

О Т З Ы В

официального оппонента, доктора экономических наук, профессора Зенченко Светланы Вячеславовны на диссертацию Мажиговой Елены Миканловны по теме: "Приоритетный механизм развития банковского финансирования российского воспроизводства", представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит".

Актуальность данной диссертационной работы несомненна и подтверждается текущими действиями Правительства РФ в отношении экономики страны, связанными с разработкой стратегических национальных проектов, ориентированных на модернизацию структуры воспроизводства и активное использование кредитных ресурсов банковской системы. Поэтому роль финансовых и кредитных отношений будет только возрастать как с позиций укрепления национальной экономики, так и с позиций поддержания необходимых темпов ее роста.

В этом случае заявление соискателя о высокой зависимости предприятий малого и среднего бизнеса от банковского кредитования и практической недоступности его для них, что является одним из ключевых факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность в реальном секторе экономики и прямо препятствующих инновационному развитию производств (стр. 3) подтверждает актуальное направление научных исследований. И учитывая, то что в российской экономике доля банковского кредитования инвестиций в основной капитал в среднем не превышает 7-9 процентов, а в странах с развитой экономикой доля банковских кредитов в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал составляет 40-60 процентов (в США – 40, в странах ЕС – 45, в Японии – 65), что подтверждает необходимость пересмотра механизма развития

банковского финансирования российского воспроизводства и поиска инструментов для повышения эффективности национальной экономики.

Актуальность исследования подчеркивается и осуществляемой реорганизацией банковского сектора, когда активный процесс глобализации банковского сектора путем сокращения количества кредитных организаций в российской экономике в последние годы носит достаточно противоречивый характер. С одной стороны, инициировавшая его политика Банка России преследует цель повышения устойчивости кредитной сферы, а с другой стороны, сокращение количества участников данной сферы сопровождается снижением интереса крупных банков к кредитованию реального сектора экономики, особенно в части финансирования инвестиционных проектов инновационно-ориентированных предприятий малого и среднего бизнеса (стр. 4).

Необходимо также отметить, что перспективные варианты современного механизма развития банковского кредитования национального расширенного воспроизводства в условиях ограниченности кредитных ресурсов разрабатываются пока недостаточно, все это подтверждает и обосновывает выбранное направление научных исследований и его актуальность.

Степень реализации цели и задач является достаточно высокой и полной. Поставленные задачи диссертационного исследования - уточнение современного характера деятельности коммерческих банков; раскрытие противоречия коммерческих и квазиобщественных аспектов функционирования банковской сферы; выявление основных характеристик инвестиционной активности производителей; установление особенностей инвестиционного и воспроизводственного кредитования; показ двойственности процесса активного сокращения количества коммерческих банков; предложение механизма стимулирования банковского кредитования расширенного воспроизводства (стр. 7-8) – решены путем эффективного применения системного подхода и ряда дополнительных методов исследования. В работе использованы теоретические обобщения, анализ и синтез, структурный и функциональный анализ, статистические

группировки, графическая визуализация тенденций в сфере развития финансовых процессов (стр. 9). Особое внимание при использовании методологического инструментария уделялось обеспечению необходимой достоверности как научных выводов теоретического исследования, так и разработанных практических предложений.

Представленные в диссертационном исследовании Мажиговой Е.М. научные положения, выводы и рекомендации являются эмпирически достаточно обоснованными. В диссертации широко использовались статистические данные, официальные материалы и годовые отчеты Федеральной службы государственной статистики РФ, Всемирного банка, Центрального банка Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной корпорации по развитию малого и среднего предпринимательства, партнерства с ограниченной ответственностью Bloomberg и др.

Научная новизна диссертационного исследования, показывающая личный вклад автора в разработку выбранной темы, представлена внутренне связанными между собой выводами.

Первое – теоретически уточнено, что процессы дезинтермедиации, создавая пространство обостряющейся конкуренции, опосредуют сущность современной банковской организации усилением требования высокого уровня эффективности при исполнении функций финансового посредника в экономике, сопровождаемой соответствующим нарастанием внешних эффектов, которые в совокупности расширяют и углубляют квазиобщественный характер деятельности коммерческих банков и превращают их не только в предпринимательский, но и в социальный институт (стр. 22, 24, 27, 29, 34, 35, 37-39).

Второе – аналитически раскрыто противоречие коммерческих и квазиобщественных характеристик функционирования банковской сферы по причинам усиливающегося процесса финансиализации экономики, сопровождающегося снижением уровня кредитования реальных инвестиций. Это ограничивает потенциал развития национальной экономики и усиливает, по причине невозможности обеспечить инвестиционное финансирование

всех без исключения отраслей, значимость определения приоритетных инновационных структур и институтов (стр. 43, 46, 48, 52, 56-58).

Третье – статистически выявлен достаточно высокий уровень инновационной активности малых и средних предприятий при сохраняющемся достаточно низким уровнем рентабельности продукции и активов с определенно низким удельным весом инвестиций в основной капитал. Это объясняет важность инновационной активности в рамках кооперации крупного бизнеса с малым инновационным, позволяющей сосредоточить интегрированные ресурсы на повышении эффективности своей непосредственной деятельности, а второстепенные процессы передать на внешний процессинг. При этом риски применения инновационных решений в коммерческой деятельности малых и средних предприятий, даже в рамках различных форм кооперации, намного ниже, чем в случае с крупными предприятиями (стр. 76, 77, 79, 89-90).

Четвертое – аналитически установлены особенности инвестиционно-воспроизводственного кредитования, находящегося на начальном уровне своего развития по причинам существенных расхождений уровня рентабельности российских предприятий и стоимости среднесрочных и долгосрочных кредитов в основной капитал. В итоге инвестиционное кредитование с горизонтом ссудного фондирования от года и выше становится практически недоступным. Это усугубляется структурными диспропорциями, выражаемыми в преимущественном кредитовании сырьевых отраслей экономики, обладающих высоким уровнем рентабельности по сравнению с отраслями обрабатывающей промышленности, в которых дополнительно более высоки затраты на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки. В условиях вступления национальной экономики в период низкой инфляции банковская система показывает свое несоответствие современным воспроизводственным вызовам (стр. 101, 102, 109, 111, 118-122).

Пятое - в целях повышения доступности банковского кредитования в перспективных с точки зрения стимулирования расширенного воспроизводства видах деятельности предложен механизм вертикальной кооперации инновационно ориентированных малых и средних предприятий с

крупными компаниями в рамках перспективного направления деятельности Федеральной корпорации по развитию малого и среднего предпринимательства по принятию. В основу механизма предусматривается положить систему предоставления поручительств и гарантий, а также прямого финансирования кредитных организаций при принятии на себя части финансовых рисков предпринимателей, банков и иных финансово-кредитных организаций в сфере естественно образованных или искусственно созданных кластеров. Участие в кластерах возможно определять посредством факта выполнения малым или средним предприятием какого-либо отдельного непрофильного этапа основного производственного цикла крупной компании, в том числе и на основе аутсорсинга, с обязательным применением инновационных решений (стр. 147, 155-156, 164-167).

Также следует отметить, что кроме обозначенных пунктов научной новизны, определенный теоретический и практический интерес представляют и другие фрагменты исследования.

В диссертации в рамках современной теории финансового посредничества были выделены ключевые преимущества, которые могут быть достигнуты финансовыми посредниками: экономия на масштабе, достигаемая путем заключение большого числа сделок и стандартизации операций; экономия на трансакционных издержках за счет распределения расходов на получение и анализ информации на весь пул вкладов и займов; совмещение потребностей заемщиков и возможностей кредиторов в отношении сумм, сроков, ликвидности, валюты и пр. параметров предоставления займов; решение проблемы информационной асимметрии через ограниченный доступ к важным сведениям о финансово-экономическом состоянии заемщиков; решение проблемы управления активами через обладание исключительными правами влечение осуществления крупных инвестиций; диверсификация рисков неплатежеспособности благодаря использованию современных подходов к формированию инвестиционных/кредитных портфелей (стр. 26-27).

В работе отмечается, что для расширенного воспроизводства важным является условие опережающего роста производства средств производства над производством предметов потребления. Следствием соблюдения или

несоблюдения данного условия является цикличность и неравномерность динамики воспроизводственных процессов. К примеру, в 1930-х гг., в период Великой экономической депрессии, наблюдались одни из самых низких темпов роста производства капиталистических стран в новейшей истории. Но уже к концу 1940-х гг., после окончания второй мировой войны, рост производства демонстрировал значительную динамику. Данный рост был связан с научно-технической революцией и обновлением основного капитала, выразившимися в развитии ключевых отраслей новой эпохи (машиностроение, электроэнергетика, нефтехимия, микроэлектроника и др.) и приведшими к кардинальным изменениям в структуре экономики. Поэтому, при определении направлений инвестиций (в условиях их ограниченности) в целях интенсификации расширенного воспроизводства высоким значением обладают инновационные процессы, опосредующие преобразование традиционных форм общественного производства и видоизменение всей конфигурации социально-экономической системы (стр. 48).

В части макроэкономического анализа в диссертации показано, что в последние годы характерной чертой для динамики воспроизводственного процесса в российской экономике стало сокращение темпов ежегодного прироста валового внутреннего продукта. Так, с 2002 по 2017 годы совокупный объем ВВП увеличился с 10,8 до 92,1 трлн. руб. в основных рыночных ценах, а в реальном выражении (с корректировкой на инфляцию) рост составил 171,4%. Т.е. за последние 15 лет размер отечественной экономики увеличился более чем в 1,7 раза. Однако столь существенный рост пришелся лишь на первую половину рассматриваемого периода. В 2002-2007 годах, ежегодный прирост ВВП в реальном выражении варьировался в диапазоне 6,5-8,5% в год. Но в 2008 году, на фоне входа как российской, так и мировой экономики в активную фазу финансового кризиса, годовой прирост ВВП уменьшился до 5,2%. А в 2009 году было отмечено и вовсе сокращение объема национальной экономики на 7,8%. Последовавшее восстановление динамики расширенного воспроизводства носило умеренный характер. Ежегодные темпы прироста ВВП в период с 2010 по 2014 годы сократились с 4,5 до 0,7%. В 2015 году расширенное воспроизводство и вовсе

перешло в сужающееся, поскольку реальная динамика прироста ВВП стала отрицательной – показатель сократился за год на 2,9% с учетом корректировки на уровень инфляции. Не стал исключением и 2016 год – ВВП за год сократился еще на 0,2%. И хотя в 2017 году можно было наблюдать прирост ВВП на 1,6%, тем не менее, говорить о восстановлении положительной динамики национальной экономики и перехода к расширенному воспроизводству пока еще не приходится (стр. 59-60).

Анализ ситуации в банковском секторе показал, что на фоне осложнений в доступе к зарубежным источникам фондирования наблюдается переориентация отечественных банков на внутренние источники фондирования. Вследствие этого произошло сокращение доли пассивов, источником которых являлись ценные бумаги (облигации, векселя и банковские акцепты), а также собственные фонды и прибыль.

Изменение структуры активов и пассивов в совокупности с изменившимися макроэкономическими условиями ведения деятельности привели к снижению рентабельности капитала и активов. Так, в период с января 2014 и по январь 2017 года рентабельность капитала снизилась с 15,2% до 10,3%, упав в моменте до 0,4% (октябрь 2015 года). Рентабельность активов за этот же период времени снизилась с 1,9 до 1,2%, достигнув минимума в 0,1% также в октябре 2015 года. При этом ключевым фактором, обусловившим повышение рентабельности капитала, в 2016 году, стал существенный рост уровня маржи прибыли. И хотя с начала 2016 года рентабельность банковской деятельности начала постепенно восстанавливаться, тем не менее, еще не приходится говорить о достижении прежних уровней (стр. 104-107).

В части финансового и кредитного стимулирования развития малого и среднего предпринимательства в России в диссертации отмечаются определенные меры. В частности, снижены ограничения по участию нерезидентов во владении капиталом субъектов МСП; реализованы программы по стимулированию государственных закупок товаров и услуг у малых и средних предприятий; обеспечена помощь в доступе малого и среднего бизнеса к зарубежным рынкам (создана специальная электронная площадка для субъектов МСП ориентированных на иностранных

потребителей). Помимо всего прочего, особое внимание было уделено развитию непосредственного инструментария оказания финансовой поддержки для обеспечения реализации предпринимательских инициатив и притока в сектор малого и среднего предпринимательства инвестиций, причем инвестиций не только частных (отечественных и иностранных), но и государственных.

Тем не менее, следует отметить, что эффективность реализации государственных программ, обеспечивавших финансовую поддержку деятельности субъектов МСП, в последние годы стала снижаться. Это произошло на фоне увеличения дефицита государственного бюджета и сокращения расходов по данным направлениям (стр. 146-147).

На основании вышеизложенного анализа надо отметить, что в диссертации Мажиговой Е.М. содержится достаточное количество новых научных подходов и практических предложений, что позволяет ее рассматривать как адекватную современным требованиям квалификационную работу.

Теоретическая значимость исследования может быть определена как определенное дополнение и развитие основ теории финансирования и банковского кредитования расширенного воспроизводства и модернизации его структуры. Необходимо отметить, что основные теоретические результаты исследования достаточно адаптированы для непосредственного использования в процессах дальнейшего изучения закономерностей и тенденций развития финансовых и кредитных отношений в условиях грядущей трансформации системы национальной экономики и ее адаптации к вызовам инновационных процессов.

Практическая значимость исследования, на наш взгляд, состоит в реальной возможности использования научно-практических и конструктивных рекомендаций при реализации основных целей стратегического национального развития в части формирования механизма эффективного кредитования развития малого предпринимательства как

приоритетного воспроизводственного инструмента решения задач полутора кратного роста валового внутреннего продукта.

Значительная часть теоретических разработок и практических предложений, содержащихся в диссертации, могут быть использованы в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании финансовых дисциплин.

Основные замечания:

В целом, давая общую положительную оценку диссертационному исследованию Мажиговой Елены Микаиловны, следует отметить, что в работе имеются отдельные недостатки и неточности, в частности:

1. Во втором параграфе первой главы диссертации «Квазиобщественная сущность функционирования коммерческих банков в экономике» содержится характеристика процесса дезинтермедиации как увеличения номенклатуры новых финансовых посредников и отказа от банковского посредничества. Характерными чертами данного процесса выделены: отказ от банковского посредничества на рынке заемных ресурсов в пользу прямой эмиссии ценных бумаг; изъятие клиентами из банков депозитов для вложения в инструменты инвестирования; отток части кредитных ресурсов за пределы национальной банковской системы; невозможность исполнения банковскими организациями своих непосредственных функций (стр. 40-42). Однако в последующем анализе процессов перспективного банковского кредитования воспроизводства действия указанных факторов дезинтермедиации не осуществляется, что несколько нарушает логический баланс теоретических и практических разделов работы.

2. Во втором параграфе диссертации «Влияние особенностей функционирования банковской сферы на инвестиционные процессы» представлен анализ эффективности банковской деятельности с воспроизводственной точки зрения, а также выделены инструменты и

механизмы банковского финансирования. Однако, на наш взгляд, разработку новых инструментов и механизмов банковского финансирования, на которые сделан упор в работе, следовало осуществлять с ориентацией на их влияние на обеспечение экономического роста и роста валового внутреннего продукта.

3. В настоящее время набирает силу развитие цифровых технологий в банковской сфере, однако в работе не уделено внимания нарастающему использованию криптографической технологии блокчейн, рассмотрение которой в рамках выбранного направления исследования безусловно целесообразно и необходимо.

Тем не менее, отмеченные недостатки не снижают общей значимости проведенного исследования. Диссертационная работа Мажиговой Е.М. представляет собой законченное самостоятельное исследование, имеющее важное теоретическое и практическое значение.

Заключение о соответствии диссертационной работы установленным критериям

Актуальность рассматриваемой проблемы, оригинальность решения поставленных задач подтверждает тот факт, что к защите представлена законченная научная работа, посвященная решению важнейшей научно-практической задачи – оптимизации финансирования и банковского кредитования расширенного воспроизводства и модернизации его структуры.

Диссертационная работа Мажиговой Елены Михайловны выполнена в рамках Паспорта научных специальностей ВАК 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, п. 1.9 "Финансовое обеспечение потребностей расширенного воспроизводства", п. 10.1 "Формирование банковской системы и ее инфраструктуры в условиях рыночной экономики" и п. 10.18 "Проблемы адекватности становления и развития банковской системы РФ".

Автореферат и публикации автора соответствуют основному содержанию диссертации. Текст автореферата полностью раскрывает

