016 год уменьшился на 1% (за 2015 г. – на 8%).

Уменьшение собственных оборотных средств было характерно для крупнейших, крупных и средних предприятий, а у малых предприятий собственные оборотные средства отсутствовали, при этом только у крупнейших предприятий их доля в оборотных активах была значительной – 81,3%. [28]

Доля собственного капитала предприятий, направленного в оборотный капитал, несколько возросла по сравнению с началом года на 0,6 процентных пунктов и составила 21,6% его объема. Значимость собственных ресурсов в формировании оборотных активов также возросла: за счет собственных средств на начало года было сформировано 79,4%, а на конец отчетного периода – 81% оборотных активов. [35]

Привлечение предприятиями финансовых ресурсов в форме кредитов, полученных от банков, и займов, полученных от других организаций помимо банков, за отчетный период несколько снизилось на 0,8%. Их удельный вес в объеме привлеченного капитала увеличился на 1,6 процентных пунктов и составил 32,8% на 31.12.2016. Формируя задолженность по кредитам и займам, предприятия сократили долгосрочные обязательства на 4,6% и нарастили краткосрочные на 24,5% (за 2015 г. займы и кредиты в целом увеличились на 9,7%, при этом долгосрочные обязательства увеличились в 2 раза, а краткосрочные займы и кредиты сократились в 3,4 раза). [41]

В результате сложившейся динамики в структуре займов и кредитов сократилась доля долгосрочных заемных ресурсов (с 86,9% до 83,5%), при соответствующем росте удельного веса краткосрочных (до 16,5%). При этом по предприятиям отдельных видов экономической деятельности напряженность платежей сложилась значительно выше средней по предприятиям области. Так предприятия оптовой и розничной торговли должны будут погасить до 31.12.2017 100% задолженности по краткосрочным займам и кредитам, имеющейся на конец периода, предприятия, осуществляющие строительную деятельность – 77,6%, профессиональную, научную и техническую деятельность – 55,1%, предприятия промышленного производства – 33,9%. [43]

Роль банков в финансировании деятельности предприятий несколько снизилась. Задолженность по банковским кредитам уменьшилась на 1,3% (за 2015 г. – увеличилась в 1,4 раза), их доля в общем объеме займов и кредитов снизилась с 70,9% до 70,5%.

В объеме задолженности по банковским кредитам снизились долгосрочные кредиты на 4%, их доля в общем объеме кредитов банков уменьшилась с 82,7% до 80,4%, а краткосрочные кредиты (подлежащие погашению в течение 12 месяцев после отчетной даты) увеличились на 12%, их доля возросла на 2,3 п.п. и составила на конец отчетного периода 19,6%. Банковскими кредитами пользовались предприятия практически всех видов экономической деятельности, за исключением предприятий оптовой и розничной торговли и осуществляющих добычу полезных ископаемых. Общий объем обязательств по кредитам у крупнейших предприятий уменьшился на 1,4%, при этом у крупных и средних он увеличился в 1,4 раза, а у малых предприятий по сравнению с началом отчетного года он снизился в 2 раза.

За 2016 год средняя ставка по кредитам, полученным в рублях, снизилась и составила 13,22% при 13,92% на начало отчетного года. [33]

Средний уровень максимально возможных процентных ставок по банковским кредитам в рублях, по которым предприятия хотели бы получать кредиты к концу 4 квартала 2016 г., составил 12,1%. По данным на 31.12.2016 наиболее высокий уровень процентных ставок по кредитам, предоставленным в рублях, отмечен по предприятиям обрабатывающих производств (17%), предприятиям, осуществляющим профессиональную, научную и техническую деятельность (15,7%). В разрезе категорий активов по самым высоким ставкам получали кредиты малые предприятия (15,4%), по самым низким – крупнейшие (10,8%). [57]

Займы от других организаций возросли на 0,5%. При этом в их составе возросли краткосрочные займы – в 2,9 раза, а долгосрочные займы уменьшились на 5,7%. Удельный вес займов от других организаций в общем объеме займов и кредитов увеличился с 29,1% до 29,5% на конец отчетного периода (на 31.12.2015 – удельный вес снизился с 43,1% до 28,8%). [25]

За 2016 год для обеспечения текущей деятельности предприятия привлекали материальные и нематериальные ресурсы, используя различные

формы расчетов, в том числе без осуществления немедленной оплаты, за счет формирования кредиторской задолженности, а также применяя взаимные зачеты и бартер.

Объем кредиторской задолженности, учтенной в краткосрочных обязательствах, за отчетный период уменьшился на 14,8 % (за 2015 год – увеличился на 0,8%). Снижение кредиторской задолженности произошло за счет нормальной задолженности (уменьшение на 14,8%), при этом просроченная задолженность сократилась на 6,1% и ее доля была незначительной. [26]

В отчетном периоде кредиторская задолженность была полностью обеспечена высоколиквидными активами, т. е. объема денежных средств и денежных требований предприятий-участников опроса было достаточно для обеспечения их обязательств перед кредиторами, при этом ее обеспеченность увеличилась, высоколиквидные активы превышали размер кредиторской задолженности в начале периода в 4,6 раза, а в конце – в 5 раз. Такая ситуация была характерна для крупнейших и крупных и средних предприятий. У малых предприятий доля необеспеченной высоколиквидными активами кредиторской задолженности составила 39%. У предприятий большинства видов экономической деятельности, необеспеченная кредиторская задолженность отсутствовала. Исключение составляли предприятия оптовой и розничной торговли.

Объем дебиторской задолженности за 2016 год увеличился на 26,2%, за счет роста текущей задолженности на 27,1%, при этом просроченная задолженность сократилась на 15% (за 2015 г. текущая дебиторская задолженность увеличилась на 9,1%, а просроченная – в 1,3 раза). [62]

Формирование расчетов за 2016 год завершилось образованием нетто-дебиторской задолженности. Сумма общей дебиторской задолженности на 31.12.2016 превышала сумму кредиторской задолженности в 2,4 раза. Таким образом, предприятия выступали в роли нетто-кредитора и, как и в аналогичном периоде предыдущего года, допустили чистое временное



отвлечение средств из процесса производства. Стратегия нетто-кредитора при формировании расчетов была характерна только для крупнейших предприятий. Для крупных и средних, малых предприятий расчеты являлись инструментом дополнительного привлечения ресурсов, и они выступали в роли нетто-дебиторов.

Использование в расчетах предприятий натуральных форм оплаты, объем бартера и зачетов увеличился на 0,2 п.п. и составил 1,9% по отношению к выручке от продаж, при этом количество предприятий, использовавших эти формы расчетов, сократилось на 14,3%. У крупнейших предприятий доля бартера и зачетов составила 2,1%, крупных и средних предприятий 1%, у малых предприятий он отсутствовал. По видам экономической деятельности наибольшая доля бартера и зачетов отмечалась в строительстве – 6,4%.

В 2016 год по сравнению с началом отчетного периода снизилась инвестиционная активность предприятий. Инвестиционная база (остаточная стоимость ранее осуществленных вложений) уменьшилась на 4,4% (за 2015 год увеличилась в 1,4 раза). Инвестиционные активы сократились у предприятий всех категорий активов. [42]

Инвестиционные ресурсы (собственный капитал и долгосрочные обязательства) также уменьшились на 3,8% (за 2015 г. – увеличились в 1,2 раза). [62]

В составе основного капитала сократились финансовые внеоборотные активы (долгосрочные финансовые вложения), предназначенные для использования другим предприятиям, деятельность которых или взаимодействие с которыми рассматривалось как необходимое для развития бизнеса (на 11,5%), тогда как нефинансовые внеоборотные активы увеличились на 9,8%, их удельный вес в составе внеоборотных активов увеличился с 33,3% до 38,2%. [64]

В составе нефинансовых внеоборотных активов возрос объем основных средств на 7,5%, поисковых активов (материальных и нематериальных на 21,9%, отложенных налоговых активов и прочих внеоборотных активов в 1,3

раза. Величина доходных вложений в материальные ценности снизилась на 7%, дебиторской задолженности, учтенной во внеоборотных активах – на 7,5%.

Эффективность сформированной инвестиционной базы снизилась, если за 2015 год предприятия получили на 1 рубль, вложенный в основной капитал, 0,44 рубля реализованной продукции, то за отчетный период – 0,4 рубля. Наиболее низкой эффективностью инвестиционной базы была у крупнейших предприятий, получивших 0,29 рубля выручки на 1 рубль, вложенный в инвестиции, у предприятий с активами от 100 млн. руб. до 1 млрд. руб. включительно этот показатель составил 3,81 рубля, а по малым предприятиям с активами до 100 млн. руб. – 4,11 рубля. [52]

Денежные потоки предприятий за 2016 год завершились формированием чистого оттока денежных средств, который образовался в результате превышения величины произведенных расходов над объемом поступивших средств.

Запас платежных средств (денежные средства в кассах, на расчетных и валютных счетах) у предприятий уменьшился в 1,7 раза, что составило 3,1% выручки. Отток денежных средств наблюдался только по крупнейшим предприятиям, крупные и средние, малые предприятия увеличили объем денежных средств в 1,4 раза и в 1,5 раза соответственно. Результатом формирования денежных потоков за 2015 г. был чистый приток – 3,7 % в объеме выручки. [61]

Поступление средств происходило, преимущественно, за счет внутренних источников финансирования деятельности предприятий, на них пришлось 97,9% общего объема поступлений (за 2015 г. за счет внутренних источников – 93,4%). Приток денежных средств был обеспечен в основном уменьшением долгосрочных финансовых вложений (68,3% от общего притока). Средства, полученные за счет внешних источников финансирования, составили лишь 2,1% общего объема поступлений, в т.ч. за счет увеличения отложенных налоговых обязательств, оценочных

обязательств, прочих краткосрочных обязательств (1,2% общего потока). Поступление денежных средств, преимущественно за счет внутренних источников, было характерно для предприятий всех категорий активов.

Из средств, поступивших на предприятия, значительный объем был направлен на формирование финансовых активов (52,6% от общего объема поступивших средств). На создание нефинансовых активов пришлось 47,4%. Формирование преимущественно финансовых активов было характерно для предприятий всех категорий активов.

Поступление и расходование средств по видам деятельности существенно отличалось от сложившегося за 2015 год. Приток от производственной деятельности составил 1,3% общего притока денежных средств (за 2015 г. – 1, 2%), от инвестиционной деятельности – 68,3% общего притока (за 2015 г. – 3,8%), от финансовой деятельности – 30,;%(за 2015 г. – 95%). На расходование денежных средств в производственную деятельность было направлено 27,1% поступлений (за 2015 г. – 2,8%), в инвестиционную деятельность – 26,1% поступлений (за 2015 г. – 92,6%), в финансовую – 46,8% (за 2015 г. - 4,5%). [53]

В результате сопоставления величин поступления средств от конкретного вида деятельности и произведенных для ее осуществления расходов в отчетном периоде выявились следующие результаты:

- в финансовой деятельности чистый отток денежных средств в результате превышения расходов на уменьшение нераспределенной прибыли, уменьшение долгосрочных обязательств по кредитам и займам над поступившими средствами от уменьшения краткосрочных финансовых вложений, увеличения переоценки внеоборотных активов, краткосрочных обязательств по кредитам и по займам;

- в производственной деятельности чистый отток денежных средств в результате превышения расходов на увеличение дебиторской задолженности, учтенной в оборотных активах, запасов, уменьшения кредиторской задолженности, учтенной в краткосрочных обязательствах, над

поступившими средствами от увеличения отложенных налоговых обязательств, оценочных обязательств, прочих долгосрочных обязательств;

- в инвестиционной сфере сформировался чистый приток денежных средств за счет превышения поступивших средств от уменьшения долгосрочных финансовых вложений над расходами на увеличение основных средств, материальных и нематериальных поисковых активов, отложенных налоговых активов, прочих внеоборотных активов. [64]

За счет чистого притока средств, полученного в инвестиционной деятельности, был частично покрыт дефицит в производственной и финансовой деятельности, а в остальной сумме сформирован чистый отток денежных средств в целом.

Структура активов предприятий с точки зрения ликвидности ухудшилась в результате снижения как высоколиквидных активов (на 8,5%) так и низколиквидных активов (на 3,1%). По состоянию на 31.12.2016 структурный коэффициент ликвидности активов составил 0,219, иными словами, объем высоколиквидных активов предприятий участников финансового опроса соответствовал 21,9% величины низколиквидных активов (на начало отчетного периода – 23,2%).

Структура оборотных средств также ухудшилась. В начале года высоколиквидные оборотные активы превышали низколиквидные в 3,756 раза, а в конце отчетного периода – в 2,922 раза.

Краткосрочные обязательства предприятий были полностью обеспечены оборотными активами.

При этом коэффициент текущей ликвидности увеличился с 4,825 до 5,229 из-за роста дебиторской задолженности (на 26,2%) и снижения кредиторской (на 14,8%). [53]

Обеспеченность текущих обязательств высоколиквидными активами также увеличилась с 3,833 до 3,916. Наиболее высокой степенью обеспеченности текущих обязательств обладали крупнейшие предприятия (на 31.12.2016 – 3,984). Крупные и средние предприятия могли погасить за счет

денежных средств и денежных требований 89, 4% текущих обязательств, а малые предприятия 53,1% текущих обязательств.

В результате снижения объема денежных средств (в 1,7 раза) и снижения краткосрочных обязательств (на 10,4%) ухудшился коэффициент абсолютной ликвидности, на 31.12.2016 года предприятия могли погасить за счет имеющегося запаса средств и денежных эквивалентов 28% объема текущих обязательств (в начале отчетного периода – 43,7%). [11]

Уровень обеспеченности совокупных обязательств предприятий выручкой, полученной за 2016 г. составил 314,1%, при этом их обеспеченность возросла. Так если за 2015 г. на один рубль обязательств приходилось 3 рубля выручки (краткосрочных обязательств 5,05 рубля), то в отчетном периоде – 3,14 рубля, в том числе краткосрочных обязательств – 6,34 рубля. Наиболее высокий уровень обеспеченности обязательств выручкой был у крупнейших предприятий – 3,14 рубля. У крупных и средних предприятий он составил 3 рубля, а у малых – 1,94 рубля.[25]

Выручка предприятий от продаж, работ и услуг за 2016 год по сравнению с ее величиной за 2015 год увеличилась на 2,9% (за 2015 г. по сравнению с 2014 г. увеличилась на 9,6%). Рост выручки отмечался по предприятиям практически всех видов деятельности, за исключением предприятий сельского хозяйства и обрабатывающих производств. По категориям активов уменьшение объемов выручки отмечалось только по малым предприятиям. Крупнейшие предприятия увеличили выручку на 2,8%, а крупные и средние предприятия на 9,9%. [52]

Объем затрат предприятий за отчетный период в целом увеличился на 3,1%. Вместе с тем, по предприятиям сельского хозяйства и обрабатывающих производств отмечалось снижение расходов.

Таким образом, в результате роста затрат более быстрыми темпами, чем выручки, несколько уменьшилась величина выручки, полученной на 1 рубль произведенных затрат и составила за 2016 год 1,26 рубля (за 2015 год 1,27 рубля).

Объем прибыли от продаж по сравнению с предыдущим годом увеличился на 2% (за 2015 г. по сравнению с 2014 г. увеличился в 1,3 раза). Прибыль от продаж получили предприятия всех категорий активов, за исключением малых предприятий, при этом у крупнейших предприятий прибыль от продаж увеличилась по сравнению с 2015 годом на 1,8%, у крупных и средних предприятий – в 2 раза, а малые предприятия сократили убыток от продаж. За 2015 год прибыль от продаж получили предприятия всех категорий активов, при этом у крупнейших предприятий прибыль от продаж увеличилась в 1,3 раза, у крупных и средних – в 3,2 раза, а малые сократили прибыль от продаж в 2,4 раза. В разрезе видов экономической деятельности снижение прибыли от продаж отмечалось по предприятиям сельского хозяйства и обрабатывающим производствам.

Рентабельность продаж предприятий за 2016 год составила 20,8 % и была несколько выше уровня предыдущего года (20,4%). [26]

Отрицательное сальдо прочих доходов и расходов повлияло на формирование предприятиями убытка до налогообложения и чистого убытка. Убыток до налогообложения и чистый убыток получили только крупнейшие предприятия. Прибыль до налогообложения и чистую прибыль смогли получить крупные и средние, малые предприятия, при этом крупные и средние предприятия снизили прибыль до налогообложения на 8,6% и увеличили чистую прибыль на 10,8%, а малые предприятия сократили прибыль до налогообложения и чистую прибыль по сравнению с 2015 годом на 6% и 22,8% соответственно.

В результате ухудшения финансового результата в целом, деятельность предприятий за 2016 год была убыточной, тогда как в 2015 году рентабельность активов составила 24,1%, собственного капитала – 26,9%, оборотного капитала – 86,3%, инвестиционных активов – 33,4%. [37]

Снизилась доля рентабельных предприятий от общего количества предприятий-участников финансового опроса. На 31.12.2016 она составила 69,4% (на 31.12.2015 – 78,6%). [48]

Замедлилась оборачиваемость средств, вложенных в активы. Период, за который стоимость вложенного капитала окупится выручкой, составил 3 год 4 месяца (за 2015 год – 3 года 2 месяца). Иными словами, объем выручки, полученный в отчетном периоде, компенсировал 30% стоимости средств, вложенных в активы.

Также увеличилась длительность оборота собственного капитала с 2 лет 10 месяцев до 3 лет, при этом уменьшилась длительность оборотного капитала с 10,5 мес. до 9,5 мес. [46]

Производительность труда на предприятиях за 2016 год составила 8861 тыс. рублей на человека и была выше уровня 2015 года (8353 тыс. руб. на человека). При этом уровень производительности труда на крупнейших предприятиях (9127 тыс. руб. на человека) был намного выше уровня крупных и средних (2367 тыс. рублей), малых предприятий (1508 тыс. рублей).

Концентрация капитала (накопление капитала в среднем на 1 предприятие) за 2016 год уменьшилась на 4,1% с 82636,2 млн. рублей до 79262,4 млн. рублей (за 2015 г. ее рост составлял 21,5%). [48]

Высокая концентрация капитала отмечена в промышленном производстве (207384,5 млн. руб.), за отчетный период она снизилась на 4,1%.

Предприятия с активами менее 100 млн. руб. составляли 30,6% от общего числа предприятий. Их удельный вес, в общей величине активов, составил лишь 0,01%, на них пришлось 0,08% выручки от продаж. Количественную основу выборки – 69,4% составляли предприятия с активами свыше 100 млн. рублей, в том числе: предприятия с активами от 100 млн. руб. до 1 млрд.руб включительно (крупные и средние составили 36,7% от общего количества предприятий, они имели 0,19% всех активов и 0,92% совокупной выручки; 16 предприятий с активами свыше 1 млрд. руб. (крупнейшие) сформировали 99,8% совокупного капитала и 99% всей выручки от реализации, что свидетельствовало о высокой степени централизации капитала на крупнейших предприятиях – участниках опроса. В отчетном периоде предприятия всех категорий активов сократили свой капитал: крупнейшие предприятия на 4,1%,

крупные и средние – на 2,8%, у малых предприятий активы сократились на 6,6%. Степень монополизации рынка области по-прежнему характеризовалась как высокая, при этом по сравнению с 2016 года уменьшился общий коэффициент концентрации продаж – индекс Герфиндаля-Гиршмана (НИ) – с 7109,5% до 6922,9%, и коэффициент централизации продаж в руках трех наиболее крупных производителей (CR3) – с 92,9% до 92,3%. [15]

Исходя из представленных данных можно сделать вывод о ориентации предприятий на внеоборотные активы и собственный капитал, что говорит о возможных рисках снижения инвестиционной деятельности, а также трудностях с ликвидностью из-за недостатка оборотных средств (включая денежные). Некоторые предприятия решают этот вопрос через короткие деньги, однако самые крупные терпят убытки и сокращают свои капиталы, стараясь самостоятельно финансировать свою деятельность.

Общую карту тенденций в области, являющейся базовой для нефтегазового освоения, можно представить следующим образом.

Таблица 2.4

Сопоставление конъюнктурных, финансовых и инвестиционных тенденций в реальном секторе.

Конъюнктурные тенденции	Инвестиционные тенденции	Финансовые тенденции
Замедления процесса ухудшения экономической конъюнктуры и положения предприятий (удовл. в России, хорошее в Тюм.обл.). Индикатор бизнес климата падает.	Основные инвестиции в поддержание мощностей (машины и оборудование), рост в интенсификацию и модернизацию (больше в промышленности)	Ухудшение финансового положения (уменьшение собственного капитала, ухудшение ликвидности, оборотных средств, получение убытка, замедление оборачиваемости)



## Продолжение таблицы 2.4

Конъюнктурные тенденции	Инвестиционные тенденции	Финансовые тенденции
Ухудшение положения в производстве (загрузка мощностей) и отгрузке (спросе)	Инвестиции за счет амортизации и прибыли	Рост самофинансирования (90,5%), равенство сроков привлечения и размещения, снижение долгов, достаточно собственных средств, рост выручки, рост рентабельности
Замедление ухудшения в оборотных средствах	Недостаток текущего финансирования (в транспорте – падение спроса)	Больше всего активов (96%) в промышленности
Рост цен и рост издержек	780 млрд. рублей сальдо инвестиционных ресурсов	Из заемных средств (24,5% роста) 12% были банковскими. (в целом 70% банковские). Краткосрочные уменьшились (задолженность выплачена), долгосрочные остались на уровне. Кредитовались средние и крупные, крупнейшие снижали спрос. Добывающие банк. кредитами не пользовались
Улучшение просроченной дебиторской задолженности (увеличение влияния), замедлилось решение кредиторской (увеличение влияния условий кредитов, рисков хоз.дея-ти).	586,6 млрд. рублей сальдо собственного капитала	Ставка по кредитам снизилась до 13,22%, желаемым считается 12,1%. (Обрабатывающие – 17%, научные-тех. – 15,7%). Крупнейшие – по 10,8%.

## Продолжение таблицы 2.4

Конъюнктурные тенденции	Инвестиционные тенденции	Финансовые тенденции
Снижение негативного влияния валютного курса	Рост инвестиционной активности и финансового состояния в прогнозе	Инвестиционная деятельность (68% притока) покрыла отток финансовой и производственной (1,3% притока). Рентабельность активов 24%, капитала 27%, оборотного – 86%, инвестиций – 33,4%. Рентабельность продаж – 20,8%.
<b>ВЫВОД:</b> При замедлении ухудшения ситуации, в целом спрос падает, производство не загружено, у клиентов денежные проблемы, кредиты не выгодны, рост цен. Проблема текущего финансирования решается.	<b>ВЫВОД:</b> Увеличение инвестиций за счет обновления оборудования из собственных средств (в промышленности – модернизация), недостаток коротких денег. Расширение отходит на второй план.	<b>ВЫВОД:</b> Предприятия используют свой капитал для финансирования оборотных активов, выручка и рентабельность растут, но в целом получается убыток. Хуже всего чувствуют крупнейшие предприятия. Лучше – средние и крупные.

Источник: составлено автором.

Это в очередной раз подтверждает различие интересов бизнеса и кредитования в регионе, а также в стране по сходным тенденциям. При средней рентабельности активов и инвестиций в 28% ставки по кредитам составляют 13%. При этом доля банков в кредитах высока (70%), но в целом 90% покрывается самофинансированием. Соответственно, банкам будет интересно сотрудничество с добывающими предприятиями, но так же и с средними и крупными при их наиболее высокой рентабельности и лучшем финансовом положении и отсутствии убытка.

## ГЛАВА 3. МОДЕЛИРОВАНИЕ БАНКОВСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ В КРУПНЕЙШИЕ КОМПАНИИ РУССКОЙ АРКТИКИ

### 3.1. Характеристика и классификация стейкхолдеров в Арктическом регионе России

Арктика – перспективный регион, относящийся к юрисдикции Норвегии, Канады, Исландии, Дании, России, США, Великобритании. Существует несколько различных направлений освоения данного региона: экономический, политический, социальный и научный.

Поэтому задача экономики в изучении перспектив Арктики – не только оценить возможную экономическую и ресурсную значимость региона, но и предсказать, какой из сценариев политического и социального взаимодействия общества и бизнеса приведет к долгосрочному устойчивому развитию, без угнетения экосистемы природы для краткосрочного интенсивного инвестирования капитала.

В рамках данной работы регион рассматривается как совокупность экономических, социальных и политических стейкхолдеров.

С целью анализа банковских инвестиций в регион следует определиться с несколькими этапами исследования.

Во-первых, следует рассмотреть возможности финансирования банков, как источников финансовых ресурсов.

Во-вторых, необходимо определить объекты инвестиций (компании, привлекательные для инвестиций) и количественные перспективы их развития (активы, потенциальные ресурсы в регионе, средства для освоения).

В-третьих, важно учитывать обстоятельства внешней среды, оказывающие влияние на этапы инвестиций. Для этого следует учитывать факторы политического (включая правовое и социальное влияние), экономического и технологического характера. В целом эти факторы могут быть классифицированы как переменные факторы, оказывающие влияние на

зависимость исследуемого показателя от основной экономической переменной. Изменение величины факторов такого рода отражается как изменение риска.

В совокупности возможно получить карту сценариев развития, приводящую к тому или иному результату инвестиций (стоимости компаний и направлению развития) при одинаковых исходных данных. В ходе временных периодов осуществления инвестиций различные факторы могут комбинироваться по-разному, образуя новые ответвления.

Каждый из возможных ходов вместе с связями с предыдущими ходами образует в совокупности игру, в которой оценены возможные величины изменения исходных данных, а также вероятность того или иного изменения.

Поэтому в представленной схеме будет два уровня: качественный (сценарий и события) и количественный (оценка событий и вероятности сценария).

Вначале анализа следует определить основных стейкхолдеров, их стратегии, риски (внешние факторы) и финансовые возможности.

Стейкхолдеров можно разделить на 3 группы: источники (банки), объекты инвестиций (компании) и косвенно влияющие институты (государственные органы, органы общественного мнения (СМИ и экологические организации) и научные учреждения (источники технологий)).

Вначале рассмотрим участников рынка в России, как в регионе с наибольшим выходом побережья на арктический шельф и исторически более развитой инфраструктурой.

1 группа включает в себя наиболее крупные банки, способные осуществить инвестиции в проекты Крайнего Севера и Арктики. В данную группу можно включить лишь те институты, которые обладают достаточным размером капитала, так как инфраструктурные проекты и крупные инвестиционные транши на Севере требуют колоссальных вливаний при отсутствии достойной базы и неразвитости региона. К тому же данные банки должны быть заинтересованы в долгосрочных инвестициях, то есть в

российских реалиях – быть с частью государственного капитала, либо иметь тесные связи с заемщиками, которые принадлежат государству или осуществляют проекты на Севере.

Для этого следует обратиться к первой десятке банков, выделяемых Центральным банком, так как эта группа системно значимых банков в меньшей степени будет подвержена воздействию строгих регулирующих требований ЦБ в условиях сокращения числа неэффективных банков в РФ.

Кроме того, инфраструктурные проекты в Арктике – малоприбыльные инвестиции для банков среднего уровня, так как перспективы развития данного региона, скорее политическая задача, чем экономически рентабельный проект.

Рассмотрим стейкхолдеров подробнее.

Основной интерес обуславливается риском израсходования запасов нефти и газа в континентальной части России, а также, в большей степени, риском потерять экономически значимый регион, к которому Россия имеет самый обширный доступ по территории, а также более развитую инфраструктуру с советских времен, чем в Канаде или США, к примеру.

К ним относятся следующие банки:

- 1) Юникредит
- 2) Газпромбанк
- 3) ВТБ
- 4) Альфа-банк
- 5) Сбербанк
- 6) Открытие
- 7) Росбанк
- 8) Промсвязьбанк
- 9) Раффайзенбанк
- 10) Россельхозбанк [66]

Среди перечисленных банков долю государственного участия имеют Газпромбанк, ВТБ, Россельхозбанк, Сбербанк.

Некоторые банки кредитуют крупную добывающую компанию: ВТБ (Роснефть), Открытие (Лукойл), Сбербанк (Роснефть – совместное предприятие, Лукойл), Юникредит (Газпром), Росбанк (через Societe General), Раффайзен (поставщики Лукойла), Промсвязьбанк (Новатэк), Россельхозбанк (Газпромнефть), Альфа банк (депозиты Транснефти), Газпромбанк (Газпром и Газпром нефть). [23]

Вторая группа включает в себя компании, в крупных объемах осуществляющих инвестиционные проекты на шельфе и на арктическом побережье.

К ним можно отнести компании из списка крупнейших частных компаний, которые могут привлечь инвестиции через продажу акций банкам. Такой список, к примеру, предоставляет «РА Эксперт»:

- промышленные компании (добывающие компании Северсталь, Норникель, Газпром, Газпром Нефть, Роснефть, Лукойл, НОВАТЭК, Сургутнефтегаз, СИБУР ведущие проекты именно в арктическом регионе)
- коммуникационные компании (РЖД, Аэрофлот, Транснефть, Россети, ИнтерРАО, Ростелеком, МТС, Мегафон, Вымпелком). [62]

Подавляющая часть из списка относится к сырьевому сектору, однако присутствуют коммуникационные, транспортные компании. Все вышеперечисленные компании так или иначе принимают участие в арктических проектах. Другие отрасли, включая торговлю, услуги, туризм, сервисы, зависят от развития основной движущей силы освоения в Арктике, которой в настоящее время является сырьевая промышленность, которая стимулируется государственной политикой необходимости освоения Севера. Их инвестиционное развитие будет обусловлено наличием основного кластера для привлечения рабочих ресурсов – добычи полезных ископаемых. Поэтому на первоначальном этапе имеет смысл оценить именно развитие и инвестиции вышеупомянутых крупнейших компаний, двигателей прогресса на Севере.

Третья группа относится к косвенно влияющим организациям. Государственные органы подразумевают федеральное правительство

(включая Президента, как исполнительную ветвь власти) и Совет Федерации и органы исполнительной власти Арктических регионов (к которым относят Мурманскую область, Ненецкий а.о., Чукотский а.о., Ямало-Ненецкий а.о., Архангельская область, Красноярский край, Якутия, земли и острова в Северном Ледовитом океане, республика Коми).

Международные организации также участвуют.

К международным организациям можно отнести ООН (Совет безопасности и Комиссия по шельфу), НАТО, Арктический Совет, ЕС, правительства Великобритании, Китая.

Вторая подгруппа образует крупнейшие СМИ с наибольшим влиянием в России (РИА Новости, ТАСС и Интерфакс, а также оппозиционные СМИ с наибольшим влиянием Коммерсант, Ведомости, РБК и Forbes), так как международные СМИ в силу культурных особенностей и уровня знания языка, основном, цитируются российскими государственными СМИ, и в таком виде передаются в качестве информации населению. Данный рейтинг актуальности СМИ представлен сайтом Медиалогия в 2017 г. [46]

Третья подгруппа – международные правозащитные организации, которые способны внести весомый вклад в поднятие проблем в правовой и экологической системе России, что способно повлиять на инвестиционный климат страны. К ним можно отнести две правозащитные организации Amnesty International и Human Rights Watch, а также экологические WWF, Greenpeace. [31]

### 3.2 Анализ инвестиционных стратегий банков в акции компаний Российской Арктики

В целом, необходимо построить модель возможных инвестиционных потоков с учетом связей управленческого характера (интересов акционеров), материальной базы, потребности в инвестициях, риска и размера риска при возможных действиях внешних факторов, а также ограничениях регулятивного характера.

Первый этап – оценка ресурсов банков, их акционерного капитала и принадлежности, норм регулирования капитала, статистики этих показателей.

Второй этап - оценка проектов компаний, принадлежности капитала, коэффициентов прибыльности проектов, статистики этих показателей.

Третий этап – оценка рисков проектов от внешних факторов, величины риска, итоговой стоимости инвестиционных проектов, прибыльности этих проектов, вероятности рисков.

На основе третьего этапа возможно сделать карту сценариев и вероятностей осуществления инвестиционных проектов и рамок роста стоимости акционерных капиталов компаний на основе банковских инвестиций.

Таким образом, можно предложить следующую схему анализа банковских инвестиций.



Рисунок 3.1 - Схема анализа сопоставимости банковских ресурсов и инвестиционных потребностей компаний.

Источник: составлено автором.

Первым этапом анализа инвестиций является оценка ресурсов банков. Для этих целей необходимо рассмотреть 10 ведущих банков России с точки зрения их кредитоспособности и наличия свободного капитала.

Для этого в качестве показателей анализа будут взяты следующие данные:

- 1) Статьи актива баланса, которые могут быть потенциально использованы в качестве вклада в акции компаний.
- 2) Размер собственного капитала банков.



3) Соблюдение показателей необходимого уровня ликвидности по Базелю (Н12).

4) Структура акционерного капитала (принадлежность) из годовой отчетности.

1 пункт возможно учитывать как сумму активов по следующим статьям баланса (в соответствии с планом счетов по форме 101):

- Долговые обязательства для продажи: 50205-50218, 50221
- Долевые ценные бумаги для продажи: 50705 – 50718, 50721
- Производные финансовые инструменты, от которых ожидается получение экономических выгод: 52601
- Долгосрочные активы для продажи 62001
- Денежные средства: 20202, 20208, 20209

Данные статьи отобраны по принципу возможной реализации в качестве капитала для приобретения долей предприятий, так как не относятся к кредитным ресурсам, резервам и уже существующим вложениям в другие предприятия. В любом из других случаев предполагается определенность политики банка по отношению к распределению упомянутых средств, в то время как отобранные статьи активов подразумевают образование свободных денежных средств, которые могут быть направлены теоретическое приобретение новых активов.

Основная задача – определить прибыльность данных операций при вложении в акции предприятий Севера по сравнению с существующей доходностью по другим активам. Размер акционерного и собственного капитала используется на основе данных отчетности по форме 123 (Базель III).

Данные по ликвидности по Базелю рассчитаны на основе отчетности по форме 135.

Структура акционерного капитала рассматривается на основе годовой отчетности банков.

Коэффициенты достаточности капитала рассчитываются на основе собственных вычислений. Для этого необходимо учитывать статьи 8919, 8963

за вычетом 8920, 8982 для вычисления величины первоначальных (существующих) вложений в акции предприятий банков.

Потенциальные ресурсы банков для инвестиций представлены в следующей таблице.

Таблица 3.1

## Инвестиционные ресурсы банков (тыс. руб.)

Банк	Долговые обязательства	Долевые обязательства	Касса и производные	Всего
Сбербанк	1013124432	73052427	595329310	1681506169
ВТБ	45718837	178370236	185226246	409315319
Юникредит	11917991	4346880	62059368	78324239
Газпромбанк	36136755	15193893	85977826	137308474
Альфабанк	172442622	3094012	121685904	297222538
Открытие	13529911	15014511	57382945	85927367
Росбанк	8087330	117008	53046591	61250929
Промсвязьбанк	50182828	9829970	37750477	97763275
Раффайзенбанк	1775334	2906834	57186352	61868520
Россельхозбанк	188700897	7112437	32544561	228357895

Источник: расчеты автора на основе данных отчетности банков.

При этом рационально сопоставить инвестиционные возможности банков вместе с нормативом Н12 и размером собственного капитала.

Банки имеют определенный запас по данному нормативу, однако полностью данные средства перейти в инвестиции не могут, так как норматив не должен превышать 25%.

Сопоставим инвестиционные возможности с нормативом за вычетом уже существующих вложений.

Таблица 3.2

## Инвестиционные ресурсы банков за вычетом совершенных инвестиций (тыс. руб.)

Банк	Максимальная сумма инвестиций	Превышение потенциальной суммы инвестиций	Реальные инвестиции	За вычетом совершенных инвестиций
Сбербанк	785844860,8	-895661308	785844860,8	307545053,8

Продолжение таблицы 3.2

Банк	Максимальная сумма инвестиций	Превышение потенциальной суммы инвестиций	Реальные инвестиции	За вычетом совершенных инвестиций
ВТБ	254455192,3	-154860127	254455192,3	13716026,25
Юникредит	44811755,75	-33512483,3	44811755,75	44075315,75
Газпромбанк	172410190,8	35101716,75	137308474	27575427
Альфабанк	89324953,25	-207897585	89324953,25	72467618,25
Открытие	67587884,75	-18339482,3	67587884,75	23865787,75
Росбанк	29807113,25	-31443815,8	29807113,25	17452160,25
Промсвязьбанк	38168939,75	-59594335,3	38168939,75	6300478,75
Райффайзенбанк	34129283	-27739237	34129283	33577602
Россельхозбанк	98946502,5	-129411393	98946502,5	67368370,5

Источник: расчеты автора на основе данных отчетности банков.

Соответственно, определен окончательный запас инвестиций, который могут осуществить перечисленные банки с учетом запаса норматива Н12 и без перераспределения уже существующих инвестиций, учтенных в нормативе. Следует заметить, что данные могут быть использованы лишь в теоретическом прогнозировании вследствие реальной невозможности поднятия норматива до максимальных 25% от капитала.

Наконец, обратимся к структуре акционерного капитала согласно отчетности.

При этом следует выделить несколько категорий крупнейших банков в России по владению.

Во-первых, это банки, принадлежащие Правительству РФ, через Росимущество: ВТБ, Россельхозбанк, Газпромбанк, Сбербанк (через ЦБ РФ).

Во-вторых, это банки иностранные: Юникредит, Райффайзенбанк, Росбанк.

В-третьих, это банки для финансирования промышленности, которые принадлежат акционерам крупнейших промышленных корпораций: Промсвязьбанк (Леонид Михельсон – Сибур, НоваТЭК), Открытие (Вагит Алекперов – Лукойл).

Альфа-банк частично принадлежит Юникредиту, однако основная доля принадлежит частным акционерам, не связанным с крупнейшей промышленностью.

Следует отметить, что в той или иной степени все крупнейшие компании также имеют долю государственных корпораций.

Взаимосвязи между банковскими учреждениями можно представить следующим образом.

Таблица 3.3

## Ключевые акционеры банков

Владелец	Доли в банках			
	Сбербанк	ВТБ	Газпромбанк	Открытие
ЦБ РФ	-	-	-	-
Росимущество	ВТБ	Газпромбанк	Россельхозбанк	Открытие
Иностранные	Юникредит	Раффайзенбанк	Росбанк	ВТБ
Юникредит	Альфабанк	-	-	-
Борис Минц	Промсвязьбанк	Открытие	ВТБ	
Леонид Михельсон	Промсвязьбанк	-	-	-
Вагит Алекперов	Открытие	-	-	-
ВТБ	Открытие	-	-	-

Источник: составлено автором по данным отчетности банков.

Вторым этапом анализа является оценка компаний, которые имеют инвестиционные проекты, имеющие отношение к освоению Севера. При этом учитываются как проекты по развитию инфраструктуры и производства северных регионов (Арктических регионов), так и проекты акватории Северного Ледовитого океана.

Главной задачей анализа необходимых инвестиций для компаний является определение величины пассивных средств, которые компании могут привлечь на основе увеличения их уставного капитала. Соответственно, в целях данного исследования будут рассмотрены только долгосрочные инвестиции под конкретные проекты (по примеру Ямал СПГ), в развитие которых предприятия имеют мотивы привлекать инвестиции в виде акционерного капитала, то есть предоставлять долю от уставного капитала проекта. Размер этой доли на практике определяется максимально третью уставного капитала, так как российские компании не склонны допускать до управления иностранных инвесторов (сторонних лиц), но готовы дать необходимую долю прибыли в обмен на технологии или иные ресурсы инвесторов.

В целях анализа компаний будут использованы следующие данные:

- 1) Типология проектов
- 2) Величина уставного капитала организаций (из годовой отчетности)
- 3) Величина собственных средств организаций (из годовой отчетности)
- 4) Величина годовой прибыли (годовая отчетность)
- 5) Величина пассива баланса (годовая отчетность)
- 6) Структура акционерного капитала (из годовой отчетности)

В качестве рассматриваемых компаний будут учитываться только крупнейшие компании, так как указанные банки предпочтительно выберут проекты с инфраструктурным долгосрочным характером при вложении в акции. Поэтому компании связи, транспортные компании отступают на второй план в связи с отсутствием четких перспектив и планов на развитие сети в пределах Арктического региона.

Таковыми компаниями являются 13 компаний, имеющих проекты в Арктике, и входящих в список 25 крупнейших по выручке компаний:

- 1) Газпром
- 2) Лукойл
- 3) Роснефть

- 4) РЖД
- 5) Сургутнефтегаз
- 6) Транснефть
- 7) Интер РАО
- 8) Россети
- 9) Норникель
- 10) НоваТЭК
- 11) Аэрофлот
- 12) Северсталь
- 13) Сибур

Проекты данных компаний можно разделить по нескольким категориям. Следует отметить, что количественный анализ стоимости и прибыльности данных проектов предусматривает точную оценку данных о возможных объемах добычи, которая отсутствует в открытых источниках. Соответственно, инвесторы в лице банков ориентируются на перспективность и рисковость данных проектов в целом, то есть возможно применить балловую оценку компаний по размеру и широте разработки проектов (1 при наличии по категории, 0 – при отсутствии, более 1 – при нескольких проектах).

Арктика является перспективным, но трудно прогнозируемым проектом в будущем, поэтому проекты оцениваются с точки зрения потенциальной возможности роста и развития в будущем, а не с количественных показателей окупаемости в краткосрочном период

Таблица 3.4

## Оценка проектов арктических компаний

Компания	Инвестиции, млрд. руб	Добыча	Инфраструктура	Шельф	Обработка	Исследования	Проекты
Роснефть	2100	0	0	3	0	28	31
Лукойл	700	8	0	0	0	2	10
НоваТЭК	665	0	1	0	3	0	4
Норникель	500	0	2	0	3	0	5

Продолжение таблицы 3.4

Компания	Инвестиции, млрд. руб	Добыча	Инфраструктура	Шельф	Обработка	Исследования	Всего проектов
Газпром	404	3	2	2	0	0	7
Сибур	376	0	1	0	2	0	3
Транснефть	261	0	3	0	0	0	3
РЖД	236	0	2	0	0	0	2
Северсталь	43	0	1	0	0	0	1
ИнтерРАО	9	0	1	0	0	0	1
Россети	4,2	0	1	0	0	0	1
Сургутнефтегаз	0	0	0	0	0	0	0
Аэрофлот	0	0	0	0	0	0	0

Источник: составлено автором.

Примечательно, что отдельных проектов в Арктическом регионе Аэрофлот и Сургутнефтегаз не имеют, что объясняется конкуренцией северных либо федеральных (Роснефть, Газпром), либо региональных (Нордавиа, Ютейр) компаний.

При этом лидерами по объемам инвестиций выступают Роснефть (проекты месторождений в Восточной и Западной Арктике), Лукойл (без шельфовых, но с многочисленными месторождениями в арктических регионах), НоваТЭК (Ямал СПГ и Ямал СПГ 2), Норникель .

Кроме того, проекты компаний также могут оцениваться банками по степени предпочтительности инвестирования в саму компанию на основе показателей рентабельности активов, рентабельности собственного капитала, прибыли на акцию и с учетом большей величины собственных средств по соотношению с привлеченными (при инвестициях в акции).

Государственные монополии РЖД и Транснефть не представляются перспективными для вложений вследствие 100% доли государства, которая маловероятно снизится в будущем.

## Оценка годовой рентабельности компаний

	Привлеченные/ собственным, %	Рентабельность активов, %	Рентабельность капитала, %
Газпром	49,97509936	4,423861499	6,634690678
Лукойл	55,36539739	4,140688735	6,433197508
Роснефть	196,027912	1,822302811	5,39452496
РЖД	83,34041419	1,10331632	2,022824711
Сургутнефтегаз	13,09470012	18,79573785	21,25698336
Транснефть	61,19887785	8,418086958	13,56986171
ИнтерРАО	36,34507402	10,72649468	14,62504711
Россети	135,0131157	4,338551837	10,19616585
Норникель	322,097581	16,77350203	70,8005463
НоваТЭК	46,54168947	27,50193498	40,30180016
Аэрофлот	634,1534009	12,97196524	95,23412397
Северсталь	113,1864518	24,98843128	53,27195002
Сибур	148,4246141	12,76075489	31,70085609

Источник: составлено автором.

Если в случае с рентабельностью инвесторы (банки) заинтересованы в больших показателях, то соотношение привлеченных средств к собственным должно быть предпочтительно наименьшее.

При этом, исходя из структуры акционерного капитала, государственные монополии РЖД и Транснефть не представляются перспективными для вложений вследствие 100% доли государства, которая маловероятно снизится в будущем.

Капитал и активы (баланс) также предусматривается ранжировать в порядке предпочтительности наибольших величин.

Данные показатели можно оценить по балловой системе в соответствии с рейтингом по величине перечисленных показателей (13 – наивысший балл, 1- наименьший).



Таблица 3.6

## Оценка баллами количественных и качественных показателей компаний

	Все го	Капи тал	Балан с	Привлече нные /собствен ным, %	Приб ыль	Рентабель ность активов, %	Рентабель ность капитала, %
Сургутне фтегаз	57	11	9	13	13	11	8
Газпром	39	13	13	10	12	5	4
НоваТЭК	65	6	5	11	11	13	10
Транснеф ть	45	8	8	8	10	6	6
Лукойл	30	10	11	9	9	3	3
Норникел ь	46	3	6	2	7	10	12
Роснефть	33	12	12	3	8	2	2
ИнтерРА О	56	5	3	12	3	7	7
Северстал ь	37	2	2	6	4	12	11
Сибур	35	4	4	4	6	8	9
Россети	40	7	7	5	5	4	5
РЖД	37	9	10	7	2	1	1
Аэрофлот	26	1	1	1	1	9	13

Источник: составлено автором.

Исходя из равновзвешенных показателей, наибольшую сумму баллов набирает Сургутнефтегаз, на втором месте Газпром и НоваТЭК. Следует отметить, что данные показатели учитываются в балансе, то есть высокая прибыльность уравнивается размером капитала.

В целом, структуру акционерного капитала и взаимосвязей между ключевыми лицами можно представить в таблице.

Таблица 3.7

## Ключевые акционеры арктических компаний

Владелец	Доли в компаниях
Вагит Алекперов	Лукойл
Bank of New York	Лукойл Норникель

Продолжение таблицы 3.7

Владелец	Доли в компаниях
Леонид Михельсон	Сибур НоваТЭК
Росимущество	Газпром Роснефть РЖД Транснефть ИнтерРАО Россети Аэрофлот НоваТЭК
Total	НоваТЭК
Sinopec	Сибур
Геннадий Тимченко	НоваТЭК Сибур
BP	Роснефть
Glencore	Норникель

Источник: составлено автором на основе отчетности банков.

Соответственно, можно выделить иностранных владельцев, акционеров финансово-промышленных групп и государственные монополии. Кроме того, следует отметить связь топ-менеджмента Роснефти в лице Игоря Сечина с участием в управлении в Интер РАО.

Взаимосвязь с крупнейшими банковскими институтами следующая.

Таблица 3.8

#### Общие акционеры арктических компаний и банков

Акционеры	Компании	Банки
Леонид Михельсон	Сибур	Промсвязьбанк
	НоваТЭК	
Росимущество	Газпром	ВТБ
	Роснефть	Газпромбанк
	РЖД	Россельхозбанк
	Транснефть	Открытие
	ИнтерРАО	
	Россети	
	Аэрофлот НоваТЭК	

## Продолжение таблицы 3.8

Акционеры	Компании	Банки
Вагит Алекперов	Лукойл	Открытие
Алексей Мордашов	Северсталь	ВТБ

Источник: составлено автором на основе отчетности банков.

Соответственно, помимо четко диверсифицированных компаний государственного сектора (транспортных, энергетических монополий, профильных банков), также промышленность (Сибур, НоваТЭК) финансируется через дополнительный промышленный банк Промсвязьбанк. Вторая нефтяная компания Лукойл связана с банком Открытие.

Таким образом, исходя из представленных данных о структуре акционерного капитала, можно установить взаимосвязь между полностью государственным сектором, как определяющим сектором в ведущих предприятиях в России, а также в ассоциированных с государством структурах Л. Михельсона и В. Алекперова. Сургутнефтегаз, Северсталь и Норникель, также как и Альфа-банк, не обнаруживают явных связей с акционерами государственных структур.

Кроме того, также крупнейшими акционерами компаний являются иностранные банки и корпорации: British Petroleum в Роснефти, Bank of New York в Лукойл и Норникель, Glencore в Норникель, Total в НоваТЭК, Sinopec и Фонд Шелкового пути в Сибур.

Третьим этапом является оценка рисков и составление сценариев игры.

Оценка рисков производится на основе формулы:

$$R_0 = P_1 * R_1 + \dots + P_n * R_n \quad (2)$$

где  $R_0$  – величина итогового риска

$P_n$  – вероятность n-ного риска

$R_n$  – величина n-ного риска

Величины рисков планируется оценить в зависимости от опциона:

- отказ от проекта
- уменьшение/увеличение бюджета проекта
- без последствий (нулевой риск)

При этом знак величины риска зависит от характера (позитивного, негативного, нейтрального) того или иного риска.

Величины риска ранжируются по шкале от -2 до 2 (1- присутствующее влияние, 2- гарантированное влияние). При этом под гарантированным влиянием является явная, точная препосылка к позитивному/негативному влиянию на проект, а присутствующем – действие в определенном отношении, с неявно выраженным влиянием на проект.

Сами риски определяются в соответствии с новостями из наиболее массовых (согласно рейтингу Масс-медиа) средств массовой информации.

Как было упомянуто выше, к группе рисков относятся решения политических органов, правозащитных организаций, СМИ и проекты фундаментальных университетов. Данные взяты на основе источников, находящихся в открытом доступе, и, соответственно, доступных аналитикам и руководству банков для анализа перспектив отрасли.

Расчет величины вероятности риска основывается на частоте упоминания в прессе в течении года на основе систем агрегирования информации Google.

Риск в данном случае определяется в соответствии с таблицей (составлено на основе методики оценки кредитного риска в Сбербанке):

Таблица 3.9

## Оценка вероятности риска

Упоминание	Вероятность, %
1 раз	10
2 раза	20
3-5 раз	30
5-7 раз	50
более 7 раз	80

Источник: составлено автором.

В результате данного анализа получена карта возможных внешних воздействий на комплекс инвестиций и величины рисков этих воздействий в результате различных вариантов комбинации событий и их вероятности.

Финальным этапом является соотнесение инвестиционных возможностей банков, с одной стороны, инвестиционных проектов и затрат компаний, с другой стороны, а также вариантов вероятности риска при различных внешних факторах.

Ограничивающим фактором также является связь владельцев бизнесов, оказывающий влияние на принятие решения о финансировании.

Задача исследования состоит в выявлении нескольких опционов банков, в зависимости от:

- связей в управлении (основные акционерные доли)
- предпочтений по рентабельности и активам компаний
- величины доступных ресурсов банков (большие инвестиций – в большие проекты)
- наиболее вероятного сценария

В целом, можно представить данные связи (сценарии) – следующим образом (при учете среднего блока – рисков).

Во-первых, определенные действия будут совершены лишь в позитивном или негативном контексте с определенной вероятностью.

Таблица 3.10

## Оценка риска социально-политических событий

Стейкхолдер	Действие	Вероятность	Риск	Вероятность общая
Правительство	Инвестиции и директивы	0,8	2	1,6
ЦБ	Ключевая ставка	0,3	1	0,3
Мурманская область	Поддержка народов и контракты	0,3	2	0,6
Ненецкий а.о.	Отсутствие	0,1	0	0
Чукотский а.о.	Планирование стимулирования	0,1	1	0,1

Продолжение таблицы 3.10

Стейкхолдер	Действие	Вероятность	Риск	Вероятность общая
Ямало- ненецкий а.о.	Контракты и очистка Арктики	0,5	2	1
Архангельская область	Снижение налогов и контракты	0,5	2	1
Красноярский край	Научные разработки	0,3	2	0,6
Якутия	Законодательство и меры	0,8	2	1,6
Коми	Культурное развитие и промышленность	0,3	2	0,6
НАТО	Военные учения	0,5	-2	-1
Япония	Инвестиции	0,5	1	0,5
Дания	Территориальные споры	0,3	-2	-0,6
Нидерланды	Долевое сотрудничество	0,3	1	0,3
Италия	Долевое сотрудничество	0,1	1	0,1
РИА новости	Позитивный курс	0,8	1	0,8
Тасс	Позитивный курс	0,8	1	0,8
Интерфакс	Позитивный курс	0,5	1	0,5
Коммерсант	Позитивный курс	0,5	1	0,5
Ведомости	Негативный курс	0,5	-1	-0,5
Форбс	Негативный курс	0,5	-2	-1
Amnesty International	Отсутствие	0,1	0	0
HRW	Отсутствие	0,1	0	0
WWF	Помощь	0,5	1	0,5
Итого	-			8,3

Источник: составлено автором на основе данных СМИ.

Итоговое значение риска составляет 8,3, что означает, что из разброса от -38,4 баллов до 38,4 баллов в данном случае перевешивает положительная сторона (60,85% от общей градации риска).

Однако также следует учесть вариативные риски. В данной работе исследованы два основных «крайних» сценария – максимально позитивный и максимально негативный, однако возможны различные вариации. «Крайние»

варианты позволяют определить разброс рисков и вероятность негативного сценария.

В данном случае результаты следующие.

Таблица 3.11

## Оценка риска вариативных социально-политических событий

Стейкхолдер	Действие	Вероятность	Риск	Вероятность общая	Позитив	Негатив
Совет Федерации	Закон о развитии Арктики	0,3	1	0,3	0,3	-
	Контроль вопросов	0,1	1	0,1	-	0,1
ООН	Принятие заявки	0,3	2	0,6	0,6	-
	Отказ заявки	0,3	-2	-0,6	-	-0,6
Арктический совет	Позитивный курс	0,5	2	1	1	-
	Негативный курс	0,3	-2	-0,6	-	-0,6
ЕС	Инвестиции	0,2	1	0,2	0,2	-
	Запрет на добычу нефти	0,3	-2	-0,6	-	-0,6
Китай	Сотрудничество и покупка	0,8	1	0,8	0,8	-
	Конкуренция	0,3	-2	-0,6	-	-0,6
США	Инвестиции	0,2	2	0,4	0,4	-
	Военные действия	0,3	-2	-0,6	-	-0,6
Норвегия	Сотрудничество	0,5	2	1	1	-
	Территориальные споры	0,3	-1	-0,3	-	-0,3
Канада	Территориальные споры	0,1	-2	-0,2	-	-0,2
	Сотрудничество	0,1	1	0,1	0,1	-
Великобритания	Военное вмешательство	0,1	-1	-0,1	-	-0,1

## Продолжение таблицы 3.11

Стейкхолдер	Действие	Вероятность	Риск	Вероятность общая	Позитив	Негатив
	Сделки с корпорациями	0,3	2	0,6	0,6	-
Франция	Сделки с корпорациями	0,3	1	0,3	0,3	-
	Конфронтация	0,1	-2	-0,2	-	-0,2
РБК	Позитивный курс	0,3	1	0,3	0,3	-
	Негативный курс	0,5	-2	-1	-	-1
Greenpeace	Негативный курс	0,1	-2	-0,2	-	-0,2
	Сотрудничество	0,2	1	0,2	0,2	-
Итого	-				5,8	-4,9

Источник: составлено автором на основе данных СМИ.

Риск при негативном сценарии составляет (суммарный) 3,4, риск при позитивном – 14,1 (в ранжировании от -57,6 до 57,6).

Соответственно, при негативном исходе процент составляет 52,99%, а при позитивном – 62,27 %. Таблицы были составлены с учетом данных по правовому регулированию, заключенным контрактам, конъюнктурными, инвестиционными и финансовыми тенденциями, а также тенденциями банковского сектора.

Эти данные возможно сопоставить с абсолютными показателями инвестиций. В позитивном варианте 62,27% инвестиций будет использовано. В негативном – 52,99%.

Таблица 3.12

## Оценка сценариев реализации инвестиций компаний

Компания	Инвестиции, млрд. руб	Позитив	Негатив
Роснефть	2100	1307,67	1112,79
Лукойл	700	435,89	370,93



Продолжение таблицы 3.12

Компания	Инвестиции, млрд. руб	Позитив	Негатив
НоваТЭК	665	414,0955	352,3835
Норникель	500	311,35	264,95
Газпром	404	251,5708	214,0796
Сибур	376	234,1352	199,2424
Транснефть	261	162,5247	138,3039
РЖД	236	146,9572	125,0564
Северсталь	43	26,7761	22,7857
ИнтерРАО	9	5,6043	4,7691
Россети	4,2	2,61534	2,22558
Сургутнефтегаз	0	0	0
Аэрофлот	0	0	0
Всего	5298,2	3299,18914	2807,516

Источник: составлено автором.

В данном исследовании необходимо исходить из предпосылки о вероятности полного и эффективного использования инвестиций при совпадении всех внешних факторов в максимальном размере. Наконец, возможно сопоставить инвестиции компаний и банковские инвестиции на основе критерия управления и общей предпочтительности по размеру и выгоде инвестиций.

Общий рейтинг предприятий по совокупности баллов инвестиционной привлекательности и размеру необходимых инвестиций.

Таблица 3.13

Оценка совокупного рейтинга предприятий и сценариев инвестиций

Компания	Ранг эффективности и размера инвестиций	Позитивный вариант инвестиций	Негативный вариант инвестиций
НоваТЭК	22	414,0955	352,3835
Лукойл	21	435,89	370,93
Газпром	21	251,5708	214,0796
Роснефть	20	1307,67	1112,79
Норникель	18	311,35	264,95
Транснефть	17	162,5247	138,3039
Сибур	12	234,1352	199,2424
Северсталь	10	26,7761	22,7857

## Продолжение таблицы 3.13

Компания	Ранг эффективности и размера инвестиций	Позитивный вариант инвестиций	Негативный вариант инвестиций
ИнтерРАО	10	5,6043	4,7691
РЖД	8	146,9572	125,0564
Россети	6	2,61534	2,22558

Источник: составлено автором.

Соответственно, ранжирование банков по общему объему потенциальных инвестиций (без учета приобретенных ценных бумаг) и объему реальных инвестиций (при перераспределении ценных бумаг в пользу новых инвестиций).

Таблица 3.14

Сопоставление инвестиций банков потенциальных (свободных) и реальных (с учетом вложенных средств).

Банк	Потенциальные инвестиции, млрд. руб.	Реальные инвестиции, млрд. руб.
Сбербанк	307,5	785,8
Альфабанк	72,5	89,3
Россельхозбанк	67,4	98,9
Юникредит	44,1	44,8
Раффайзенбанк	33,6	34,1
Газпромбанк	27,6	137,3
Открытие	23,9	67,6
Росбанк	17,5	29,8
ВТБ	13,7	254,5
Промсвязьбанк	6,3	38,2

Источник: составлено автором.

Их сопоставление возможно сделать на основе данных о принадлежности компаний одним и тем же акционерам, а также на основе величины инвестиций и предпочтительности инвестиционной привлекательности компаний.

В целом, сопоставление размеров инвестиций некорректно вследствие превышения общего объема инвестиций сырьевых компаний над банковскими потенциальными инвестициями в акции.

Однако на основе представленных данных можно создать приблизительную схему инвестиций и долевого участия.

В данном случае в первую очередь инвестиции, вероятнее всего, будут осуществляться путем перераспределения долей (Банк Открытие – Лукойл, Промсвязьбанк – НоваТЭК или Сибур).

Иностранные банки Юникредит, Раффайзенбанк и Росбанк, скорее всего, использованы в качестве акционеров не будут, так как не обладают набором нужных технологий в обмен на долю, а также не могут предложить достаточной суммы докапитализации компании.

Компании ИнтерРАО, РЖД, Россети, Транснефть максимально могут быть переданы в собственность государственным банкам ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк.

Активными инвесторами могут выступить Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ в такие компании, как Лукойл (для увеличения государственной доли), Сибур, Северсталь, Норникель, НоваТЭК

Газпром, Роснефть могут быть профинансированы на основаниях государственных инвестиций через три упомянутых банка.

Однако сформулируем основные тенденции.

Таким образом, можно сформулировать три основных вывода:

- Общий объем потенциально возможных инвестируемых в акции российскими банками средств в 4,5-5,3 раза больше инвестиционных возможностей российских банков.

- Разброс позитивного сценария и негативного в инвестициях составляет 492 млрд. рублей (от 2,8 трлн. до 3,3 трлн. руб. необходимо в ведущие проекты в Арктике).

- Подавляющая часть крупнейшего производственного и финансового секторов принадлежит государству или нескольким ключевым акционерам.

Однако влияние иностранного капитала также значительно, но ограничивается государственной властью.

Соответственно, в будущем необходимые технологии и финансовые ресурсы будут привлекаться от иностранных компаний, что свидетельствует о противоречии политики импортозамещения и активной продаже отечественных сырьевых проектов иностранным корпорациям в стратегически важном регионе.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного анализа можно сделать основной вывод о том, что финансовые ресурсы, заключенные в российской банковской системе, недостаточны для обеспечения инвестиционных проектов инфраструктурного характера, а также для крупных проектов по разработке месторождений и строительству предприятий по переработке углеводородов.

Это обуславливается взаимосвязями между компаниями и государством, иностранными нефтяными консорциумами и частными владельцами финансово-промышленных групп.

Подавляющую часть финансов контролирует в России государство посредством четырех банков по основным направлениям деятельности, связанным с самыми крупными компаниями по добыче нефти и газа, транспортировке и обеспечением транспортом.

Часть добывающих корпораций вместе с иностранными гигантами разрабатывают основные существующие проекты в Арктике: Приразломная, Ямал-СПГ, Ямал-СПГ 2. Роснефть только приступает к разработке собственных лицензионных участков, а Лукойл вместе с Сургутнефтегазом, как частные компании, не допускаются к разработке арктических месторождений.

Иностранные компании позволяют получать доступ к технологиям добычи, которые в принципе отсутствуют в российской практике, а санкции лишь усугубляют доступ к таким технологиям, что не выгодно в том числе и для иностранных партнеров.

Наконец, в меньших объемах (несколько млрд. рублей вместо нескольких сот млрд.) финансируются частные компании, принадлежащие также акционерам избранных негосударственных банков (Открытие, Промсвязьбанк, Альфа-Банк).

Иностранные же банки, в основном, являются крупнейшими международными финансово-промышленными группами (японскими и

китайскими, французскими), которые не имеют в России сильных дочерних банков.

Раффайзенбанк, Юникредит и Росбанк не обладают сколько-нибудь значимыми ресурсами для вступления в долю российских добывающих корпораций.

Соответственно, основными перспективами развития Арктического региона продолжает оставаться доленое и облигационное финансирование международными консорциумами с растущей долей Китая и Японии. При этом российская финансовая система лишь в лице Сбербанка (около 300 млрд. руб. потенциальных инвестиций) способна поддержать такие проекты, как Запсибнефтехим, Ямал-СПГ 2 и проекты по бурению от Роснефти.

Подводя вывод, можно сказать, что развитие Арктики, несмотря на ее значимость для стратегического развития России, невозможно без инвестирования в финансовую отрасль России и в настоящее время может базироваться лишь на иностранных капиталовложениях, что снижает экономическую безопасность зависимой от экспорта сырья российской экономики.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Альфа-Банк: сокращение числа банков в России неизбежно// BBC. Русская служба. 2017. - URL: <http://www.bbc.com/russian/news-39496831>
2. Алексеева Н. А. Реальные опционы как метод стратегического анализа/ Н.А. Алексеева// Учебное пособие. – URL: <http://elibrary.udsu.ru/xmlui/bitstream/handle/123456789/13098/201586.pdf?sequence=1>
3. Арктические проекты ДВФУ// Сайт ДВФУ. – URL: <https://www.dvfu.ru/program/history/the-project-arctic/>
4. Белоглазова, Г.Н. Деньги, кредит, банки : учебник / Г.Н. Белоглазова. – М.: Юрайт-Издат, 2010. – 624 с.
5. Бернар, И. Толковый экономический и финансовый словарь. Французская, русская, английская, немецкая, испанская терминология : в 2 т. – Т. 2 / И. Бернар, Ж.К. Колли : пер. с фр. – М. : Международные отношения, 1994. – 720 с.
6. Брандес, М.П. Русско-немецкий финансовый словарь (на русском языке) / М.П. Брандес, В.М. Завьялова. – М. : Изд-во: КДУ, 2009. – 356 с.
7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 1997.
8. Брусланова Н. Оценка инвестиционных проектов методом реальных опционов // Финансовый директор. — 2004. — № 7.
9. Бухвалов А. В. Реальные опционы в менеджменте // Российский журнал менеджмента. — 2004. — № 2.
10. Васильев С. М. Метод реальных опционов в оценке инвестиционных проектов/ С.М. Васильев// Финансовый директор. – URL: <http://www.ipnou.ru/article.php?idarticle=013723>

11. Васильченко В. 6 крупных сделок вопреки санкциям// Секрет фирмы. 2015. URL: <https://secretmag.ru/trends/whatsup/antinsanctions.htm>
12. Возбуждено дело о мошенничестве с кредитом «Открытия» на 80 млн долларов// Banki.ru 2017. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=9633647>
13. «Газпром» намерен в 2017 году привлечь 5 млрд \$// Вести. Экономика. 2017. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/83194>
14. «Газпром» привлек кредит от банков Японии и США// Вести. Экономика. 2016. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/78812>
15. «Газпром» планирует привлечь финансирование от японских банков на 800 млн. евро// Ведомости. 2016. URL: <http://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/12/04/668052-gazprom-yaponskih-bankov>
16. Гейвандов Я.А. Этико-правовые проблемы банковской деятельности в Российской Федерации/Я. А. Гейвандов// Гос. и право.- 2011.- N 3.
17. Гиблова, Н.М. Государственное регулирование инвестиционной деятельности коммерческих банков на фондовом рынке: стимулы и ограничения / Н.М. Гиблова // Банковское право. – М. : Юрист, 2015. – №2. – С. 56-63.
18. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
19. Деньги. Кредит. Банки. Ценные бумаги.: практикум : учеб. пособие для студентов вузов, обуч. по спец. эконом. и управления / ред. Е. Ф. Жуков. – 2-е изд., перераб. и доп. – Электрон. дан. – Москва : Юнити-Дана, 2011.
20. Деттони Дж. Скупая заграница// Financial Times. 2017. № 4292. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/03/31/683524-vlozheniya-ne-vozstanavlivayutsya>



21. Ефимова Л.Г. Банковские сделки (актуальные проблемы)/Л. Г. Ефимова. - М.: Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ, 2012. – 518 с.
22. Зачем банку рудник: «Лукойл» продаст свой алмазный бизнес «Открытие Холдингу»//dp.ru. 2016. URL: [https://www.dp.ru/a/2016/12/02/Lukojl\\_prodst\\_svoj\\_alm](https://www.dp.ru/a/2016/12/02/Lukojl_prodst_svoj_alm)
23. Звягинцева Н. А. Реформирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг: путь к мегарегулятору// Известия Иркутской государственной экономической академии. 2013. №5. С. 27-35. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/reformirovanie-sistemy-gosudarstvennogo-regulirovaniya-rynka-tsennyh-bumag-put-k-megaregulyatoru>
24. Игонина, Л.Л., Инвестиции : учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Л.Л. Игонина. – М. : Магистр; Инфра-м, 2013. – 752 с.
25. Ильин, В.А. Экономическая политика Правительства продолжает противоречить интересам основной части населения страны / В.А. Ильин [Электронный ресурс] // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2015. – № 4 (40). – С. 9-20. – Режим доступа: <http://esc.isert-ran.ruphp?module=Articles&action=view&file=article&aid=5179>
26. Ильина А.В. Операции банка на рынке ценных бумаг// Актуальные проблемы экономики и права. 2015. №4. 236-245. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/operatsii-banka-na-rynke-tsennyh-bumag>
27. Инвестиционный обзор по Тюменской области за IV квартал 2016 г.// Обзор отделения по Тюменской области Уральского ГУ Банка России. – 2017.
28. Иностранцы купили 75% выпуска евробондов «Газпрома»// Вести. Экономика. 2017. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/82699>

29. Калинин Д. Новые методы оценки стоимости компаний и принятия инвестиционных решений // Рынок ценных бумаг. — 2000. — № 8.
30. Кныш М. И., Перекатов Б. А., Тютиков Ю. П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: Учеб. пособие. — СПб.: Бизнес-пресса, 1998.
31. Князев В.Т. Совершенствование банковской системы и подготовка кадров для банковской службы./В. Т. Князев // Налоги. — 2016. — № 2.
32. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. — М.: Финансы и статистика, 2000.
33. Ковалишин Е. А., Поманский А. Б. Реальные опционы: оптимальный момент инвестирования // Экономика и математические методы. — 1999. — № 35.
34. Кожевников Д. Применение моделей «реальных опционов» для оценки стратегических проектов. — М.: МФТИ, 2001.
35. Концепция развития Сбербанка до 2018 года. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_4542/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4542/) (дата обращения: 10.09.2016)
36. Колосова А. Ф. О развитии банковского сектора/ А.Ф. Колосова // Экономика строительства. — 2010. — № 7.
37. Кольский научный центр РАН// КоНЦ РАН. – URL: <http://www.kolasc.net.ru/russian/directions.html>
38. Коми научный центр Уральского РАН// КНЦ УО РАН. – URL: <http://www.komisc.ru/innovation/catalog>
39. Конъюнктурный обзор по промышленному производству в Тюменской области за март 2017 г.// Обзор отделения по Тюменской области Уральского ГУ Банка России. – март, 2017.
40. Коньшев В.Н., Сергунин А.А. Международные организации и сотрудничество в Арктике// Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2011. №6. С. 27-37.

URL:<http://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodnyie-organizatsii-i-sotrudnichestvo-v-arktike>

41. Кравчук А.А. Национальные интересы и крупные экономические проекты России в Арктике в контексте ее политики «Поворота на Восток»// Регионоведческие исследования. 2016. №4. С. 36-47. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/natsionalnye-interesy-i-krupnye-ekonomicheskie-proekty-rossii-v-arktike-v-kontekste-eyo-politiki-povorota-na-vostok>
42. Крупнейшие банки на рынке ценных бумаг// Коммерсант. 2017. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3256670>
43. Кусов Р. Т. Зарубежный опыт налогообложения доходов на рынке ценных бумаг// Бизнес в законе. 2008. №3. С. 49-53. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/zarubezhnyy-opyt-nalogooblozheniya-dohodov-na-rynke-tsennyh-bumag>
44. Лаборатории МФТИ // Сайт МФТИ. – URL: <https://mipt.ru/science/labs/cet-mipt/>
45. Лимитовский М. А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. — М.: Дело, 2004.
46. Максимова А. Управление кредитными рисками в банке/ А.Максимова. – СПб.: Новое время, 2014. – 342 с.
47. Масленченко Ю.С. Методология формирования рациональных систем управления финансовой деятельностью российских коммерческих структур/ Ю. С. Масленченко. - М., 2011. - 523 с.
48. Международно-правовой статус Арктики. Досье// Агентство новостей ТАСС. 2014. URL: <http://tass.ru/info/895685>
49. Метод реальных опционов в оценке инвестиционных проектов// Финансовый директор. – URL: <http://fd.ru/articles/10485-red-metod-realnyh-optionov-v-otsenke-investitsionnyh-proektov?ustp=W>
50. Методологические комментарии к таблицам «Обзор банковского сектора Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Вып. 16. –

- Режим доступа:  
[http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/print.aspx?file=Metodol\\_16.htm](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/print.aspx?file=Metodol_16.htm)
51. Найчек Г. Мировая практика оценки кредитоспособности заемщика/Г. Найчек // Проблемы теории и практики управления. – 2011. – № 9. – С.25.
  52. Направления науки по программе 5-100// Сайт СФУ. – URL: <http://about.sfu-kras.ru/5top100>
  53. Направления научной деятельности ТГУ// Сайт ТГУ. - URL: <http://www.tsu.ru/science/alldirections/>
  54. Направления развития науки УрФУ// Сайт УрФУ. – URL: <http://urfu.ru/ru/science/breakthrough/>
  55. Научный проект МиСИС// Сайт МиСИС. – URL: <http://misis.ru/university/news/science/2017-03/4584/>
  56. Научные направления// Сайт МГУ. – URL: <https://www.msu.ru/science/sci-dir-1.html>
  57. Никитина Т. В. Банковский менеджмент/ Т.В. Никитина. – СПб.: Питер, 2014 - 161 с.
  58. НОВАТЭК заинтересовался непрофильным для себя бизнесом// Энергетика и ЖКХ. 2017. URL: <http://ejnews.ru/novatek-zainteresovalsya-neprofilnym-dlya-sebya-biznesom-45354.html>
  59. Норматив достаточности собственных средств капитала банка// Гарант. – URL: <http://base.garant.ru/584347/2/#friends>
  60. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : Федеральный закон от 25.02.1999 № 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) [Электронный ресурс] [Извлечение из документа] // КонсультантПлюс.
  61. Области научной деятельности// Сайт ТПУ. – URL: <https://tpu.ru/research/fields>

62. Облигации Транснефти на 20 млрд рублей выкупили около 30 инвесторов// Rusbonds. 2017. URL: <http://www.rusbonds.ru/nwsinf.asp?id=4491736>
63. Об утверждении перечня системно значимых банков// Банк России. – URL: [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=20102015\\_100129ik2015-1020t10\\_01\\_03.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=20102015_100129ik2015-1020t10_01_03.htm)
64. Одегов В. А. Банковский менеджмент/ В.А. Одегов. – М.: Экзамен, 2013. - 466 с.
65. Описание проектов НГУ// Сайт НГУ. – URL: [http://www.nsu.ru/project\\_description](http://www.nsu.ru/project_description)
66. Опорные университеты России// Сайт Опорный университет. - URL: <http://xn--b1agajcc1abgakngoqbh6l.xn--p1ai/>
67. Основы банковской деятельности // под. ред. К.Р. Тагирбекова. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 261 с.
68. Патрикеева В. Е. Привлечение инвестиций в условиях санкций// Научно-исследовательские публикации. 2015. №1. С. 55-69. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/privlechenie-investitsiy-v-usloviyah-sanktsiy>
69. Петров И. Банковский менеджмент: связь с кредитной политикой // Банковские технологии. - № 6. – 2015. – 422 с.
70. Пилясов А.Н., Котов А.В. Некоторые аспекты международного экономического сотрудничества в Арктике// Вестник Санкт-Петербургского университета. 2016. №2. С. 81-97. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/nekotorye-aspekty-mezhdunarodnogo-ekonomicheskogo-sotrudnichestva-v-arktike>
71. Пирогов Н. К. Реальные опционы и реальность // Современные аспекты регионального развития : Сборник статей. — Иркутск: БИБММ ИГУ, 2003.

72. План счетов бухгалтерского учета кредитных организаций// Консультант плюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_132831/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_132831/)
73. Повал Л.М. Международно-правовые проблемы раздела экономических пространств Арктики// Арктика и Север. 2011. №3. С. 1-15. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/mezhdunarodno-pravovye-problemy-razdela-ekonomicheskikh-prostranstv-arktiki>
74. Положение Банка России "О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации" от 26 марта 2007 г. N 302-П. . – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5842/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/) (дата обращения: 10.09.2016)
75. Положение Банка России от 14.09.2006 № 28-И «Об открытии и закрытии банковских счетов, счетов по вкладам (депозитам)». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5832/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5832/) (дата обращения: 10.09.2016)
76. Положение о порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг : утв. Банком России 04.08.2003 № 236-П (ред. от 09.09.2015) [Электронный ресурс] [Извлечение из документа] // КонсультантПлюс.
77. Порядок бухгалтерского учета вложений (инвестиций) в ценные бумаги и операций с ценными бумагами: приложение 10 к Положению Банка России от 16 июля 2012 года № 385-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации»

- [Электронный ресурс] [Извлечение из документа] // КонсультантПлюс.
78. Почему никто не инвестирует в Россию?// Вести. Экономика. 2017.  
URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/83452>
79. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева; 6-е изд., перераб. и доп. – М. : Инфра-М, 2013. – 512 с.
80. Рамзаев М. Гибкость стоимости // Финансы и экономика в интернет: <http://ecommerce.al.ru/analis/newecon/valuefl.htm>
81. Регионы арктической зоны// Арктик-инфо. – URL: <http://www.arctic-info.ru/encyclopedia/countries-and-regions/regiony-arkticheskoy-zony-rf/>
82. Рейтинг компаний России 2016 г. по объему реализации продукции// РА Эксперт. – URL: [http://expert.ru/ratings/rejting-krupnejshih-kompanij-rossii-2016-po-ob\\_emu-realizatsii-produktsii/](http://expert.ru/ratings/rejting-krupnejshih-kompanij-rossii-2016-po-ob_emu-realizatsii-produktsii/)
83. Рейтинг университетов России// Универ- рейтинг. - URL: [http://www.univer-rating.ru/rating\\_common.asp?per=9&p=2](http://www.univer-rating.ru/rating_common.asp?per=9&p=2)
84. Решение Совета глав правительств СНГ «О межгосударственной программе инновационного сотрудничества государств-участников СНГ на период до 2020 года» [Электронный ресурс] : принято в г. Санкт-Петербурге 18.10.2011. Извлечение из документа // КонсультантПлюс.
85. Розенберг, Дж.М. Инвестиции: терминологический словарь / Дж. М. Розенберг. – М. : Инфра-М, 1997. – 400 с.
86. Румянцева, Е.Е. Новая экономическая энциклопедия / Е.Е. Румянцева. – М.: Инфра-М, 2011. – XII. – 882 с.
87. Сведения о движении акций и доходы по ним [Электронный ресурс] // Официальный сайт Федеральной службы государственной

- статистики. – Режим доступа:  
[http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/finans/fin48.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin48.htm)
88. Сисошвили С. Разработка инвестиционного проекта // Экономика и жизнь. — 2001. — № 7.
89. СО РАН// Сайт СО РАН. – URL:  
<http://www.nsc.ru/cmnn/onr/onfiyears.php>
90. Структура вложений кредитных организаций в ценные бумаги и производные финансовые инструменты [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа:  
[http://www.cbr.ru/statisticsprint.aspx?file=bank\\_system](http://www.cbr.ru/statisticsprint.aspx?file=bank_system).
91. Сысоев А. Ю. Использование моделей «реальных опционов» при оценке эффективности инвестиционных проектов // Вестник ФА. — 2003. — Вып. 4
92. Топсахалова Ф. М. Особенности принятия инвестиционного решения при условиях неопределенности и риска // Экономический анализ: теория и практика. — 2005. — № 12.
93. Тюменский научный центр СО РАН// Сайт ТНЦ СО РАН. – URL:  
<http://www.tmnsc.ru/>
94. Указ Президента РФ от 07.05.2008 № 716 «О Федеральных университетах»// 5-100 университеты. – URL:  
<http://5top100.ru/universities/>
95. Федеральные СМИ: рейтинг// Медиалогия. – URL:  
<http://www.mlg.ru/ratings/media/federal/4677/>
96. Федеральный закон "О банках и банковской деятельности" от 02.12.1990 N 395-1-ФЗ. – Режим доступа:  
[http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5942/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5942/) (дата обращения: 10.09.2016)



97. Федеральный закон "Об организованных торгах" от 21.11.2011 N 325-ФЗ. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_121888/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/) (дата обращения: 10.09.2016)
98. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ. – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/) (дата обращения: 10.09.2016)
99. Финансовый обзор по Тюменской области за 2016 г.// Обзор отделения по Тюменской области Уральского ГУ Банка России. – май 2017
100. ЦБ предсказал сокращение отделений банков вдвое через 10 лет// РБК. 2016. URL: <http://www.rbc.ru/finances/03/11/2016/581b0f179a7947d9685dd73c>
101. Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли : пер с англ. – М. : Инфра-М, 2009. – XII. – 1028 с.
102. Швец Н.Н. Береснева П.В. Нефтегазовые ресурсы Арктики: Правовой статус, оценка запасов// Вестник МГИМО Университета. 2014. №4. С. 60-68. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/neftegazovye-resursy-arktiki-pravovoy-status-otsenka-zapasov>
103. Японский банк предоставит кредит на «Ямал-СПГ»// Ведомости. 2016. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/09/02/655533-yaponskii-bank-predostavit>
104. Gudjonson G., Nielsson E.T. China's Belt and Road enters the Arctic// The Diplomat. 2017. URL: <http://thediplomat.com/2017/03/chinas-belt-and-road-enters-the-arctic/>

105. Nilsen T. Norway makes big money on sanctioned Russian bank// The independent Barents observer. 2017. URL: <https://thebarentsobserver.com/en/industry-and-energy/2017/03/norway-makes-big-money-sanctioned-russian-bank>
106. Milne. R. Lundin outlines oil discovery in Norwegian Arctic// Financial Times. 2017. URL: <https://www.ft.com/content/39ae2020-f1e4-11e6-8758-6876151821a6>
107. Statoil optimistic in a new oil market// News in English.no. 2017. URL: <http://www.newsinenglish.no/2017/02/16/statoil-optimistic-in-a-new-oil-market/>
108. Allen T. Whitman K.T., Brimmer E. Is it time to invest in the Arctic// The hill. 2017. URL: <http://thehill.com/blogs/pundits-blog/energy-environment/325172-it-is-time-to-invest-in-the-arctic>
109. Stacey K. Statoil and Chevron lead pack in securing Norwegian oil licences// Financial Times. 2016. URL: <https://www.ft.com/content/eff3c3fa-1cea-11e6-a7bc-ee846770ec15>

## Суммы средств по счетам банков, тыс. руб.

Счета	Сбербанк	ВТБ	Юникре дит	Газпромбан к	Альфабанк	Открытие	Росбанк	Промсвязь банк	Раффайзен банк	Россельхоз банк
50205	807018861	20259309	2549160	0	30547796	0	5849692	38706552	0	113122388
50206	22402203	0	0	0	0	72056	0	206911	0	6966609
50207	14358688	18285	4560388	0	323	2253876	0	1073423	0	9038140
50208	160464742	25441243	4399963	26466755	18326465	9505534	0	551599	1775334	4402130
50209	0	0	0	0	49891967	0	0	0	0	0
50210	0	0	0	0	51595	434238	0	0	0	1639967
50211	8879938	0	408480	9670000	73624476	1264207	2237638	9644343	0	53531663
Итого	1013124432	45718837	11917991	36136755	172442622	13529911	8087330	50182828	1775334	188700897
50214	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
50218	14697491	141987603	3997397	0	0	5858387	0	6942382	0	0
50221	29700272	5792509	233663	33081	3094012	115481	5191	2271288	78950	6979568
50705	11544	0	1	0	0	0	0	0	18	12210
50706	8819472	13693315	115819	4703575	1 100 000,0 000	0	0	0	0	0
50707	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
50708	0	0	0	0	0	0	0	0	2827866	0
50709	176401	14278514	0	10457237	14 278 915, 0000	9040643	111817	127299	0	119942
50718	0	0	0	0	0	0	0	0	0	607
50721	19647247	2618295	0	0	0	0	0	489001	0	110
Итого	73052427	178370236	4346880	15193893	3094012	15014511	117008	9829970	2906834	7112437
52601	111142436	161639453	55317152	43077348	37848853	30401182	35029282	19802487	30077380	1618534
62001	12419589	0	612617	323384	2000	938749	138089	0	919289	305406
20202	135060642	15780946	2947814	12401612	35580390	17382709	8918195	13833799	15939719	22597577
20208	267792700	7527508	2593288	23306387	44077137	8267956	7537597	3598777	9978693	7755517
20209	68913943	278339	588497	6869095	4177524	392349	1423428	515414	271271	267527
Итого	595329310	185226246	62059368	85977826	121685904	57382945	53046591	37750477	57186352	32544561
Сумма средств для инвестиций	1681506169	409315319	78324239	137308474	297222538	85927367	61250929	97763275	61868520	228357895
Акционерный капитал 123	8710844	651033884	40438324	190234277	59587623	10779082	15514019	11133855	36711260	334848000
Собственный капитал 123	3143379443	101782076 9	17924702 3	689640763	357299813	27035153 9	11922845 3	152675759	136517132	395786010
Баланс	1.9275E+11	224498611 37	41704349 04	1235337908 9	2067880860	88170062 16	21431423 26	340610860 2	420516714 1	558377074 1
Н12,%	15,22	23,65	0,41	15,91	4,72	16,17	10,36	20,87	4	7,98
8919	478299807	250359777	736440	119784804	16865161	47630536	12355006	31868461	3379547	37660906
8963	0	2093000	0	0	0	0	0	0	0	1441296
-8920	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
-8982	0	11713611	0	10051757	7826	3908439	53	0	2827866	7524070
итого	478299807	240739166	736440	109733047	16857335	43722097	12354953	31868461	551681	31578132

Источник: [5]

## Структура акционерного капитала банков

Сбербанк	ВТБ	Юникредит	Газпромбанк	Альфабанк	Открытие	Росбанк	Промсвязьбанк	Райффайзенбанк	Россельхозбанк
52,32%	60,93%	100,00%	85,19%	100%	97,00%	99,9508	50,03%	100%	100%
Центральный Банк РФ	Росимущество (РФ)	Свободное обращение	Росимущество (Газпром)	АБ Холдинг и Альфа-Капитал холдинг	Беляев Вадим Станиславович	Societe General	Ананьев Алексей Николаевич	Райффайзенбанк	Росимущество
	2,95%		10,19%	Фридман Михаил Маратович	Ромаев Дмитрий Закиевич		Ананьев Дмитрий Николаевич		
	Государственный нефтяной фонд республики Азербайджан		Внешэкономбанк	Хан Герман Борисович	Карахан Алексей Львович		11,75%		
	2,36%			Кузьмичёв Алексей Викторович	Данкевич Евгений Леонидович		ЕБРР		
	Credit Suisse AG			Авен Петр Олегович	Аганбегян Рубен Абелович		10,00%		
	1,43%			ЮниКредит	Несис Александр Натанович		Борис Иосифович Минц		
	Банк Россия			The Mark Foundation for Cancer Research	Добринов Николай Иванович		9,97%		
	1,59%			Косогов Андрей Николаевич	Соколов Дмитрий Валерьевич		Московский Кредитный банк		
	Минц Борис Иосифович				Янаков Константин Периклович		10,00%		
					Финогенов Игорь Валентинович		Гупериев Саид Михайлович		
					Цыплаков Игорь Николаевич		Шишханов Михаил Османович		
					Гудайтис Алексей Альбертович		Гупериев Саит-Салам Сафарбекович		
					Мамут Александр Леонидович		Евлоев Михаил Алексеевич		
					Паринов Михаил Евгеньевич		3,28%		
					Федун Леонид Арнольдович		Михельсон Леонид Викторович		
					Алекперов Вагит Юсуфович				
					Банк ВТБ (РФ)				
					Клячин Александр Ильич				
					Гобечия Бадри Акакиевич (Лукойл)				
					Сангулия Алхас Иванович				
					Минц Борис Иосифович				
					Хачатуров Сергей Эдуардович				
					Левин Сергей Викторович				

Источник: [30]

## Показатели баланса арктических компаний

Компания	Газпром	Лукойл	Роснефть	РЖД	Сургутнефтегаз	Транснефть	ИнтерРАО	Россети	Норникель	НоватЭК	Аэрофлот	Северсталь	Сибур
Капитал	11114173000	3227664000	3726000000	2217246000	3582625000	1716355000	419226000	964490000	236501000	657720000	40769000	176378000	356738000
Баланс	16668492000	5014673000	1103000000	4065108000	4051759000	2766745000	571594000	2266678000	998265000	963834000	299307000	376014000	886225000
Привлеченные/собственные, %	49,97509936	55,36539739	196,027912	83,34041419	13,09470012	61,1988779	36,34507402	135,0131157	322,097581	46,54168947	634,1534009	113,1864518	148,4246141
Прибыль	737391000	207642000	201000000	44851000	761558000	232907000	61312000	98341000	167444000	265073000	38826000	93960000	113089000
Рентабельность активов, %	4,423861499	4,140688735	1,822302811	1,10331632	18,79573785	8,41808696	10,72649468	4,338551837	16,77350203	27,50193498	12,97196524	24,98843128	12,76075489
Рентабельность капитала, %	6,634690678	6,433197508	5,39452496	2,022824711	21,25698336	13,5698617	14,62504711	10,19616585	70,8005463	40,30180016	95,23412397	53,27195002	31,70085609
Прибыль на акцию	31,24	290,06	17,08		19,83		0,721	0,39	1068,7	85,41	35,4	116	51,02

Источник: [4]

## Структура акционерного капитала арктических компаний

Газпро м	Лукойл	Роснефть	РЖД	Сур гутн ефт егаз	Транс нефть	Интер РАО	Россети	Норникель	НоватЭК	Аэро флот	Северсталь	Сибур
48,37 %	58,64%	50%	100 %	Не изве стно	100 %	71,0 0%	<b>88,04 %</b>	29,48	23,4882	51,2 %	79,2 0%	48,50 %
Роси муше ство	The Bank of New York Mellon	Росимуше ство	Роси муше ство		Роси муше ство	Роси муше ство	Росим ушест во	The Bank of New York	Тимченко Геннадий	Росим ушест во	А. Мор даш ов	Л. Михел ьсон
	16%	19,75%						24	9,99			17%
	Алекпер ов Вагит Юсуфов ич	BP Russian Investment s Limited						Потан ин В.	Газпром			Г. Тимче нко
		19,50%						25	16,2864			4,90%
		QHG Oil Ventures Pte. Ltd.						Дерип аска	TOTAL E&P ARCTIC RUSSIA			К. Шама лов
								Прохо ров	7,3182			10%
								Glenc ore	Михельсо н Леонид Викторов ич			Sinore с
		Игорь Сечин				Иго рь Сеч ин		Вексе льберг				10%
												Фонд Шелко вого пути

Источник: [55]