

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Южно-Уральский государственный университет
Кафедра «Экономическая безопасность»

У9(2)26.я7
Д58

И.П. Довбий

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Учебное пособие

Челябинск
Издательский центр ЮУрГУ
2019

ББК У9(26).я7
Д58

*Одобрено
учебно-методической комиссией
Высшей школы экономики и управления*

*Рецензенты:
Т.Ю. Морозова, А.В. Селиверстова*

Д58 **Довбий, И.П.**
Финансовые рынки и финансовые институты: учебное пособие. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2019. – 138 с.

В учебном пособии рассматриваются теоретические и практические аспекты функционирования различных секторов финансового рынка; представлены его базовые институты, современная структура и участники. Пособие содержит материалы по теории финансовых рынков и финансовых вычислений, отражающие комплексную методику преподавания курса.

Для студентов, осваивающих финансовые дисциплины, а также для преподавателей вузов.

ББК У9(26).я7

© Издательский центр ЮУрГУ, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	4
Раздел 1. Основы теории финансовых рынков	
1.1. Понятие, функции и структура финансового рынка	5
1.2. Финансовые институты как субъекты финансового рынка	19
1.3. Типы финансовых систем и национальные модели финансовых рынков	32
1.4. Современные тенденции развития финансовых рынков и их роль в финансировании экономики предприятий	40
1.5. Особенности работы хозяйствующих субъектов с финансовыми институтами развития.....	54
1.6. Контрольные вопросы к разделу 1	69
Раздел 2. Особенности функционирования и правового регулирования российских сегментов финансового рынка	
2.1. Правовое регулирование финансовой сферы в России.....	73
2.2. Инструменты финансового рынка	110
2.3. Основы принятия финансовых решений	121
2.4. Контрольные вопросы к разделу 2	130
Заключение	132
Библиографический список.....	132

ВВЕДЕНИЕ

Развитие российской экономики в русле рыночных отношений способствовало не только появлению множества различных по типу и функционалу экономических субъектов. В условиях усиливающейся глобализации Россия стала полноправным участником международных валютно-финансовых отношений, сформировав собственные финансовые институты; включилась в создание международных цепочек добавленной стоимости и работу мировых финансовых рынков.

Усиливающаяся финансовая глобализация мировой экономики обусловила качественные изменения в мировом финансовом пространстве и формированию нового многомерного понятия и феномена – мирового финансового рынка, оказывающего воздействие не только на мировую, но и национальные экономики. Это проявляется в следующем:

- позитивные результаты межстрановых перетоков капитала, обеспечивающих реализацию крупных международных инвестиционных и инновационных проектов (например строительство туннеля под Ла-Маншем);

- негативные тенденции отрыва от процесса воспроизводства и возрастание объемов спекулятивных и виртуальных сделок, преследующих цели обогащения, но не финансирования приоритетных проектов, следствием чего углубляются диспропорции воспроизводства;

- увеличение межстрановых портфельных инвестиций в финансовые инструменты;

- высокая взаимозависимость валютных, кредитных, фондовых, страховых и инвестиционных рынков, синхронно реагирующих на изменение макроэкономических параметров различных стран;

- виртуализация операций на основе современных технологий, средств информатизации и коммуникаций способствовало созданию искусственной реальности – сферы производных финансовых инструментов – в которой отсутствует реальное движение денежного капитала;

- размывание границ между различными сегментами; виртуализации финансовых операций и гипертрофии производных финансовых инструментов, усиливающих риски возникновения потерь и кризисных потрясений;

- усиление влияния на различные страны через механизм аккумуляции и перераспределения потоков капитала вследствие чего усугубляется нестабильность национальных экономик;

- усиление процессов регионализации в качестве механизма защиты экономической безопасности национальных экономик;

- признание негативной роли мирового финансового рынка в создании условия для зарождения и распространения финансовых кризисов, вследствие чего актуализируется потребность наднационального и международного регулирования.

Несмотря на принятые против России экономические санкции, развитие национальной экономики будет продолжаться по пути интеграции в мировое экономическое пространство и в мировые финансовые рынки. В данной связи актуализируется задача подготовки специалистов в области экономики и финансов, способных осуществлять квалифицированную деятельность в на банковском, страховом, фондовом и прочих секторах финансового рынка.

Данное учебное пособие предназначено для студентов направления «Экономика» и «Экономическая безопасность», обучающихся по программам магистратуры и специалитета. Цель – формирование теоретических знаний, раскрывающих концептуальные основы, природу, принципы функционирования финансовых рынков, а также приобретение практических навыков по финансовым расчетам, лежащим в основе принятия финансовых решений.

РАЗДЕЛ 1. ОСНОВЫ ТЕОРИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

1.1. Понятие, функции и структура финансового рынка

Квалифицирующей категорией финансового рынка являются «финансы». Они принадлежат экономике, соотносятся с экономикой и основываются на фундаментальных принципах экономической теории. Причинность и целенаправленность финансов изначально обусловлена существованием государства и взаимосвязью с ним. Финансы – одна из базовых стоимостных категорий общественного воспроизводства, раскрывающих закономерности движения денежных потоков. Сущность финансов, принципы и закономерности развития и сфера охвата экономических отношений определяются общественно-политическим строем государства, его природой и ключевыми функциями. Возникновение финансов было обусловлено совокупностью объективных общественно-политических и экономических факторов, прежде всего появлением централизованного государства, а также: общественным разделением труда и социальным расслоением общества; развитием производительных сил, производственных и товарно-денежных отношений; появлением самостоятельных, независимых хозяйствующих субъектов, осуществляющих предпринимательскую деятельность создающих и фонды денежных средств для обеспечения непрерывности воспроизводственного цикла.

Финансы обладают специфическими признаками, выделяющими их среди других категорий:

- 1) финансы – уникальная сфера экономических отношений, историческая причинность и целенаправленность обусловлена возникновением государства и необходимостью выполнения им возложенных на него функций;

- 2) финансы выражают сугубо денежные отношения, которые складываются в процессе общественного воспроизводства;
- 3) финансам присущ перераспределительный характер;
- 4) финансы олицетворяют централизованные и децентрализованные фонды денежных средств.

Начиная с XVII в. термин «финансы» получает признание и в международных отношениях, и в экономической науке, обозначая все отношения, связанные с доходами и расходами государства. Современными учеными финансы рассматриваются в нескольких аспектах, прежде всего в качестве системы экономических отношений по поводу формирования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, в целях выполнения функций и задач государства, обеспечения условий расширенного воспроизводства, удовлетворения социальных потребностей общества.

До начала XX века термин финансы употреблялся в относительно узком смысле именно в качестве государственных финансов, пока вмешательство государства в экономику было незначительно. Развитие товарно-денежных отношений, породившее первоначальное накопление капитала, становление капиталистического способа производства и формирование рынков способствовало росту государственных расходов на содержание государственного аппарата, военной машины, инфраструктуры.

Появление новых технологий и отраслей промышленности в середине 20-х годов прошлого века дало толчок к становлению индустрии финансов. Проблемы, порожденные Великой депрессией, заставили компании обратиться к задачам совершенствования структуры капитала, ликвидности, размерах заимствований и финансовой устойчивости. Формирование финансовых рынков проходило параллельно со становлением акционерных форм предпринимательства, стандартизацией и унификацией финансовой информации, появлением финансово-кредитных институтов (финансовых посредников).

Постепенно «финансы» вышли за рамки узкого понимания только как государственных (публичных) финансов. Корпоративные финансы предоставили бизнесу возможности многоканального рыночного финансирования: банковского, фондового, венчурного и др. В широком понимании финансы стали включать в себя и финансы хозяйствующих субъектов (финансы предприятий). В практику управления корпоративными финансами вошел финансовый анализ, превратив финансовые коэффициенты в базовый инструмент оценки эффективности бизнеса.

Становление финансового менеджмента шло параллельно с фундаментальными теоретическими разработками, основанными на активном изучении финансовых рынков.

Создание и развитие концепции денежных потоков в начале 1950-х придало импульс развитию теории корпоративных финансов, а также ме-

тодам планирования, бюджетирования и контроля денежных потоков. Конкуренция и высокие риски на фондовом рынке актуализировали задачу диверсификации активов и максимизации доходов, успешно решенную Гарри Марковицем, разработавшим «Границу Марковица» – алгоритм критической линии для идентификации оптимальных портфелей.

Дальнейшее развитие теории финансовой экономики шло в направлении расширения практических возможностей корпораций на финансовых рынках, в том числе с учетом проводимой на финансовых рынках монетарной, фискальной и инвестиционной политики, в том числе такие разработки, как:

- «Модель Тобина» – эконометрическая модель для чувствительных эндогенных переменных (Джеймс Тобин);
- «теорема Модильяни – Миллера» – модель иррелевантности структуры капитала (Франко Модильяни и Мертон Говард Миллер);
- «модель CARM – Capital Asset Pricing Model» – модель ценообразования капитальных активов для анализа инвестиционной деятельности с учетом рисков (Уильям Форсет Шарп);
- концепция «эффективных рынков» – модель трех типов рынка эффективности: сильного, среднего и слабого рынка капитала (Фрэнсис Фама);
- «коэффициент Бивера» – индикатор банкротства, широко применяемый для оценки кредитоспособности (Уильям Бивер);
- «уравнение Блэка–Шоулза» – модель для определения ценности производных финансовых инструментов, ставшая глобальным стандартом финансовых рынков (Фишер Блэк и Мейрон Шоулз);
- модель, рассматривающая акционерный капитал как опцион на акции компании, и модель ценообразования европейских опционов (Роберт Мертон);
- арбитражная теория ценообразования, биномиальная модель ценообразования опционов и модель динамики процентных ставок (Стивен Алан Росс) и другие исследования.

Дальнейшее исследование проблем финансовых рынков и максимизации стоимости компании вплотную подвело к развитию теории и практики риск-менеджмента, требующей оценки альтернативных возможностей экономического субъекта на рынках капитала.

Для предприятий, планирующих развитие бизнеса и расширение сферы деятельности, участие в работе финансовых рынков и институтов является объективно обусловленным. Любой капитал в схеме организации может рассматриваться как мост (от слова bridge – мост), характеризующий выбор (качели) между привлечением собственного и заемного капитала (рис. 1.1).

Молодые компании на начальной стадии развития, наряду с самофинансированием, могут позволить себе лишь несколько форм финансирования:

– товарный кредит представляет собой финансирование со стороны поставщиков и является наиболее дешевым, поскольку в качестве залога выступает приобретаемые активы;

– банковское кредитование осуществляется при выполнении двух условий: достаточно устойчивое финансовое положение и удовлетворительная кредитная история; чаще всего при наличии залога, поручительства или банковской гарантии; стоимость кредита умеренная, однако должна обеспечивать заемщику финансовый рычаг;

– факторинг (финансирование дебиторской задолженности) – финансовая услуга, предоставляемая кредитными организациями и факторинговыми компаниями только финансово компаниям, обладающим устойчивой клиентской базой с устойчивыми финансовыми потоками; стоимость факторинга выше стоимости банковского кредита, несмотря на кажущуюся доступность финансовой услуги.

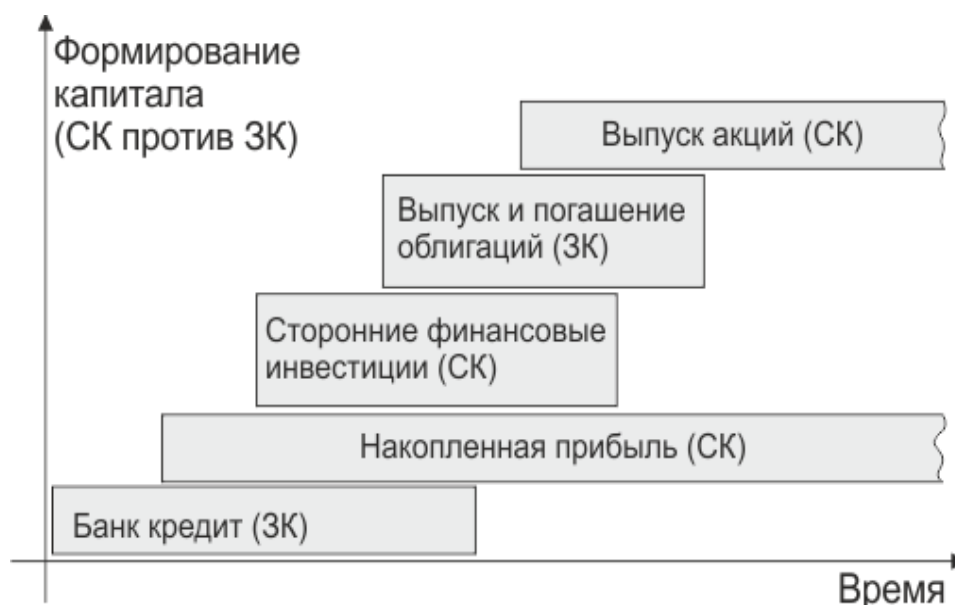


Рис. 1.1. Связь форм финансирования с жизненным циклом компании

Когда компания достигает зрелости, возникает потребность в расширении форм и инструментов внешнего финансирования:

– инвестиционный (одни банк-кредитор) и синдицированный (несколько банков-кредиторов) банковский кредит выдается компании-заемщику на длительный срок при условии платежеспособности и финансовой устойчивости, наличия готового бизнес-плана проекта или технико-экономического обоснования, передачи в залог внеоборотных активов;

– вексельный и облигационный займы осуществляются через эмиссию корпоративных облигаций (эмиссионная ценная бумага) и векселей (неэмиссионная ценная бумага), котируемых на вторичном рынке долговых инструментов; процесс требует длительной подготовки к размещению, яв-

ляется достаточно дорогой формой привлечения финансовых ресурсов, но «открывает дорогу» для вывода акций на фондовый рынок;

– эмиссия акций как форма финансирования чаще всего используется для реализации крупных инвестиционных, однако не всегда желательна, поскольку существует проблема «размывания» капитала.

Таким образом, с начала осуществления деятельности, компания практически сразу выходит на финансовый рынок, расширяя спектр инструментов финансирования по мере развития экономического потенциала, обретения финансовой устойчивости и стабильных темпов роста.

В финансовой экономике и экономической науке финансы предприятий занимают ведущее место. Однако, нельзя не указать на проблему, связанную с неудачностью, неоднозначностью и неточностью некоторых терминов, сложившихся с начала 1990-х и устоявшихся в отечественной литературе. Прежде всего, это касается английского термина «value», переводимого как «стоимость» и как «ценность». Понятия зачастую воспринимаются как синонимы, однако они принципиально различаются. Приведем выдержку из учебника «Корпоративный финансовый менеджмент», которая, на наш взгляд, наиболее полно раскрывает суть проблемы.

«В корпоративных финансах, как и в экономической науке в целом, базовой, смысловой единицей является выбор, который осуществляют индивидуумы-собственники (денег, актива, доли в капитале компании) ... на основе оценки экономической выгоды. Экономическую выгоду можно определить как разницу между ожидаемыми результатами и ожидаемыми затратами. Рассматривая предстоящее действие, человек оценивающий задает себе два вопроса: что мне это дает и во что мне это обойдется, или, другими словами, какова ценность для меня этого блага и какова стоимость этого блага? Стоимость в данном смысле — это альтернативная стоимость (opportunity cost). По выражению Пола Хейне: «Альтернативная стоимость любого действия — это ценность тех альтернативных возможностей, от которых приходится отказываться ради этого действия» Стоимость — это ценность альтернативы. Экономическая выгода определяется как разница между ценностью доходов, которые ожидает владелец от актива и альтернативной стоимостью отказа от возможности получения доходов от вложения в аналогичные другие активы. Когда понятия ценности и стоимости так четко разделены, то многое становится на свои места. Базовая концепция в финансовой науке — это концепция временной ценности денег, которую многие неправильно называют концепцией временной стоимости денег. Сегдневные деньги обладают большей ценностью, а не стоимостью, по сравнению с будущими деньгами. Стоимость же денег связана с альтернативной доходностью, с процентной ставкой. Таким образом, ценность капитала собственников компании определяется приведенной ценностью будущих денежных потоков, а ставка приведения (дисконтирования) оп-

ределяется стоимостью капитала. Стоимость же капитала отвечает на вопрос: во что обходится для собственников вложение капитала в данную компанию? Другими словами, от какой альтернативной доходности приходится отказываться ради получения ожидаемых доходов от данной компании?»¹.

Можно отметить, как точно в данном фрагменте дается разделение двух важнейших финансовых категорий, определяющих качественные и количественные параметры функционирования финансового рынка «стоимость» и как «ценность». Разделение данных понятий необходимо для понимания процессов, происходящих в мировой финансовой среде. Здесь выделяют четыре важнейших аспекта мировых финансов.

Аспект 1: мировые финансы позволяют анализировать финансовую сферу в мировом масштабе в единстве и взаимосвязи международных финансовых рынков, международной банковской деятельности, международных финансов корпораций, международных портфельных инвестиций.

Аспект 2: мировые финансы отражают взаимодействие участников финансовых транзакций на мировом уровне независимо от их местонахождения (крупная/малая страна, индустриальная/аграрная специализация и проч.).

Аспект 3: мировые финансы позволяют провести глубокий анализ финансово-экономической деятельности субъекта в двух важных аспектах: на макроуровне (управление финансовой деятельностью и финансовыми рынками) и микроуровне (детальное изучение финансов корпораций, банковских операций, управлением портфелем ценных бумаг и проч.).

Аспект 4: мировые финансы обеспечивают непрерывность осуществления международных финансовых операций, воздействуя на финансовые системы государств, региональные финансовые рынки, способствуя интеграции, созданию новых финансовых методов и инструментов.

Таким образом, финансы из вспомогательного инструмента экономики превратились в решающий сектор мирового хозяйства, где на каждую денежную единицу в реальном секторе приходится более восьми денежных единиц в финансовом. Эти сектора живут в разных координатах времени: реальный сектор живет в «медленном», требуя для развития «медленные деньги», финансовый – в быстром. Развитие мировой экономики шло по пути повышения эффективности и реактивности в ущерб устойчивости и надежности. Только 2–3 % общего объема финансовых операций приходится на реальный сектор экономики, остальные 97 % – на обслуживание финансовым рынком «самого себя», что позволяет извлекать огромные доходы «из него» и «посредством его». Увлечение инвестированием в цен-

¹ Лобанова, Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент: учеб.-практич. пособие / М.А. Лимитовский, Е.Н. Лобанова, В.Б. Минасян, В.П. Паламарчук. – М.: Издательство Юрайт, 2012. – С. 31.

ные бумаги приводит к тому, что капитал не производит долговременные ценности, а оседает в банках и обогащает брокерские формы; стабильная, здоровая экономика невозможна при высоких процентных ставках, усиливающих стремление крупных воротил играть в свою новую игру: делать деньги из денег. Рыночная система сильно подвержена колебаниям инноваций в пределах экономического цикла, амплитуда которых усиливается через механизмы формирования «пузырей» как отдельных финансовых институтов (Barrings Bank, 1995 г.), так и отраслей (высокотехнологичные компании, 2001 г.).

Разрыв между финансовым и реальным секторами мировой экономики можно оценивать по дериватам, объем которых за 2008 г. превысил \$600 трлн, при ожидаемом производстве ВВП на уровне \$55 трлн. Есть и другая оценка, по которой рынок деривативов (производных финансовых инструментов, который рушился в 2008 году, в двадцать раз превышал мировой ВВП. Это полторы тысячи триллионов долларов, которые по большей части должны были быть списаны потому что значительная часть этих активов – результат раздувания финансовых пузырей. Следствием возрастающего разрыва между объемом финансово-спекулятивного капитала и его товарным покрытием стало: усиление формирования кризисных ситуаций и повышение рисков в воспроизводственных процессах; усиление давления на реальный сектор экономики: обострение конкурентной борьбы на фоне искусственного роста издержек и трудностей реализации, ограничение возможностей товаропроизводителей контролировать рынки; углубление перераспределительных процессов в пользу финансово-промышленных групп развитых стран, на долю которых приходится до восьмидесяти пяти процентов спекулятивного капитала.

В качестве основных уроков глобального финансового кризиса следует выделить:

- недооценку угроз, которые связаны с аккумулярованием и реализацией системных рисков, главным образом в банковской сфере;
- недостаточную эффективность надзорных требований и регулирования деятельности системно-значимых финансовых посредников (проблема “Too big to fail);
- слишком «мягкое» антимонопольное регулирование сделок слияний и поглощений (M&A).

Оценивая кризис 2008 г. ученые называли его бунтом финансовых инноваций, возникших в финансово-экономической сфере и настолько широко и быстро распространившихся финансовых инноваций – новых инструментов финансового рынка, что даже лидеры финансового мира, имея о них смутное представление, утратили контроль за их движением. О величине финансового пузыря свидетельствуют данные, приведенные компанией J.P. Morgan. Меньше, чем за два года (со 2 кв. 2007 г. по конец января 2009 г.) большинство крупнейших банков потеряли минимум 65 % своей

капитализации, потери только 15 крупнейших банков составили \$1 224 млрд. Капитализация Citi и RBS уменьшилась на 93 % и 96 % соответственно (табл. 1.1).

Специалисты, анализируя структуру современного финансового рынка, отмечают присущие ему проблемы: колоссальные объемы трансграничного перелива капиталов, подчиняющиеся малообъяснимым внеэкономическим импульсам; снижение воспроизводственной основы для возврата капитала; методологические неточности статистического учета и сложность экономической интерпретации полученных статистических данных.

Финансовый рынок является особой сферой экономики, формируемой специализированными финансовыми институтами, предметом отношений которых являются финансовые активы, финансовые услуги и финансовые инструменты.

Финансовый рынок (англ. financial market) – организованная институциональная и функциональная структура, обеспечивающая трансформацию сбережений в инвестиции и перераспределение свободных денежных капиталов между различными экономическими субъектами путем совершения сделок с финансовыми активами на основе спроса и предложения денежных средств.

Таблица 1.1

Банки: потери рыночной капитализации

Наименование банков	Рыночная стоимость Q2 2007 г., млрд \$	Рыночная стоимость на 20 января 2009 г., млрд \$	Изменение капитализации, млрд \$
Morgan Stanly	49	16	– 33
RBS	120	4,6	– 115,4
Deutsche Bank	76	10,3	– 65,7
Creait Agricole	67	17	– 50
Societe General	80	26	– 54
Barclays	91	7,4	– 83,6
BNP Paribas	108	32,5	– 75,5
Unicredit	93	26	– 67
UBS	116	35	– 81
Credit Suisse	75	27	– 48
Goldman Sachs	100	35	– 65
Santander	116	64	– 52
Sitigroup	255	19	– 236
JP Morgan	165	85	– 80
HSBC	215	97	– 118

Банком России финансовый рынок определяется в качестве системы экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инст-

рументов, а также как правовая и культурная бизнес-среда, в которой действуют участники финансового рынка.

В архитектуре финансового рынка Российской Федерации Центральным банком РФ выделяются: финансовые инструменты, инфраструктура, эмитенты и инвесторы (рис. 1.2).

Общественным результатом работы финансового рынка должно быть эффективное распределение денежных ресурсов и рисков, установление справедливых цен на финансовые активы.

Национальный финансовый рынок – это отношения между участниками рынка данной страны по поводу купли – продажи финансовых продуктов. Международный финансовый рынок, являясь частью мирового финансового рынка, объединяет в себя только внешние операции национальных финансовых рынков, связывая их между собой и способствуя процессам финансовой глобализации, но не включает внутренние (основные по объему) в связи с чем, не может быть назван мировым; расширяет возможности национальных рынков, создавая условия для межстранового перетока капитала; дополняет национальные рынки, внося разнообразие в инструментарий регулирования.



Рис. 1.2. Архитектура финансового рынка России

В исследованиях российских и зарубежных ученых отсутствует четкое разграничение понятий «международный» и «мировой» финансовые рынки. Между тем, на них большие объемы капиталов аккумулированы у крупных институциональных инвесторов (транснациональных компаний

(ТНК), транснациональных банков (ТНБ), инвестиционных, пенсионных и страховых фондов, инвестиционных компаний и взаимных фондов), размещающих привлеченные у населения и корпораций ресурсы в финансовые активы для извлечения прибыли. При этом наблюдается тенденция концентрации финансовых тансакций в ведущих мировых финансовых центрах (Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне, Лондон, Цюрих, Люксембург, Сингапур, Токио и др.) и в оффшорных зонах (Карибский бассейн, Западная Европа).

В экономической науке сложились два подхода к содержанию мирового финансового рынка:

- отождествление с фондовым рынком (узкая трактовка);
- совокупность взаимозависимых и взаимосвязанных рынков, которые можно рассматривать в контексте преобладающих финансовых продуктов: рынок ссудных капиталов, валютный рынок (включая рынок золота), рынок ценных бумаг (фондовый), рынок инвестиций, рынок страхования и перестрахования, а также рынок производных финансовых инструментов и т.д. (широкая трактовка).

Финансовый рынок целесообразно рассматривать с нескольких позиций: экономической, институциональной и функциональной.

С экономической точки зрения мировой финансовый рынок является теоретической абстракцией, представляющей собой совокупность финансовых рынков всех стран мира и отражающей совокупность отношений участников по поводу выпуска и обращения финансовых продуктов, в результате которых происходит внутри- и межстрановое перераспределение капиталов. Это глобальный рынок различных финансовых активов, обеспечивающих участникам (не только крупным, но и небольшим по размеру финансовым учреждениям, возможность обхода ограничений, существующих на национальных и международных рынках.

С институциональной – совокупность участников финансовых операций (покупателей и продавцов финансовых продуктов), профессиональных посредников (инфраструктурных образований) и регулирующих национальных и наднациональных организаций. Институциональной особенностью мирового финансового рынка является возрастание присутствия, роли и влияния ТНК, ТНБ и коллективных инвесторов, прежде всего хедж-фондов, на финансовые рынки при практическом отсутствии механизмов регулирования их инвестиционной деятельности.

С функциональной – сфера экономических отношений, опосредующих аккумуляцию, концентрацию, централизацию капитала и его межстрановое перераспределение (между регионами, странами, отраслями) на различных сегментах в целях обеспечения непрерывности общественного воспроизводства.

Роль финансового рынка в социально-экономическом развитии экономики определяется выполняемыми функциями. Финансовый рынок, как

обособленная категория в границах категории «рынок» выполняет функции общие, присущие любому рынку, и функции специфические, выделяющие его среди других рынков активов, товаров, услуг, факторов производства и т.д.

В числе общих функций финансового рынка выделяются следующие:

- функция ценообразования в отношении финансовых активов, финансовых услуг и финансовых инструментов обусловлена тем, что на рынке концентрируется спрос и предложение на рыночные активы и формируются рыночные цены;

- функция рыночного посредничества является сущностным и образующим элементом финансового рынка;

- функция оптимизации транзакционных издержек обусловлена достижением эффекта масштаба при росте объемов сделок в условиях рыночной концентрации спроса и предложения;

- функция обеспечения операционной активности (ликвидности) подразумевает возможность найти на рынке контрагентов и конвертировать активы, не отвечающие признакам ликвидности.

Специфические функции финансового рынка обусловлены возможностью конверсии и конвертации одних финансовых активов и инструментов в другие:

- трансформация публичных и частных сбережений из непроизводительной формы в производительную;

- аккумулялирование свободных денежных капиталов и перераспределение между конечными потребителями;

- перераспределение рисков по активам и операциям его участников.

Следует выделить также роль финансового рынка в экономике:

- обеспечение наиболее эффективного использования свободного капитала;

- оптимизация процесса оборота капитала за счет мобилизации, перераспределения и эффективного использования, не вовлеченного в производственную сферу капитала с целью удовлетворения потребности хозяйствующих субъектов в капитале;

- ускорение оборота капитала и активизация экономических процессов.

Современный финансовый рынок представляет собой систему, включающую четыре подсистемы:

- институциональную, включающую в себя экономические субъекты, продающие финансовые продукты или предоставляющие услуги на финансовом;

- продуктовую, включающую в себя все финансовые инструменты и финансовые услуги;

- нормативно-правовую, сочетающую в себе элементы публично-правового и частноправового регулирования;

– регуляторно-надзорную (контрольная), представляющую собой организованный комплекс органов, осуществляющих денежно-кредитную политику, регулирование, надзор и контроль на финансовом рынке в целом или его отдельных сегментах.

Финансовый рынок структурно представлен значительным количеством и разнообразием сегментов и видов, а также финансовых инструментов. Финансовые инструменты, принимая различные формы, могут выступать в качестве финансовых документов или квазиденег (ценная бумага, валюта, опцион, фьючерс и т.п.), обращение которых обеспечивает получение денежных средств. Преимущественное использование тех или иных типов и видов финансовых инструментов определяет специфику и границы основных сегментов финансового рынка, их классификацию, в зависимости от направления движения денежных потоков.

Критерий 1: временной срез сделки. По признаку временного среза, финансовый рынок функционирует в двух формах:

– кассовый рынок (спот-рынок) характеризуется исполнением сделок в течение двух рабочих дней со дня заключения (соответствует формуле $T+2$);

– срочный рынок характеризуется исполнением сделок в длительные сроки исполнения и позволяет застраховаться от изменения цен финансовых активов, валютных курсов и процентных ставок. Срочный контракт — это соглашение о будущей поставке предмета контракта.

Критерий 2: период «жизни» обращающихся активов. В соответствии с данным критерием принято различать два сегмента. Денежный рынок или денежные средства в обращении сроком до одного года, на котором осуществляются сделки, обеспечивающие перераспределение ликвидности (наличные деньги, краткосрочные денежные ценные бумаги – чеки, аккредитивы, банковские векселя, межбанковские кредиты и депозиты, денежные средства обращения в других формах). Этот рынок обслуживает движение оборотных капиталов предприятий, поддержание краткосрочной ликвидности финансовых институтов и участников финансового рынка. Рынок капитала или денежные средства в обращении сроком свыше одного года включает два базовых сегмента, принципиально отличающихся по признаку ликвидности инструментов:

– банковский рынок, или рынок ссудного капитала (сделки по предоставлению временно свободных денежных средств в ссуду одним экономическим субъектом другим на принципах срочности, возвратности, платности; могут от предприятия – предприятию, банками, напрямую государству и населению); стабильное функционирование банковского рынка достигается регулированием национальным законодательством, согласованным с рекомендациями Базельского комитета по банковскому надзору;

– фондовый рынок или рынок ценных бумаг – государственных и корпоративных ценных бумаг – сделки между эмитентами ценных бумаг и

инвесторами (по привлечению и размещению), обычно при содействии посредников.

Критерий 3: особенности регулирования финансового сектора.

Рынок инвестиций обеспечивает перелив капитала от лиц, располагающих свободными средствами, к организациям, которые осуществляют при посредничестве банков, бирж, инвестиционных компаний и различных фондов, осуществляющих профессиональную инвестиционную деятельность. Осуществляется эффективное распределение сбережений населения и накоплений предприятий между сотнями отраслей и проектов. Относительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Функции – формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, осуществление корпоративного контроля (через движение цен на акции, что отражает рыночную стоимость предприятий), инвестирование капиталов на развитие и проведение спекулятивных операций, которые представляют собой инструмент достижения динамичной сбалансированности рынка.

Страховой рынок, как составная часть финансового рынка, является системой отношений, объективно формирующихся между страховщиками, страхователями и иными субъектами в процессе формирования и распределения целевых страховых фондов, а также государственного регулирования организации страхового дела. Его функционирование в социально-экономической системе общества обусловлено следующим:

- объективной потребностью в страховой защите и предопределено необходимостью обеспечения непрерывного, бесперебойного процесса производства и воспроизводства, а также поддержания стабильного уровня и качества жизни;

- взаимосвязями, выстроенными с остальными институтами финансовой системы и выраженными в денежной форме, отражающими всеобщий, публичный характер потребности в страховой защите;

- важностью стабильного денежного обращения в государстве, что обеспечивается перераспределением финансовых потоков хозяйствующих субъектов и граждан, размещением страховых фондов в различных институтах, обслуживающих инвестиционную и иные виды деятельности.

Стабильное функционирование страхового рынка, обеспечивающего выполнение целей социально-экономического развития общества и задач по защите интересов граждан и организаций от ущерба, вызванного наступлением неблагоприятных последствий, предполагает регулирование страхового дела со стороны государства уполномоченными органами. В числе задач регулирования страхового рынка следует выделить:

- проведение единой государственной политики в сфере страхования, направленное на обеспечение надежной и финансово устойчивой системы страхования;

– установление принципов страхования и формирования механизмов страхования, обеспечивающих экономическую безопасность граждан и хозяйствующих субъектов на территории Российской Федерации.

Государственный надзор за страховым рынком осуществляется Банком России в целях соблюдения участниками страховых отношений страхового законодательства, предупреждения и пресечения нарушений, обеспечения защиты прав и законных интересов страхователей и иных заинтересованных лиц.

Рынок производных финансовых инструментов – это рынок «деривативов» или финансовых инструментов, цены которых основываются на соответствующих параметрах другого финансового инструмента, который является базовым по отношению к производному. Фундаментальными свойствами производных финансовых инструментов являются:

– срочность – протяженность времени расчетов по сделке и ее исполнения;

– производность, которая основана на изменении во времени рентабельности и массы дохода (прибыли, маржи) при текущих и будущих денежных вложениях в непосредственной или опосредованной зависимости от изменения доходов при иных видах, типах, способах денежных вложений, понимаемых как «базис».

Сделки на рынке производных финансовых инструментов, заключаемые в виде фьючерсных, форвардных, опционных, своп и смешанных договоров, как правило, заключаются не для физического получения базового актива (поставочная сделка), а для ограничения возможных потерь в связи колебаниями цен на него или извлечения спекулятивной прибыли (расчетная сделка).

Валютный рынок устанавливает пропорции обмена национальных валют на основе спроса и предложения, обслуживает интересы участников внешнеэкономической деятельности. Инструментами валютного рынка являются валюта (денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным средством наличного платежа на территории соответствующего государства (группы государств) и валютные ценности (внешние и внутренние ценные бумаги государства). Основные совершаемые сделки: купля-продажа валюты наличной и безналичной, операции по движению капитала.

Государственный надзор в России по всем секторам осуществляется Банком России, обладающим правами мегарегулирования национального финансового рынка с целью его развития и обеспечения стабильности, что достигается посредством выполнения соответствующих функций:

– во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации;

- является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему их рефинансирования;
- устанавливает правила проведения банковских операций; принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, негосударственных пенсионных фондов; выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;
- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, некредитных финансовых организаций;
- осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрацию отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;
- организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль; устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю;
- осуществляет контроль за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- осуществляет защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению;
- осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

1.2. Финансовые институты как субъекты финансового рынка

Экономическое развитие взаимосвязано с развитием финансовой системы, финансовой инфраструктуры и активизацией институтов финансового посредничества.

Финансовая система – организационная совокупность финансовых инструментов, рынков и институтов. Финансовой система включает взаимоотношения между финансовыми посредниками и финансовыми рынками, связанные с распределением потока денежных средств государства, корпораций, домохозяйств, зарубежных займов и инвестиций. Сложилась тесная взаимосвязь между макроэкономическими характеристиками страны и ее финансовой системой, развивающейся параллельно меняющимся профилям экономики. Банки и финансовые рынки способствуют экономическому росту взаимодополняющим образом, но на определенной стадии может наступить момент отрицательной отдачи: за ее пределами растущее банков-

ское посредничество или более крупные рынки создают ограничения для более интенсивного развития.

По экономическому содержанию финансовые посредники – институты финансового рынка, основной деятельностью которых является продажа собственных финансовых обязательства (формирование ресурсной базы посредством аккумуляции денежного капитала) и покупающие чужие финансовые обязательства (размещение привлеченных ресурсов посредством продажи нуждающихся в денежном капитале лицам) с целью оказания финансовых услуг и получения прибыли.

Российским законодательством закреплено понятие финансовая услуга, в частности, согласно федеральному закону от 26.07.2006 г. № 135 ФЗ «О защите конкуренции», ст. 4: финансовая услуга — банковская услуга, страховая услуга, услуга на рынке ценных бумаг, услуга по договору лизинга, а также услуга, оказываемая финансовой организацией и связанная с привлечением и (или) размещением денежных средств юридических и физических лиц.

Деятельность финансовых посредников обеспечивает участникам финансового рынка ряд преимуществ:

- вовлечение в инвестиционный процесс более широкого круга лиц (юридических и физических), не обладающих финансовыми знаниями
- инвестор, воспользовавшийся услугами финансовых посредников, экономит финансовые и временные ресурсы (отпадает необходимость поиска инструментов для инвестирования);
- деньги инвестора работают, принося доходы и побуждая финансового посредника максимально эффективно использовать вверенные средства;
- возможность диверсификации финансовых активов с целью снижения или передачи риска;
- возможность аккумуляции финансовых ресурсов многочисленных инвесторов (от мелких до крупных), позволяет формировать «длинные» деньги в экономике, необходимые для финансирования крупных инвестиционных проектов, недоступных мелким инвесторам или вкладчикам.

Институты финансового рынка условно составляют три группы.

Первую группу участников финансового рынка составляют работающие на них субъекты – продавцы и покупатели финансовых активов и финансовых инструментов – осуществляют реализацию собственных интересов инвестиционного, кредитного, страхового и коммерческого характера. Они являются бенефициарами по финансовым операциям и сделкам. Основные функции финансовых посредников:

- сбережение (saving) финансовых ресурсов означает накопление средств для инвестирования или потребления;
- финансовая трансформация (maturity transformation) необходима для преобразования краткосрочных финансовых активов и обязательств в долгосрочные;

- передача риска (risk transfer) посредством покупки/продажи активов, получения гарантий и др. является одним из способов минимизации финансовых потерь;
- организация валютных операций (foreign exchange operations) необходима для осуществления экономической деятельности хозяйствующих субъектов в глобальной экономике;
- управление ликвидностью (liquidity) посредством трансформации денежных средств в высоколиквидные финансовые активы;
- организация операций по изменению организационно-правовых форм компаний (going public and going private transactions) обусловлена развитием.

Деятельность финансовых посредников на финансовых рынках в сравнении с прямым инвестированием обеспечивает целый комплекс преимуществ и эффектов: специализация на финансовых операциях определенного типа предполагает обладание специальным офисным оборудованием и новейшим программным обеспечением и позволяет осуществлять значительные объемы стандартизированных сделок, обеспечивая клиентам экономию финансовых и временных ресурсов за счет «эффекта масштаба»; обладание постоянно обновляющейся информацией о состоянии финансовых рынков позволяет распределять ее на все операции, обеспечивая экономию на транзакционных издержках; владение информацией о финансовом состоянии экономического субъекта (бизнесе, контрагентах, сделках) позволяет решить проблему асимметрии информации и снизить вероятность ложного выбора и рисков, связанных с недобросовестным поведением, что существенно повышает эффективность инвестиций; диверсификация рисков обеспечивается благодаря формированию портфеля разнообразных финансовых инструментов и профессиональному управлению им на основе положений современных теорий инвестирования; решение проблемы несбалансированности привлекаемых денежных средств и их размещения в доходные активы по суммам, срокам, ликвидности, валюте.

Состав финансовых посредников кредитного рынка представлен коммерческими и инвестиционными банками, небанковскими кредитными организациями, микрофинансовыми организациями, кредитными союзами, сберегательными учреждениями и т. д. Основу их услуг составляют кредитные отношения, в рамках которых данные субъекты предоставляют ссудный капитал на условиях срочности, платности и возвратности, при этом оказываемые ими финансовые услуги, по сути, связаны с отсрочкой платежа либо с приобретением долговых обязательств, возникающих в процессе коммерческих отношений хозяйствующих субъектов.

Особую роль кредитных институтов в экономическом развитии выделил Й. Шумпетер в своей модели перехода экономики «из состояния отсутствия развития к развитию». По его мнению, банкир делает возможным осуществление новых комбинаций и, выступая от имени народного хозяй-

ства, выдает полномочия на их осуществление. Он выступает эфором рыночного хозяйства.

Классические представления о расширении и ускорении процесса производства и обращения связаны с кредитом, превращающим неиспользуемые, неработающие ресурсы в капитал и дающие товаропроизводителям возможность не приостанавливать производство, обеспечивая его непрерывность.

Вместе с тем, условия, в которых в последние годы развивался кредит, характеризуются следующими особенностями: 1) слабая управляемость кредитных отношений обусловлена расширяющейся возможностью выдавать кредиты всеми, кто имеет свободные капиталы, нарушая основополагающие принципы кредитования, выработанные многолетней практикой для снижения рисков и эффективного перераспределения привлеченных капиталов; 2) отрыв кредита от реального материального процесса, обусловленный опосредуемыми им спекуляциями для раздутия «пузырей», приводит развитию кризиса и торможению научно-технического прогресса; 3) кризис доверия между экономическими субъектами разрушает кредитные отношения; 4) расширение государственного участия в банковском деле, в том числе через систему региональных банков развития.

Экономическое развитие начинается с доступного кредита, в связи с чем, в большинстве стран мира государство поддерживает кредитную экспансию банков. Результатом стимулирования экономической активности является рост объемов рискованного кредитования и рост плохих активов, как неизбежное следствие активной кредитно-эмиссионной деятельности государства. При исчерпании возможностей Центробанка и правительства возникает угроза банкротства банков, в связи с чем, сомнительные обязательства переводятся на государство. Для стимулирования интенсивной кредитной политики государство берет на себя убытки частных банков, относя на расходы бюджета будущих периодов.

Мировой экономический кризис 2008 года обозначил двойственную роль кредита в экономике: как созидательной силы, направленной на расширение бизнеса и повышение его эффективности; и силы, провоцирующей посредством современных финансовых технологий кризисные явления на финансовом рынке. Ведущие экономисты отмечают, что нынешний мировой кризис стал следствием беспрецедентного в человеческой истории кредитного бума, спровоцированного политикой правительств и центральных банков индустриальных стран мира и породившего диспропорции невиданного масштаба; что кризис несет с собой крупный интеллектуальный вызов, требующий глубокого переосмысления причин, механизмов разворачивания и путей его преодоления». В частности кризис продемонстрировал серьезные проблемы российской экономики и экономической политики: низкое качество институтов, прежде всего, обеспечивающих безопасность бизнеса и собственности; структурные проблемы российской

экономики и экспорта; высокий инфляционный потенциал; Moral hazard и быстрый рост квази-государственного внешнего долга; высокий уровень монополизма и слабое развитие конкуренции; необходимость сочетания антикризисных и модернизационных мер.

Формы кредитования банками инвестиционных проектов условно разделяется:

- инвестиционное кредитование представляет собой кредитную линию по нецелевому кредиту, источником возврата которого служат доходы, генерируемые всей хозяйственной деятельностью заёмщика, включая доходы по проекту;

- проектное финансирование предполагает открытие кредитной линии по целевому кредиту, источником погашения которого служат средства от реализации проекта, что характеризуется повышенными рисками;

- инновационный кредит предоставляется инновационными банками и инновационными фондами, специализирующимися: на финансировании исследований и разработок, нацеленных на организацию производства новых товаров и услуг; на оказании финансовой, консультационной, патентной поддержки и т.д.;

- кредитование под залог имущества (включая ипотеку) сопровождается оформлением закладной; особенностью залога в инновационной сфере является возможность залога не только вещи, но и интеллектуальной собственности, имущественных прав и требований;

- финансовый лизинг используется при решении задач быстрого промышленного освоения крупных инновационных проектов, требующих приобретения уникального дорогостоящего оборудования, контрольно-измерительной и вычислительной техники; занимает среднее положение между арендой и кредитом, рассрочкой и прокатом;

- факторинг и форфейтинг выступают специфической формой трансформации коммерческого кредита (дебиторской задолженности) в банковский кредит.

Помимо кредитования инвестиционных проектов, банки могут участвовать в их реализации в следующих формах.

1. Кредитование независимого производства НИОКР, выполненных по заключенным договорам. Результаты оплачиваются только после полного завершения и приемки. В этом случае исполнители могут либо выполнить работу за счет собственных оборотных средств, либо привлечь кредит банка, но тогда условия кредита будут очень жесткие, т.к. существует риск недостижения поставленных задач, длительные сроки кредитования и высокие процентные ставки вследствие отсутствия у банка соответствующего опыта.

2. Уполномоченный банк может выступить в роли финансового агента между заказчиком (государственной организацией) и исполнителем; одна-

ко в этом случае он не участвует в финансировании от своего имени и за свой счет.

3. Предоставление кредита под реализацию инвестиционного проекта, в т.ч. под обеспечение государственных гарантий (гарантии государства – до 60 %).

4. Предоставление кредитов на синдицированной и консорциальной основах, когда в кредитовании участвуют несколько банков (банковская группа) в целях снижения кредитных рисков, если средств одного (даже крупного) банка недостаточно. В этом случае можно обойти нормативы Банка России, устанавливаемые для деятельности банков (норматив риска на одного заёмщика).

Банковское проектное финансирование может осуществляться в формах основного кредита основным банком или банковским консорциумом, дополнительного кредита (прочие организации-кредиторы), резервного кредита (резервные кредиторы), финансового лизинга (банки и лизинговые компании) и проч. Кредитные организации могут выступать в качестве инициатора создания банковского консорциума, банка-кредитора, инвестиционного брокера; гаранта, финансового консультанта, институционального инвестора, лизинговой организации и т.д.

Архитектура банковского финансирования инвестиционных проектов может принимать следующие формы:

1. Параллельное финансирование: несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации дорогостоящего инвестиционного проекта. Выделяются две формы: при независимом параллельном финансировании каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект); при софинансировании кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат), и заключается единое кредитное соглашение.

2. Последовательное финансирование: крупный банк выступает как инициатор выдачи займа предприятию, осуществляя оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора (за комиссионное вознаграждение). Далее банк-инициатор передает свои требования по задолженности другому кредитору (кредиторам), снимая дебиторскую задолженность со своего баланса.

3. Секьюритизация как способ передачи требований банками-организаторами предполагает продажу дебиторских счетов.

Поскольку одним из важных источников проектного финансирования выступают частные займы, которые обеспечиваются коммерческими банками и инвесторами, постольку должны быть четко отлажены: 1) процессы минимизации рисков посредством секьюритизации; 2) процессы создания при государственном спонсорстве государственно-частных партнерств (ГЧП), необходимых для привлечения частного капитала.

Преимущества банковского проектного финансирования, по сравнению с облигационным займом следующие: кредиты могут быть обеспечены на любом кредитоспособном рынке; кредиты менее подвержены кризисным коллизиям, чем облигации; банки оперативно определяют сроки кредитного предложения; в случае возникновения проблем, связанных с реализацией инвестиционного проекта с банком проще вести переговоры и проблема не получит широкой огласки; штрафы за досрочные платежи ниже в случае рефинансирования займа на более выгодных условиях; фиксированная ставка процентов при заключении соглашений на хеджирование. Эти преимущества позволили банкам стать самыми крупными займодавцами, обеспечив до 80 % проектного финансирования.

В мировой практике проектное финансирование, используемое уже несколько десятилетий, характеризуется как тип организации финансирования, при котором доходы от реализации инвестиционно-инновационного проекта, являются источником погашения долговых обязательств, что предъявляет особые требования к уровню дохода, который должен обеспечить погашение предоставленной инвесторами ссуды, займов или иных видов капитала. Имеет место двойное толкование проектного финансирования: во-первых, как целевое кредитование инвестиционного проекта, во-вторых, как способ консолидации различных источников финансирования.

Проектное финансирование, как предоставление финансовых ресурсов для реализации инвестиционных и инновационных проектов в виде целевого кредита, реализуется в трех формах:

- финансирование с полным регрессом на заемщика требует наличия определенных гарантий, снижающих риски кредитора (риски ложатся на заемщика), стоимость займа относительно невысокая, используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;
- финансирование без права регресса на заемщика не требует гарантий от заемщика (риски ложатся на кредитора), стоимость займа высокая, используется для высокоприбыльных проектов;
- финансирование с ограниченным правом регресса предполагает равную заинтересованность всех участников в эффективной реализации вследствие распределения риска между всеми участниками (в виде конкретных обязательств), стоимость займа умеренная.

По оценкам экспертов, в России дефицит проектного финансирования составляет до \$1 трлн. Проблемы обусловлены слабым инвестиционным законодательством, в котором, в первую очередь должны быть оформлены все виды обязательств и гарантий, тонкости распределения рисков и прибылей, политические и страховые риски. Вступление в действие в 2008 г. Закона об иностранных инвестициях в стратегических отраслях позволило уточнить правовой режим участия иностранных инвесторов в 42 ключевых секторах: необходимо получение официального разрешения для приобретения контрольных пакетов акций предприятий. В качестве основных при-

чин слабого развития банковского проектного финансирования следует назвать также следующие:

- отсутствие источников долгосрочного финансирования, преобладание «коротких» денег на финансовом рынке, низкая капитализация банковской системы;

- неразвитость рынка банковского проектного финансирования, обусловленная низким взаимодействием банков (отсутствие доверия и рассогласование интересов), финансирование проектов осуществляется в форме классического банковского кредитования с использованием традиционных форм и методов обеспечения, таких как залоги активов; банковские гарантии и поручительства; накопительные гарантийные счета (счета «эскроу») и т.д.;

- недостаток в кредитных организациях специалистов в области проектного финансирования с соответствующими знаниями и опытом, отсутствуют наработки, необходимые для оценки и принятия проектных рисков как российской, так и международной направленности, а также специализированные программы профессиональной подготовки соответствующих специалистов;

- отсутствие законодательно установленных норм и правовой инфраструктуры банковского проектного и синдицированного кредитования (например, не предусмотрена возможность продажи банком своей доли в синдицированном кредите сторонним инвесторам через производные финансовые инструменты; переуступки кредитов, предоставленных револьверными линиями и т.д.);

- отсутствие методологии синдицированного кредитования и единой стандартной документации, слабое методическое обеспечение Банком России (отсутствие разработанной методики) и внутреннего методического обеспечения в кредитных организациях;

- недостаточный уровень организации риск-менеджмента по традиционным банковским операциям, не говоря о синдицированном кредитовании и проектном финансировании, недостаточный опыт управления рисками: высокие валютные риски вследствие несовпадения между валютами поступлений по проекту и валютой обслуживания задолженности.

Синдицированное кредитование является формой традиционного кредитования, со всем и присущими ему рисками, что позволяет использовать стандартные методы управления рисками. В то же время, имеют место и специфические риски (обусловленные значительным размером кредита и нестандартным количеством участников сделки), что приводит к возникновению специфических рисков для различных участников на различных этапах синдикации. В этой связи необходимо проводить анализ рисков на каждом их этапов, формируя соответствующие механизмы предупреждения, и используя выработанные международной практикой: мультивалютные оговорки, плавающие процентные ставки, выдача траншами и т.д., но

главное – содержание и структура договора, позволяющего управлять специфическими факторами риска синдицированного кредитования.

Участниками кредитного рынка считаются также факторинговые и лизинговые компании, хотя по поводу их включения в структуру финансового рынка имеется ряд возражений у ученых. На кредитном рынке прямыми участниками финансовых операций выступают кредиторы и заемщики. Кредиторы предоставляют ссуды на принципах срочности, возвратности, платности, то есть на конкретное временное пользование за плату, составляющую ссудный процент. Основная функция кредиторов – собственных и привлеченных денежных ресурсов в целях удовлетворения материальных потребностей ссудополучателей в кредитных ресурсах. В качестве кредиторов на финансовом рынке выступают государства, международные организации, банки и небанковские кредитные организации. Заемщики – субъекты финансового рынка, получающие денежные средства в виде кредитов и займов от кредиторов. Основными заемщиками денежных активов на финансовом рынке выступают государства, финансово-кредитные организации, предприятия, организации и физические лица.

Финансовые посредники, функционирующие на рынке ценных бумаг, являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Условно они подразделяются на операционных посредников и обслуживающих посредников: первая подгруппа представлена брокерами, дилерами и доверительными управляющими; вторая подгруппа представлена биржами, организаторами торговли, клиринговыми организациями, регистраторами и депозитариями. На рынке ценных бумаг прямыми участниками финансовых операций являются эмитенты и инвесторы. Эмитенты — участники финансового рынка, привлекающие необходимые финансовые ресурсы за счет выпуска (эмиссии) ценных бумаг и выступающие в роли продавцов собственных ценных бумаг. В качестве эмитентов выступают публичные образования, представленные в лице государственных и муниципальных органов, органов денежно-кредитного регулирования (центральный банк), а также частные образования, представленные в лице корпораций и иных хозяйствующих субъектов — юридических лиц. Инвесторы — участники финансового рынка, осуществляющие вложение своих финансовых активов в денежной форме, в разнообразные виды ценных бумаг и производных финансовых инструментов с целью получения дохода или иных прав, гарантированных ими. Традиционно инвесторы подразделяются на розничных, квалифицированных и институциональных инвесторов; индивидуальных и коллективных инвесторов; частных и публичных инвесторов.

На рынке коллективных инвестиций прямыми участниками финансовых операций являются коллективные инвесторы, осуществляющие вложения своего материального капитала в выпущенные коллективными институтами ценные бумаги, получающие от коллективных институтов страховую защиту, свободные кредитные ресурсы, являющиеся потребителями

инвестиционных услуг, связанных с обозначенными финансовыми активами и инструментами.

На валютном рынке и рынке инвестиционных металлов финансовыми посредниками выступают дилеры, являющиеся профессиональными участниками данных рынков и совершающие сделки с активами на этих рынках от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен с обязательством совершать сделки по заявленным ценам. Остальные группы участников совершают сделки не напрямую друг с другом, но только с дилерами. На валютном рынке прямыми участниками финансовых операций являются продавцы и покупатели валюты: государство, реализующее на рынке через уполномоченные органы часть валютных резервов или осуществляющее их пополнение. Центральные банки, выполняющие для государства данную функцию, могут осуществлять валютные интервенции с целью проведения денежно-кредитной политики; хозяйствующие субъекты, ведущие внешнеэкономическую деятельность и реализующие на рынке свою валютную выручку за экспортируемую продукцию, либо осуществляющие закупку валюты для осуществления импортных операций; — физические лица, осуществляющие валютнообменные операции и покупку-продажу валютных ценностей.

На рынке инвестиционных металлов основными участниками финансовых операций являются: государства, реализующие или пополняющие часть своего золотого запаса; банки, обладающие соответствующими лицензиями и осуществляющие операции со своими золотыми авуарами; инвестиционные компании, формирующие портфели доходных активов и управляющие ими; юридические и физические лица.

Финансовыми посредниками страхового рынка являются страховые брокеры и агенты — профессиональные участники рынка, зарегистрированные в установленном порядке и осуществляющие посредническую деятельность по страхованию от своего имени в основном на основании поручений страхователя (или страховщика), перестрахователя (или перестраховщика). Самостоятельно размещая страховые риски в любой страховой компании, они получают вознаграждение. Брокерская (агентская) деятельность в страховании, перестраховании или состраховании — это посредническая деятельность по покупке или продаже страховых услуг, подразумевающая содействие соглашению между сторонами, заинтересованными в страховании, предусматривающая ведение переговоров по страхованию согласно волеизъявлению страхователя или страховщика (в договорах перестрахования).

На страховом рынке прямыми участниками финансовых операций выступают страховщики и страхователи. Страховщики — институциональные субъекты финансового рынка, реализующие различные виды страховых услуг и страховых продуктов. основной функцией страховщиков на финансовом рынке является осуществление всех форм и видов страхова-

ния путем принятия на себя за определенную плату разнообразных видов рисков с обязательством возместить субъекту страхования убытки при наступлении страхового события. основными страховщиками являются: страховые фирмы и компании открытого типа, предоставляющие страховые услуги всем категориям субъектов страхования; кэптивные страховые фирмы и компании — дочерние компании в составе холдинга или финансово-промышленной группы, созданные с целью страхования преимущественно субъектов хозяйствования, входящих в ее состав; компании по перестрахованию риска, принимающие часть (или всю сумму) риска от других страховых компаний (основной целью операций перестрахования является дробление крупных рисков для сокращения сумм возмещаемого убытка первичным страховщиком при наступлении страхового случая).

Страхователи – участники финансового рынка, покупающие страховые услуги у страховых компаний и фирм с целью минимизации своих финансовых потерь при наступлении страхового события. страхователями выступают как юридические, так и физические лица. Страховые организации, являясь финансовыми посредниками, формируют страховые фонды (страховые резервы) за счет денег, полученных от страхователей, и осуществляют размещение средств этих фондов в доходные активы и выступают крупными институциональными инвесторами в экономике. Страхование является одним из важнейших институтов общественно воспроизводства. В Конституции РФ (ст. 72 п. 1 «з»)) закреплена норма, относящая к совместному ведению Российской Федерации и субъектов Федерации «осуществление мер по борьбе с катастрофами, стихийными бедствиями, эпидемиями, ликвидация их последствий». Поэтому, финансовая устойчивость страховых организаций не является частным делом только ее страхователей. Имеется большой общественный (публичный) интерес устойчивом функционировании страховых организаций, прежде всего, занимающихся долгосрочным страхованием жизни. Подтверждением этого являются беспрецедентные меры правительства США в 2008 году, поддержавшего бюджетными деньгами одну из крупнейших страховых компаний по страхованию жизни – AIG.

Вторую группу участников финансового рынка составляют посредники финансового рынка, составляющие инфраструктуру финансового рынка.

Финансовая инфраструктура – центральная часть финансовой системы, определяет эффективность финансового сектора экономики, ее инвестиционную привлекательность. Это комплекс институтов, обеспечивающих эффективное функционирование финансовых посредников и финансовых рынков.

Развитие финансовых технологий связано с тенденциями, быстро изменяющими инфраструктуру финансового рынка:

– диверсификация процесса торговли финансовыми инструментами, связанная с «размыванием границ» между этапами торговли финансовыми

инструментами побуждает крупных поставщиков финансовых услуг создавать портфели сервисов различных решений для каждого этапа торговли финансовыми инструментами и в росте услуг по предоставлению рыночной информации (индексы, аналитические данные);

- на покупателях финансовых активов и инструментов сосредоточено внимание инфраструктуры финансового рынка, на которой представлен широкий спектр клиринговых, пре- и посттрейдинговых услуг;

- повышается спрос на данные и аналитику финансового рынка – конкурентным преимуществом инфраструктур финансового рынка является наличие больших объемов конфиденциальной информации о потоках клиентов, что позволяет совершенствовать разработки финансовых продуктов и услуг, повышать их эффективность и конкурентоспособность;

- основой предоставления финансовых услуг становится сервис, приносящий большую доходность в сфере посттрейдинговых услуг, кредитного контроля, комплаенса;

- рост финтех-сферы, предоставляющей инновационные и недорогие решения для торговли финансовыми инструментами, идет параллельно с развитием финансовых рынков и сокращением некоторых видов банковской деятельности.

Развитая финансовая инфраструктура обеспечивает финансовую стабильность, поддерживаемую государством доступ к финансам, и доступ к финансовым ресурсам. Уровень развития финансовой инфраструктуры оценивается по четырем критериям, которые в совокупности определяют ее индекс развития: эффективность юридической системы при разрешении торговых споров; доступностью кредитования и защита прав заемщиков; защита прав инвесторов; величина финансовых и временных издержек при процедуре банкротства. В отсутствие надлежащего управления финансовая инфраструктура может являться источником финансовых шоков (например, диспропорций ликвидности и кредитных потерь) или каналом распространения шоков на внутренние и международные финансовые рынки.

Ключевыми институтами финансовой инфраструктуры являются клиринговые организации, центральные контрагенты, центральные депозитарии, репозитарии, системы денежных платежей и переводов, а также поручительское и залоговое кредитование.

Клиринговая организация (clearing organization, clearing house) – институт централизованной обработки, обеспечивающий двусторонний или многосторонний неттинг (зачет) взаимных требований и обязательств, через который финансовые учреждения договариваются обмениваться платежными инструкциями или другими финансовыми обязательствами (напр., ценными бумагами). Клиринговые организации могут создаваться как для работы на конкретной торговой площадке, так и для обслуживания национального рынка какой-либо страны в целом.

Центральный контрагент (Central Counterparty) – посредник между контрагентами по контрактам, торгующимся на одном или нескольких финансовых рынках, который, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя, обеспечивает выполнение открытых контрактов. Центральный контрагент может выполнять свои функции, используя новацию (novation), т.е. необратимый юридический перевод на себя обязательств сторон сделки после ее заключения, либо используя принцип «открытого предложения» (open offer), становясь стороной сделки непосредственно в момент ее заключения на рынке. При этом центральные контрагенты имеют возможность существенно уменьшать риски всех участников за счет многосторонних взаимозачетов по сделкам и использования более эффективных средств контроля рисков. Например, центральные контрагенты как правило, требуют, чтобы участники предоставляли залоговое обеспечение (в форме первоначального гарантийного депозита и других финансовых ресурсов) для покрытия текущих и потенциальных рисков.

Центральный депозитарий – расчетный институт инфраструктуры рынка ценных бумаг, традиционно осуществляющий на западных рынках функции дематериализации и иммобилизации ценных бумаг, а также играющий роль центра расчетов по ценным бумагам; представляет собой субъект, занимающийся регистрацией финансовых инструментов в форме бухгалтерских записей на открытых у себя счетах депо и обеспечивающий таким образом эффективное перемещение права собственности по этим инструментам без необходимости обмена физическими сертификатами.

Репозитарий – организация, которая ведет централизованный электронный учет (базу данных) данных о сделках с финансовыми инструментами. Важная функция репозитария – предоставление информации, которая помогает уменьшать риск, а также повышение операционной эффективности и результативности и обеспечение сокращения затрат отдельных организаций и рынка в целом.

Третью группу участников финансового рынка составляют органы регулирования, контроля и надзора: государственные структуры, в том числе центральный банк, Министерство финансов, антимонопольные органы, а также институциональные регулятивные структуры, представленные в лице саморегулируемых организаций участников финансового рынка.

Так, в Российской Федерации на большинство институциональных участников финансового рынка распространяется требование обязательного аудита, установленное Федеральным законом «Об аудиторской деятельности в Российской Федерации».

Особое место в финансовой инфраструктуре России отведено страхованию банковских вкладов, нацеленному на защиту прав и законных интересов вкладчиков банков, укрепление доверия к банковской системе и стимулирование привлечения денежных средств в банковскую систему и

охватывающему отношения по созданию и функционированию системы страхования вкладов, формированию и использованию ее денежного фонда, выплатам возмещения по вкладам при наступлении страховых случаев, а также отношения, возникающие в связи с осуществлением государственного контроля за функционированием системы страхования вкладов.

Участниками системы страхования вкладов являются: вкладчики (являются выгодоприобретателями); банки, внесенные в установленном порядке в реестр банков (являются страхователями); Агентство по страхованию вкладов (признаваемое страховщиком); Банк России при осуществлении им функций, вытекающих из законодательства о страховании вкладов.

Страхованию подлежат вклады, в том числе удостоверенные сберегательными сертификатами. Размер возмещения каждому вкладчику устанавливается исходя из суммы обязательств по вкладам банка, в отношении которого наступил страховой случай, перед этим вкладчиком в размере 100 процентов суммы вкладов в банке, но не более 1 400 000 рублей. Если страховой случай наступил в отношении нескольких банков, в которых вкладчик имеет вклады, размер страхового возмещения исчисляется в отношении каждого банка отдельно. Не подлежат страхованию денежные средства: размещенные на банковских счетах (во вкладах) адвокатов, нотариусов и иных лиц, если такие банковские счета (вклады) открыты для осуществления предусмотренной федеральным законом профессиональной деятельности; размещенные в банковские вклады, внесение которых удостоверено депозитными сертификатами; переданные банкам в доверительное управление; размещенные в субординированные депозиты; размещенные юридическими лицами или в их пользу, за исключением денежных средств, размещенных малыми предприятиями или в их пользу, а также ряд других видов денежных средств. Страховым случаем признается одно из следующих обстоятельств: отзыв (аннулирование) у банка лицензии Банка России на осуществление банковских операций; введение Банком России в соответствии с законодательством Российской Федерации моратория на удовлетворение требований кредиторов банка.

1.3. Типы финансовых систем и национальные модели финансовых рынков

Современная рыночная экономика – это система организации хозяйства в масштабах страны, основанная на товарно-денежных отношениях, многообразии форм собственности, экономической свободе и конкуренции граждан (как собственников своей рабочей силы) и хозяйствующих субъектов в сфере производства и реализации товаров, работ, услуг.

Для формирования адекватной финансовой стратегии фирмы важно учитывать особенности экономической и финансовой модели, действующей в той или иной стране мира.

В мировой практике развитых стран, в зависимости от степени рыночности и государственного регулирования экономики, выделяются две основные модели рыночной экономики. Наиболее общие черты, характеризующие обе модели целесообразно сравнивать по таким показателям, как государственный сектор, регулирование экономики, налогообложение и т.д.

Либеральная модель (при достижении исходного высокого уровня развития экономики) позволяет обеспечить достойный уровень жизни большинству граждан. Она характеризуется следующими чертами:

- минимум предприятий государственного сектора в экономике страны;
- максимальная свобода субъектов предпринимательства;
- регулирование носит монетарный характер и ограничивается, в основном, макроэкономическими процессами;
- минимальное участие государства в решении социальных задач.

Государственный патернализм охватывает только бедные слои населения, гарантируя и обеспечивая им, по меркам менее развитых стран, довольно приличные условия жизнеобеспечения. Эта модель, при которой государственное регулирование носит в основном макроэкономический характер, нацелена на обеспечение условий развития частного бизнеса при специфической роли государственного сектора в экономике и характерна для США и Англии.

Социально ориентированная модель обеспечивает сочетание экономической эффективности и социальной ориентации хозяйства, отличается большей степенью государственного регулирования экономики и характеризуется следующими чертами:

- наличие довольно значительного государственного сектора в экономике;
- рыночные «правила игры» отличаются высокой степенью регламентации, поскольку государство регулирует не только макроэкономические процессы, но и отдельные сферы деятельности хозяйствующих субъектов;
- государственный патернализм охватывает практически всех членов общества, гарантируя определенный уровень удовлетворения потребностей населения в жилье, услугах здравоохранения, образования и культуры, обеспечение занятости.

Жизненность данной модели, сочетающей в государственной политике неоконсервативные подходы с реформистскими при значительном государственном секторе и государственном вмешательстве в экономику (особенно в случае сбоев рыночного механизма), показывает опыт Германии, Норвегии, Швеции, Австрии, кроме того, с ней много общего имеет японская модель, базирующаяся на политике активного вмешательства государства в экономику, но ориентированная на приоритеты коллектива (благополучие компании, семьи), а не интересы отдельного человека. Особен-

ности имеют, во-первых, шведская модель социально ориентированного рынка, основанная на сочетании общественных и частных интересов, а также государственном патернализме, охватывающем практически все слои населения; во-вторых, мезокорпоративная, включающая страны Азиатско-Тихоокеанского региона (иногда подразделяется также на Японскую модель и модель новых индустриальных стран Юго-Восточной Азии) характеризуется государственным вмешательством во все уровни экономики, поддержкой банковского сектора, тесной интеграцией государственного и частного начала в основных сферах экономики (научно-технической, инвестиционной, структурной, внешнеторговой).

Таким образом, сущность той или иной экономической модели определяется экономической и социальной ролью государства в развитии общества, от нее зависит налоговая емкость производства и доходов. Налоговая емкость – величина производная от реализуемой модели реформирования экономики.

Что касается классификация типов финансовых систем, реализуемых в том или ином государстве, то в качестве признаков рассматриваются либо особенности финансирования общеэкономического развития, либо доминирующие формы организации собственно финансовой системы. В последнем контексте исторически рассматривают три основных модели финансовых систем (табл. 1.2), отличающихся различной степенью чувствительности к изменению рыночной конъюнктуры и имеющих следующие фундаментальные характеристики.

Таблица 1.2

Качественные характеристики типов финансовых систем

	Тип финансовой системы		
	Бюджетный	Банковский	Рыночный (фондовый)
Концентрация капитала	Абсолютная	Высокая	Умеренная
Мобильность капитала	Низкая	Средняя	Высокая
Степень транспарентности	Низкая	Средняя	Высокая
Доля в инновационно-активных странах	20	30	50
Чувствительность к изменению рыночной конъюнктуры (рыночный = 100 %)	0,01 %	1 %	100 %

Фондовая (англосаксонская) модель основана на фондовом формировании капитала, при высокой степени исполнения законов и защиты собственности (США). Банковская (традиционная или европейская) – характеризуется значительным участием в собственности заемщика, менее чувствительна к «качеству» институциональной среды (Франция). Бюджетная основана на распределении ресурсов через систему бюджетов и внебюд-

жетных фондов, эффективно функционирует только при высокой степени прозрачности экономических процессов (Швеция).

О состоянии финансовой системы государства можно судить по глубине финансовых рынков (табл. 1.3). Для многих развивающихся стран банковский сектор является первостепенным источником финансирования.

В зависимости от степени государственного вмешательства в управлении экономикой, различают четыре основные модели.

Во-первых, либеральная модель (США, Великобритании и т.д.), при которой государственное регулирование носит в основном макроэкономический характер, обеспечивает условия развития частного бизнеса при специфической роли госсектора в экономике, государственный патернализм нацелен на наименее обеспеченные слои населения.

Во-вторых, модель, сочетающая в государственной политике неоконсервативные подходы с реформистскими, при значительном госсекторе и государственном вмешательстве в экономику (Франция, Германия, Италия и др. развитые страны Европы).

Таблица 1.3

Глубина финансовых рынков по регионам мира, в % к ВВП, 2016 г.

Регион	Банковская система	Рынок акций	Государственные облигации	Частные облигации
Восточная и Юго-Восточная Азия	194	66	28	43
Развивающийся мир, кроме Азии				
Европа	59	34	13	5
Латинская Америка	77	43	22	5
Ближний и средний восток	96	29	2	87
Северная Африка к югу от Сахары	60	...	35	16
Страны с высоким уровнем дохода	210	138	36	40
США	242	167	83	92
Еврозона	154	64	47	38
Япония	367	100	192	58

Третья реализует так называемую «шведскую» модель социально ориентированного рынка, основанную на сочетании общественных и частных интересов; государственным патернализме, охватывающем практически все слои населения.

Четвертая модель включает страны Азиатско-Тихоокеанского региона (иногда подразделяется также на Японскую модель и модель новых индустриальных стран Юго-Восточной Азии) характеризуется государственным вмешательством во все уровни экономики, поддержкой банковского

сектора, тесной интеграцией государственного и частного начала в основных сферах экономики (научно-технической, инвестиционной, структурной, внешнеторговой).

На этом основании выделяют четыре основных системы финансирования инноваций: рыночную (США, Великобритания, Австралия, Ирландия, Израиль); корпоративно-государственную (Франция, Германия, Италия и др.); кластерную (Швеция, Финляндия, Дания); мезокорпоративную (Япония, Республика Корея, Сингапур и т.д.). Общим является государственная поддержка научных исследований, защита интеллектуальной собственности, обеспечение конкуренции, стимулирование инвестиций, а также информационная поддержка; особенностью каждой модели в конечном итоге является степень государственного участия в финансировании инновационного развития. Различаются масштабы и специализация госсектора в зависимости от специфики научно-инновационного потенциала, особенностей политического устройства и социально-экономического развития стран.

Анализируя возможности применения в российской практике различных моделей финансирования инноваций, нужно понимать, что невозможна эффективная, базирующаяся на современных научно-технических достижениях социально ориентированная рыночная экономика без активной регулирующей роли государства, а рыночная самоорганизация достигается в устойчивых системах и недостижима при переходе от одной системы к другой вследствие неизбежного нарастания хаоса при отсутствии регулирующих начал в период трансформации.

В целом финансовый рынок является своеобразным индикатором экономики любой страны, поэтому всегда стоял вопрос контроля над ним. Изначально таким институтом выступало государство, осуществлявшее секторальное регулирование финансового рынка. Трансформация классического финансового рынка соотносится с 1970-ми годами и с введением нормативов достаточности капитала для банков (Базель I), сделавшим классическое банковское кредитование слишком дорогим. Снижение доходности обусловило вторжение банков в страховой, инвестиционный и другие сегменты финансового рынка. Конкурентами банков стали финансовые группы, инвестиционные и пенсионные фонды, концентрирующие существенные фонды финансовых ресурсов и способные предоставлять клиентам широчайший спектр финансовых услуг.

Все это способствовало отказу от модели функционального (секторального) регулирования к кросс-секторальному. Кросс-секторальная модель регулирования и надзора в финансовом секторе основана на полной или частичной (модель «Твин пикс»²) интеграции надзорных полномочий в одном или двух ведомствах.

² Модель «twin peaks» – две структуры, отвечающие за разные аспекты регулирования

Мегарегулятор – институциональная форма осуществления регулирования и надзора за участниками и инфраструктурой финансового рынка в государстве в рамках единого государственного органа. Основными предпосылками объективного перехода к финансовому мегарегулированию стали:

- расширение и слияние границ различных секторов финансового рынка;
- возрастание влияния финансовых конгломератов на финансовый рынок;
- появление новых финансовых продуктов и финансовых инноваций;
- усиление конкуренции на фоне проникновения специализированных финансовых посредников на смежные рынки финансового рынка.

Первыми институт мегарегулятора создали небольшие европейские страны, основным мотивом которых была оптимизация расходов на реализацию надзорных полномочий: Сингапур (1984), Норвегия (1986 г.), Канада (1987), Исландия и Дания (1988), Швеция (1991).

Мотивом крупных стран, первых вставших на путь создания мегарегулятора стало осуществления надзора за финансовыми конгломератами на консолидированной основе. Первыми переход к мегарегулированию осуществили Великобритания (1998), Германия (2002).

Усвоение уроков глобального финансового кризиса и накопленный опыт функционирования института мегарегулятора способствовало повышению роли центральных банков в моделях интегрированного надзора. Мотивом перехода к модели интегрированного надзора стало снижение угрозы системных рисков и минимизация риска недобросовестного поведения (*moral hazard*). По некоторым оценкам, к середине 2010-х к такому способу регулирования финансовых рынков перешли около 60 государств.

Изменение организационных форм надзора и регулирования финансового сектора в Германии произошло 1 мая 2002 г. посредством слияния трех федеральных надзорных ведомств в единый надзорный орган – Федеральное ведомство финансового надзора (BAFin), в рамках которого были расширены полномочия Дойче Бундесбанка. Законодательством не предусмотрено финансирование BAFin за счет средств бюджетов; президент BAFin назначается президентом Германии на неограниченный срок.

В Ирландии единый надзорный орган был создан в 2003 г. внутри центрального банка на основе его надзорного блока. Изначально мегарегулятор имел свой Совет директоров, назначаемый министерством финансов страны. Неэффективная координация ведомств привела к тому, что в 2010 г. был принят закон, по которому все функции закреплены за центральным банком и образован единый совет директоров. Близкие к Ирландии модели надзора регулирования финансового сектора реализованы в Сингапуре, Саудовской Аравии, Казахстане, Чехии и в других странах.

Великобритании реализуется модель «Твин пикс». С 1998 года большинство надзорных полномочий Банка Англии было передано Службе по надзору за сектором финансовых услуг (FSA – Financial Services Authority). Однако, неэффективная координация действий Казначейства, FSA и Банка Англии привела к развалу института мегарегулятора. В феврале 2011 г. на базе совета директоров Банка Англии был создан временный Комитет по Финансовой Политике, а в 2012 году сформировано Управление Пруденциального Регулирования (Prudential Regulation Authority), подотчетное Банку Англии. Надзор по текущему ведению бизнеса был закреплен за вновь созданным Управлением финансового поведения (Financial Conduct Authority).

В США предложение о переходе к мегарегулятору поддержки не получило: в 2009-2011 гг. произошло частичное перераспределение надзорных функций. В соответствии с законом «Додда-Франка» полномочия по координации действий регуляторов были возложены на созданный межведомственный Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council). Одновременно была повышена роль ФРС в надзорном процессе, прежде всего в отношении системно-значимых финансовых посредников.

История вопроса о создании в России института мегарегулятора началась в 1999 году, однако инициатива о его создании не вышла за стены профильного комитета Госдумы. Вопрос создания такого института в финансовом секторе России имел массу аргументов «Pro» и «Contra» (табл. 1.4).

Таблица 1.4

Аргументы «Pro» и «contra» создания мегарегулятора
в финансовом секторе

Преимущества	Недостатки
Осуществление надзора за финансовыми конгломератами на консолидированной основе; Благодаря мониторингу всей финансовой системы быстрее выявляются угрозы системных рисков; Позволяет снизить возможности регулятивного арбитража; Оптимизация расходов на осуществление надзорных процессов.	Потери в эффективности надзора в переходный период; Недостаточный учет специфики отдельных секторов финансового посредничества и возможный конфликт интересов; Бюрократизация принятия решений и «запаздывание обратной связи» Экономия на издержках может оказаться не такой уж заметной.

В 2006 году был подготовлен законопроект о создании мегарегулятора в рамках профильного комитета Госдумы, рассмотрение которого было отложено на неопределенный срок. В 2011 году была частично реализова-

на модель интегрированного регулятора: Федеральная служба страхового надзора была присоединена к Финансовой службе по финансовым рынкам; годом позже вновь был поставлен вопрос о создании единого регулятора на рынке финансовых услуг.

Ключевыми доводами в пользу реформирования надзора и регулирования в финансовом секторе Российской Федерации назывались: усиление потенциала системных рисков в глобализированной экономике; возрастание требований к качеству надзора и регулирования в финансовом секторе; устранение межведомственных барьеров и повышение инвестиционной привлекательности российского финансового рынка.

Хронология принятия решения о формировании единого регулятора в финансовом секторе на базе Банка России была следующая:

- в августе 2012 г. на совещании в Правительстве РФ Министерству финансов поручено подготовить предложения о реформировании регулирования в финансовом секторе;
- в ноябре 2012 г. на заседании Открытого правительства и рабочих встречах экспертного сообщества обсуждались варианты реформы;
- в январе 2013 г. на Расширенном заседании правительства принимается решение о создании мегарегулятора на базе Банка России.

Передача полномочий по регулированию контролю и надзору в сфере финансовых рынков Центральному Банку Российской Федерации было осуществлена в соответствии в 2013 году в соответствии с федеральным законодательством³. Функции надзора и контроля за всеми сегментами финансового рынка были переданы мегарегулятору – специально сформированному органу.

Наряду с прежними целями по защите и обеспечению устойчивости рубля, развитию и укреплению банковской системы Российской Федерации, обеспечению стабильности и развитию национальной платежной системы, Банку России были поручены новые, ранее несвойственные полномочия – развитие финансового рынка Российской Федерации, обеспечение его стабильности.

Федеральным законом № 251-ФЗ Банку России дополнительно был определен ряд новых функций:

- разработка и проведение политики развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации (во взаимодействии с Правительством Российской Федерации);
- регулирование, контроль и надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций в соответствии с федеральными законами;

³ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному Банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ

– регистрация выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрация отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;

– контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах;

– регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах; 6. утверждение плана счетов бухгалтерского учета для некредитных финансовых организаций и порядок его применения;

– утверждение отраслевых стандартов бухгалтерского учета для кредитных организаций, Банка России и некредитных финансовых организаций, плана счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций, Банка России и порядка его применения;

– официальный статистический учет прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж в соответствии с законодательством Российской Федерации;

– формирование статистической методологии прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж, формирование перечня респондентов, утверждение порядка предоставления ими первичных статистических данных о прямых инвестициях, включая формы федерального статистического наблюдения;

– анализ и прогнозирование состояния экономики Российской Федерации (публикация соответствующих материалов и статистических данных);

– контроль за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;

– защита прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению.

Основная задача Банка России, как института мегарегулирования финансового рынка – сбалансированное развитие всех сфер финансового рынка.

1.4. Современные тенденции развития финансовых рынков и их роль в финансировании экономики предприятий

Качество функционирования мирового финансового рынка определяет ключевые особенности процессов воспроизводства. В настоящее время активно развивается процесс финансовой глобализации, поддерживаемый наиболее авторитетными международными финансовыми институтами

(Группой Всемирного банка, МВФ, ВТО и др.), которые располагают огромными финансовыми, политическими и административными ресурсами, обслуживают интересы ведущих экономически развитых стран и крупных ТНК и ТНБ, оказывают серьезное влияние на характер происходящих в мире событий.

Финансовые рынки играют существенную роль в финансировании экономики государств, экономических субъектов и домашних хозяйств.

Разнообразие финансовых инструментов на финансовом рынке, позволяет свободным капиталам быстро перемещаться по каналам мирового финансового рынка:

- прямого финансирования (от собственников к заемщикам без посредников): 1) капитальное финансирование – соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на эту фирму (документ – акция); 2) финансирование на основе займов – получение денежных средств в обмен на обязательство выплатить их с оговоренным процентом без прав на долю собственности кредитору (облигации, векселя, коммерческие бумаги);

- косвенного финансирования (через особые институты, которые на разных условиях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в разных формах в разнообразные финансовые активы – финансовые посредники).

В отношении международного движения капиталов в экономической науке сложились противоположные взгляды относительно выгод и недостатков их мобильности.

Согласно традиционной точки зрения, свободные перетоки капитала между странами сопряжены с выгодами, соответствующими выгодам, получаемым странами от межвременной торговли (intertemporal trade) – обмена товаров и услуг на обязательства предоставить товары и услуги в будущем; иностранные инвестиции сопровождаются трансфертом новых технологий, повышением конкуренции на внутреннем рынке и т.д.

Альтернативная точка зрения указывает на неэффективность свободной мобильности капитала в связи с неполнотой информации, которая усиливает существующие искажения в экономике и может закончиться системным финансовым кризисом. В основе искажений лежат такие факторы, как асимметричность информации (asymmetry of information), проблему ложного выбора (adverse selection), опасностью недобросовестного поведения (moral hazard).

Расширение процессов глобализации приводит к усилению экономической взаимозависимости экономик различных государств, определяя тренды глобального развития. Глобализация мировой экономики обуславливает качественные изменения в развитии мирового финансового рынка.

Глобализация финансовых рынков порождает в мировой экономике ряд феноменов:

1) расширение валовых потоков капитала, которые за последние десять лет существенно увеличились и в будущем будут играть еще большую роль в мировой экономике, чем в настоящее время. в краткосрочном периоде подобное увеличение подвижности капиталов может стать причиной нестабильности мировой финансовой системы;

2) арбитраж процентных ставок на рынках становится все более эффективным в силу роста мобильности капитала;

3) синхронизация движения цен обусловлена усилением международного движения капитала и связанным с ним повышением эффективности арбитража процентной ставки. синхронизация движения цен активов может привести к синхронизации экономических циклов в странах, являющимися основными участниками международного рынка.

Финансовый капитал способствует усилению монополистических тенденций не только на финансовых рынках, но и в экономике, следствием чего, с одной стороны, может быть торможение развития производительных сил и научно-технической динамики, с другой стороны, концентрация и эффект масштаба обеспечивают высвобождение части капитала, обладающего гибкостью, ликвидностью, мобильностью и другими свойствами (венчурный капитал) и его направление в инновационную сферу, определяя способность государства к расширенному инновационному воспроизводству.

Многочисленные многолетние попытки экономистов выявить зависимость между инновационным потенциалом компании и ее размерами не увенчались успехом, что обусловлено сложностью соизмерения расходов на НИОКР и их результатами для многочисленных компаний, сложностью получения информации о непубличных компаниях. Чаще всего размер компании соотносился с такими показателями как расходы на НИОКР, количество изобретений и патентов и т.д. Наиболее аргументированным оказался вывод о том, что успешность малых форм инновационного предпринимательства наблюдалась в отраслях, где слабо проявлялись монополистические тенденции; сотрудниками являлись бывшие менеджеры крупных корпораций, в которых не нашли финансирования и поддержки перспективные технологии. Неудачи крупных компаний объясняются: преимущественной ориентацией на интересы и потребности сформировавшейся клиентуры; слабой мотивированностью персонала к творческой деятельности и новаторству: обладая конкурентными преимуществами в части расширения существующих продуктовых линий стремятся минимизировать риски нововведений, ориентироваться на традиционные подходы к выбору стратегии развития, финансировать проекты развития уже отлаженных и устойчиво функционирующих производственных линий, избегать возникновения внутрикорпоративных политических трений.

Мировым трендом и важнейшим фактором, определяющим темпы социально-экономического развития современного государства, является «новая индустриализация». Локомотивом развития национальных эконо-

мик промышленно развитых стран является именно промышленность. В мандате ЮНИДО по всеобщему устойчивому промышленному развитию (Inclusive and Sustainable Industrial Development – ISID) до 2030 года указывается на необходимость использования потенциала высокоэффективных технологий для всеобщего процветания. Таким образом, два основных источника расширенного инновационного воспроизводства – это инвестиции в основной и человеческий капитал.

Современные финансовые рынки нацелены на обслуживание инвестиционного процесса, который, в свою очередь должен носить ярко выраженный инновационный характер. Данное предопределено спецификой национальных инвестиционно-инновационных процессов и требованиями перехода к новому технологическому укладу на основе интеграционного взаимодействия обладающих многогранными интересами социально-экономических систем (табл. 1.5).

Критерием эффективности инвестиций должно стать возрастание инновационности реального сектора экономики и повышение инновативности персонала экономических субъектов. Инновации и инвестиции интегрируются в целостный инновационно-инвестиционный процесс, организация и финансирование которого принимает формы специфического механизма общественного воспроизводства – механизма инвестиционно-инновационного процесса.

Между тем, мировая практика знает примеры осуществления «экономических рывков», когда страны имели повышенную норму накопления и соотношение кредиты/ВВП в эти периоды (табл. 1.6, 1.7). В Японии норма накопления в период 1960–2000 гг. превышала 25%, достигая в отдельные периоды 35%. В Южной Корее данный показатель превысил 25% в 1970 г. и с тех пор не опускался ниже 28%, в отдельные периоды показывая значения свыше 37%. Китай нарастил норму накопления с 28,8% в 1980 г. до 46,1% в 2010 году, лидируя среди стран, осуществивших «экономический рывок». Аналогичная концентрация ресурсов наблюдалась и в Малайзии, Сингапуре, Индии. Лидером кредитного финансирования инвестиций является Гонконг, где соотношение кредиты/ВВП с начала 1990-х превышает 130% и к 2010 г. достигло 199%. Впечатляющих размахов кредитования достигли в 2010 г. по данному показателю экономика Китая (172,3%) и Южной Кореи (103,2%).

В России отношение кредит/ВВП составлял в 2010 г. 48%, при этом на долю банковских кредитов в инвестициях приходилось всего 8,2%. Крайне низкими остаются значения таких показателей, как кредиты экономики к ВВП (46,3%), вклады населения к ВВП (28,0%) (табл. 1.8).

Одним из главных инвесторов в российскую экономику остается Западная Европа. Так по числу проектов ПИИ лидерские позиции уступили Германия и США: с 43 и 38 проектов соответственно в 2016 году до 28 и 19 в 2017 году. Азиатские компании показали повышательную динамику: проекты японских компаний изменилось за два года с 12 до 17; китайских с 9 до 32 (рис. 1.3).

Таблица 1.5

Периодизация основных волн инновационного развития

Циклы Показатели		Первый 1780–1840 гг.	Второй 1840– 1890 гг.	Третий 1890– 1940 гг.	Четвертый 1940– 1990 гг.	Пятый 1990 г. – 2020 г.	Шестой начало XXI в. – на- стоящее время
Характери- стики цикла		Промышлен- ная револю- ция: произ- водство тек- стиля	Цикл пара и железных дорог	Цикл электриче- ства и стали	Цикл автомоби- лей и синтетиче- ских материалов.	Компьютерная ре- волюция	«Цифровая» революция. Цикл нанотехнологий. Интегрирован- ная инфраструктура и матрич- ная система управления
Базовые инновации и технологии уклада		Механиче- ский труд. Паровая ма- шина	Паровой дви- гатель, локо- мобиль. Ма- шинострое- ние	Лампа накалива- ния, двигатель внутреннего сгорания	Химия и новые средства комму- никации	Ядерная энергетика, космическая промышленность	Новые наноматериалы, геномная инженерия, фотоника и опто- технологии, биотехнологии
Государст- во-лидер уклада		Великобрита- ния, Франция, Бельгия, Гер- мания	Великобрита- ния, Франция, Бельгия, Гер- мания, США	Германия, США, Великобритания	США, Канада, Япония, Австра- лия, Швеция, Германия	США, Канада, Япония, Австралия, Швеция, Германия	США, Германия, Япония, Вели- кобритания
Роль госу- дарства		Практически отсутствует	Протекцио- нистская по- литика, обес- печение бла- гоприятных условий раз- вития опреде- ленных от- раслей	Цель госу- дарственной политики: обеспечение об- щественных ин- тересов, охрана окружающей среды, бизнес государства	Синтез кейнсиан- ских методов ре- гулирования, мо- нетаристских и неоклассических методов при на- личии либерализ- ма как альтерна- тивы	Государство определяет стратегические приоритеты социально-экономического развития; формирует ин- ституты поддержки рыночных регуляторов; создает Государственные корпорации для обеспечения про- рывного развития и для устранения «провалов» рын- ка, вызванных несовпадением интересов частных предпринимателей и общества.	
Инфраструктура	Транс- порт и связь	Каналы и грунтовые дороги	Железные дороги, теле- граф	Железные доро- ги, телефон, ав- тодороги	Автострады, авиалинии, радио и телевидение, ЭВМ и информа- тизация	Персональные компьютеры, Ин- формационные се- ти, Интернет, спут- никовая связь	Квантовые компьютерные тех- нологии. Глобальные компью- терные сети. Новые виды высо- коскоростного транспорта
	Энер- гия	Гидроэнергия	Энергия пара, электричество	Электричество – линии электро- передач	Нефть, нефте- угольная и атом- ная энергетика	Газ / нефть, нефте- газовая и атомная энергетика	Термоядерный синтез, энергия солнца и ветра, водород, нано- энергетика

Продолжение табл. 1.5

Циклы Показатели	Первый 1780–1840 гг.	Второй 1840–1890 гг.	Третий 1890–1940 гг.	Четвертый 1940–1990 гг.	Пятый 1990 г. –2020 г.	Шестой начало XXI в. – настоящее время
Состояние науки и образования	Обучение на рабочем месте, университеты и научные общества	Массовое начальное образование, первые технические вузы	Первые исследовательские лаборатории в корпорациях, технические стандарты	Бурный рост в корпорациях и госсекторе, массовый доступ к высшему образованию	Глобальные исследовательские сети, пожизненное образование и проф. обучение	Информатизация и интеллектуализация, гуманизация и экологизация технологий
Универсальный дешевый ресурс	хлопок	уголь, железо	сталь	Нефть, пластмассы, новые синтетические материалы	Микроэлектроника. Финансовые инновации.	Замена природного сырья, наноматериалы
Формы организации производства	Ремесленники, мануфактуры	Акционерные, индивидуальные, партнерские		Акционерные, индивидуальные, смешанные	Международные ТНК, акционерные, индивидуальные, смешанные	Глобальные ТНК, венчурные компании, акционерные, индивидуальные, смешанные
Преимущества технологического уклада перед предшествующим	Рост производительности труда посредством механизации	Наземный и морской транспорт (трансконтинентальные перемещения)	Скоростной транспорт; Массовое производство стандартных товаров. Тяжелые виды вооружения	Автоматизация производства. Сокращение живого труда. Роботы и робототехника. Оружие массового поражения.	Персональные компьютеры. Скоростной информационный обмен.	Конвергенция технологий. Возобновляемые источники энергии. Глобальные телекоммуникационные информационные сети.
Характеристика капитала (инвестиций)	Капитал неотделим от собственности. Отсутствие свободы межотраслевого перетока капитала для выравнивания нормы прибыли		Прибыль на основе не монопольного положения, а на основе экономии издержек	Развитие венчурного капитала, прибыль формируется на основе инновационной деятельности	Капитал ограничен, использование только на улучшение	Трансграничные перетоки капитала. Транснациональная кластеризация отраслей.

Окончание табл. 1.5

Циклы Показатели	Первый 1780–1840 гг.		Второй 1840–1890 гг.	Третий 1890–1940 гг.	Четвертый 1940–1990 гг.	Пятый 1990–2020 г.
питал как богатство; (преобладающий вид)	Земля (вещественный капитал)	Деньги (денежный и вещественный капитал)	Деньги, ценные бумаги (денежный, вещественный и финансовый капитал)	Техника (вещественный и финансовый капитал)	Технологии (вещественный, финансовый и невещественный). Базовые ценности	Интеллектуальный и невещественный капитал. Базовые ценности: высокое качество жизни, включая качество среды обитания, и потребность в саморазвитии
Характер конкуренции между экономическими субъектами	Свободная конкуренция	Картели, синдикаты, тресты, концерны. Господство монополий. Концентрация банковского и финансового капитала. Формирование гигантских банковских монополий. Введение механизмов государственного антимонопольного законодательства, поощряющего конкуренцию.		Транснациональные и межнациональные компании. Олигопольная, несовершенная производственно-рыночная конкуренция. Размывание границ рынков.	Конкуренция инвестиционно-финансовая, несовершенная. Сделки слияний и поглощений. Формирование союзов. Поведение конкурентов непредсказуемо.	Конкуренция инвестиционно-инновационная. Стратегическое взаимодействие, синхронизация темпов развития. Переход к социально-регулируемому, когерентно-конкурентному рынку.
Ср. годовые темпы роста производительности	От 0,5% в конце XVIII в. до 1,5% в конце XIX в.		До 2,5% в развитых странах	До 2,5% в развитых странах. Япония 7,75% (1948–1973 гг.)	До 2,5% в развитых странах. Корея 9,7% (1965–1990 гг.)	Китай 10,1% (1980–2010 гг.). Рост ВВП в 2011 г.: Китай – 9,2%, Индия – 7,4%, Россия – 4,3%, Бразилия – 2,9%.

Таблица 1.6

Нормы накопления стран, осуществивших «экономический рывок»

Год	Инвестиции / ВВП, %					
	Индия	Китай	Малайзия	Сингапур	Южная Корея	Япония
1950	10,4	*	*	*	*	*
1955	12,5	*	9,2	*	10,6	19,4
1960	13,3	*	11,0	6,5	11,1	29,0
1965	15,8	*	18,3	21,3	14,9	29,8
1970	14,6	*	14,9	32,6	25,5	35,5
1975	16,9	*	25,1	35,1	26,8	32,5
1980	19,3	28,8	31,1	40,6	32,4	31,7
1985	20,7	29,4	29,8	42,2	28,8	27,7
1990	22,9	25,0	33,0	32,3	37,3	32,1
1995	24,4	33,0	43,6	33,4	37,3	27,9
2000	22,7	34,1	25,3	30,6	30,0	25,2
2005	30,4	42,2	20,5	21,3	28,9	23,3
2010	29,5	46,1	20,3	25,0	28,6	20,5

Таблица 1.7

Масштаб кредитования стран, осуществивших «экономический рывок»

Год	Инвестиции / ВВП, %				
	Индия	Китай	Гонконг	Сингапур	Южная Корея
1950	15,6	*	х	*	*
1960	24,9	*	х	*	9,1
1970	24,8	*	х	20,0	35,3
1978	36,4	38,5	х	30,7	38,4
1980	40,7	52,8	х	42,4	46,9
1990	51,5	86,3	х	61,7	57,2
1991	51,3	88,7	130,4	63,1	57,8
2000	53,0	119,7	136,0	79,2	79,5
2009	72,9	147,5	166,8	93,9	109,4
2010	76,2	172,3	199,0	83,9	103,2

Таблица 1.8

Банковский сектор в экономике России

Показатели	01.01.13	01.01.15	01.01.17	01.04.18	01.07.18
Активы/ВВП	72,6	98,0	92,9	89,2	89,7
Капитал/ВВП	9,0	10,0	10,9	10,4	9,9
Кредиты экономике/ВВП	40,6	51,6	47,5	46,1	46,3
Вклады населения/ВВП	20,9	23,4	28,1	27,8	28,0

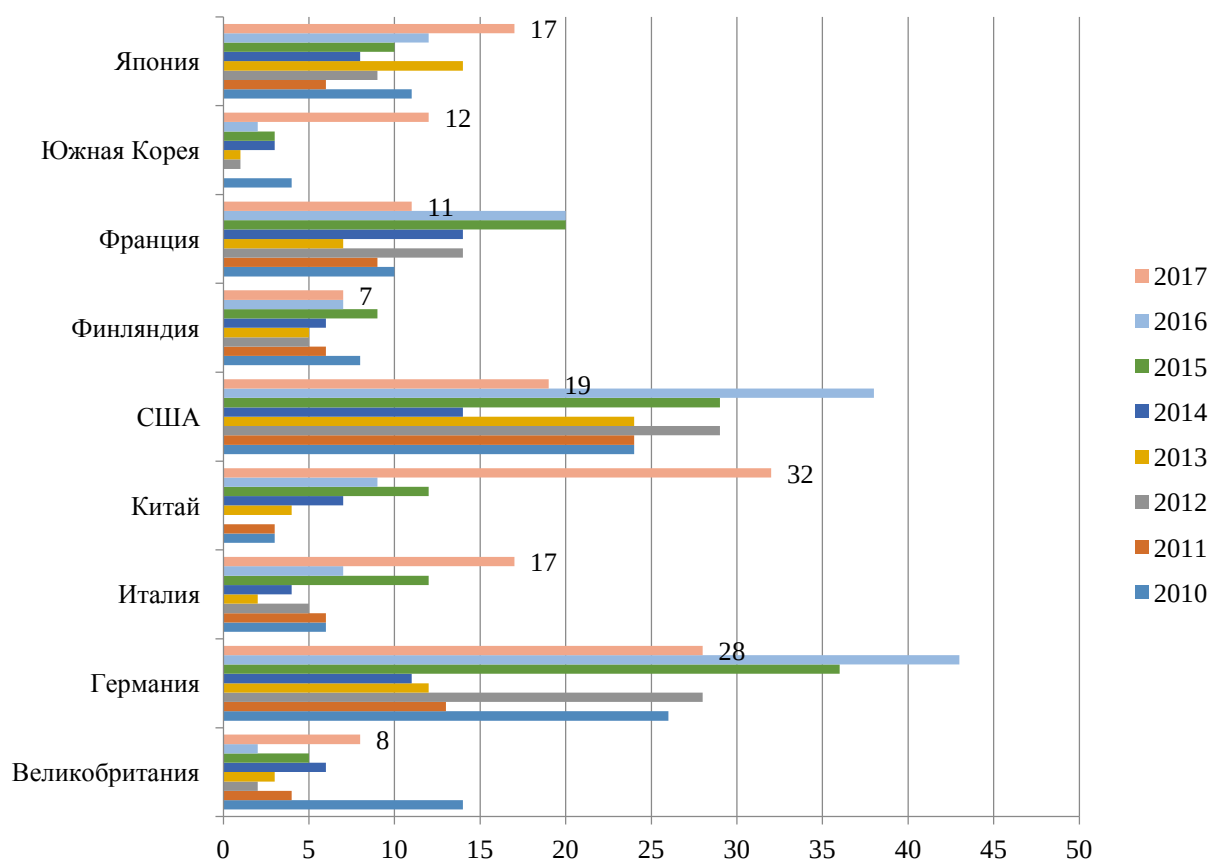


Рис. 1.3. Количество проектов с привлечением прямых иностранных инвестиций

Китай вышел в лидеры, в 3,5 раза увеличив количество инвестиций в Россию за последний год. Лидером по числу проектов с участием прямых иностранных инвестиций стало промышленное производство – 127; в энергетике профинансировано 26 проектов.

Соотношение величины инвестиций к ВВП в России является едва ли ни самым низким, составив в 2016 г. всего 18%. Финансирование опережающего развития национальной экономики предполагает, как минимум, удвоение «кредитоемкости» экономики.

Следует отдельно сказать о ключевой ставке центральных банков мира: ставка Банка Японии составляет –0,1%, Европейского Центрального банка 0,0%, Банка Англии 0,5%, ФРС США 2,25%. Ставка Банка России – 7,25%, что не способствует предложению денег в экономике. Снижение денежной массы критически сказывается на валовом внутреннем продукте (рис. 1.4).

За период 2007–2015 гг. прирост денежной базы в Швейцарии составил 11,5 раза, США – 4,6 раза, Японии – 3,4 раза, Китае – 3,2 раза, в странах зоны евро – 1,5 раза. В России рост составил 0,7 раза – то есть фактически денежная масса «сжималась». Дальнейшее снижение темпов роста денежной массы может привести к новому системному кризису российской экономики.

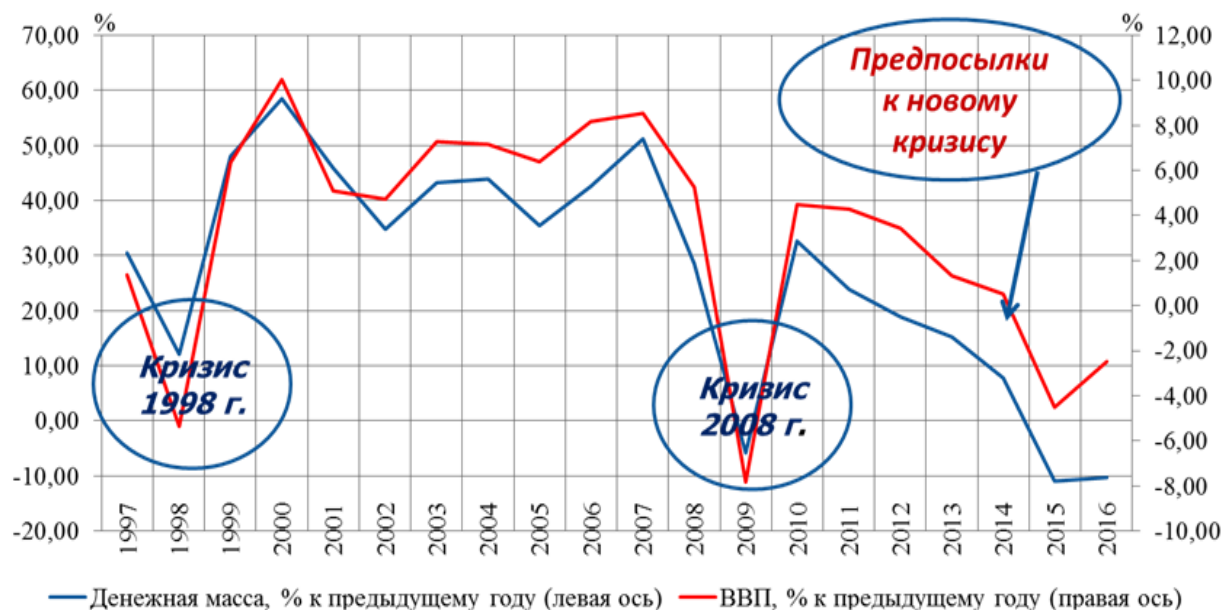


Рис. 1.4. Зависимость темпов изменения ВВП от темпов изменения денежной массы

В России ставка кредитования российского промышленного сектора значительно превышает условия финансирования предприятий Китая, Индии и США (рис. 1.5).

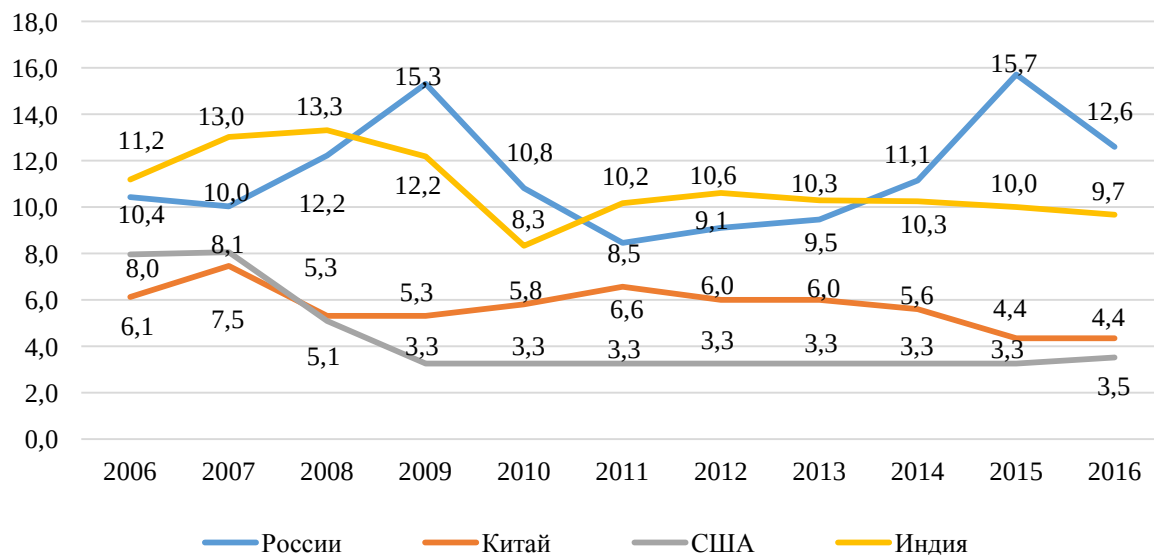


Рис. 1.5. Процентные ставки кредитования промышленности 2006–2016 гг., %

Выход из мирового финансового кризиса сопровождался в этих странах снижением процентной ставки, что позволило быстро преодолеть последствия кризиса. Динамика процентных ставок отражает тенденцию снижения ставки заимствования с 2008 г., что позволило осуществить странам выход из кризиса.

В России высокая стоимость заемного капитала снижает конкурентоспособность отечественной продукции.

Российский кризис в экономике – это кризис финансового недопроизводства и недокредитования; его следствие – недостаточный уровень развития производительных сил. Об этом свидетельствует соотношение собственных и привлеченных источников финансирования инвестиций. В разрезе источников финансирования инвестиций в основной капитал наблюдается в последние годы рост доли собственных источников с 41,9% в 2011 г. до 50,9% в 2017 г., что обусловлено сложностью привлечения внешнего финансирования (табл. 1.9).

Однако, это может лишь подтверждать состояние недоступности кредитов для экономических субъектов, поскольку доля убыточных организаций в сфере обрабатывающего производства составляет 29,2%, а обеспечения электроэнергией, газом и паром – 48,3%. Всего за 2017 год объем выданных кредитов на предприятия обрабатывающей промышленности составил 4,1 трлн руб. В сентябре 2018 года Банком России была повышена ключевая ставка до 7,5%, что может привести к росту средневзвешенных процентных ставок по кредитам нефинансовым организациям и удорожанию кредита, как следствие – сдерживанию инвестиций.

Таблица 1.9

Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования
по Российской Федерации, 2011–2017 гг.

Наименование	2011	2013	2014	2015	2016	2017
Инвестиции в основной капитал, всего (трлн руб.)	8,5	9,6	10,1	10,4	10,5	10,9
в т.ч. по источникам финансирования (в процентах к итогу)						
собственные средства	41,9	44,5	45,2	45,7	50,2	50,9
привлеченные средства	58,1	55,5	54,8	54,3	49,8	49,1
из них:						
кредиты банков	8,6	8,4	10,0	10,6	8,1	10,5
бюджетные средства	19,2	17,9	19,0	17,0	18,3	16,0

Среди привлеченных средств, традиционно наиболее значимыми источниками финансирования остаются бюджетные инвестиции (в среднем 15–20%) и кредиты банков (8–11%). Следует отметить, что финансированию из бюджета подлежат в основном инфраструктурные проекты и строительство объектов социальной сферы. Низкие показатели кредитной

активности связаны с высокой ключевой ставкой, низкой платежеспособностью заемщиков, общей стагнацией экономической активности/

В России важнейшим из названных институтов является институт государственного финансирования. Он представлен законодательно установленными нормами финансирования субъектов инновационной экономики (целевое финансирование из средств федерального бюджета и бюджетов субъектов федерации, а также внебюджетных фондов; государственный заказ, конверсионные кредиты для научно-технических и производственных предприятий оборонного комплекса, гранты и т.д.). Его назначение – финансирование крупномасштабных научно-технических проблем и стимулирование фундаментальных, научно-исследовательских и опытно-конструкторских, опытно-технологических и других научных работ, связанных с инновационной деятельностью. Все финансируемые работы проходят обязательную экспертизу.

Бюджетное кредитование инновационных проектов в настоящее время ограничено и малоэффективно в контексте развития инновационной деятельности, поскольку предполагает наличие гарантий его обеспечения, возврат средств в установленные сроки, обязательную рентабельность проекта, достижение которой становится проблемой в условиях высокой инфляции. Вследствие высоких рисков бюджетное кредитование инновационных проектов носит краткосрочный характер, сумма финансирования невелика.

Прямое государственное финансирование направлено на целевое финансирование НИОКР; выделение государственных субсидий (возмездных и безвозмездных); прямое финансирование на основе грантов; предоставление государственных кредитов на НИОКР (беспроцентных или по низкой ставке); возмещение сумм выплат по процентам за кредиты, предоставляемые коммерческими банками; инвестирование в уставные капиталы инновационно-активных компаний, оплату работ по государственным контрактам (госзаказ); долевое (с регионами и частным бизнесом) финансирование стратегически важных проектов (ГЧП в инновационной сфере в качестве инвестора и кредитора); государственный кредит через институты

Фонд развития промышленности создан в 2014 году по инициативе Министерства промышленности и торговли РФ путём преобразования Российского фонда технологического развития в целях модернизации российской промышленности, организации новых производств и обеспечения импортозамещения. Фонд предоставляет льготное финансирование промышленным предприятиям в зависимости от программ по ставке 1-5% и на сумму от 5 до 750 млн руб. На конец 2017 г. Фондом поддержан 201 проект на сумму 48 млрд руб. В том числе 70 проектов в машиностроении (16,2 млрд руб.), 24 в химической промышленности (6,3 млрд руб.), 25 в металлообработке (5,2 млрд руб.). Социально-экономическая эффективность проектов оценивается следующим образом: на 1 руб. займа Фонда плани-

руется 2,05 руб. налоговых поступлений и 2,37 руб. привлеченных частных инвестиций.

Наряду с получением финансовой поддержки от Фонда развития промышленности для промышленных предприятий существует возможность привлечь финансирование от региональных фондов развития промышленности, особенностью которых является возможность выдачи займовэкономическим субъектам как самостоятельно, так и совместно с ФРП в рамках программ «Проекты развития» и «Комплекующие изделия» на условиях софинансирования 70% от ФРП и 30% от РФРП с суммой займа 20–100 млн. рублей.

Государство может осуществлять косвенное финансирование – не выделяя напрямую финансовые средства, а создавая условия для привлечения средств в инновационную деятельность: налоговое стимулирование, включая инвестиционный налоговый кредит; государственные гарантии как форму обеспечения кредитов выдаваемых для финансирования инновационных проектов и др. налоговые и таможенные льготы и т.п. Бюджетное финансирование инвестиционно-инновационных процессов нацелено на формирование и развитие национальной инновационной системы, способной обеспечивать глобальные конкурентные преимущества и экономическую безопасность.

Фондовый рынок в России не играет существенной роли в обеспечении экономического роста страны и не является привлекательным для западных инвесторов. По данным НАУФОР, наиболее слабыми местами российского фондового рынка являются, во-первых: ограниченный круг финансовых инструментов, прежде всего обращающихся акций и незначительный объем долгового рынка; высокая концентрация оборота по акциям. Во-вторых, низкая роль внутренних долгосрочных инвесторов, в том числе: узкая база внутренних инвесторов – клиентов посредников и пайщиков ПИФ; незначительный объем активов открытых ПИФ и негосударственных пенсионных фондах. В-третьих, низкий интерес со стороны иностранных долгосрочных инвесторов и ориентация первичных размещений отечественных компаний на зарубежные рынки.

Сфера венчурного финансирования в отечественной практике не получила достаточного развития. Международное венчурное финансирование характеризуется серьезными колебаниями, может быть прервано на любом этапе жизненного цикла инновации, что опасно для инновационного развития. Финансирование отечественными венчурными компаниями зачастую сопровождается ущемлением интересов инициатора проекта, что проявляется, во-первых, в предоставлении «неимоверно низкой доли в уставном капитале проектной компании (иногда менее 1%)», что расценивается как попытка захвата бизнеса; во-вторых, в низкой оценке интеллектуальной собственности (объясняется высокими рисками); в-третьих, в низкой эффективности управления Управляющими компаниями ресурсами регио-

нальных закрытыми паевыми инвестиционными фондами венчурных инвестиций и т.д.

Современный мировой финансово-экономический кризис продемонстрировал, какое место занимают международные финансовые организации в антикризисном регулировании мировой экономики, в том числе в регулировании финансового рынка. Вскрылись недостатки в деятельности мирового финансового рынка, обозначилась необходимость совместного, международного и, в известной мере, наднационального регулирования мировой экономики.

Виртуализация финансовых операций критически усиливает риски возникновения кризисных проявлений в условиях высокой мобильности и нестабильности международных потоков денежного капитала, особенно спекулятивного. Увеличение количества участников сделок и их объема, диверсификация финансовых инструментов, гипертрофия рынка производных финансовых инструментов способствуют на фоне кризисной ситуации повышению уровня потерь. В результате цепной реакции кризисные потрясения финансового рынка стремительно распространяются по всему миру. Высокую степень взаимозависимости наглядно показывают валютные, кредитные и фондовые рынки, которые практически синхронно реагируют на изменение базовых макроэкономических параметров и рыночных реалий в развитых странах, денежные единицы которых используются в качестве мировых резервных валют.

Усиливающаяся финансовая глобализация мировой экономики обусловила качественные изменения в мировом финансовом пространстве и формированию нового многомерного понятия и феномена – мирового финансового рынка, оказывающего воздействие не только на мировую, но и национальные экономики, что проявляется в следующем:

- позитивные результаты межстрановых перетоков капитала, обеспечивающих реализацию крупных международных инвестиционных и инновационных проектов (например, строительство туннеля под Ла-Маншем);
- негативные тенденции отрыва от процесса воспроизводства и возрастание объемов спекулятивных и виртуальных сделок, преследующих цели обогащения, но не финансирования приоритетных проектов, следствием чего углубляются диспропорции воспроизводства;
- увеличение межстрановых портфельных инвестиций в финансовые инструменты;
- высокая взаимозависимость валютных, кредитных, фондовых, страховых и инвестиционных рынков, синхронно реагирующих на изменение макроэкономических параметров различных стран;
- виртуализация операций на основе современных технологий, средств информатизации и коммуникаций способствовало созданию искусственной реальности – сферы производных финансовых инструментов – в которой отсутствует реальное движение денежного капитала;

– размывание границ между различными сегментами; виртуализации финансовых операций и гипертрофии производных финансовых инструментов, усиливающих риски возникновения потерь и кризисных потрясений;

– усиление влияния на различные страны через механизм аккумуляции и перераспределения потоков капитала вследствие чего усугубляется нестабильность национальных экономик;

– усиление процессов регионализации в качестве механизма защиты экономической безопасности национальных экономик;

– признание негативной роли мирового финансового рынка в создании условия для зарождения и распространения финансовых кризисов, вследствие чего актуализируется потребность наднационального и международного регулирования.

1.5. Особенности работы хозяйствующих субъектов с финансовыми институтами развития

Основу финансовой системы каждой зрелой экономики составляют национальные приоритеты. Именно целевая эмиссия доллара, иены и других валют под государственные задачи экономического роста обеспечила США, Японии и другим странам. Для России приоритеты экономического развития не были определены в силу того, что в процессе реформ государство утратило свои позиции. Отражением сложной структуры экономики стала структура экономических интересов в денежно-кредитной системе: выведение из сферы активного функционирования таких инструментов, как банковское кредитование воспроизводственного процесса и кредитная эмиссия; столкновение существенно разных требований в области валютной и денежной политики, внешнеэкономического курса (импортозамещение и экспортная ориентация, демонополизация и госрегулирование и т.д.); запуск механизма выведения национального капитала из воспроизводственной сферы, обусловил потерю доверия массового слоя граждан к рыночным преобразованиям и государству как гаранту равных прав граждан в осуществлении финансовых интересов в сферах – инвестиционной, кредитной, сбережений, налоговой и сфере и обеспечения социальных потребностей.

Финансовые рынки предоставляют широкий спектр финансовых инструментов финансирования для бизнеса. Однако все инструменты имеют свои достоинства и недостатки (табл. 1.10).

Таблица 1.10

**Сравнительные характеристики источников финансирования
для бизнеса**

Источники	Требования и ограничения	Достоинства	Недостатки
Собственный капитал	Наличие достаточного амортизационного фонда и прибыли. Налоговое стимулирование инвестиционной и амортизационной политики	Сохранение контроля над бизнесом. Финансовая независимость	Налоговая политика не способствует реинвестированию прибыли. Угрозы рейдерства. Неэффективный инфорсмент
Кредиты	Для заёмщика существует необходимость ликвидного залога, положительной кредитной истории, экономической, инновационной и проч. экспертизы проекта и обоснование бизнес-плана развития	Гибкость в заимствовании и обслуживании займа по объему, срокам. Отсутствие оперативного контроля за использованием средств	Риск неплатежеспособности и банкротства. Высокие процентные ставки, неустойчивость экономической конъюнктуры
Государственное финансирование	Обоснование инновационной и социальной значимости проекта. Финансирование приоритетных отраслей и видов деятельности. Требования и стандарты к потенциальному получателю	Осуществляется преимущественно на стадии НИОКР при невозможности получения средств из коммерческих источников. Длительные сроки, льготные условия предоставления	Целевое назначение средств по инновационному проекту. Сложности получения, ограниченный объем. Обязательность гарантии возврата
Венчурный капитал и целевые инвестиции	Наличие эффективного фондового рынка и достаточных финансовых инструментов. Наличие инновационной идеи и потенциала роста, качественный и квалифицированный менеджмент	Опыт управления в финансовой области. Инвестор вносит опыт по управлению бизнесом, коммерческие связи	Частичная потеря контроля при принятии решений, управлении кадрами. Сложность и длительность процедуры получения финансирования, необходимость технико-экономического обоснования и доказательств целесообразности

Можно констатировать, что в России в настоящее время ни один из источников не может обеспечить полноценные условия для успешного финансирования инновационного развития экономики. Необходимо обеспе-

чить налоговые преференции всем участникам инновационного процесса и государственные гарантии по привлеченным в инновационную сферу кредитам; выработать новые формы кредитования крупных инновационных проектов, типовые методы прогнозной оценки эффективности инновационных проектов и обеспечить государственную финансовую поддержку консультационных услуг и экспертизы инновационных проектов. Важно направить деятельность отечественных финансовых институтов развитие на финансирование инновационного развития национального бизнеса.

В мировой практике для решения названных проблем в свое время создавались финансовые институты развития, прежде всего, национальные банки развития, которые имеют существенные преимущества перед традиционными механизмами государственного финансирования развития экономики (табл. 1.11).

По версии ООН, Национальный банк развития – финансовый институт, выполняющий функцию долгосрочного финансирования проектов, которые не могут быть полностью профинансированы частным бизнесом и направленные на создание благоприятных эффектов для всего общества. Его основными целями являются:

- 1) оценка социально-экономической эффективности проектов развития с целью их финансирования;
- 2) сопровождение инвестиционных проектов долгосрочными кредитами;
- 3) техническая помощь отраслям экономики, являющимися ключевыми для роста;
- 4) каталитическая роль в привлечении инвесторов для крупных финансовых операций;
- 5) снижение негативного влияния финансовых кризисов путем нециклического финансирования и предложения кредитных ресурсов в период спада производства.

Национальные финансовые институты развития включают такие структуры, как: банки развития, агентства развития, экспортно-импортные банки, экспортные и страховые агентства, долговые агентства, финансовые корпорации, инвестиционные фонды.

Дельность банков развития наиболее эффективна в форме смешанного государственного и частного финансирования, реализуемого в двух моделях. Первая модель основана на деятельности специальных инвестиционных институтов, в капитале которых наряду с государством представлены частные инвесторы (главным образом банки). Вторая – на долевом финансировании (частного и государственного капитала) проектов (табл. 1.12).

Институты развития обеспечивают непрерывность инновационного процесса, поскольку она определяет необходимый уровень конкурентоспособности экономического субъекта. Среди институтов развития выделяют Финансовые (свыше 750) и Нефинансовые (свыше 50000) – Специальные

экономические зоны, Технополисы, Технопарки, Научно-внедренческие центры, Научные фонды, Промышленные союзы, Образовательные и экспертно-аналитические центры, Торговые ассоциации.

Таблица 1.11

Типологизация зарубежных финансовых институтов развития

Типы	Примеры Институтов Развития
Глобальные	Международный банк реконструкции и развития (МБРР, Всемирный банк) (International Bank for Reconstruction and Development – IBRD – World Bank – WB) Международная Финансовая Корпорация – МФК (International Finance Corporation – IFC) Программа развития Организации Объединенных Наций – ПРООН (The United Nations Development Programme – UNDP) Организация Промышленного Развития Организации Объединенных Наций – ОПРООН (United Nations Industrial Development Organization – UNIDO)
Региональные	Межамериканский банк развития – Banco Interamericano de Desarrollo – IADB Азиатский банк развития – Asian Development Bank – ADB Африканский банк развития – African Development Bank – AFDB Европейский банк реконструкции и развития – The European Bank for Reconstruction and Development – EBRD Европейский инвестиционный банк – European Investment Bank – EIB Банк развития Совета Европы – Banque de Developpement du Conseil de l'Europe – CEB
Субрегиональные	Андская корпорация развития – Corporación Andina de Fomento – CAF Черноморский банк торговли и развития – Black Sea Trade & Development Bank – BSTDB Центральноамериканский банк экономической интеграции – The Central American Bank for Economic Integration – CABI Исламский банк развития – Islamic Development Bank – ISDB Евразийский банк развития – Eurasian Development Bank – EADB Западноафриканский банк развития – La Banque Ouest Africaine de Developement – BOAD Карибский банк развития – Caribbean Development Bank – CDB Североамериканский банк развития – North American Development Bank – NADB Восточноафриканский банк развития – East African Development Bank – EADB

Решающим является не количественный, а качественный аспект участия государства – государство лишь дополняет средства частных учреждений Credit Foncier (Франция), Kreditanstalt fur Wiederaufbau (KfW) (Германия), Japan Development Bank и Industrial Bank of Japan (Япония).

Таблица 1.12

Ведущие национальные институты развития

Финансовый институт развития	Страна	Год создания
Китайский банк развития – China Development Bank – CDB	Китай	1994
Немецкий банк развития – Kreditanstalt für Wiederaufbau – KfW	Германия	1948
Депозитно-сберегательная касса Франции – Caisse des Dépôts – CDC	Франция	1816
Корейский банк развития – Korea Development Bank – KDB	Ю. Корея	1954
Банк развития Японии – Development Bank of Japan – DBJ	Япония	1951
Бразильский банк развития – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES	Бразилия	1952
Японский банк международного сотрудничества – Japan Bank for International Development and Cooperation – JBIC	Япония	1999
Институт официального кредита – Instituto de Crédito Oficial – ICO	Испания	1971
Банк развития и внешнеэкономической деятельности – Внеш-экономбанк (ВЭБ)	Россия	2007
Банк индустриального развития Индии – Industrial Development Bank of India – IDBI	Индия	1964

Типология услуг, осуществляемых институтами развития в инновационных системах, довольно широка: финансовые, координационные, продвижение товаров на новых рынках, информационно-образовательные, экспертно-аналитические, бизнес-услуги и инфраструктура, трансферт и коммерциализация технологий.

К институтам развития Российской Федерации относят следующие: Государственная корпорация (ГК) «Внешэкономбанк»; Государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий»; Особые экономические зоны (ОЭЗ); Техничко-внедренческие зоны; Венчурные институты (ОАО «Российская венчурная компания», региональные венчурные фонды, ОАО «Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий»); Инвестиционный фонд Российской Федерации; Научные фонды (Фонд содействия развитию малых форм предприятия в научно-технической сфере, Российский фонд фундаментальных исследований, Российский фонд технологического развития, Российский гуманитарный фонд); Технопарки; Государственная корпорация «Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства». Все они в той или иной мере осуществляют финансирование инвестиционных проектов инновационной направленности. Обладая некоторыми чертами венчурных фондов, банки развития являются именно кредитными организациями, работающими только с окупаемыми проектами на обязательных условиях возвратности, платности, срочности; поддерживающими доста-

точный уровень собственной ликвидности; проводящие сбалансированную кредитную политику, нацеленную на снижение рисков.

Институтом роста (развития) может быть любая социально обусловленная структура (инструмент, механизм), снижающая неопределённость в системе и стимулирующая более эффективную экономическую деятельность. МФВ в рамках исследования влияния институциональных условий на экономическое развитие выделил следующие ключевые институты:

- качественное управление (низкая коррупция, гарантии политических прав, управляемость государственного сектора, однозначные законодательные рамки);
- эффективная система прав частной собственности (нормы права и уровень их соблюдения);
- понятный коридор политических решений (институциональные ограничения политических решений, делающие их предсказуемыми и определенными)

В мировой практике действуют разнообразные формы государственных институтов развития, накоплен значительный опыт их использования для стимулирования инвестиционной и инновационной активности частного бизнеса в приоритетных отраслях экономики. Финансовые институты развития занимают особую нишу между коммерческим сектором и прямым бюджетным финансированием. При этом базовыми принципами являются недопустимость, во-первых, конкуренции с частными финансовыми институтами, во-вторых, субординирования убыточных отраслей и проектов.

В мировой практике сложилась следующая типология финансовых институтов развития:

1. Банки Развития, венчурные фонды, агентства развития, работающие в социальных сферах.
2. Банки развития – крупные высоко капитализированные финансовые институты, обеспечивающие финансирование наиболее значимых для государства инфраструктурных и инновационных проектов.

Среди секторов, на которые деятельность банков развития оказывала и оказывает наиболее сильное воздействие относятся: производственная и социальная инфраструктура; капиталоемкие отрасли промышленности (нефтедобывающая промышленность, металлургия, химия и нефтехимия, тяжелое машиностроение), сельское хозяйство. В каждой стране, инвестиционная деятельность банков развития сфокусирована на отраслях, которым придается статус приоритетных, чаще всего, связанных с функционированием на основе инновационных технологий, либо определенных общественными целями и потребностями экономики страны.

Банки развития, как специализированные коммерческие банки с государственным участием:

1) имеют повышенную значимость для финансовой системы любого государства, обеспечивая финансирование важнейших инфраструктурных и инновационных проектов;

2) обеспечивают координацию государственных институтов развития, сочетая коммерческие интересы с принципами деятельности неприбыльных организаций;

3) имеют государственные гарантии всех обязательств, соответственно имеют особый правовой статус.

Дельность банков развития наиболее эффективна в форме смешанного государственного и частного финансирования, реализуемого в двух моделях. Первая модель основана на деятельности специальных инвестиционных институтов, в капитале которых наряду с государством представлены частные инвесторы (главным образом банки). Вторая – на долевом финансировании (частного и государственного капитала) социально-экономических, технико-технологических и инфраструктурных проектов. Решающим является не количественный, а качественный аспект участия государства – государство лишь дополняет средства частных учреждений Credit Foncier (Франция), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Германия), Japan Development Bank и Industrial Bank of Japan (Япония) и др.

Как правило, банки развития не работают в рамках обычного законодательства, а функционируют на основе специально принимаемых законодательных актов, не конкурируя с коммерческими банками. Соответствующие законы содержат все основные положения, регламентирующие деятельность Банков развития и часто выполняют роль уставных документов. Контроль над ними чаще всего осуществляется не Центральными банками, а правительством соответствующей страны.

Архитектура банковского финансирования инвестиционно-инновационных проектов может принимать следующие формы:

1. Параллельное финансирование: несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации дорогостоящего инвестиционного проекта. Выделяются две формы: при независимом параллельном финансировании каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект); при софинансировании кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат), и заключается единое кредитное соглашение.

2. Последовательное финансирование: крупный банк выступает как инициатор выдачи займа предприятию, осуществляя оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора (за комиссионное вознаграждение). Далее банк-инициатор передает свои требования по задолженности другому кредитору (кредиторам), снимая дебиторскую задолженность со своего баланса.

3. Секьюритизация как способ передачи требований банками-организаторами предполагает продажу дебиторских счетов.

Преимущества банковского проектного финансирования, по сравнению с облигационным займом следующие: кредиты могут быть обеспечены на любом кредитоспособном рынке; кредиты менее подвержены кризисным коллизиям, чем облигации; банки оперативно определяют сроки кредитного предложения; в случае возникновения проблем, связанных с реализацией инвестиционного проекта с банком проще вести переговоры и проблема не получит широкой огласки; штрафы за досрочные платежи ниже в случае рефинансирования займа на более выгодных условиях; фиксированная ставка процентов при заключении соглашений на хеджирование. Эти преимущества позволили банкам стать самыми крупными займодавцами, обеспечив до 80 % проектного финансирования. Проектное финансирование, как предоставление финансовых ресурсов для реализации инвестиционных и инновационных проектов в виде целевого кредита, реализуется в трех формах [51, 277]:

- финансирование с полным регрессом на заемщика требует наличия определенных гарантий, снижающих риски кредитора (риски ложатся на заемщика), стоимость займа относительно невысокая, используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов;

- финансирование без права регресса на заемщика не требует гарантий от заемщика (риски ложатся на кредитора), стоимость займа высокая, используется для высокоприбыльных проектов;

- финансирование с ограниченным правом регресса предполагает равную заинтересованность всех участников в эффективной реализации вследствие распределения риска между всеми участниками (в виде конкретных обязательств), стоимость займа умеренная.

Одной из форм осуществления проектного финансирования является синдицированное кредитование, наиболее эффективное при реализации капиталоемких проектов.

Синдицированное кредитование является формой традиционного кредитования, со всеми присущими ему рисками, что позволяет использовать стандартные методы управления рисками. В то же время, имеют место и специфические риски (обусловленные значительным размером кредита и нестандартным количеством участников сделки), что приводит к возникновению специфических рисков для различных участников на различных этапах синдикации.

В этой связи необходимо проводить анализ рисков на каждом их этапов, формируя соответствующие механизмы предупреждения, и используя выработанные международной практикой: мультивалютные оговорки, плавающие процентные ставки, выдача траншами и т.д., но главное – содержание и структура договора, позволяющего управлять специфическими факторами риска синдицированного кредитования.

При финансировании приоритетных проектов национальной экономики через банки развития, государство решает задачи качественного харак-

тера: 1) выработку методик оценки долгосрочных рисков инвестиций в реальный сектор экономики; 2) формирование класса специалистов, способных организовывать долгосрочное финансирование.

Занимая особое место в системе финансового посредничества, специализированные банки развития освобождены от налогообложения, их прибыль не выплачивается в виде дивидендов, а направляется на увеличение собственных средств; источниками капитализации служат бюджетные средства, выпуск собственных ценных бумаг и международные кредиты. Вложения институтов развития играют практически ту же роль, что и собственный капитал, поскольку ресурсы предоставляются заёмщикам, не имеющим возможность получить их обычным способом, без нарушения установленных органами банковского надзора норм.

Главное отличие в назначении банков развития – концентрация в стратегических отраслях экономики, при этом размещение ресурсов осуществляется на конкурсной основе в банках, непосредственно обслуживающих конечных заёмщиков, а не напрямую заёмщикам. Движение частных финансовых потоков, следующих за банками развития, нацелены на оптимизацию меж- и внутриотраслевой структуры.

Обладая некоторыми чертами венчурных фондов, банки развития являются именно кредитными организациями, работающими только с окупаемыми проектами на обязательных условиях возвратности, платности, срочности; поддерживающими достаточный уровень собственной ликвидности; проводящие сбалансированную кредитную политику, нацеленную на снижение рисков.

Финансирование через институты развития нацелено на максимально эффективное распределение рисков между государством и бизнесом при реализации проектов за счет использования рыночных стимулов. Основная задача – отбор и финансовая поддержка приоритетных для развития экономики проектов, не получающих (вследствие высоких рисков, длительных сроков окупаемости и др. причин) необходимых ресурсов со стороны частного бизнеса. Каждая из сторон принимает на себя те риски, которые поддаются адекватному эффективному управлению: бизнес контролирует инвестиционные и маркетинговые риски, государство – политические, административные и риски «новизны».

Основная цель создания государственных финансовых институтов развития в России – поддержка долгосрочного финансирования общественно значимых проектов, способствующих, в первую очередь, инновационному развитию (табл. 1.13), при этом максимизация прибыли не является целью деятельности данных структур.

Государство активно участвует в финансировании ранних стадий инновационного процесса, но говорить о финансировании частным капиталом фундаментальных НИР не имеет смысла, так как цикл перехода фундаментального знания в прикладное составляет порядка 20 лет. На поздних стадиях

развития частный капитал становится более доступен и государственное финансирование требуется в меньшей мере, сроки появления инновационной продукции становятся более реальными.

Таблица 1.13

Основные характеристики государственных финансовых институтов
развития в России

Показатель	Характеристика показателя
Цель создания	Поддержка долгосрочного финансирования общественно значимых проектов, способствующих, в первую очередь, инновационному развитию
Цель деятельности	Решение задач, поставленных перед ними государством (не максимизация прибыли не является целью)
Сферы деятельности	Инфраструктурные и социальные проекты создание и экспорт высокотехнологичной продукции; импорт технологий; поддержка НИОКР; малый и средний бизнес.
Принципы деятельности	Государственный контроль и надзор; прозрачность; самокупаемость; особый статус; особые источники и направления средств
Основные типы (модели)	Банки развития (универсальные, отраслевые, экспортно-импортные) Агентства (универсальные, отраслевые, экспортно-импортные) Фонды поддержки инноваций, социального и регионального развития (в т.ч. венчурные)
Приоритетные сектора финансирования	Инфраструктурные проекты; Производство и экспорт высокотехнологичной продукции; Импорт передовых зарубежных технологических комплексов в интересах расширения производства продукции с высокой степенью обработки; Поддержка фирм, занимающихся НИОКР и их внедрением в производство; Поддержка вновь создаваемых высокотехнологичных фирм, предприятий малого и среднего бизнеса
Основные операции	Кредитование и экспертиза проектов; организация финансирования проектов с привлечением отечественных и международных финансовых институтов и участие в синдицированном кредитовании; предоставление гарантий по операциям кредитования заёмщиков коммерческими банками; предоставление специализированных финансовых услуг, направленных на снижение рисков (использование производных финансовых инструментов, секьюритизация активов и др.); обслуживание расчетов, осуществляемых в рамках реализации проектов, в финансировании которых ГФИР принимают участие; страхование политических и коммерческих рисков национальных экспортеров; осуществление лизинговых операций; оказание консультационных услуг частным финансовым институтам и их потенциальным клиентам; оказание консультационных услуг предприятиям, осуществляющим приоритетные для государства проекты, включая содействие в продвижении их продукции на зарубежных рынках.

Каждая фаза инновационного цикла должна иметь свой механизм финансирования (табл. 1.14):

- на стадии фундаментальных исследований финансирование должно осуществляться как через федеральные фонды поддержки фундаментальных исследований, научной, научно-технической деятельности (в форме государственных бюджетных учреждений) для проведения первоначальных исследований небольшими группами исследователей, так и путем прямого финансирования крупных научных структур;

- из бюджетных источников могут получить финансирование прикладные исследования и разработки, а также организация производств, продукция которых необходима для выполнения государственных функций. На данном этапе в процесс финансирования включаются иные государственные и негосударственные фонды поддержки научной, научно-технической деятельности;

- на стадии доведения технологии до товарного вида и выпуска небольших объемов продукции особую роль играют малые предприятия и фирмы. Наряду с венчурными фондами в финансировании должны участвовать государственные и частные специализированные фонды поддержки малого предпринимательства;

- на стадии выпуска наукоемкой продукции приоритет в финансировании отдается бизнесу: предприятие использует или свои собственные средства для разворачивания производства, либо берет кредит.

Финансирование через институты развития осуществляется при соблюдении принципов, характеризующих процесс формирования и функционирования государственно-частного партнерства (ГЧП):

- целевой характер (конкретные проекты с конкретным содержанием и параметрами) партнерства, представленного государственным и частным секторами, с приоритетом государственных стратегических интересов перед частными;

- софинансирование и кооперация для достижения общих целей предполагают инвестирование государственного и частного капитала в определенных пропорциях (меньшая доля у государства позволяет «отсечь» неэффективные проекты), а также долевое распределение суммарного дохода;

- партнерский (равноправный) характер при четком разграничении функций, прав, обязанностей, норм и правил коммуникаций участников и оформлении взаимоотношений в официальных документах;

- наличие механизма выхода государства из собственности (передачи государственной собственности в частные руки) по окончании реализации проекта обеспечивает частному бизнесу четкое понимание результатов проекта при реализации взаимовыгодных интересов;

Таблица 1.14

Источники финансирования инновационного бизнеса в России

Характеристики этапов развития инновационного бизнеса	Этапы развития инновационного бизнеса									
	1. Научные знания	2. Бизнес-идея	3. Бизнес-план	4. Созданная компания	5. Защита ИС	6. Прототип.	7. Лицензии, сертификаты, конструкторская документация	8. Производство и первые продажи	9. Увеличение объема продаж	10. Котировки и выход на рынок
Методы поэтапного финансирования	Предпосевная стадия – финансирование инновационной идеи (собственные средства инноватора)		«Seed Capital» – Посевное финансирование – первоначальный капитал, вносимый на самой ранней стадии развития инновационных проектов		«Start-up Capital» – Стартовое финансирование разработки бизнес-концепции, первоначальных исследований и разработок		«Later Stage Capital» – финансирование поздних стадий	«Expansion Capital» – финансирование внедрения и расширения	«Mezzanine Capital» – заемные средства, акционерный капитал, долговые обязательства	«IPO» – первое публичное размещение – публичная продажа акций
Ключевые этапы развития инновационных проектов	«Генерация знаний»		«Венчурная стадия»						«Генерация знаний»	
	Фундаментальные и поисковые исследования	Прикладные научные исследования	НИ-ОКР	Опытная серия продукции	Идея (концепт)	Лабораторный образец. Прототип	Технология (Опытная партия)	Серийное производство, расширение модельного ряда	Серийное производство. Послепродажное обслуживание	Фундаментальные и поисковые исследования
Нематериальные активы (НА) и интеллектуальная собственность (ИС)	Знания, позволяющие создать технологии новых поколений и технологических укладов	Новые технологии, образцы продукции и методики на базе фундаментальных исследований	Конструкторская документация; эскизное проектирование изделия; техническая документация, оформление и регистрация ИС				Сертификация продукции, лицензирование производства			
			На базе инновационных технологий разворачивается наукоемкое производство, создается конкурентоспособная продукция, востребованная на рынке.				Вывод нового продукта на рынок. Построение и развитие системы дистрибуции			
Стоимость работ	Определить невозможно				\$2-3тыс.	\$5-10тыс.	\$10-30 тыс.	\$20-50 тыс.	\$20-100 тыс.	Св.\$100 тыс.
Финансовый риск	Расчету не подлежит		Очень высокий				Высокий	Умеренный	Средний	Незначительный
Окупаемость	До 20 лет		До 10 лет				В среднем 5–7 лет		В ср. 2–5 лет	До 1 года
Ожидаемый доход	Расчету не подлежит		Свыше 50% годовых (а иногда и свыше 100%)				35% – 50% годовых	До 30% годовых	20% – 30% годовых	От 20% до 25% годовых

Окончание табл. 1.14

Характеристики этапов развития инновационного бизнеса	Этапы развития инновационного бизнеса									
	1. Научные знания	2. Бизнес-идея	3. Бизнес-план	4. Созданная компания	5. Защита ИС	6. Прототип	7. Лицензии, сертификаты, конструкторская документация	8. Производство и первые продажи	9. Увеличение объема продаж	10. Котировки и выход на рынок
Внешэкономбанк: соглашение о непрерывном финансировании	«РосМолодежь», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере		Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. Фонд развития ИЦ Сколково. Российская венчурная компания. ФГАУ «РФТР» (займы).			Фонд развития инновационного центра Сколково. Российская венчурная компания. Роснано. ФГАУ «РФТР» (займы).			Внешэкономбанк. МСП-Банк ММВБ-MICEX Роснано	
Уровень социально-экономических систем на этапах инновационного цикла	1 этап – нано уровень. Создание новой идеи, инновационный потенциал. 6 этап – нано и микро уровни. Среда для новых идей, связь с 1 этапом		2 этап – микро уровень. Поиск, обнаружение и применение, отбор		3 этап – мезо уровень. Хаотичная среда, неопределенный результат, исследование и разработка в условиях неопределенности				4 этап – макро и мега уровни. Интеграция динамики рынка, искусственно-естественный отбор. 5 этап – микро уровень. Сохранение и реализация	
Государственные источники финансирования	Российский фонд фундаментальных исследований, Российский фонд технологического развития и др.				Российская венчурная компания. Внешэкономбанк			Внешэкономбанк, Российский банк реконструкции и развития. ГК «Роснано-тех». Региональные венчурные фонды		
	Региональные (государственные) венчурные фонды									
Негосударственные источники финансирования	Собственные средства инициаторов проектов (семья, друзья)		Собственные средства инициаторов проектов (семья, друзья). Индивидуальные и венчурные инвесторы (Бизнес-ангелы). Частные венчурные фонды		Венчурные фонды.					
					Фонды поздних стадий.	Фонды поздних стадий Банки (проектное финансирование)	Фонды прямых инвестиций. Банки.	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций	Фонды прямых инвестиций. Банки. Эмиссия акций
					Рынок инноваций и инвестиций. Инновационные инвесторы.					
Участие банков в финансировании инновационной деятельности (уровни кредитования)	Кредитование частных лиц, занимающихся исследованиями и разработками, руководителей и собственников малых инновационных компаний под залог личного имущества (нано- и микроуровень). Проектное финансирование				Участие в капитале венчурного фонда. Кредитование стратегических инвесторов (микро- и мезоуровень). Государственные гарантийные фонды банковских кредитов. Проектное финансирование			Традиционное инвестиционное кредитование. Проектное финансирование. Синдицированное и консорциальное кредитование. Лизинг. Факторинг. (Микро-, Мезо-, Макро-, Мегауровень)		
	Кредитование стратегических инвесторов. Инжиниринговое сопровождение проектов на всех этапах. Участие в капитале инновационно-активных субъектов. Доверительное управление средствами VIP-клиентуры в направлении венчурного инвестирования									

- поддержка в форме неденежных ресурсов (административных, информационных и проч.), опора на групповую или индивидуальную координацию и достижение синергетического эффекта;
- привлечение зарубежных инвесторов при обеспечении «открытости и прозрачности» деятельности для всех заинтересованных сторон;
- распределение расходов, рисков и ответственности на всех участников партнерства при реализации стратегических целей, создание стимулов к росту капитализации за счет налоговых льгот.

Государственные финансовые институты развития могут обеспечивать поддержку таких проектов как путем прямого предоставления кредитов и займов (самостоятельно либо совместно с частными финансовыми институтами), так и способствуя снижению рисков (страхование кредитов, предоставление гарантий и т.п.). Это позволяет формировать приемлемые для частных финансовых институтов (с точки зрения соотношения риск/доходность) условия для привлечения их в важные для государства проекты.

Одним из важнейших финансовых институтов развития, осуществляющим свою деятельность на мировых финансовых рынках, является Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) – European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) – крупнейшее наднациональное учреждение, основанное в 1991 году.

Его акционерами являются 67 стран, а также Европейский Союз и Европейский инвестиционный банк (рис. 1.6).

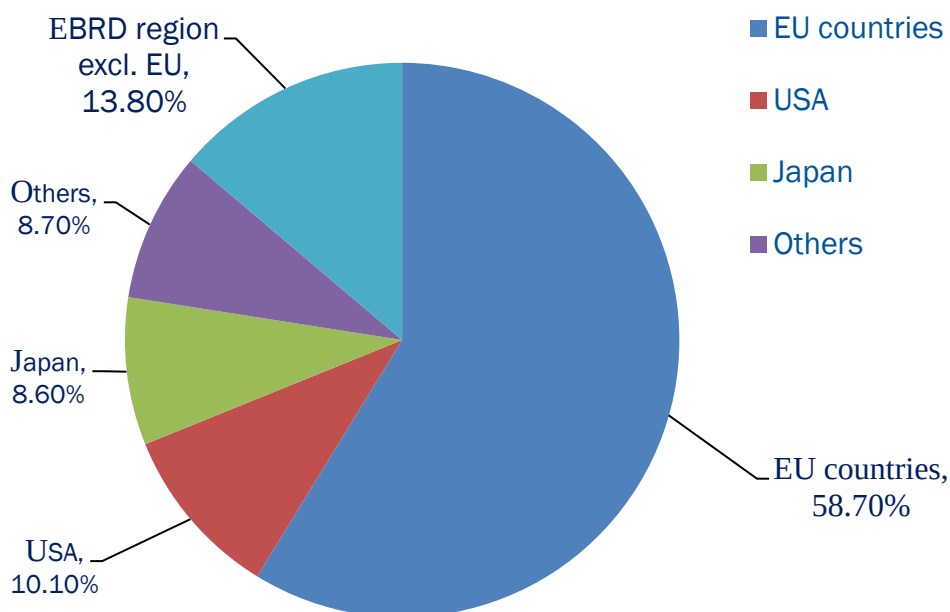


Рис. 1.6 Состав акционеров ЕБРР

Из всех банков развития, ЕБРР обладает политическим мандатом, основными положениями которого являются:

- содействие переходу к открытой рыночной экономике в более чем 30 странах Центральной Европы-Центральной Азии и Южного и Восточного Средиземноморья;
- разумные банковские принципы: обеспечение доходности проектов соразмерно рискам;
- мобилизующая роль: финансирование проектов, которые не будут финансироваться исключительно коммерческими банками;
- устойчивость: обеспечение социально и экологически безопасного развития.

ЕБРР предоставляет проектное финансирование в основном коммерческому сектору на условиях синдицированного кредитования. На конец 2018 года в активах банка 1853 активных проекта на сумму 30,2 млрд евро. Он является первым многосторонним Банком развития, в мандате которого содержится четкое требование содействовать экологически безопасному и устойчивому развитию, то достигается применением строгих экологических и социальных стандартов ко всем финансируемым проектам. В 2018 порядка 36% годовых инвестиций банка, € 12,65 млрд, составили проекты «GET» (энергоэффективность, возобновляемые источники энергии, устойчивость к изменению климата и ресурсоэффективность).

Проекты, отвечающие требованиям GET, должны продемонстрировать экспертам «информационно-координационного центра», что они:

- приводят к четко идентифицируемым и измеримым экологическим выгодам;
- решают экологические проблемы, которые влияют на экономическую деятельность и здоровье человека;
- приносят дополнительные экологические выгоды, которые не будут рассматриваться как «обычный бизнес».

ЕБРР финансирует конкретные проекты, а также предоставляет кредитные линии кредитно-финансовым структурам (банкам-партнерам) различных стран для содействия энергоэффективности и мелкомасштабным возобновляемым источникам энергии таким клиентам, как МСП, корпоративные и жилищные заемщики и разработчики проектов в области возобновляемых источников энергии; поддерживает операторов государственного и частного секторов в предоставлении основных городских муниципальных услуг на национальном и местном муниципальных уровнях. Проекты включают водоснабжение и канализацию, общественный транспорт, удаление твердых отходов и централизованное отопление; поддерживает повышение эффективности использования водных ресурсов путем финансирования проектов муниципальной инфраструктуры водоснабжения, включая инвестиции в повышение эффективности использования водных ресурсов со стороны спроса.

Банк стремится определить приемлемые для банков-партнеров проекты, которые помогают компаниям сократить свои затраты ресурсов и получить ценность от своих отходов. Однако, введение западными странами экономических санкций против российских банков практически приостановила деятельность ЕБРР на отечественном финансовом рынке.

Для иностранных инвесторов на российском рынке главными условиями инвестирования являются политическая стабильность и либерализация условий, минимальный риск при максимальной прибыльности, устранение ограничений в движении капитала и т.д. При этом, зарубежные инвесторы заинтересованы в приобретении отечественных акций хорошо зарекомендовавших компаний добывающей и пищевой промышленности, не желают способствовать продвижению на рынок высокотехнологичных российских компаний. Предпочтения отдаются также проектам, нацеленным на создание торговых сетей, досуга и развлечения, туризма, товаров для дома и т.д.

1.6. Контрольные вопросы к разделу 1

(необходимо выбрать правильные ответы)

Вопросы к пункту 1.1

1. Финансы хозяйствующих субъектов – это финансы:
 - а) предприятий материального производства;
 - б) предприятий непродуцированной сферы;
 - в) предприятий, оказывающие различные услуги;
 - г) все ответы верны.

2. Источниками финансирования некоммерческих организаций являются:
 - 1) средства государственного бюджета, членские взносы, спонсорская помощь;
 - 2) средства государственного бюджета, заемные средства;
 - 3) заемные средства, собственные средства;
 - 4) средства, мобилизуемые на финансовом рынке.

3. Государственные финансы – это:
 - 1) государственный бюджет, местный бюджет; внебюджетные фонды;
 - 2) фонды страхования, рынок ценных бумаг;
 - 3) государственный бюджет, внебюджетные фонды, государственный кредит;
 - 4) финансы домашних хозяйств, фондовый рынок.

Вопросы к пункту 1.2

1. Финансовая система:

1) организационная совокупность финансовых инструментов, рынков и институтов;

2) включает взаимоотношения между финансовыми посредниками и финансовыми рынками, связанные с распределением потока денежных средств государства, корпораций, домохозяйств, зарубежных займов и инвестиций;

3) форма организации денежных отношений между всеми субъектами воспроизводимого процесса по распределению и перераспределению совокупного общественного продукта;

4) все ответы верны;

2. Какие сферы финансовых отношений включает финансовая система?

а) Централизованные и внебюджетные фонды;

б) децентрализованную и централизованную;

в) Распределительную и перераспределительную;

г) Контрольную и распределительную.

3. К институтам финансового рынка относятся:

а) коммерческие банки, кредитные союзы, инвестиционные банковские фирмы, пенсионные фонды, страховые и инвестиционные компании;

б) коммерческие банки, кредитные союзы, пенсионные фонды, страховые и инвестиционные компании, население;

в) коммерческие банки, кредитные союзы, инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые и инвестиционные компании, предприятия, население.

г) государство, финансовые институты, институты инфраструктуры, институты нефинансовой сферы, население, иностранные участники рынка.

Вопросы к пункту 1.3

1. Типы финансовых систем в зависимости от доминирующих форм организации собственно финансовой системы:

а) либеральная, социально-ориентированная, мезокорпоративная;

б) рыночная, банковская, бюджетная;

в) либеральная, дирижистская; «шведская» модель, азиатская.

г) либеральная, банковская, социально-ориентированная;

2. Основные черты либеральной модели:

а) минимум предприятий государственного сектора в экономике страны; максимальная свобода субъектов предпринимательства; минимальное участие государства в решении социальных задач.

б) максимум предприятий государственного сектора в экономике страны; максимальная свобода субъектов предпринимательства; максимальное участие государства в решении социальных задач.

в) максимум предприятий государственного сектора в экономике страны; максимальная свобода субъектов предпринимательства; минимальное участие государства в решении социальных задач.

г) минимум предприятий государственного сектора в экономике страны; максимальная свобода субъектов предпринимательства; максимальное участие государства в решении социальных задач.

3. Основные черты либеральной модели:

а) наличие довольно значительного государственного сектора в экономике; рыночное регулирование носит макроэкономический характер; государственный патернализм охватывает практически всех членов общества, гарантируя определенный уровень удовлетворения потребностей населения в жилье, услугах здравоохранения, образования и культуры, обеспечение занятости.

б) наличие минимального государственного сектора в экономике; рыночные «правила игры» отличаются высокой степенью регламентации, поскольку государство регулирует не только макроэкономические процессы, но и отдельные сферы деятельности хозяйствующих субъектов; государственный патернализм охватывает практически всех членов общества, гарантируя определенный уровень удовлетворения потребностей населения в жилье, услугах здравоохранения, образования и культуры, обеспечение занятости;

в) наличие довольно значительного государственного сектора в экономике; рыночное регулирование носит макроэкономический характер; минимальное участие государства в решении социальных задач;

г) минимум предприятий государственного сектора в экономике страны; максимальная свобода субъектов предпринимательства, государственный патернализм охватывает практически всех членов общества, гарантируя определенный уровень удовлетворения потребностей населения в жилье, услугах здравоохранения, образования и культуры, обеспечение занятости.

Вопросы к пункту 1.4

1. Каналы прямого финансирования финансовых рынков включают:

а) капитальное финансирование, финансирование на основе займов;

б) бюджетное финансирование, капитальное финансирование, финансирование на основе займов;

в) финансирование через финансовых посредников;

г) капитальное финансирование, финансирование на основе займов.

2. Каналы косвенного финансирования финансовых рынков включают:

- а) капитальное финансирование, финансирование на основе займов;
- б) бюджетное финансирование, капитальное финансирование, финансирование на основе займов;
- в) финансирование через финансовых посредников;
- г) капитальное финансирование, финансирование на основе займов.

3. К феноменам глобализации финансовых рынков относят:

- а) расширение валовых потоков капитала, арбитраж процентных ставок; синхронизация движения цен;
- б) расширение валовых потоков капитала, синхронизация процентных ставок; арбитраж движения цен;
- в) синхронизация валовых потоков капитала, арбитраж процентных ставок; синхронизация движения цен;;
- г) синхронизация валовых потоков капитала, хеджирование процентных ставок; арбитраж движения цен.

Вопросы к пункту 1.5

1. Наличие достаточного амортизационного фонда и прибыли; Налоговое стимулирование инвестиционной и амортизационной политики являются условием:

- а) государственного финансирования;
- б) целевого финансирования;
- в) финансирования на основе собственного капитала;
- г) кредитного финансирования.

2. МФВ в рамках исследования влияния институциональных условий на экономическое развитие выделил следующие ключевые институты:

- а) государственное финансирование, эффективная система прав частной собственности, понятный коридор политических решений.
- б) государственное финансирование, эффективная система прав частной собственности, качественное управление;
- в) институциональные ограничения политических решений; эффективная система прав частной собственности, государственное финансирование;
- г) качественное управление, эффективная система прав частной собственности, понятный коридор политических решений.

3. Финансирование через институты развития осуществляется на основе следующих принципов:

- а) срочность, возвратность платность;
- б) срочность, возвратность платность, обеспеченность, целевой характер;

в) обеспеченность, целевой характер; софинансирование и координирование, наличие выхода государства из собственности, поддержка в форме неденежных ресурсов, распределение рисков, расходов и ответственности на всех участников партнерства;

г) целевой характер, софинансирование и кооперация, партнерский характер, наличие выхода государства из собственности, поддержка в форме неденежных ресурсов, обеспечение открытости и прозрачности деятельности для заинтересованных сторон, распределение рисков, расходов и ответственности на всех участников пар.

РАЗДЕЛ 2. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ СЕГМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

2.1. Правовое регулирование финансовой сферы в России

Финансы – это система денежных стоимостных отношений, связанных с формированием и использованием денежных фондов в процессе распределения и перераспределения валового внутреннего продукта. Являясь стоимостной категорией, финансы не тождественны деньгам. Они характеризуются собственной спецификой и общественным назначением. Финансовые отношения опосредованы правовыми актами, регламентирующими движение денежных средств. Поскольку функции экономической категории отражают присущее именно ей общественное назначение, постольку функции финансов сводятся к трем базовым:

- формирование фондов денежных средств (доходы);
- использование фондов денежных средств (расходы);
- контроль за формированием и использованием денежных средств (публичный и непубличный).

Многочисленные определения и точки зрения относительно категории «финансы», имеющие место в экономической и юридической науке, в большинстве своем сводятся к тому, что финансы опосредуют денежные отношения, перераспределительные по своему характеру и нацеленные на формирование фондов денежных средств.

В российской правовой доктрине сложилась парадоксальная ситуация. С одной стороны, понятие финансов связывается как с достоянием государства, его финансовой деятельностью, так и с достоянием лиц частного права и их деятельностью в сфере финансов. Одновременно под финансовым правом понимается совокупность норм, регулирующих финансовую деятельность государства как деятельность по сбору, распределению, перераспределению и использованию централизованных и децентрализованных фондов денежных средств. Таким образом, умалчиваются права граждан контролировать финансовую деятельность государства. При том, что обязанностью государства, согласно Конституции Российской Федерации

(ст. 2) является признание, соблюдение и защита прав и свобод человека и гражданина, права и свободы которого являются высшей ценностью.

Следует особо отметить, что финансовые отношения опосредуют отношения по поводу относительно безвозвратного движения денежных средств, в то время как кредитные – характеризуют экономические отношения по поводу движения денежных средств на условиях возвратности, платности, срочности.

Традиционно рассматривается публично-правовая природа финансов, как государственных фондов денежных средств. Феномен государственных (публичных) финансов обусловлен соединением государства и налогов в их денежной форме как источника формирования государственной казны. Однако, развитие рыночных отношений в XX веке вывело на новый уровень корпоративных финансы. В экономической науке сформировались две самостоятельные ветви науки о финансах:

- наука о государственных (публичных) финансах, изучающая общественных отношения по поводу наиболее рациональных способах формирования и использования централизованных (общественных) фондов денежных средств, аккумулируемых для выполнения государством своих функций в интересах всего общества;

- наука о корпоративных финансах (финансовый менеджмент), изучающая формы и методы создания, управления и использования денежных потоков и капитала в рамках воспроизводственного процесса хозяйствующего субъекта с целью обеспечения интересов четко очерченного круга собственников.

В начале XXI века эволюция рыночных отношений и развитие конкуренции привела к существенной трансформации, ознаменовавшей переход от рынка продавца к рынку покупателя, на котором существенную роль стали играть финансы домашних хозяйств, то есть хозяйств в ведении одного (единичное) или нескольких совместно проживающих и имеющих общий бюджет людей (групповое). Особенностью финансов домашних хозяйств является их первичный характер по отношению к корпоративным и общественным финансам, для которых они стали базой развития и расширения. Финансы домохозяйств формируются на всех стадиях общественного воспроизводства. Именно они являются главным показателем благосостояния населения, определяют объем платежеспособного спроса в экономике, являются источником накоплений, обеспечивая трансформацию личных сбережений в инвестиции.

Таким образом, в процессе общественного воспроизводства сложились три типа экономических единиц, получающих доходы, несущих расходы и характеризующихся бюджетными ограничениями:

- домашние хозяйства – основным источником доходов является оплата труда в форме заработной платы, рентные и процентные доходы и т.д.; основные расходы составляют оплата жилья, потребительских товаров, от-

дыха, лечения и т.д.; разница между доходами и расходами формирует сбережения;

- хозяйствующие субъекты (коммерческие и некоммерческие) – получают доходы от производства товаров, предоставления услуг, выполнения работ и проч.; одновременно несут расходы, связанные с ведением хозяйственной деятельностью; разница между доходами и расходами формирует прибыль, которая может использоваться на потребление или накопления, приводящее к росту собственного капитала;

- государство, осуществляет функции общественного управления посредством формирования доходной (налоговые и неналоговые поступления) и расходной части бюджета.

Изложенное позволяет понимать под финансами формы, правила и отношения создания, оплаты, обмена, обращения, накопления и реализации прав в денежном выражении в различных конкретных объемах.

В структуре финансов принято различать: публичные финансы, включающие государственные и муниципальные бюджеты, внебюджетные фонды и кредиты; непубличные финансы, охватывающие область финансов коммерческих предприятий, некоммерческих организаций и домашних хозяйств. Соответственно, финансовая деятельность охватывает действия, отношения, состояния любого частного или публичного субъекта по созданию, оплате, обращению, обмену, накоплению, реализации и контролю прав мерной ценности посредством денежных знаков, ценных бумаг, иных финансовых инструментов мерной ценности и документов.

Финансовая деятельность государства и органов местного самоуправления обусловлена необходимостью распределения и перераспределения валового национального продукта, удовлетворения общественных и личных потребностей граждан. Она представляет собой организационную деятельность уполномоченных органов и субъектов по образованию, перераспределению и использованию централизованных и децентрализованных фондов денежных средств в целях эффективного функционирования государства и муниципальных образований и выполнения ими стоящих перед ними задач.

Методы осуществления финансовой деятельности отражают две ее стороны: методы мобилизации фондов денежных средств и методы из распределения и перераспределения.

К методам мобилизации фондов денежных средств государством относятся:

- налоговый метод (отчисления в бюджет);
- страхование (имущества, ответственности, личности);
- добровольные взносы (банковские депозиты, покупка облигаций и ценных бумаг), иные методы (штрафы и прочие платежи).

Основными методами распределения являются:

- финансирование (плановая, целевая, безвозмездна и относительно безвозвратная выдача денежных средств из бюджета);
- кредитование (выдача денежных средств на принципах возвратности, срочности, платности);
- расчеты с держателями облигаций и ценных бумаг, за оказанные услуги;
- выплаты страховых возмещений (пенсий, пособий и проч.).

В области финансов перед государством стоит комплекс задач, для решения которых им определяются условия и «правила игры» для хозяйствующих субъектов в области финансов. Государство не вмешивается непосредственно в деятельность экономических субъектов, но регулирует процесс общественного воспроизводства посредством бюджетно-налоговых и денежно-кредитных механизмов. В собственности государства находятся централизованные финансы, включающие бюджетную систему, внебюджетные фонды и государственный кредит. Децентрализованные финансы охватывают финансы предприятий (коммерческих, некоммерческих) финансы кредитно-банковских и страховых организаций, финансы общественных объединений, финансы домашних хозяйств.

Осуществление государственной финансовой деятельности возможно при наличии ряда объективных условий: во-первых, денежной формы распределения и перераспределения совокупного общественного продукта и национального дохода; во-вторых, привлечения в общегосударственный фонд части совокупного общественного продукта для удовлетворения общественных потребностей и благ.

Существенное влияние на характер государственной финансовой деятельности оказывает тип финансовой системы как формы организации денежных отношений между всеми субъектами воспроизводственного процесса по распределению и перераспределению совокупного общественного продукта. Финансовая система представляет собой совокупность финансовых институтов, финансовых рынков и инструментов, используемых государством, предприятиями и домашними хозяйствами для обслуживания денежных потоков. Центральное звено финансовой системы составляют государственные финансы, а ее основу – финансы предприятий. Финансы домашних хозяйств отражают общий уровень социально-экономического развития общества. Составной частью финансовой системы является страхование.

Государственная финансовая политика рассматривается как часть социально-экономической политики государства по обеспечению сбалансированного роста финансовых ресурсов во всех звеньях финансовой системы страны. Игнорирование необходимости сбалансированного роста финансовых ресурсов, как показывает мировой опыт, ведет к деградации самой финансовой системы, упадку и развалу экономики. Главной целью государственной финансовой политики должно стать создание финансовых ус-

ловий для социально-экономического развития общества, повышения уровня и качества жизни населения.

Финансовая политика неразрывно связана с денежно-кредитной политикой государства, которая представляет собой часть социально-экономической политики, направленной на борьбу с инфляцией, безработицей и обеспечением стабильных темпов экономического развития. Проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики ежегодно представляется Банком России в Государственную Думу и включают следующие положения:

- концептуальные принципы, лежащие в основе денежно-кредитной политики, проводимой Банком России;
- краткую характеристику состояния экономики Российской Федерации;
- прогноз ожидаемого выполнения основных параметров денежно-кредитной политики в текущем году;
- количественный анализ причин отклонения от целей денежно-кредитной политики, заявленных Банком России на текущий год, оценку перспектив достижения указанных целей и обоснование их возможной корректировки;
- сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием;
- прогноз основных показателей платежного баланса Российской Федерации на предстоящий год;
- целевые ориентиры, характеризующие основные цели денежно-кредитной политики, заявляемые Банком России на предстоящий год, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов;
- основные показатели денежной программы на предстоящий год;
- варианты применения инструментов и методов денежно-кредитной политики, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при различных сценариях экономической конъюнктуры.

Важными составляющими финансовой политики государства выступают также бюджетная, налоговая, инвестиционная, социальная и таможенная политика.

Финансовая деятельность государства по организации планового сбора, распределения и перераспределения денежных средств реализуется специальными уполномоченными органами и субъектами всех трех ветвей власти: законодательная деятельность представительных органов власти в области финансов; управленческая деятельность исполнительных органов власти, направленная на практическую реализацию нормативных актов, регулирующих финансовую сферу; деятельность судебных органов.

Органами общей компетенции являются представительные и исполнительные органы государственной власти, в соответствии с Конституцией РФ осуществляющие руководство финансами, бюджетно-налоговой и денежно-кредитной системами, организующие и осуществляющие страхование, валютное и таможенное регулирование (ст. 71, 75).

Представительными органами на соответствующем уровне (федеральном, субфедеральном и муниципальном) осуществляется рассмотрение, обсуждение и утверждение федерального бюджета, бюджетов субъектов федерации и местных бюджетов.

Президент РФ в соответствии с Конституцией РФ также участвует в осуществлении финансовой деятельности государства посредством издания указов по финансовым вопросам; подписания федеральных законов; назначения и освобождения от должности министра финансов; представления Государственной Думе РФ кандидатуры председателя Банка России. Отдельными контрольными полномочиями наделено Контрольное управление Администрации Президента РФ.

Правительство Российской Федерации обеспечивает проведение в Российской Федерации единой финансовой, кредитной и денежной политики; осуществляет управление федеральной собственностью, но главное – осуществляет разработку, представление на рассмотрение федерального бюджета в Государственную думу, обеспечивает его исполнение (ст. 114 Конституции РФ).

Правительства субъектов федерации и органы местного самоуправления в пределах своих компетенций осуществляют руководство финансами в рамках единой финансовой системы государства.

Органы власти специальной компетенции представлены двумя группами, в зависимости от степени участия в финансовой деятельности:

- государственные органы, осуществляющие финансовую деятельность в связи с выполнением своих основных функций и задач (министерства, ведомства, хозяйствующие субъекты и проч.);

- государственные органы специальной компетенции, для которых финансовая деятельность является основной.

Система финансовых органов возглавляется Министерством финансов РФ. Раскроем основные компетенции, воспользовавшись Постановлением Правительства РФ от 30.06.2004 № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации»: Министерство финансов Российской Федерации (Минфин России) – является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по выработке государственной политики и нормативно-правовому регулированию в сфере бюджетной, налоговой, страховой, валютной, банковской деятельности, кредитной кооперации, микрофинансовой деятельности, финансовых рынков, государственного долга, аудиторской деятельности, бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности, производства, переработки и обращения драгоценных метал-

лов и драгоценных камней, производства и оборота этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции и ограничения потребления алкогольной продукции, таможенных платежей, определения таможенной стоимости товаров, таможенного дела, формирования и инвестирования средств пенсионных накоплений, в том числе включенных в выплатной резерв, организации и проведения лотерей, азартных игр, производства и реализации защищенной от подделок полиграфической продукции, финансового обеспечения государственной службы, государственного регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний, специализированных депозитариев и актуариев по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию, бюро кредитных историй, оказания государственной поддержки субъектам Российской Федерации и муниципальным образованиям за счет бюджетных ассигнований федерального бюджета, применения контрольно-кассовой техники, осуществления закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд.

Минфин РФ вносит в Правительство Российской Федерации проекты федеральных законов, нормативных правовых актов Президента Российской Федерации и Правительства Российской Федерации и другие документы, по которым требуется решение Правительства Российской Федерации, по вопросам, относящимся к установленной сфере ведения Министерства и к сферам ведения подведомственных ему федеральных служб: Федеральной налоговой службы, Федеральной службы по регулированию алкогольного рынка, Федеральной таможенной службы и Федерального казначейства. Министерство финансов не вправе осуществлять функции контроля и надзора.

Особое положение в финансовой деятельности государства занимают: Центральный Банк РФ (Банк России) и Федеральная служба по финансовому мониторингу, Агентство по страхованию вкладов, государственные финансовые корпорации и др.

Банк России является системообразующим и центральным институтом государства, имеющим признаки государственного органа, осуществляющего регулирование, надзор и контроль в финансово-кредитной системе России. Являясь специфическим правовым феноменом, он занимает особое место, как в государственном механизме управления, так и в системе рыночных отношений. Особенностью его правового статуса является то, что, будучи независимым по отношению к органам государственной власти, он не может быть отнесен ни к одной из его ветвей (законодательной, исполнительной, судебной). Правовой статус Банка России носит межотраслевой характер и определен совокупностью нормативно закрепленных элементов государственного, гражданского, финансового и банковского права, кото-

рые позиционируют его в качестве участника тех или иных правоотношений.

Правовое отношение – это такое общественное отношение, в котором стороны связаны между собой взаимными юридическими правами и обязанностями, охраняемыми государством. Правоотношение есть та мера внешней свободы, которая предоставляется его участникам нормами объективного права.

Создание Банка России инициировано государством в распорядительном порядке. Наиболее значимым универсальным межотраслевым нормативным актом учредительного характера, содержащим нормы, в дальнейшем конкретизируемые другими отраслями права, является Конституция Российской Федерации. Обладая наивысшей юридической силой, прямым действием и применением на всей территории Российской Федерации, Конституция РФ определила правовые основы функционирования национальной банковской системы: «установление правовых основ единого рынка; финансовое, валютное, кредитное, таможенное регулирование, денежная эмиссия, основы ценовой политики; федеральные экономические службы, включая федеральные банки» находится в исключительном ведении Российской Федерации (статья 71 пункт «ж»); указано, что полномочиями осуществлять денежную эмиссию наделен исключительно Банк России, чья основная цель заключается в защите и обеспечении устойчивости рубля, которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти (статья 75) и др.

Согласно Федеральному закону от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (гл. VII.1) Банк России наделен следующими полномочиями:

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации; не менее двух раз в год публикует обзор финансовой стабильности;

- осуществляет мониторинг состояния финансового рынка Российской Федерации, в том числе для выявления ситуаций, угрожающих финансовой стабильности;

- с целью предупреждения возникновения ситуаций, разрабатывает меры, направленные на снижение угроз финансовой стабильности, в том числе вправе устанавливать надбавки к коэффициентам риска по отдельным видам активов из числа включаемых в расчет нормативов достаточности собственных средств (капитала) кредитной организации (банковской группы).

- один раз в три года представляет в Государственную Думу проект основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации; которая рассматривает проект основных направлений на парламентских слушаниях и направляет в Банк России соответствующие рекомендации.

Составной частью финансовой деятельности государства является деятельность по организации денежной эмиссии и денежного обращения, а также контрольно-финансовая деятельность компетентных органов государства, распространяющаяся на государственные и муниципальные финансовые структуры, а также структуры предпринимательской деятельности.

Финансовая деятельность государства является объективно обусловленной, осуществляется в соответствии с конституционно закрепленными принципами, реализуется на всей территории страны на всех уровнях государственного управления.

Обобщая изложенное можно сделать вывод о финансовой деятельности государства как деятельности, включающей выпуск денежных знаков и организацию денежного обращения в стране, мобилизацию денежных средств в государственные и муниципальные фонды, использование их в интересах общества и государства, осуществляемой на основе финансового планирования и контроля за правильностью финансовых операций публичных и частных структур.

Рассмотрим особенности финансового права Российской Федерации.

Право – это система общеобязательных, нормативных предписаний или правил поведения, которые устанавливает и реализует государство. Право выражает интересы общества, регулирует наиболее значимые общественные интересы, предоставляет субъективные права и возлагает юридические обязанности. Раскрывая понятие права, необходимо обратиться к его признакам:

1) государственно-волевой характер, который характеризует право как выразителя государственной воли общества, которая обусловлена экономическими, национальными, духовными, природными и другими условиями его жизни;

2) нормативность. Право осуществляется как государственная воля в правовых предписаниях, которые проявляются в реальной жизни в виде системы официально признаваемых, действующих в государстве юридических норм;

3) взаимозависимость права и государства, которая обнаруживается как при применении мер государственного принуждения в определенных правовых случаях, так и при создании гарантированности правовых норм государством;

4) общеобязательность – выражается в том, что все принятые в государстве правовые нормы направлены в адрес неопределенного количества лиц и обязательны для выполнения всеми под страхом наказания за их нарушение;

5) формальная определенность. Право как общественная воля реализуется в форме официальных юридических актов, установленных государством.

венной властью, и содержат предписания, устанавливающие границы свободы субъектов права.

6) системность и иерархичность, которая состоит в том, что нормативные акты применяют не изолированно, а в комплексе, в котором акты взаимодействуют, а также дополняют друг друга;

7) регулирующее воздействие, которое реализуется через предоставление субъектам не только некоторых субъективных прав, но и возложение на них юридических обязанностей;

8) установление и обеспечение государством, так как оно имеет право на монополию правотворчества, все же другие субъекты правоотношений могут лишь принимать участие в правотворческой деятельности с разрешения государства.

Сущность и содержание права отражают основные и устойчивые свойства права. Они зависят от экономического строя государства, политики, морали, культуры и т. д. Исходные и основополагающие начала, которые укрепляются законодательно и проявляют сущность и социальную обусловленность права представляют собой принципы права.

Существует несколько свойств принципов права: наличие основополагающего характера; отражение политической, экономической, идеологической и нравственной сторон общественной жизни; отражение основного содержания нормативных правовых актов и юридически значимого поведения; системность; устойчивость; фиксирование в законодательстве; отражение своеобразия, другими словами, природы, сущности, специфики правовой системы; наличие самостоятельного регулятивного значения, поскольку принципы права являются руководящими началами для любой юридически значимой деятельности.

Существует несколько видов принципов права:

Общие принципы представляют собой исходные начала, которые имеют нормативно-руководящий характер и раскрывают сущность и социальную природу всего права в целом, в том числе:

- принцип законности – означает обязанность всех субъектов общественных отношений правильно и беспрекословно придерживаться всех нормативных правовых актов, а также обеспечивать верховенство и единство закона, равенство всех перед законом и судом;

- принцип федерализма – отражает федеративное устройство государства, определяет соотношение федерального законодательства и законодательства субъектов Федерации и т. д.;

- принцип гуманизма означает уважение личности, предоставление всех условий для нормального существования и развития человека, утверждение прав и свобод человека, запрет на любую деятельность, которая могла бы посягнуть на человеческое достоинство;

- принцип справедливости закрепляет применение при регулировании отношений средств убеждения для необходимого предписанного поведе-

ния, а также соответствие между мерой наказания и характером содеянного;

– принцип равноправия обозначает законодательное утверждение равенства всех граждан вне зависимости от их расы, национальности, религии, половой или иной принадлежности, должностного либо другого положения;

– принцип единства прав и обязанностей означает присутствие сбалансированных и взаимно корреспондирующих прав и обязанностей, иными словами, не может быть прав без обязанностей, а обязанностей без прав.

Отраслевые принципы представляют собой исходные начала, которые действуют в рамках какой-либо одной отрасли права и отражают ее специфику.

Межотраслевые принципы представляют собой исходные начала, которые характеризуют общность и специфику нескольких смежных отраслей права и функционируют в рамках двух или нескольких отраслей права: 1) принцип гласности; 2) принцип состязательности; 3) принцип неотвратимости юридической ответственности и т. д.

Деление на частное и публичное право в разных формах имеется во всех развитых правовых системах. Публичное право непосредственно связано с публичной властью, которой обладает государство. Частное право призвано обслуживать прежде всего потребности частных лиц (физических или юридических), которые имеют властные полномочия и выступают как свободные и равноправные собственники. Частное право связывают главным образом с появлением и развитием института частной собственности и отношениями, которые возникают на его основе. Частное право развивалось исторически одновременно с частной собственностью.

Существуют различные классификации норм права. По предмету правового регулирования правовые нормы делят на нормы: 1) гражданского; 2) административного; 3) финансового; 4) конституционного; 5) семейного; 6) трудового; 7) уголовного права.

Финансовое право – целостная отрасль права, воплощающая две группы отраслей: публичного права, регулирующего отношения реализации публичных интересов и общего блага; частного права, регулирующего отношения реализации частных интересов и частного блага. Оно не может и не должно избирательно защищать права лиц, действующих под юрисдикцией одних институтов, одной из отраслей права и пренебрегать интересами лиц, состоящих под юрисдикцией иных институтов и отрасли, двойственной к данной.

Считается, что финансовое право относится к числу отраслей публичного права, для которых характерны следующие признаки: а) ориентация на удовлетворение публичных интересов; б) одностороннее волеизъявление субъектов права; в) широкая сфера усмотрения; г) иерархические отношения субъектов и соответствующая субординация правовых актов и

норм; д) преобладание директивно-обязательных норм; е) нормативно-ориентирующее воздействие; ж) прямое применение санкций, связанных с ограничениями использования ресурсов, и т.д.

Для каждой отрасли права базовыми категориями, отражающими специфику той или иной отрасли права являются предмет и метод.

Предмет правового регулирования – это сфера качественно однородных общественных отношений, регулируемых определенной отраслью права. Это основной критерий, поскольку общественные отношения объективно существуют, их определенный характер требует и соответствующих правовых форм.

Метод правового регулирования – это совокупность юридических способов, средств, приемов правового воздействия на общественные отношения, составляющие предмет отрасли.

Традиционно предметом финансового права рассматривались общественные отношения, формирующиеся в процессе реализации государством и муниципальными образованияами своих функций в области финансов. Учитывая усиливающуюся роль государства, не только в России, но и в странах Европы, в качестве предмета финансового права изучается публичная финансовая деятельность, то есть отношения по поводу образования, распределения и использования публичных фондов денежных средств для решения публичных задач.

Предмет российского финансового права составляют следующие группы отношений:

- эмиссионные отношения по поводу разработки, изготовления и выпуска в обращение денежных знаков и монет Банком России;
- налоговые отношения по поводу взимания и уплаты налогов и налоговых платежей в бюджеты и внебюджетные фонды;
- бюджетные отношения возникают в связи с аккумулированием финансовых ресурсов государства и муниципальных образований для финансового обеспечения задач и функций государства;
- банковские (публичные) отношения возникают в процессе деятельности Банка России и направлены на регулирование и надзор в финансовой сфере.

В отдельные группы выделяются отношения по: государственному кредиту, страхованию, валютному регулированию, финансового контроля и другие, включая общественные отношения в области бухгалтерского учета и отчетности об имуществе, обязательствах и финансовых результатах деятельности хозяйствующих субъектов.

Материальное содержание финансов государства и органов местного самоуправления – это фонды денежных средств, которые аккумулируются, перераспределяются и используются централизованно и децентрализованно.

Публичная финансовая деятельность включает две сферы:

– финансовая деятельность государства и муниципальных образований, связанная с формированием государственных денежных фондов и денежных фондов муниципальных образований;

– финансовая деятельность прочих субъектов, обслуживающих публичные интересы за счет публичных финансовых ресурсов.

Основным методом регулирования отраслей публичного права является метод властных предписаний, обеспечивающий исполнение публичных интересов. Его реализация осуществляется в двух формах. Во-первых, властные предписания даются государством в законах и подзаконных актах; все стороны финансовых правоотношений обязаны следовать этим предписаниям. Во-вторых, властные предписания могут даваться одной стороной финансового правоотношения, для другой стороны следование данным предписаниям является обязательным.

Особенности метода властных предписаний проявляются в следующих моментах:

– преобладание позитивных обязываний, а не дозволений (государство «выдает» властные предписания, а субъекты обязаны их исполнять);

– императивность метода означает необходимость субъектам финансового права выполнять свои обязанности не по своему усмотрению, а строго в соответствии с законами и подзаконными актами (их права вторичны);

– конформизм метода проявляется в необходимости субъектам финансового права вступать в финансовые правоотношения не по своей воле или инициативе, а следуя предписаниям соответствующих нормативных актов;

– юридическое неравенство субъектов финансового права проявляется в том, что одни субъекты наделены юридически властными полномочиями в отношении других, а последние – нет.

Использование диспозитивного метода, суть которого состоит в решении вопроса сторонами правоотношений исключительно согласованной волей, используется в финансово-правовом регулировании относительно недавно и существенно отличается от диспозитивного метода, используемого в частноправовом регулировании.

Правовую основу финансовой деятельности российского государства составляют финансово-правовые акты, подразделяемые по юридическим свойствам следующим образом:

– нормативные (обращены к широкому кругу лиц, рассчитаны на длительное действие и устанавливают общие правила поведения по осуществлению финансовой деятельности, например, кодексы, законы, инструкции и проч.);

– индивидуальные (рассчитаны на определенный, строго индивидуальный случай и обращены к поименно указанным лицам, например, требование об уплате налога);

– финансово-плановые акты (содержат конкретные задания в области финансов на некоторый период, принимаются в процессе финансовой дея-

тельности государства, например законы о бюджетах, сметы доходов и расходов бюджетных учреждений).

Источники финансового права имеют многоуровневую структуру. В основе финансового права лежат базовые положения Конституции РФ, а также конституционные акты субъектов Федерации, закрепляющие правовые основы финансовой деятельности государства и являющиеся основой для финансового законодательства, охватывающего различные отрасли.

Регулирование собственно финансовой деятельности осуществляется специальными законодательными актами, образующими в совокупности финансовое законодательство. Его основу составляют Бюджетный кодекс РФ и Налоговый кодекс РФ, а также специальные законы, определяющие отдельные области этой деятельности, включая федеральные законы, законы субъектов Российской Федерации, решения представительных органов местного самоуправления.

Деятельность финансово-правовых институтов регулируется специальными законами и подзаконными нормативными правовыми актами, включающими:

- указы Президента РФ, нормативные правовые акты глав субъектов Федерации и местного самоуправления;
- постановления Правительства РФ и подзаконные акты органов исполнительной власти;
- приказы и инструкции Минфина РФ и Банка России, содержащие нормы финансового права и подлежащие безусловному исполнению;
- соглашения между финансово-кредитными органами по различным вопросам финансовой сферы и др.

Источниками финансового права являются и международные договоры, которые содержат нормы по регулированию финансовых отношений с зарубежными государствами, так согласно БК РФ (ст. 4) и НК РФ (ст. 7): если международным договором Российской Федерации установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены бюджетным/налоговым законодательством РФ, применяются правила международного договора.

В основе финансового права лежат соответствующие принципы: приоритет в области финансовой деятельности государства и муниципальных образований, представительных органов перед исполнительными органами государственной власти; федерализм; законность; плановость.

Совокупность достаточно обособленных, но взаимообусловленных групп финансово-правовых норм, существующих и развивающихся в рамках финансового права как отрасли права, образуют систему финансового права.

Система финансового права как отрасль права содержит:

- подотрасли – характеризуются наличием в своем составе нескольких правовых институтов, характеризующихся наличием некоторых общих положений;

– правовые институты (взаимосвязанные и взаимообусловленные группы правовых норм, законодательно обособленных и регулирующих однородные общественные отношения определенной узкой области внутри отрасли права).

Все нормы финансового права изначально подразделяются на общую и особенную части.

– общая часть финансового права включает нормы, регулирующие общие принципы, правовые формы и методы финансовой деятельности государства, систему органов государства, осуществляющих финансовую деятельность, их правовое положение, а также правовое положение всех субъектов – участников финансовых правоотношений;

– особенная часть представлена логически обоснованным комплексом подотраслей и институтов финансового права: бюджетного и налогового права, института неналоговых доходов бюджетов, института финансов государственных и муниципальных унитарных предприятий, институт государственных корпораций, институт государственного и муниципального кредита; финансово-правовыми институтами банковской деятельности, денежного обращения и расчетов, страхования, валютного регулирования и валютного контроля и др.

Особенностью финансовых правоотношений является то, что они: 1) возникают в процессе финансовой деятельности; 2) одним из субъектов правоотношений всегда является управомоченный орган государства (финансовый орган, кредитная организация) или высший, а также местный орган государственной власти; 3) они почти всегда возникают по поводу денег – денежного платежа в доход государства, публичных расходов и т. п.

Субъектами финансовых правоотношений являются государство, муниципальные образования, различные организации, в том числе международные, учреждения, а также граждане.

Содержание финансового правоотношения образуют в совокупности права и обязанности субъектов данного правоотношения по собиранию, распределению, перераспределению и использованию фондов денежных средств в процессе осуществления финансовой деятельности.

Объектом финансового правоотношения всегда выступают деньги или денежные обязательства. В то же время выделяются и правоотношения, носящие организационный характер, но в конечном итоге они носят служебный характер, направлены на обеспечение исполнения имущественных финансовых правоотношений.

Сфера финансовой деятельности государства является гарантом построения социального государства и повышения качества жизни. Данная сфера должна быть надежно защищена, что обеспечивается всеобъемлющим и действенным финансовым мониторингом, и контролем за исполнением требований законодательства в бюджетно-налоговой и финансово-кредитной сфере в части образования, распределения, перераспределения и

организации использования публичных и частных денежных фондов, и иного имущества, подлежащих контролю в соответствии с законодательством Российской Федерации. Поэтому, наряду с традиционными институтами и подотраслями финансового права, в настоящее время формируются новые, например подотрасль финансового контроля.

Таким образом, система финансового права отражает объективно существующую финансовую систему государства. В общей части финансового права закрепляются основы понятий финансовой деятельности субъектов финансовых правоотношений; в особенной располагаются подотрасли и финансово-правовые институты, характеризующие финансовую деятельность как деятельность публичной власти в обществе.

Банковское право является отраслью российского права, представляющего собой совокупность правовых норм, направленных на регулирование общественных отношений, возникающих в сфере банковской деятельности, формирующихся в процессе функционирования национальной банковской системы РФ. Предметом банковского права выступают общественные отношения, опосредующие банковскую деятельность (банковские правоотношения); методом – комплекс правовых способов и мер воздействия норм банковского права на банковские отношения, подлежащие регулированию.

Центральным субъектом российского банковского права является Банк России. Роль и место Центрального банка РФ в системе органов государственной власти, его значение в банковской системе определяется правовым статусом.

Следует указать на Конституцию РФ и федеральное законодательство в качестве основных источников правового положения Банка России, определяющих его статус, цели деятельности, полномочия и функции, дано в ст. 1 Федерального закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)».

Конституция РФ, учреждая основы функционирования отдельных государственных институтов, выполняет комплекс юридических, политических, экономических, социальных, идеологических, учредительных и стабилизирующих функций, поэтому конституционно-правовое закрепление статуса ЦБ РФ в данном правовом акте дано в наиболее общем виде. Конституционные нормы, определяющие порядок организации и деятельности Банка России, относительно ограничено регулируют его правовой статус и его место в системе государственно-правовых институтов и лишь призваны оградить от возможного влияния других институтов при реализации и возложенных на него функций. В ст. 83 Конституции РФ имеются лишь отдельные упоминания о ЦБ РФ во взаимосвязи с полномочиями:

– Президента РФ, представляющего Государственной Думе кандидатуру для назначения на должность Председателя ЦБ РФ; ставит перед Госу-

дарственной Думой вопрос об освобождении от должности Председателя ЦБ РФ) (п. «г» ст. 83);

– Государственной Думы Федерального Собрания РФ, осуществляющей назначение на должность и освобождение от должности Председателя ЦБ РФ) (п. «г» ст. 103).

Более подробно взаимоотношения ЦБ РФ и Государственной Думы раскрыты в ст. 5 Закона о Банке России, согласно которой в круг полномочий Думы, наряду с указанными выше, входят:

– назначение на должность и освобождение от должности членов Совета директоров Банка России по представлению Председателя Банка России, согласованному с Президентом Российской Федерации;

– направление и отзыв представителей Государственной Думы в Национальном финансовом совете в рамках своей квоты;

– рассмотрение основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики и принятие по ним решений;

– рассмотрение годового отчета Банка России и принятие по нему решений;

– принятие решения (на основании предложения Национального финансового совета) о проверке Счетной палатой Российской Федерации финансово-хозяйственной деятельности Банка России, его структурных подразделений и учреждений;

– проведение парламентских слушаний о деятельности Банка России с участием его представителей;

– заслушивание докладов Председателя Банка России о деятельности Банка России (при представлении годового отчета и основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики).

Таким образом, в отдельных статьях Конституции РФ, имеющих упоминание о Банке России, в большей степени определены полномочия иных органов государственной власти в отношении Центрального банка РФ.

Наделение Банка России функциями мегарегулятора финансового рынка с правами и обязанностями регулирования, надзора и контроля, выводит его в ранг особого субъекта публично-правовых отношений, наделенного возможностью издания нормативных правовых актов, обязательных для применения органами государственной власти и местного самоуправления, физическими и юридическими лицами.

Наделенный властными полномочиями, Центральный банк выступает одновременно участником частноправовых отношений, являясь юридическим лицом, которое: в результате реализации возложенных на него функций получает прибыль, при этом получение прибыли не является целью его деятельности; является плательщиком налога на прибыль и вправе расходовать ее на собственные нужды; имеет право защищать собственные интересы в государственных судах, международных судах, судах иностранных государств, третейских судах. В суде и арбитражном суде интересы Банка России могут представлять руководители его территориальных

учреждений и другие должностные лица Банка России, которые получают соответствующую доверенность в установленном порядке.

Деятельность ЦБ РФ в современный период можно считать классическим проявлением функций центрального банка, основными принципами деятельности которого являются:

- координация деятельности с задачами государственной экономической политики;
- регламентация деятельности в соответствии с имеющимися ресурсами;
- использование преимущественно экономических методов стимулирования производства и обращения продукта;
- единство денежно-кредитной политики;
- разделение эмиссионной и кредитной деятельности;
- бесприбыльное функционирование;
- коллегиальность принимаемых решений;
- гласность;
- соответствие стандартам делового оборота;
- законность;
- соответствие нормам профессиональной этики;
- соблюдение банковской тайны;
- ответственность.

Правоотношения в банковской сфере могут быть объединены в следующие группы:

- отношения между Центральным банком Российской Федерации (Банком России) и кредитными организациями (банками и небанковскими кредитными организациями);
- отношения между кредитными организациями и их клиентами по поводу осуществления банковских операций и сделок;
- отношения между кредитными организациями и их контрагентами по осуществлению хозяйственных и обеспечительных сделок;
- вспомогательные отношения, направленные на обеспечение благоприятных условий осуществления основной банковской деятельности.

Таким образом, банковская деятельность попадает под регулирование двух основных видов отношений: публично-правовых и частно-правовых.

Предпосылки формирования специфического банковского права, как комплексной отрасли права, регламентирующей систему отношений по поводу банковской деятельности:

- наличие общественной потребности в отдельном регулировании деятельности банковского сектора в масштабах национальной экономики;
- наличие предмета правового регулирования – общественных отношений, связанных с банковской деятельностью и включающих: регулирование национальной банковской системы; отношения между государством и Банком России; отношения по поводу создания, функционирования, реорганизации и ликвидации кредитных организаций; межбанковские отношения; отношения кредитных организаций с инвесторами, кредиторами, кли-

ентами, юридическими и физическими лицами; внутрибанковские отношения;

– необходимость правового регулирования специфических банковских отношений;

– наличие комплекса специфических категорий банковского права, требующих формирования специальных источников права, регулирующих финансово-банковские отношения.

Особенности банковских правоотношений:

– возникают в ходе ведения банковской деятельности, характеризуются, с одной стороны, принадлежностью к специфическим банковским отношениям, банка, как финансового посредника, регулируемым нормами специального банковского права; с другой – общеэкономическими отношениями банка как хозяйствующего субъекта, регулируемые первичными отраслями права;

– подлежат одновременному регулированию нормами публичного (*jus publicum* – защита интересов государства и общества) и частного (*jus privatum* – защита частных интересов собственников и объединений) права;

– экономические отношения по поводу движения денег, ценных бумаг, валютных ценностей и банковской информации, одной из сторон всегда выступает кредитная организация; предметом труда в банке являются денежные потоки.

Данные особенности отражены в принципах банковского права, отражающих предпринимательскую деятельность банка и его деятельность в качестве финансового посредника (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Принципы банковского права

Принципы, специфические для банковской деятельности	Принципы, характеризующие предпринимательскую деятельность	
	организационные	деятельностные
Свобода деятельности экономического субъекта. Право существования и защиты всех видов собственности. Регламентация экономической деятельности. Ограничение монополизации и поощрение конкуренции. Ведение деятельности в рамках единого экономического и правового пространства. Паритет интересов всех участников экономических отношений.	двухуровневое построение банковской системы; привязка организационного построения деятельности Банка России к субъектам федерации; полисубъектность первого уровня банковской системы: Банк России и агентство по страхованию вкладов (АСВ); независимость банков от органов государственной власти в части оперативной деятельности	ответственность Банка России за выполнение законодательства; организация денежного обращения и монопольный выпуск Банком России наличных денег; сочетание государственного управления банковской системой с ее самоуправлением; соблюдение банковской тайны; разрешительный характер деятельности

В числе принципов, на которых базируется банковское законодательство, выделяются:

- общие, закрепленные в Конституции РФ и определяющие основы экономической и банковской деятельности: свобода экономической деятельности, паритет интересов всех субъектов банковского права, неприкосновенность собственности, свобода договора, необходимости конкуренции и запрещения монополии, осуществление деятельности на едином экономическом пространстве;
- специфические, регламентирующие деятельность Банка России, а также построение, функционирование и развитие национальной банковской системы.

Нормы банковского права делятся:

- законодательные нормы и нормы подзаконных правовых актов;
- общие нормы (общая часть банковского права) регламентируют наиболее общие, важные, основополагающие параметры банковских отношений;
- частные нормы (особенная часть банковского права) имеют узкое целевое назначение, регулируя отдельные направления банковской деятельности или банковских операций.

Уровни банковского права и банковского законодательства.

1. Конституция Российской Федерации:

- пункт «ж» статья 71 закрепляет на федеральном уровне регулирование финансовое, валютное, кредитное, таможенное; денежную эмиссию; основы ценовой политики;
- часть 2 статьи 75 закрепляет принцип независимости Банка России от других государственных органов при осуществлении своей основной функции – защиты и обеспечения устойчивости рубля.

2. Федеральное банковское законодательство включает специальное и общее.

Специальное банковское законодательство включает: Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»; Федеральный закон от 2.12.1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»; Федеральный закон от 27.06.2011 г. № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»; Федеральный закон от 23.12.2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».

Общее банковское законодательство включает нормы, содержащиеся в Гражданском, Бюджетном, Налоговом, Уголовном, Таможенном, Арбитражном процессуальном и других кодексах, а также в ряде федеральных законов, в определенной мере регламентирующих банковскую деятельность: Федеральный закон от 10.12.2003 года № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»; Федеральный закон от 7.08.2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных пре-

ступным путем, и финансированию терроризма»; Федеральный закон от 30.12.2004 г. № 218-ФЗ «О кредитных историях»; Федеральный закон от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе»; Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»; Федеральный закон от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» и др.

3. Подзаконные акты: нормативные акты Банка России; Указы Президента РФ; Постановления Правительства РФ; нормативные акты федеральных министерств и ведомств, органов власти субъектов Федерации; акты банковских ассоциаций (союзов).

4. Решения Конституционного Суда РФ, Верховного Суда РФ, акты иных судебных органов.

5. Международные договоры РФ и нормы международного права.

6. Внутренние банковские акты.

7. Договоры, одной из сторон в которых являются банки.

8. Банковские обычаи делового оборота и этикета.

Действующее национальное банковское законодательство находится в постоянном развитии, подлежит постоянному совершенствованию.

Правовое регулирование расчетно-денежных отношений осуществляется Банком России, осуществляющем свои функции в соответствии с федеральным законом от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке (Банке России)». Банк России не примыкает ни к одной из существующих в Российской Федерации ветвей власти, однако он является субъектом исполнения уникальной конституционной функции – защиты и обеспечения устойчивости национальной валюты. Возложенные на него функции по своей правовой природе характерны для органов исполнительной власти, поскольку издаваемые им нормативные документы являются обязательными для определенных субъектов права, а он сам вправе использовать меры государственного принуждения. В целом Банк России характеризуется как особый публично-правовой институт, обладающий исключительным правом денежной эмиссии и организации денежного обращения.

Независимость проводимой монетарной политики вносит определенные экономические выгоды для государства, поскольку «подвластность» Центрального банка отдельным политическим группам может привести к нестабильности в экономике, поскольку решения будут носить временный характер под влиянием текущих интересов. Исключительные полномочия Банка России закреплены в ч. 1 и 2 ст. 75 Конституции РФ – денежная эмиссия и защита и обеспечение устойчивости рубля, как основная функция ЦБ РФ, посредством реализации единой государственной денежно-кредитной политики.

В ведении Центрального банка Российской Федерации находится часть золотовалютных резервов. В соответствии со ст. 2 ФЗ «О Банке России» ЦБ РФ в целях и порядке, предусмотренных указанным Законом, осущест-

вляет полномочия по владению, пользованию и распоряжению имуществом Банка России, включая золотовалютные резервы Банка России. Такое имущество является федеральной собственностью, а его изъятие и обременение обязательствами без согласия Банка России не допускается, если иное не предусмотрено федеральным законом.

Кроме того, согласно п. 7 ст. 4 ФЗ «О Банке России» одной из функций Банка России является осуществление эффективного управления золотовалютными резервами Банка России. Таким образом, в соответствии с обозначенными нормами рассматриваемая часть золотовалютных резервов Российской Федерации определена как золотовалютные резервы Банка России (международные резервы согласно зарубежной терминологии).

Для достижения эффективности в управлении золотовалютными резервами Банк России применяет комплексную систему управления рисками, в том числе предусматривающую использование только высоконадежных инструментов финансового рынка, а также предъявление высоких требований к своим иностранным контрагентам. Так, в целях повышения эффективности управления золотовалютными резервами Банк России заключает двусторонние соглашения с национальными банками других государств. Кроме того, решения, способствующие повышению эффективности управления золотовалютными резервами, возможно найти посредством осмысления зарубежных практик.

Таким образом, Банк России осуществляет управление золотовалютными резервами в соответствии с международными стандартами, правилами и лучшими зарубежными практиками, действующим законодательством, принятыми Советом директоров Банка России «Основными принципами управления валютными резервами Банка России», а также нормами и процедурами, предусмотренными другими регламентирующими актами Банка России.

Эффективность и устойчивость расчетно-денежных отношений в экономике определяется стабильностью национальной платежной системы. Федеральным законом от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» установлены правовые и организационные основы национальной платежной системы, порядок оказания платежных услуг, в том числе осуществления перевода денежных средств, использования электронных средств платежа и т.д.

Расчетные отношения в России регулируются, прежде всего, Гражданским кодексом РФ, федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке (Банке России)», Федеральным законом от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе».

Расчеты в наличной и безналичной форме между субъектами расчетных отношений осуществляются в соответствии с Гражданским кодексом РФ.

1. Расчеты с участием граждан, не связанные с осуществлением ими предпринимательской деятельности, могут производиться наличными деньгами ограничения суммы или в безналичном порядке.

2. Расчеты между юридическими лицами, а также расчеты с участием граждан, связанные с осуществлением ими предпринимательской деятельности, производятся в безналичном порядке. Расчеты между этими лицами могут производиться также наличными деньгами с учетом ограничений, установленных законом и принимаемыми в соответствии с ним банковскими правилами.

Законодательством установлены следующие ограничения.

- наличные расчеты в валюте Российской Федерации и иностранной валюте между участниками наличных расчетов в рамках одного договора, заключенного между указанными лицами, могут производиться в размере, не превышающем 100 тысяч рублей либо сумму в иностранной валюте, эквивалентную 100 тысячам рублей по официальному курсу Банка России на дату проведения наличных расчетов;

- наличные расчеты производятся в размере, не превышающем предельный размер наличных расчетов, при исполнении гражданско-правовых обязательств, предусмотренных договором, заключенным между участниками наличных расчетов, и (или) вытекающих из него и исполняемых как в период действия договора, так и после окончания срока его действия;

- наличные расчеты производятся в размере, не превышающем предельный размер наличных расчетов, при выдаче кредитной организацией наличных денежных средств по требованию о возврате остатка денежных средств, перечисленных на специальный счет в Банке России, порядок открытия и ведения которого определен Указанием Банка России от 15 июля 2013 года N 3026-У «О специальном счете в Банке России», зарегистрированным Министерством юстиции Российской Федерации 16 августа 2013 года №29423;

- без учета предельного размера наличных расчетов осуществляется расходование поступивших в кассы участников наличных расчетов наличных денег в валюте Российской Федерации на следующие цели: выплаты работникам, включенные в фонд заработной платы, и выплаты социального характера; на личные (потребительские) нужды индивидуального предпринимателя, не связанные с осуществлением им предпринимательской деятельности; выдачу работникам под отчет.

Осуществление безналичных расчетов осуществляется в формах, предусмотренных законом, банковскими правилами или применяемыми в банковской практике обычаями. В частности, в соответствии с п.п. 1.1 Главы 1 Положения № 383-П, Банки осуществляют перевод денежных средств по банковским счетам и без открытия банковских счетов в рамках применяемых форм безналичных расчетов:

– расчетов платежными поручениями (при расчетах платежными поручениями банк плательщика обязуется по распоряжению плательщика перевести находящиеся на его банковском счете денежные средства на банковский счет получателя средств в этом или ином банке в сроки, предусмотренные законом, если более короткий срок не предусмотрен договором банковского счета либо не определен применяемыми в банковской практике обычаями);

– расчетов по аккредитиву (при расчетах по аккредитиву банк-эмитент, действующий по поручению плательщика, обязуется перед получателем средств произвести платежи или акцептовать и оплатить переводной вексель, выставленный получателем средств, либо совершить иные действия по исполнению аккредитива по представлении получателем средств предусмотренных аккредитивом документов и в соответствии с условиями аккредитива);

– расчетов инкассовыми поручениями (при расчетах по инкассо банк (банк-эмитент) обязуется по поручению клиента осуществить за счет клиента действия по получению от плательщика платежа и (или) акцепта платежа);

– расчетов чеками (чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю);

– расчетов в форме перевода денежных средств по требованию получателя средств (прямое дебетование);

– расчетов в форме перевода электронных денежных средств.

Формы безналичных расчетов избираются плательщиками, получателями средств самостоятельно и могут предусматриваться договорами, заключаемыми ими со своими контрагентами.

Денежные отношения также регулируются Гражданским кодексом РФ, федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке (Банке России)».

Деньги являются одной из основополагающих экономических категорий, на базе которых строятся сложные системы взаимосвязей и взаимозависимостей между участниками производства, распределения, обмена и потребления материальных благ и услуг. Предпосылками появления денег стали: развитие товарного производства и обмена товарами; возникновение частной собственности, приводящей к обособлению товаров, активов, факторов производства в рамках отдельных товаропроизводителей; появление государства как основы институционального устройства, формирующего национальную экономику.

Роль денег заключается в следующем:

– формировании цен на товары, работы, услуги, активы, факторы производства; установлении ценовых пропорций;

- обслуживании обмена товарами, работами, услугами, активами, факторами производства;
- формировании эффективной структуры производства в экономике в целом и на отдельных предприятиях;
- создании стимулов для повышения производительности труда работников; экономии всех видов ресурсов;
- оценке результатов экономической деятельности различных субъектов рынка;
- перераспределении вновь созданной стоимости и денежных потоков от производителей к государству, от государства к предприятиям и населению;
- развитие экономической интеграции между странами на основе взаимовыгодного обмена товарами, работами, услугами, активами, факторами производства.

Деньги как объект правового регулирования объективно относится к областям публичного и частного права. Характеристика денег как правовой категории основывается выполняемых ими функциях: меры стоимости; средства обращения; средства платежа; средства накопления; мировые деньги.

Функция меры стоимости означает, что с помощью денег оценивается стоимость всех других товаров и услуг через механизм установления цен – денежного выражения стоимости (ценности) товара, услуги, актива, а также фактора производства (природные ресурсы, труд, капитал).

Функция денег как средства обращения означает реальное использование денег для обслуживания процессов обмена товаров, услуг, активов, факторов производства путем совершения оплаты, при этом используются наличные деньги. Оплата товаров носит единовременный характер, что позволяет использовать деньги многократно. От продолжительности участия денег в одном кругообороте, начиная с приобретения необходимых факторов производства и заканчивая выпуском конечной продукции, зависит масса денег, необходимых для обращения.

Функция денег как средства платежа означает, что деньги используются для совершения расчетов между экономическими субъектами по обязательствам, ссудам, взносам и другим платежам. При этом, как правило, один из экономических субъектов выступает в качестве кредитора, а другой – в качестве заемщика или должника. Такие отношения означают, что имеет место срочная или просроченная задолженность за товары, услуги, активы, факторы производства.

Функция денег как средства накопления и сбережения означает, что происходит приращение чистого запаса денег с целью увеличения общего объема произведенного товара, материальных благ и услуг. Термин накопление применяется в отношении предприятий и государства, а сбережения – домашних хозяйств.

Функция мировых денег означает, что денежные активы используются в международном обмене товарами, капиталом, услугами, рабочей силой, а также в качестве международных валютных резервов для покрытия дефицита платежного баланса. Функцию мировых денег могут выполнять и наднациональные деньги. К ним относятся специальные права заимствования (или специальные депозитарные расписки – СДР) и Евро. Специальные права заимствования эмитирует международная финансово-кредитная организация – Международный валютный фонд.

Формой организации денежного обращения в стране, закреплённой национальным законодательством является денежная система – это совокупность денежно-кредитных институтов, денежных рынков и денежных инструментов, используемых государством, предприятиями и домашними хозяйствами для обслуживания спроса и предложения товаров, работ, услуг, активов и факторов производства.

Основными элементами денежной системы являются:

- название денежной единицы и масштаб цен;
- виды денежных знаков;
- эмиссионный механизм и порядок обеспечения денежных знаков (порядок выпуска денег в оборот и их изъятия из оборота, порядок обеспечения устанавливается законодательством страны, в РФ – золото, драгметаллы, свободно конвертируемая валюта);
- структура денежной массы в обороте (это либо соотношение между наличной и безналичной денежной массой, либо между отдельными купюрами в общей сумме банкнот или в общем количестве банкнот);
- порядок установления валютного курса и обмена на иностранные (это котировка валют или отношение единицы валюты данной страны к валюте других стран);
- механизм денежно-кредитного регулирования.

Эмиссия денег в обращение осуществляется центральным банком в соответствии с эмиссионным планом, решением, прогнозом или иным директивным документом, а также государственным казначейством, если оно имеет самостоятельный статус и наделено соответствующими полномочиями в этой сфере. Эмиссию безналичных денег осуществляют банки в процессе кредитования своих клиентов.

Согласно ст. 140 Гражданского кодекса РФ, рубль является законным платёжным средством, обязательным к приёму по нарицательной стоимости на всей территории Российской Федерации. Платёжи на территории Российской Федерации осуществляются путём наличных и безналичных расчётов.

Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 N 173-ФЗ в ст.1 определяет валюту Российской Федерации как:

а) денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории Российской Федерации, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

б) средства на банковских счетах и в банковских вкладах;

Организация наличного денежного обращения в Российской Федерации осуществляется в соответствии с федеральным законом от 10.07.2002 N 86-ФЗ «О Центральном банке (Банке России)».

Субъектом регулирования выступает Банк России. Согласно ст. 27 официальной денежной единицей (валютой) Российской Федерации является рубль, состоящий из 100 копеек. Введение на территории Российской Федерации других денежных единиц и выпуск денежных суррогатов запрещаются; официальное соотношение между рублем и золотом или другими драгоценными металлами не устанавливается.

Эмиссия наличных денег (банкнот и монеты), организация их обращения и изъятия из обращения на территории Российской Федерации осуществляются исключительно Банком России.

Основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) обязательные резервные требования;
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени;
- 9) другие инструменты, определенные Банком России.

Банк России ежегодно не позднее срока внесения в Государственную Думу Правительством Российской Федерации проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Предварительно проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики представляется Президенту РФ и в Правительство РФ.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год включают следующие положения:

- концептуальные принципы, лежащие в основе денежно-кредитной политики, проводимой Банком России;
- краткую характеристику состояния экономики Российской Федерации;

- прогноз ожидаемого выполнения основных параметров денежно-кредитной политики в текущем году;
- количественный анализ причин отклонения от целей денежно-кредитной политики, заявленных Банком России на текущий год, оценку перспектив достижения указанных целей и обоснование их возможной корректировки;
- сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием;
- прогноз основных показателей платежного баланса Российской Федерации на предстоящий год;
- целевые ориентиры, характеризующие основные цели денежно-кредитной политики, заявляемые Банком России на предстоящий год, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов;
- основные показатели денежной программы на предстоящий год;
- варианты применения инструментов и методов денежно-кредитной политики, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при различных сценариях экономической конъюнктуры.

Государственная Дума рассматривает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и принимает соответствующее решение не позднее принятия Государственной Думой федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год.

Инвестиционное право в России находится в стадии формирования, что подразумевает большую работу по упорядочению большого массива нормативных правовых актов. В силу многогранности и междисциплинарности понятия «инвестиции», инвестиционное право изучается в нескольких контекстах:

- в качестве отрасли права – это совокупность правовых норм, охватывающих регулированием общественные отношения по поводу привлечения, использования и контроля за инвестициями и инвестиционной деятельностью, а также несения инвесторами ответственности за противоречащие законодательству действия;
- в качестве системы законодательства, включающего, во-первых, правовые нормы, содержащиеся в нормативных правовых актах и закрепленные обычаями делового оборота, регулирующие порядок осуществления инвестиционной деятельности; во-вторых, анализ судебно-арбитражной практики, обеспечивающий достижение единообразия в понимании и применении правовых норм;
- в качестве науки и научной дисциплины – системы знаний и представлений ученых о данной отрасли, позволяющей познавать особенности

зарождения и становления, прогнозировать направления развития, опираясь на сумму накопленной информации, направления развития;

- в качестве учебной дисциплины – системы обобщенных сведений об инвестиционном праве как обособленной подотрасли финансового права, объединяющей законодательство и практику применения.

Инвестиционное право характеризуется дуализмом отношений, проявляющимся в сочетании публичных и частных интересов. Оно рассматривается в качестве:

- комплексного нормативного образования, предметом которого являются одновременно как публичноправовые, так и частноправовые инвестиционные отношения;

- отрасли права, представляющей собой совокупность правовых норм, регулирующих общественные отношения по поводу привлечения, использования и контроля за инвестициями и осуществляемой инвестиционной деятельностью, а также отношения, связанные с ответственностью инвесторов за действия, противоречащие законодательству.

Предмет инвестиционного права охватывает отношения, обеспечивающие объективные условия существования и развития инвестиционного процесса и/или инвестиционной деятельности, включая отношения по поводу:

- участия государства в инвестиционной деятельности и регулирование государством инвестиционного процесса;

- аккумуляции и размещения инвестируемых в экономику финансовых, материальных и нематериальных активов;

- деятельности иностранных инвесторов на национальной территории;

- образования юридических лиц с участием иностранных инвесторов (долевым или стопроцентным), возданием филиалов и представительств иностранных юридических лиц и др.

Являясь подотраслью финансового права, инвестиционное право использует методы, характеризуется сочетанием императивных и диспозитивных норм права, при явном приоритете императивного метода.

Важнейшие задачи инвестиционного права: правовое обеспечение реализации национальной инвестиционной политики; создание единой системы принципов инвестиционного права, выступающих базой развития инвестиционного законодательства; формирование эффективных механизмов защиты прав инвесторов и обеспечение гарантий реализации их прав; выполнение публичными органами своих функций и реализация публичных интересов без нарушения гарантированных прав инвесторов; создание благоприятного инвестиционного климата для национальных и зарубежных инвесторов.

Система инвестиционного права содержит:

- общую часть: предмет, метод и принципы; институт основных понятий; правовые конструкции инвестирования; государственное регулирова-

ние инвестиционной деятельности; институт антимонопольного регулирования в инвестиционной деятельности;

– особенную часть: правовые нормы инвестиционного права в правовых институтах различных сфер инвестирования: недвижимость, технологии и интеллектуальная собственность, инвестиционные фонды, ценные бумаги, иностранные инвестиции.

В качестве основных принципов инвестиционного права называются следующие:

- принцип свободы инвестиционной деятельности;
- принцип защиты инвесторов от деятельности органов власти по принудительному изъятию данного имущества;
- принцип свободного использования инвестиций, форм или прав требования на имущество, вложенное в порядке инвестирования;
- принцип государственных гарантий на обеспечение финансового возврата, компенсации в отношении средств инвесторов, вложенных в порядке инвестиций, соглашений (о разделе продукции);
- принцип государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Источниками инвестиционного права в России является национальное законодательство, а также международное инвестиционное право: Россия является участником более 50 двусторонних соглашений о защите инвестиций, среди которых: направленные на избежание двойного налогообложения; регулирующие отношения в международной торговле, и связанные с экспортом и импортом капитала; по урегулированию инвестиционных споров. Источниками инвестиционного права являются также международные региональные договоры; руководящие принципы и рекомендаций международных экономических и финансовых организаций и проч.

Система инвестиционного законодательства определяется многоаспектностью инвестиционной деятельности. Правовое регулирование составляют нормативные акты в ранге закона, имеющие разную отраслевую принадлежность:

– Гражданский кодекс РФ: определяет правовые основы инвестирования и правовое положение участников инвестиционной деятельности; основания возникновения, изменения и прекращения инвестиционных отношений и т.д.;

– Федеральный закон от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в российской федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» определяет правовые и экономические основы инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, на территории Российской Федерации, а также устанавливает гарантии равной защиты прав, интересов и имущества субъектов инвестиционной деятельности, осуществляемой в форме капитальных вложений, независимо от форм собственности;

– Федеральный закон от 26.12. 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» определяет порядок создания, реорганизации, ликвидации, правовое положение акционерных обществ, права и обязанности их акционеров, а также обеспечивает защиту прав и интересов акционеров;

– Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» имеет целью обеспечение государственной и общественной защиты прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги, а также определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам - физическим лицам, причиненного противоправными действиями эмитентов и других участников рынка ценных бумаг;

– Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39 «О рынке ценных бумаг» регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных федеральными законами, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Инвестиционные правоотношения представляют собой совокупность общественных отношений: возникающих в связи с осуществлением инвестиционной деятельности по поводу привлечения, использования и контроля за инвестициями; закрепляемых в форме договора (соглашения) между инвесторами и/или государством; регулируемых в соответствии с действующим законодательством.

Инвестиционные правоотношения, возникающие на основании договоров, могут быть классифицированы следующим образом: членские правоотношения и правоотношения обязательственного характера.

– членские правоотношения (отношения участия) включают корпоративные правоотношения и отношения членства в жилищном накопительном кооперативе;

– правоотношения обязательственного характера: вытекающие из облигационного займа (ст. 807 ГК РФ); возникшие из договора банковского вклада (ст. 834 ГК РФ); возникшие из «пенсионного» договора; возникающие из договоров долевого участия в строительстве многоквартирных жилых домов и иной недвижимости (ст. 4 Закона о долевом участии в строительстве); правоотношения, права инвестора в которых удостоверяются инвестиционным паем (ст. 14 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» от 29.11.2001 № 156-ФЗ).

Объединяющим моментом для обоих видов инвестиционных отношений является следующее: во-первых, цель инвестирования обусловлена реализацией инвестиционных интересов; во-вторых, у инвестора наличествует только одна обязанность: передача инвестиций (денежных средств)

организатору инвестирования (за исключением договора займа, что определяется его реальным характером как сделки).

Социально-экономические потребности общества предопределяют необходимость развития сферы страхования, как одного из важнейших элементов производственных отношений по проведению предупредительных мероприятий, направленных на предотвращение отрицательных последствий воздействия стихийных сил природы и различных чрезвычайных обстоятельств.

Страховое право является крупным правовым институтом, объединяющим в себе разнообразные по предметному признаку правовые нормы. В его основе лежит совокупность правовых норм различных отраслей права: гражданского, финансового, административного права и ряда других отраслей, в которых регулируются страховые и связанные с ними отношения.

Правовые аспекты института страхования были и остаются предметом дискуссии в юридической литературе, прежде всего, относительно: места обязательного страхования в правовой системе государства; предмета и норм регулирования; порядка контроля и надзора за страховой деятельностью и др.

Страховое право – это совокупность юридических норм, регулирующих общественные отношения, которые возникают в процессе страховой деятельности связанной с защитой имущественных интересов физических и юридических лиц. Предмет страхового права – общественные отношения, возникающие в процессе страховой деятельности. Для страхового права характерны методы: диспозитивный, предполагающий юридическое равенство сторон, их независимость и возможности выбора в совершении дозволенных законом действий), так и императивный, предусматривающий возможность властных предписаний со стороны государства.

Страховые правоотношения – это урегулированные нормами страхового права общественные отношения, участники которых выступают как носители юридических прав и обязанностей, реализующие содержащиеся в этих нормах предписания по защите имущественных интересов физических и юридических лиц, Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований при наступлении определенных страховых случаев за счет денежных фондов, формируемых страховщиками из уплаченных страховых премий (страховых взносов), а также за счет иных средств страховщиков.

Страховое дело охватывает деятельность страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также страховых брокеров по оказанию услуг, связанных со страхованием, с перестрахованием. Согласно федеральному закону от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации», ст. 2: страхование — отношения по защите интересов физических и юридических лиц, Российской Фе-

дерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований при наступлении определенных страховых случаев за счет денежных фондов, формируемых страховщиками из уплаченных страховых премий (страховых взносов), а также за счет иных средств страховщиков.

Источниками страхового права являются законодательные и нормативные правовые акты различных уровней, включая ведомственные. Наиболее значимыми в российском законодательстве являются:

- Гражданский кодекс РФ (ст. 927–970);
- Закон РФ от 27 ноября 1992 г. «Об организации страхового дела в Российской Федерации»;
- Закон РФ от 28 июня 1991 г. «О медицинском страховании граждан в Российской Федерации»;
- Федеральный закон от 24 июня 1998 г. «Об обязательном страховании от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний»;
- Федеральный закон от 16 июля 1999 г. «Об основах обязательного социального страхования»;
- Федеральный закон от 15 декабря 2001 г. «Об обязательном пенсионном страховании Российской Федерации»;
- Федеральный закон от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» и др.

Страхование, зародившееся еще в глубокой древности (первичные зачатки страхования и его организационных форм существовали в Шумерском государстве, Древнем Египте, Древней Индии, Древнем Риме), охватывает отношения по защите интересов юридических и физических лиц. В процессе длительной эволюции страхового дела в его практику был введен договор страхования, заключаемый в письменной форме. Страхование осуществляется на основании договоров имущественного или личного страхования, заключаемых страхователем (гражданином или юридическим лицом) со страховщиком (страховой организацией). Договор личного страхования является публичным договором.

Согласно Гражданскому кодексу РФ, ст. 426: публичный договор – договор, заключенный лицом, осуществляющим предпринимательскую или иную приносящую доход деятельность, и устанавливающий его обязанности по продаже товаров, выполнению работ либо оказанию услуг, которые такое лицо по характеру своей деятельности должно осуществлять в отношении каждого, кто к нему обратится (розничная торговля, перевозка транспортом общего пользования, услуги связи, энергоснабжение, медицинское, гостиничное обслуживание и т.п.).

Субъектами страховых правоотношений являются:

- государство в лице компетентных органов, включая Банк России в качестве мегарегулятора финансового рынка, издает нормативные акты по регулированию страховой деятельности, осуществляет лицензирование,

контроль и надзор за страховой деятельностью и лицензирование страховой деятельности;

- страховщики – юридические лица любой организационно-правовой формы, созданные для осуществления страховой деятельности и обладающие лицензией на осуществление страхования соответствующего вида, включающей: оценку страхового риска, получение страховых премий (страховых взносов), формирование страховых резервов и их инвестирование в доходные активы, определение размера убытков (ущерба), осуществление страховых выплат и иных, связанных с исполнением обязательств по договору страхования действий. Страховщики могут осуществлять страховую деятельность через страховых агентов и страховых брокеров;

- страхователи – юридические лица, дееспособные физические лица и страхователи в силу закона (органы государственной власти и местного самоуправления) – это лица, уплачивающие страховые взносы и имеющие право по закону или на основе договора при наступлении страхового случая получить денежную сумму. Физические лица являются субъектами страховых правоотношений по достижении ими 18 лет, а в возрасте от 14 до 18 лет – при наличии письменного согласия законного представителя. Страхователи вправе заключать со страховщиками договора о страховании третьих лиц в их пользу, а также назначить выгодоприобретателя для получения страховых выплат;

- выгодоприобретатель – юридическое или физическое лицо – не являющееся страхователем, третье лицо, не принимавшее участия в заключении договора страхования, но в пользу которого заключен договор страхования и которому при наступлении страхового случая страховщик обязан выплатить страховое возмещение как по личному, так и по имущественному страхованию;

- застрахованные лица – физические лица, объектом страховой защиты которых являются жизнь, здоровье, трудоспособность;

- страховые агенты – это физические лица (постоянно проживающие на территории РФ и осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора) или юридические лица, представляющие страховщика в отношениях со страхователем и действующие от имени и по поручению страховщика в соответствии с предоставленными полномочиями;

- страховые брокеры – постоянно проживающие на территории Российской Федерации и зарегистрированные в установленном законодательством Российской Федерации порядке в качестве индивидуальных предпринимателей физические лица или российские юридические лица (коммерческие организации), действующие в интересах страхователя или страховщика и осуществляющие деятельность по оказанию услуг, связанных с заключением договоров страхования между страховщиком и страхователем, а также с исполнением указанных договоров;

– страховые актуарии – физические лица, постоянно проживающие на территории Российской Федерации, имеющие квалификационный аттестат и осуществляющие на основании трудового договора или гражданско-правового договора со страховщиком деятельность по расчетам страховых тарифов, страховых резервов страховщика, оценке его инвестиционных проектов с использованием актуарных расчетов.

Страхование является обязательным условием общественного воспроизводства и затраты на него должны включаться в издержки производства, либо компенсироваться налоговыми вычетами. Образование страховых фондов, формируемых в виде резервов материальных и денежных средств, нацелено на обеспечении гарантий восстановления нарушенных имущественных интересов в случае непредвиденных обстоятельств и положительно влияет на укрепление государственных финансов и финансовой системы в целом, поскольку возмещение ущерба осуществляется не за счет бюджетных средств, а главным образом из страховых фондов, являющихся наиболее стабильными источниками долгосрочных инвестиций.

Формирование страховых фондов осуществляется за счет страховой премии (страховых взносов), уплачиваемых страхователем на основе страхового тарифа. Согласно федеральному закону от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации», ст. 11: страховой тариф – ставка страховой премии с единицы страховой суммы с учетом объекта страхования и характера страхового риска, а также других условий страхования, в том числе наличия франшизы и ее размера в соответствии с условиями страхования.

Страховщики обязаны применять актуарно (экономически) обоснованные страховые тарифы, которые рассчитываются в соответствии со стандартами актуарной деятельности государства на основании статистических данных (в том числе статистических данных, собираемых, обрабатываемых и анализируемых объединениями страховщиков), содержащих сведения о страховых случаях, страховых выплатах, об уровне убыточности страховых операций.

По экономической природе страхование является финансовой услугой по защите интересов. Оно может осуществляться в форме добровольного (в силу соглашения) и обязательного (в силу закона) страхования.

Добровольное страхование осуществляется на основании договора страхования и правил страхования, определяющих общие условия и порядок его осуществления. Страховой тариф по конкретному договору добровольного страхования определяется по соглашению сторон. Правила страхования принимаются и утверждаются страховщиком или объединением страховщиков самостоятельно в соответствии с Гражданским кодексом РФ и федеральным законодательством, содержащим положения: о субъектах и объектах страхования, страховых рисках и страховых случаях, о порядке определения страховой суммы, страхового тарифа, страховой премии

(страховых взносов), о порядке заключения, исполнения и прекращения договоров страхования, о правах и об обязанностях сторон, об определении размера убытков или ущерба, о порядке определения страховой выплаты, о сроке осуществления страховой выплаты, а также исчерпывающий перечень оснований отказа в страховой выплате и иные положения.

Условия и порядок осуществления обязательного страхования определяются федеральными законами о конкретных видах обязательного страхования. Федеральный закон о конкретном виде обязательного страхования должен содержать положения, определяющие:

- а) субъекты страхования;
- б) объекты, подлежащие страхованию;
- в) перечень страховых случаев;
- г) минимальный размер страховой суммы или порядок ее определения;
- д) размер, структуру или порядок определения страхового тарифа;
- е) срок и порядок уплаты страховой премии (страховых взносов);
- ж) срок действия договора страхования;
- з) порядок определения размера страховой выплаты;
- и) контроль за осуществлением страхования;
- к) последствия неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств субъектами страхования;
- л) иные положения.

Содержанием страхового правоотношения, как и любого гражданско-правового обязательства, являются права и обязанности сторон. Объектами личного страхования могут быть имущественные интересы, связанные, во-первых, с дожитием граждан до определенного возраста или срока, со смертью, с наступлением иных событий в жизни граждан (страхование жизни); во-вторых, с причинением вреда жизни, здоровью граждан, оказанием им медицинских услуг (страхование от несчастных случаев и болезней, медицинское страхование).

Объектами имущественного страхования могут быть имущественные интересы, связанные, во-первых, с владением, пользованием и распоряжением имуществом (страхование имущества); во-вторых, с обязанностью возместить причиненный другим лицам вред (страхование гражданской ответственности); в третьих, с осуществлением предпринимательской деятельности (страхование предпринимательских рисков).

Гражданским кодексом РФ определены интересы, для которых не допускается страхование: противоправных интересов; убытков от участия в играх, лотереях и пари; расходов, к которым лицо может быть принуждено в целях освобождения заложников.

В теории страхования рассматриваются следующие организационные формы страховых фондов:

– государственные, включающие, во-первых (централизованные фонды государственного социального страхования) базируются на принципах

коллективной солидарности и обеспечивают выравнивание и минимальный стандарт благосостояния и безопасности; во-вторых, централизованный страховой фонд (государственный резерв), создаваемый за счет бюджетных средств в натуральной или денежной форме, существующий в общегосударственном масштабе и предназначенный для возмещения ущерба и ликвидации последствий стихийных бедствий, аварий, повлекших крупные разрушения и человеческие жертвы; в-третьих, фонд обязательного страхования вкладов, являющийся совокупностью денежных средств, принадлежащих на праве собственности и обособленно учитываемых на специально открытом счете в Банке России;

- фонды самострахования – децентрализованные страховые фонды, создаваемые субъектами хозяйственной деятельности за счет накопления в натуральной форме или в виде денежных средств (например, семенной фонд сельскохозяйственных субъектов);

- фонды взаимного страхования создаются на основе некоммерческого взаимного страхования за счет паев; их размеры, как правило, определяются на основе итогов предыдущего года, при этом допускается сбор дополнительных и чрезвычайных взносов;

- фонды страховых организаций (страховые резервы) – создаются в децентрализованном порядке в денежной форме за счет взносов страхователей (юридических и физических лиц) и расходуются на возмещение ущерба и выплату страховых сумм в соответствии с условиями страхования.

Цели правового регулирования страхования сопряжены с функциями страхования в обороте и находят выражение в правовых принципах (правилах), воплощающих содержание и цели регулируемых отношений.

Основной целью право регулирования страхования является защита интересов участников оборота или «страхового интереса», подлежащего страховой защите и играющего в страховом праве центральную роль. Данное обеспечивается на основе принципа компенсации, в соответствии с которым выплата производится только в целях компенсации фактически причиненного вреда.

В силу общественной значимости института страхования для общества и экономики, Налоговым кодексом РФ предусмотрены налоговые стимулы, направленные на вовлечение в сферу страховых отношений юридических и физических лиц.

Для физических лиц предусмотрено применение социального налогового вычета (ст. 219, п. 1 п/п 3 НК РФ), учитывающего суммы страховых взносов, уплаченных налогоплательщиком в налоговом периоде по договорам добровольного личного страхования, а также по договорам добровольного страхования своих супруга (супруги), родителей, детей (в том числе усыновленных) в возрасте до 18 лет, подопечных в возрасте до 18 лет, заключенным им со страховыми организациями, имеющими лицензии на ведение соответствующего вида деятельности, предусматривающим оп-

лату такими страховыми организациями исключительно медицинских услуг. Социальный налоговый вычет предоставляется при подаче налоговой декларации в размере фактически произведенных расходов, но в совокупности не более 120 000 рублей за налоговый период.

Для юридических лиц расходы на обязательное и добровольное имущественное страхование включаются в состав расходов, признаваемых для целей налогообложения, и включают страховые взносы по всем видам обязательного страхования, а также по следующим видам добровольного имущественного страхования: средств транспорта, грузов, средств производственного назначения, нематериальных активов, объектов незавершенного капитального строительства, товарно-материальных запасов, прочих видов имущества, а также рисков и ответственности, определенных в соответствии со ст. 263 п. 1 НК РФ.

2.2. Инструменты финансового рынка

Финансовый рынок обеспечивает возможность движения капиталов (купли-продажи, заимствований, инвестиций и проч.) посредством различных финансовых инструментов. Данное понятие появилось в 1970-е годы и под финансовым инструментом тогда понимались денежные средства, в т.ч. валюта, кредитные инструменты и инструменты титулов собственности.

Обратимся к Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «О рынке ценных бумаг», согласно ст. 2: финансовый инструмент – ценная бумага или производный финансовый инструмент.

В наиболее общем виде суть финансового инструмента состоит в том, что он представляет собой договор, в результате которого, у одной стороны, возникают финансовые требования (активы), с другой – финансовые обязательства или долевыми инструментами.

Отличием между финансовыми инструментами, с одной стороны, финансовыми активами и финансовыми обязательствами, с другой, является договор, выступающий определяющим признаком финансового инструмента.

К финансовым активам относятся: денежные средства; долевыми инструментами другой компании; возникающее на основании договора права, во-первых, на получение денежных средств или финансовых активов других компаний; во-вторых, на возможность обмена финансовыми активами или финансовыми обязательствами.

К финансовым обязательствам относится предусмотренная договором обязанность: передать денежные средства или другие финансовые активы, либо обменяться финансовыми инструментами с другой компанией (чаще всего на невыгодных условиях).

Финансовый инструмент, являясь многоаспектным понятием, характеризуется разнообразием форм и видов, что позволяет классифицировать по различным критериям.

Критерий 1: срок обращения. По сроку обращения выделяются следующие виды финансовых инструментов:

- краткосрочные – инструменты денежного рынка с периодом обращения от одного дня (overnight) до одного года (наиболее многочисленные);
- долгосрочные – инструменты рынка капитала с периодом обращения свыше одного года и «бессрочные» с неустановленным сроком погашения.

Критерий 2: характер финансовых обязательств. По характеру финансовых обязательств сложились следующие виды:

- долевые финансовые инструменты являются инвестициями в другую компанию – это договора, подтверждающие право владельца на долю активов компании после вычета всех ее обязательств (акции, инвестиционные сертификаты);
- долговые финансовые инструменты являются выражением кредитных отношений, возникающих между их покупателем и продавцом, обращаются на принципах срочности, возвратности, платности (облигации, векселя и проч.);
- инструменты без последующих финансовых обязательств выступают непосредственным предметом финансовой операции (валютные ценности, драгоценные металлы и проч.).

Критерий 3: гарантированность доходности. По данному критерию различают финансовые инструменты:

- с фиксированным уровнем дохода, не зависящего от конъюнктуры финансового рынка и колебаний ставки ссудного процента;
- с неопределенным уровнем дохода, изменяющемся вследствие изменения финансового состояния эмитента или конъюнктуры финансового рынка.

Критерий 4: уровень риска. Инвестиционная привлекательность ценных бумаг определяется не только доходностью, но и уровнем риска, в связи с чем различают:

- безрисковые (условно безрисковые) финансовые инструменты, как правило характеризуются высокой ликвидностью и включают «твердую» иностранную валюту, государственные краткосрочные ценные бумаги, краткосрочные депозиты и депозитные сертификаты системообразующих банков, драгоценные металлы;
- финансовые инструменты низким уровнем риска характеризуются краткосрочные обслуживающие денежный рынок долговые финансовые инструменты субъектов, характеризующихся устойчивым финансовым состоянием, надежной репутацией и кредитной историей;

– финансовые инструменты с умеренным уровнем риска характеризуют группу финансовых инструментов, соответствующих среднерыночному уровню риска;

– финансовые инструменты с очень высоким уровнем риска, как правило, являются спекулятивными и предполагают получение высокой рыночной нормы доходности.

Названные критерии классификации финансовых инструментов представляются наиболее значимыми, хотя возможны и другие, существенные для пользователя критериям.

В российской и зарубежной практике финансовые инструменты рассматриваются в качестве средства вложения, приобретения и распределения капитала, в качестве платежного средства и средства кредита.

В структуре финансовых инструментов наиболее значимыми сегментами являются ценные бумаги и производные финансовые инструменты. С экономической точки зрения:

– ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Это особая форма существования капитала наряду с его существованием в денежной, производительной и товарной формах, при которой у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются имущественные права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Последняя позволяет отделить собственность на капитал от самого капитала и соответственно включить последний в рыночный процесс в таких формах, в каких это необходимо для самой экономики;

– производные финансовые инструменты – это имущественные обязательства в неразрывном единстве с имущественными правами, но не на действительный (или фиктивный) капитал, а на будущий капитал, которого еще нет, но прогнозы на который рынок строит ежедневно и ежечасно путем принятия сторонами срочного контракта соответствующих обязательств на будущее.

Особое место среди финансовых инструментов занимают ценные бумаги, которые являются отражением специфики осуществляемых с ними юридически значимых действий:

- акция – учреждение компании;
- облигация – привлечение капитала в качестве инвестиций;
- вексель – урегулирование расчетных отношений при товарообменных операциях;
- заледная – урегулирование залоговых отношений в сделках купли-продажи;
- фьючерс, опцион – хеджирование рисков и т.д.

Таким образом, доктринально ценная бумага определяется в качестве документа, предъявление которого необходимо для осуществления воплощенного в нем субъективного гражданского права.

Юридическими признаками ценной бумаги являются:

- абстрактность (существование бумаги отграничивается от основания возникновения как самой бумаги, так и лежащего в ее основе обязательства);
- формальность (необходимость содержания полного перечня требуемых реквизитов);
- легитимация (необходимость установления порядка определения лица, признаваемого управомоченным на требование платежа или иные выгоды, вытекающие из совокупности прав на ценную бумагу);
- публичная достоверность (наделенная данным свойством бумага предоставляет своему добросовестному приобретателю удостоверенное ею право таким, каким оно является согласно тексту бумаги, что исключает возможность противопоставления требованию добросовестного приобретателя бумаги возражений, основанных на личных отношениях обязанного лица к предшествующим владельцам документа);
- литеральность (требования выгодоприобретателя по ценной бумаге ограничиваются тем, что напрямую обозначено в ценной бумаге);
- презентация (для осуществления закрепленных в ценной бумаге прав необходимо ее предъявление);
- оборотоспособность (способность быть объектом гражданско-правовых сделок различного вида).

Обратимся к Гражданскому Кодексу РФ (ст. 142), в соответствии с которым, ценными бумагами:

- являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги);
- признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со ст. 149 ГК РФ (бездокументарные ценные бумаги).

Ценной бумагой закрепляется право или совокупность прав, что позволяет рассматривать ее в качестве экономического института. Ценными бумагами являются акция, вексель, залладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке.

Статьей 143 ГК РФ определены виды документарных ценных бумаг:

– предъявительская (ценная бумага на предъявителя). Предъявительской является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец;

– ордерная ценная бумага – документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец, если ценная бумага выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца по непрерывному ряду индоссаментов;

– именная ценная бумага – документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается одно из следующих указанных лиц:

1) владелец ценной бумаги, указанный в качестве правообладателя в учетных записях, которые ведутся обязанным лицом или действующим по его поручению и имеющим соответствующую лицензию лицом. Законом может быть предусмотрена обязанность передачи такого учета лицу, имеющему соответствующую лицензию;

2) владелец ценной бумаги, если ценная бумага была выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда уступок требования (цессий) путем совершения на ней именных передаточных надписей или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии);

В соответствии с законодательством, выпуск или выдача предъявительских ценных бумаг допускается в случаях, установленных законом. Возможность выпуска или выдачи определенных документарных ценных бумаг в качестве именных либо ордерных может быть исключена законом.

Следует указать на наличие так называемых обыкновенных именных ценных бумаг (ректа-бумаг), в число которых входят чеки, именные векселя, именные сберегательные и депозитные сертификаты и проч., по которым не ведется реестр их владельцев, которые легитимируют своего держателя, если он назван в качестве управомоченного в тексте предъявленной им бумаги или является его правопреемником на основании общих норм гражданского права.

Многообразие ценных бумаг отражает их широчайшую востребованность в хозяйственной практике, однако предполагает упорядочение (классификацию), проводимой по различным критериям.

Критерий 1: признак публичной достоверности. Наделенные данным свойством бумаги, гарантируют добросовестному приобретателю ценной бумаги, что может в полной мере довериться ее формальным признакам. Добросовестный приобретатель – лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное. Обязанное лицо может противопоставить добросовестному держателю только ограниченные возражения: касающиеся действительности бумаги; вытекаю-

щие из содержания бумаги; принадлежащие обязанному лицу непосредственно против предъявителя:

- бумаги публичной достоверности (на предъявителя, ордерные, именные);

- бумаги не обладающие свойством публичной достоверности (обыкновенные именные бумаги – ректа-бумаги).

Критерий 2: форма существования и способ фиксации прав. В соответствии с данным признаком в российском законодательстве предусмотрены документарная и бездокументарная формы.

Критерий 3: характер выпуска. По данному признаку ценные бумаги делятся на эмиссионные и неэмиссионные. Эмиссия ценных бумаг – установленная действующим законодательством последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг. Согласно Ст. 2 Федерального закона РФ «О рынке ценных бумаг»:

- эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги;

- неэмиссионная ценная бумага – бумага, не обладающая признаками эмиссионной.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска, а в случае, если в соответствии с действующим законодательством выпуск эмиссионных ценных бумаг не подлежит государственной регистрации, им присваивается идентификационный номер (цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг, не подлежащий государственной регистрации).

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании

записи в реестре владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Размещение эмиссионных ценных бумаг – отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Публичное размещение ценных бумаг – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах. Не является публичным размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на организованных торгах.

Обращение ценных бумаг – заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги. Публичное обращение ценных бумаг – обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Не является публичным обращение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на организованных торгах.

Критерий 4: организационно-правовой статус эмитента. Согласно Ст. 2 Федерального закона РФ «О рынке ценных бумаг» эмитент – юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами. Эмитенты подразделяются на три основных вида (государство и субъекты РФ; муниципальные образования, корпоративные эмитенты), соответствующие ценные бумаги подразделяются на:

- государственные, эмитентом которых являются исполнительные органы государственной власти федерального и субфедерального уровня (в основном эмитируются в форме облигаций);
- муниципальные, эмитентом которых выступают органы местного самоуправления (в основном эмитируются в форме облигаций);
- корпоративные, эмитентами которых могут быть компании в форме акционерного общества или иной, допустимой для выпуска ценных бумаг соответствующего вида.

Критерий 5: юридическая природа и функциональное назначение. В соответствии с данным признаком различают следующие виды:

- долевые закрепляют отношения совладения (акции, ипотечные сертификаты участия, инвестиционные паи);
- долговые закрепляют отношения займа (облигации, векселя, залоговые, сберегательные сертификаты);
- платежные используются в качестве средства платежа (чеки, векселя);
- товарораспорядительные дают право распоряжения товаром, указанным в ценной бумаге, факт существования и свойства качеств которого

подтверждены лицом, принявшим данный товар на хранение или к перевозке (коносаменты, складские свидетельства).

Критерий 6: функциональное назначение. В соответствии с назначением ценные бумаги подразделяются на:

- инвестиционные (капитальные) ценные бумаги, выступающие в качестве объекта для вложения денег как капитала, т.е. с целью получения дохода;
- неинвестиционные, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках.

Критерий 6: сфера обращения. В соответствии с данным критерием выделяют фондовые и коммерческие ценные бумаги:

- финансовые имеют хождение на финансовых рынках различного вида (организованных и неорганизованных);
- коммерческие обслуживают процесс товарного или денежного обращения, а также отдельные имущественные сделки.

Перечень критериев ценных бумаг может быть расширен в зависимости от задачи, стоящие перед исследователем или пользователем.

Для знакомства с основными видами ценных бумаг, обращающихся на российском финансовом рынке (акций и облигаций), обратимся к федеральному закону РФ «О рынке ценных бумаг» (ст.2).

Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой.

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение, если иное не предусмотрено федеральным законодательством, в срок, предусмотренный в ней, от эмитента облигации ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация при соблюдении условий, установленных настоящим Федеральным законом, может не предусматривать право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации в зависимости от наступления одного или нескольких указанных в ней обстоятельств. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение установленных в ней процентов либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт.

В разряд долговых бумаг входят векселя. В соответствии с Положением о переводном и простом векселе⁴, существуют два вида векселей. Векселя составляются исключительно в форме письменного документа, обладающего обязательным набором реквизитов (отсутствие хотя бы одного влечет недействительность инструмента).

⁴ Введено в действие Постановлением ЦИК и СНК СССР от 07.08.1937 г. № 104/1341.

Простой вексель – письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить в определенный срок и в определенном месте определенную сумму денег векселедержателю или его приказу. Обязательные реквизиты: наименование «вексель», включенное в текст документа; простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определенную сумму; указание срока платежа; указание места, в котором должен быть совершен платеж; наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен; указание даты и места составления векселя; подпись того, кто выдает документ (векселедателя).

Переводной вексель (тратта) – письменный приказ векселедателя (трассанта), адресованный плательщику (трассату), об уплате указанной в векселе суммы денег векселедержателю (ремитенту). Обязательные реквизиты: наименование «вексель», включенное в текст документа; простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму; наименование того, кто должен платить (плательщика); указание срока платежа; указание места, в котором должен быть совершен платеж; наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен; указание даты и места составления векселя; подпись того, кто выдает вексель (векселедателя).

Гражданским Кодексом РФ раскрыто содержание банковских сертификатов (ст. 844) и чека (ст. 877–885).

– банковские сертификаты (сберегательный и депозитный) – именные документарные ценные бумаги, удостоверяющие факт внесения вкладчиком в банк суммы вклада на условиях, указанных в соответствующем сертификате, и право владельца такого сертификата на получение по истечении установленного сертификатом срока суммы вклада и обусловленных сертификатом процентов в банке, выдавшем сертификат. По экономическому содержанию банковские сертификаты являются долговыми ценными бумагами. Депозитные сертификаты выписываются на юридических лиц сроком не более одного года; сберегательные – на физических лиц, сроком не более трех лет;

– чек – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя, адресованное банку, произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. По экономическому содержанию чек является платежным средством; может быть именным или ордерным.

Федеральным законом от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (ст. 13–18) раскрыто содержание закладной, как ценной бумаги, удостоверяющей следующие права ее законного владельца:

1) право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств;

2) право залога на имущество, обремененное ипотекой.

Значительной числе сделок на финансовом рынке совершается с производными финансовыми инструментами, определение которых дано в федеральном законе «О рынке ценных бумаг».

Производный финансовый инструмент – договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными актами Центрального банка Российской Федерации и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом.

При изучении ценных бумаг важны различные характеристики, но прежде всего рассматриваются в совокупности три: доходность, ликвидность, риск. Доходность ценных бумаг выступает в качестве индикатора развития рынка ценных бумаг.

Стоимость ценной бумаги является расчетным показателем, определяется соотношением спроса и предложения на нее и представляет собой денежный эквивалент ее определенных инвестиционных качеств и управлен-

ческих возможностей, зависящих от конкретных целей и методов оценки. На рынке ценных бумаг имеют место различные виды стоимостей, отражающих разнообразие операций, проводимых с ценными бумагами:

- номинальная цена обозначена на бланке ценной бумаги (является в определенной степени условной величиной), определяется решением учредителей в процессе эмиссии при выпуске в обращение, используется при определении дивидендов по акциям, процентов по другим ценным бумагам (облигациям);

- эмиссионная цена – цена продажи при первичном размещении ценной бумаги, может быть равна или отличаться от номинальной стоимости;

- балансовая стоимость, как правило, определяется для акций на основе финансовой отчетности предприятия как отношение стоимости имущества акционерного общества, образованного за счет собственных источников, к количеству выпущенных акций; используется при переоценке, страховании, разделении, объединении, для прохождения листинга;

- учетная стоимость используется для постановки на балансовый учет; определяется как сумма фактических затрат на приобретение или выпуск ценных бумаг;

- дисконтированная стоимость определяется на основе дисконтирования денежных потоков с использованием коэффициента дисконтирования и норм инвестирования;

- конверсионная (меновая) стоимость используется при конвертации ценных бумаг;

- курсовая стоимость отражает соотношение спроса и предложения на ценную бумагу в конкретный момент времени на конкретном рынке; определяется как отношение текущей цены, или цены возможного приобретения, на данный момент к номиналу;

- рыночная стоимость отражает действительную конъюнктуру рынка в текущий момент при полной и достоверной информации о спросе и предложении, а также должном маркетинге; используется для определения цены торгов, конкурсов и других форм свободного рыночного обращения или средней цены спроса (предложения);

- внутренняя стоимость определяется как приведенная стоимость всех будущих потоков денежных средств, которые получит владелец ценной бумаги в рамках соответствующего периода (дивиденды/проценты, доходы/убытки от прироста/обесценения капитала и проч.);

- биржевая стоимость на бирже как средняя цена сделок за определенный период;

- страховая стоимость отражает величину страхового возмещения стоимости ценной бумаги в случае ее утраты при ее страховании;

- залоговая стоимость – стоимость ценной бумаги в качестве обеспечения залога в случае срочной ее продажи;

– ликвидационная стоимость определяется при ликвидации предприятия для выкупа и погашения ценных бумаг; показывает, какая часть стоимости материальных и нематериальных активов по ценам возможной реализации, оставшаяся после расчетов с кредиторами, приходится на одну ценную бумагу.

Таким образом, одна и та же ценная бумага может иметь одновременно несколько видов стоимостей, существенно отличающихся по величине друг от друга, в зависимости от условий ее использования. Стоимость и цена ценной бумаги неразрывно связаны: вначале определяется ее стоимость, затем в процессе заключения сделки на ее основе устанавливается цена.

2.3. Основы принятия финансовых решений

Работа на финансовых рынках предполагает знаний теорий, позволяющие выстраивать сценарии развития событий и прогнозировать последствия принимаемых решений. К ним относятся теории, описывающие основные условия паритетов финансового рынка:

- теория паритета покупательной способности валюты (PPP – Purchasing-Power Parity);
- теория паритета процентных ставок (IRP – Interest Rate Parity);
- «эффект Фишера» (Fisher Effect);
- «международный эффект Фишера» (International Fisher Effect);
- теория несмещенного форвардного курса (Unbiased forward rate).

Нахождение условий паритета производится с применением экономико-математического аппарата и необходимо для выявления взаимосвязи между основными индикаторами международного валютного рынка с целью выбора оптимального пути инвестирования капитала. Все теории паритетов являются производными от закона единой цены, по которому цены (доходы) финансовых активов с одинаковым риском, скорректированные на валютный пересчет, с учетом операционных издержек выравниваются на всех мировых рынках. Механизмом выравнивания выступает международный арбитраж. Арбитраж – операция, связанная с покупкой актива на дешевом рынке и продажей его на более дорогом (пространственный) или в течение определенного периода (временной валютный арбитраж). Простой валютный арбитраж – с двумя валютами, сложный – с тремя и более валютами.

Теория паритета покупательной способности валюты предусматривает изучение абсолютного и относительного паритета, отражающих взаимосвязь между уровнем цен в странах (уровнем инфляции) и их валютным курсом. Согласно теории абсолютного паритета покупательной способности валютный курс определяется *соотношением цен в разных странах*:

$$SR = \frac{P_h}{P_f} , \quad (1)$$

где P_h – уровень цен в своей стране, P_f – уровень цен в иностранном государстве, SR – валютный курс. По закону единой цены – цены в одной стране равны ценам на товары в другой стране с учетом курса валют:

$$P_h = P_f \times SR . \quad (2)$$

Однако, в теории единой цены недостаточно точно отражена реальная действительность, поскольку в ней не находят отражение такие факторы, как наличие тарифных и нетарифных барьеров; различия в структуре производства и потребления в сравниваемых странах и различия в издержках при производстве аналогичных товаров и проч.

Теория относительного паритета покупательной способности валют представляется более точной в контексте составления прогноза величины валютного курса, поскольку в ней учитываются не соотношение абсолютных уровней цен между странами, а их изменение за определенный интервал времени:

$$SR_i = SR_o * \frac{1 + \Delta P_{\square}}{1 + \Delta P_f} , \quad (3)$$

где ΔP – изменение цен; SR_o – курс равновесия прошлого периода. Изменение курсов валют зависит от изменения темпов инфляции между рассматриваемыми странами. Более высокий рост цен внутри страны по сравнению с ростом уровня цен в иностранном государстве приведет к обесценению национальной валюты.

Теория паритета процентных ставок (IRP) связывает между собой величину форвардного курса и уровень процентных ставок по депозитам в стране:

$$\frac{FR}{SR} = \frac{1 + r_{\square}}{1 + r_f} , \quad (4)$$

где FR – срочный курс валюты, SR – спот-курс валюты; r_h – процентные ставки по депозитам национальные; r_f – процентные ставки по депозитам за рубежом. В соответствии с этой теорией высокие (низкие) процентные ставки в условиях равновесия должны покрываться форвардным дисконтом (или премией) по валюте.

Теории, раскрывающие «Эффект Фишера» (Fisher Effect – связывает процентные ставки с инфляцией в рассматриваемых странах), рассматривают несколько эффектов. Согласно «ординарной теории Фишера», номинальная ставка процента r в стране зависит от реальной процентной ставки R и темпа инфляции p :

$$(1+r)=(1+R)*(1+p) \quad , \quad (5)$$

где r – номинальные процентные ставки; R – реальные процентные ставки; p – темп инфляции.

К двум и более странам применяется «генерализованный эффект Фишера», согласно которому разница в ставках процента в сравниваемых странах является функцией разницы их темпов инфляции. Валюты с более высоким темпом инфляции должны иметь более высокую процентную ставку, чем валюты с более низким темпом инфляции:

$$\frac{1 + r_{\square}}{1 + r_f} = \frac{1 + \Delta P_{\square}}{1 + \Delta P_f} \quad , \quad (6)$$

«Международный эффект Фишера» (International Fisher Effect) предусматривает возможность перехода от процентных ставок к валютным курсам: разница процентных ставок является непредвзятой оценкой последующих изменений наличных валютных курсов. То есть, ожидаемые доходы от инвестирования (в отечественной валюте) в иностранную или отечественную экономику должны выравниваться, курсовой дифференциал должен быть равен процентному дифференциалу между соответствующими странами

$$\frac{SR_i}{SR_0} = \frac{1 + r_{\square}}{1 + r_f} \quad , \quad (7)$$

где SR_i – спот-курс прогнозируемого периода; SR_0 – спот-курс базового периода; r_h – процентные ставки по национальной валюте; r_f – процентные ставки по иностранной валюте.

Согласно теории несмещенного форвардного курса (Undiased forward rate), никто не даст более точного прогноза будущего спот-курса, чем сам валютный рынок. Поэтому котируемый банками форвардный курс или валютными биржами – фьючерсный курс является лучшим прогнозом величин ожидаемого спот-курса.

Теории позволяют определить приблизительную оценку величины ожидаемого спот-курса и проанализировать, почему в стране сложился тот или иной его уровень. Фактическая величина может существенно отличаться прогнозируемой. Поэтому на практике широко применяются раз-

личные методы прогнозирования динамики валютных курсов: фундаментальный и технический анализ, интуитивные оценки и проч.

Большинство финансовых расчетов осуществляется с корректировкой на инфляцию. Инфляция в узком смысле – повышение общего уровня цен в экономике, приводящее к снижению покупательной способности денег в течение определенного периода времени. Инфляция, вызванная монетарными факторами, – это результат бюджетного дефицита, увеличения процентных расходов бюджета (расходов на обслуживание государственного долга, необеспеченной (фидуциарной) эмиссии бумажных денег, девальвации, увеличения скорости обращения денег, роста процентных ставок и доходности государственных ценных бумаг и т.п. Инфляция, вызванная структурными факторами является следствием сложившихся в экономике диспропорций в отраслевом, ценовом и социальном аспектах, дисбаланса между потреблением и накоплением, сокращения инвестиций, падения производительности труда, роста безработицы, создания олигархического слоя, монополизации рынков, использования налогов преимущественно в фискальных целях, нерешенности важнейших социальных проблем, существенного отставания уровня оплаты труда по сравнению с ростом цен и т.п.

Учет инфляции в расчетах осуществляется с корректировкой на инфляцию согласно следующим формулам.

Показатель «уровень инфляции» показывает на сколько процентов возросли цены за рассматриваемый период:

$$r = \div \Delta S / S * 100\% , \quad (8)$$

где r – уровень инфляции, S – некоторая сумма, ΔS – величина, на которую необходимо увеличить S для сохранения ее покупательной способности в течение анализируемого периода времени.

Относительное значение уровня инфляции определяется по формуле:

$$r = \Delta S / S. \quad (9)$$

Сумма S_r , покупательная способность которой с учетом инфляции должна соответствовать покупательной способности суммы S , будет равна:

$$S_r = S + \Delta S = S + r * S = S(1 + r). \quad (10)$$

Выражение (10) можно переписать в следующем виде:

$$S_r = S * I_n, \quad (11)$$

Индекс инфляции за какой-либо период показывает, во сколько раз возросли цены за рассматриваемый промежуток времени:

$$I = (1 + r), \quad (12)$$

где I_n – индекс инфляции. Данное выражение характеризует взаимосвязь между индексом (r) и уровнем (I_n) инфляции за один и тот же период.

Индекс инфляции за определенный период, включающий в себя несколько промежутков времени, определяется как произведение индексов инфляции каждого промежутка времени:

$$I_n = (1 + r_1) * (1 + r_2) * ... * (1 + r_n), \quad (13)$$

где n – количество временных промежутков в рассматриваемом периоде.

В случаях, когда в каждом промежутке времени уровень инфляции остается неизменным, индекс инфляции определяется по формуле:

$$I_n = (1 + r)^n. \quad (14)$$

Уровень инфляции за весь период составляет:

$$r = I_n - 1. \quad (15)$$

Из формулы (11) можно сделать вывод, что сумма S соответствует сумме S_r и характеризует реальное значение будущей суммы с учетом инфляции за рассматриваемый период:

$$S = \frac{S_r}{I_n}. \quad (16)$$

Соответственно, сумма срочного депозита с начисленными за период хранения процентами, с учетом инфляции за данный период, равна:

$$P_r = P * \frac{(1+n*i)}{(1+r)}, \quad (17)$$

где P – сумма вложенных средств, $г$ – норма дохода на вложенный капитал.

В случае капитализации доходов (начисления по ставке сложных процентов), для различных способов начисления формула будет отличаться.

При однократном начислении процентов за рассматриваемый период:

$$P_r = P * \frac{(1+i)^n}{(1+r)}. \quad (18)$$

При многократном начислении процентов за рассматриваемый период:

$$P_r = P * \frac{(1 + \frac{i}{m})^{m*n}}{(1+r)}, \quad (19)$$

где i – номинальная ставка процентов за период, n – количество периодов начисления процентов; m – количество начислений за период.

При выдаче кредита в условиях повышенной инфляции, для гарантированного получения собственной процентной маржи, банк должен учитывать инфляцию.

В условии инфляции погашаемая сумма кредита равна:

$$S_r = S * (1 + r) = P * (1 + n * i) * (1 + r), \quad (20)$$

где r – уровень инфляции за весь срок кредита.

В случае отсутствия инфляции, погашаемая сумма составит:

$$S = P * (1 + n * i) \text{ или } S_r = (1 + n * i_r), \quad (21)$$

где i_r – простая ставка кредита, учитывающая инфляцию.

Преобразуем выражение:

$$P * (1 + n * i) * (1 + r) = P(1 + n * i_r). \quad (22)$$

То простая ставка процентов, обеспечивающая банку требуемую процентную маржу (реальную эффективность кредитной операции будет равна:

$$i_r = (ni + r + n*i*r) / n, \quad (23)$$

где i – эффективность кредитной операции, r – уровень инфляции за срок кредита.

При преобразовании формулы (18) можно получить следующее выражение:

$$P = (1 + n*i) * In = P * (1 + n*i_r), \quad (24)$$

где In – индекс инфляции за срок кредита.

Таким образом, ставка процентов по кредиту, учитывающая инфляцию, равна:

$$I_r = ((1 + n*i) * In - 1) / n. \quad (25)$$

При различного рода финансовых расчетах приходится решать задачи по определению стоимости денежных потоков с заданными характеристиками. Для облегчения и стандартизации такого рода расчетов применяют специальные функции сложного процента, которые отражают изменения стоимости одной денежной единицы во времени.

Самое дорогое в этом мире – это время: его нельзя вернуть. Вложенный в дело капитал со временем приносит процент, который, в свою очередь, со временем используется для получения еще большего процента. Время измеряется периодами или интервалами, которые составляют день, месяц, квартал, год и т.д.

Под инвестиционным риском понимается неопределенность в получении чистых доходов от вложенных инвестиций.

Ставка чистого дохода от инвестиций – это процентное отношение чистого дохода к вложенному капиталу. Ставка дохода предполагает оценку сумм ожидаемого чистого дохода и времени их получения. Ставка дохода на инвестиции часто называется ставкой конечной отдачи.

Чистый доход определяется как чистая прибыль, полученная после уплаты налогов и других обязательных платежей, а также амортизационные отчисления и другие поступления.

Аннуитет (обычный) – это серия равновеликих платежей, первый из которых осуществляется через один период, начиная с настоящего момента, т.е. платеж производится в конце рассматриваемых периодов.

Сложный (кумулятивный) процент означает, что полученный процент, положенный на депозит вместе с первоначальными инвестициями, становится частью основной суммы. В следующий период времени он, наряду с первоначальным депозитом, уже сам приносит процент. Простой процент не предполагает получение дохода с процента.

Учеными разработаны специальные таблицы шести функций денежной единицы, помогающие экспертам-оценщикам вести расчеты с использованием сложных процентов. Таблицы состоят из шести граф (колонок), в которых помещены значения, полученные исходя из шести функций денежной единицы. Стандартные функции сложного процента для расчета денежных потоков следующие (табл. 2.2).

1. Будущая стоимость единицы. Эта функция, определяющая величину будущей стоимости сегодняшней денежной единицы через « n » периодов при сложном проценте равном « i »:

2. Текущая стоимость единицы – величина, обратная будущей стоимости. Данная функция соответствует сегодняшней стоимости одной денежной единицы, полученной через « n » периодов при « i » процентах годовых:

3. Текущая стоимость обычного единичного аннуитета. Функция определяет настоящую стоимость серии будущих равных единичных платежей в течении « n » периодов при « i » процентах годовых. Использует коэффициент аннуитета или коэффициент Инвуда, определяемый как сумма коэффициентов настоящей стоимости единицы за « n » периодов при « i » процентах годовых:

4. Взнос на амортизацию единицы. Определяет какой должен быть размер платежей в течение « n » периодов, чтобы их настоящая стоимость при норме процентов « i » была равна единице. Амортизация в данном случае это погашение (возмещение, ликвидация) долга в течение определенного времени. Функция применяется при расчете платежей по погашению кредита, если эти платежи предполагаются одинаковыми по величине, при этом каждый платеж включает и выплату процента и погашение по основной сумме кредита. Настоящую стоимость кредита можно рассчитать как сумму, превращающуюся в серию платежей.

5. Будущая стоимость аннуитета. Показывает какую будущую сумму даст единичный аннуитет при заданном числе периодов и норме процента. Практика депонирования одинаковых платежей и накопления их до определенной суммы широко распространена и называется формированием фонда возмещения.

6. Коэффициент фонда возмещения. Определяет величину платежа аннуитета, будущая стоимость которого через « n » периодов при заданной сумме процентов равна единице. Этот коэффициент дисконтирует будущую стоимость единичного фонда возмещения в серию равновеликих платежей. Применяется данная функция при расчете депонируемых платежей, которые должны сформировать к определенному моменту в будущем требуемый остаток на счете. Коэффициент фонда возмещения является обратной величиной коэффициента будущей стоимости аннуитета.

Взаимосвязь функций. Все шесть стандартных функций сложного процента строятся на основе базовой формулы $(1+i)^n$, которая описывает накопленную сумму денежной единицы. Поэтому все факторы являются производными от этого базового уравнения. Каждый из них предусматривает, что процент приносит деньги, находящиеся на депозитном счете, естественно, только до тех пор, пока они остаются на депозитном счете. Каждый из них учитывает эффект сложного процента. Три функции, как отмечалось выше, являются прямыми, три получают как обратные им величины. Расчеты, требующие умножения, выполняются и через деление на обратную величину и наоборот (табл. 2.3).

Сумма фактора фонда возмещения и ставки периодического процента равна взносу на амортизацию единицы. Таким образом, взнос на амортизацию единицы является суммой двух величин, то есть заемщики выплачивают в течение срока кредита первоначальную сумму кредита и процент за кредит.

В том случае, когда основная сумма кредита не амортизируется до истечения срока кредита и выплачивается только процент, заемщик может вносить на отдельный счет периодические платежи, рассчитанные по фактору фонда возмещения. Если фонд возмещения приносит процент по той же ставке, что и полученный кредит, то по окончании срока накопленная сумма может погасить остаток долга.

Взнос на амортизацию единицы соотносится со ставкой процента так, чтобы взнос всегда превышал периодическую ставку процента вне зависимости от срока кредита.

Таблица 2.2

Функции сложного процента

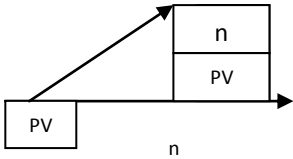
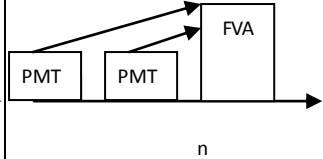
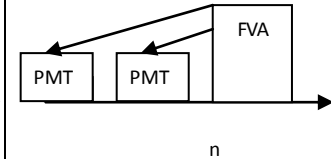
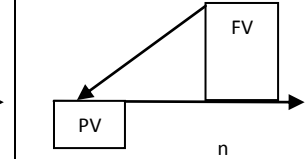
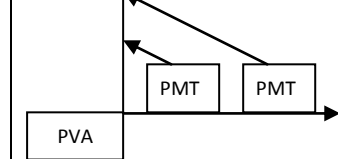
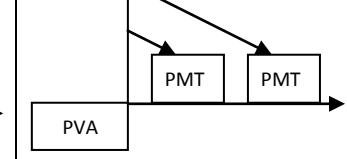
(F1) Будущая стоимость единицы	(F2) Накопление единицы за период	(F3) Фактор фонда возмещения	(F4) Текущая стоимость единицы	(F5) Текущая стоимость аннуитета	(F6) Взнос на амортизацию ден. единицы
$F_1 = (1+i)^n$	$F_2 = \frac{F_1-1}{i} = \frac{(1+i)^n-1}{i}$	$F_3 = \frac{1}{F_2} = \frac{i}{(1+i)^n-1}$	$F_4 = \frac{1}{(1+i)^n}$	$F_5 = \frac{1-F_4}{i} = \frac{1-\frac{1}{(1+i)^n}}{i}$	$F_6 = \frac{1}{F_5} = \frac{i}{1-\frac{1}{(1+i)^n}}$
Дано: PV, i , n . FV –? 	Дано: PMT, i , n . FVA –? 	Дано: FVA, i , n . PMT –? 	Дано: FV, i , n . PV –? 	Дано: PMT, i , n . PVA –? 	Дано: PVA, i , n . PMV –? 
Накопление будущей стоимости инвестиций.	Будущая стоимость аннуитета. Сберегательный вклад.	Размер платежей, для накопления определенной суммы.	Текущая стоимость будущих денежных потоков.	Текущая стоимость аннуитета.	Взнос на погашение кредита.
Задание: Какая Σ будет накоплена на счете через n лет, первоначальный взнос PV при ставке дохода $i\%$. $FV = PV \cdot (1+i)^n$ $FV = PV \cdot (1 + \frac{i}{m})^{nm}$ m – количество начислений в год.	Задание: Какая Σ будет накоплена на счете, если n лет ежегодно вносятся платежи PMT с начислением $i\%$. $FVA = PMV \cdot \frac{(1+i)^n-1}{i}$	Задание: Какая Σ необходимо ежегодно вносить на счет, чтобы через n лет, при начислении $i\%$, получить FVA $PMT = PVA \cdot \frac{i}{(1+i)^n-1}$	Задание: Какую Σ необходимо поместить под $i\%$ годовых, чтоб через n лет накопить сумму FV. $PV = FV \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$	Задание: Какую Σ необходимо положить на депозит, чтобы n раз снимать равные суммы PMT под $i\%$ годовых. $PVA = PMT \cdot \frac{1-\frac{1}{(1+i)^n}}{i}$	Задание: Какую Σ можно ежегодно снимать со счета в течение n лет, если первоначальный вклад PVA, ставка начисления $i\%$ годовых. $PMT = PVA \cdot \frac{i}{1-\frac{1}{(1+i)^n}}$

Таблица 2.3

Взаимосвязь функций сложного процента

Функция	Обратная величина
$(1+i)^n$ - множитель наращения сложных процентов, т.е. накопленная величина денежной единицы	$(1+i)^{-n}$ - дисконтный множитель, т.е. текущая стоимость денежной единицы
$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ - коэффициент наращения ренты (коэффициент накопления денежной единицы за период)	$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$ - фактор фонда возмещения денежной единицы
$\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ - коэффициент приведения ренты, т.е. текущая стоимость денежной единицы	$\frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} = \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$ - взнос на амортизацию денежной единицы

Текущая стоимость обычного аннуитета никогда не может превысить фактор, равный частному от деления 1 денежной единицы на периодическую ставку процента. Например, если годовая ставка равна 10%, то максимальное значение рассчитывается: 1 д.е.: 0,1 = 10. Максимальное значение этого фактора при любой ставке процента показывает сумму, достаточную для генерирования 1 д.е. за период на протяжении неограниченного времени. Остаток 10 д.е. при 10%-й ставке принесет за год 1 д.е. процента.

2.4 Контрольные вопросы к разделу 2

(необходимо выбрать правильные ответы)

Вопросы к пункту 2.1

1. Под финансово-правовыми нормами понимаются:
 - а) установленные государством и обеспеченные мерами государственного принуждения строго определенные правила поведения в финансовых отношениях;
 - 2) установленные государством правила поведения в финансовых отношениях;
 - 3) совокупность бюджетного права и установленных финансовых нормативов;
 - 4) меры государственного принуждения;
2. Основными источниками финансового права в государстве являются:
 - а) кодексы, законы;
 - б) нормативно-правовые акты;
 - в) международные договоры;

г) судебная практика.

3. Финансовое право регулирует:

а) общественные отношения в области государственной финансовой деятельности;

б) движение финансовых потоков внутри государства;

в) финансовые права и обязанности государственных субъектов.

г) порядок формирования, распределения и использование фондов денежных средств государства.

Вопросы к пункту 2.2

1. Характерными признаками векселя являются:

а) безусловный характер денежного обязательства, т.е. обязательство уплатить не ограничено никакими условиями;

б) абстрактный характер обязательства, т.е. в тексте не допускается ссылка, на основании какой сделки он выдан;

в) строго формализованная процедура заполнения, т.е. форма векселя должна содержать все необходимые реквизиты;

г) строгая адресность, т.е. обязательное указание получателя.

2. Институциональными инвесторами являются:

а) инвестиционные фонды;

б) негосударственные пенсионные фонды;

в) страховые организации;

г) Центральный банк;

д) дилеры на фондовом рынке.

3. Кто может быть эмитентом депозитных и сберегательных сертификатов:

а) акционерное общество;

б) министерство финансов РФ;

в) государственные учреждения;

г) коммерческие банки.

Вопросы к пункту 2.3

1. Определить текущую стоимость арендных платежей за складские помещения, если ежемесячный платеж в течение 3 лет их аренды составляет 20000 руб. Ставка дисконта 15%:

а) 612000 руб.

б) 576945 руб.

в) 828000 руб.

2. Базовая функция позволяющая определить будущую стоимость при заданных периоде, процентной ставке и текущем взносе:

а) текущая стоимость аннуитета;

б) сложный процент;

в) будущая стоимость аннуитета.

3. Определить текущую стоимость 100 привилегированных акций, если объявленный уровень дивидендов на 1 акцию составляет 150 руб. требуемая ставка доходности 15%:

а) 100000 руб.;

б) 150000 руб.;

в) 115000 руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изучение проблем функционирования финансовых рынков обусловлено необходимостью принятия грамотных решений, имеющих существенные финансовые последствия. В результате изучения данного учебного пособия обучающиеся ознакомятся с основами теории финансовых рынков, их функций и структуры; основными типами финансовых систем и национальными моделями финансовых рынков; деятельностью финансовых институтов, оказывающих существенное влияние на экономических субъектов.

В учебном пособии особый акцент сделан на особенности функционирования и правового регулирования российских сегментов финансового рынка и обращения финансовых инструментов. Работа на финансовых рынках предполагает знаний теорий, позволяющие выстраивать сценарии развития событий и прогнозировать последствия принимаемых решений, поэтому отдельный параграф уделен изучению основ принятия финансовых решений.

Таким образом, учебное пособие, направлено на изучение проблем, связанных с функционированием финансовых рынков и финансовых институтов, а также формирование навыков экспертно-аналитической работы по оценке эффективности принятия финансовых решений в условиях финансовой нестабильности и глобализации экономики.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. «Review of Economics and Statistics» H. Markowitz Portfolio journal of Finance, 7, 77–91. Mar. 1952.

2. Bryan L.L. The Forces Transforming Global Financial Markets // Bank Management. 1994. – March/April. – P. 42.

3. EBRD Focus on Environment. – <https://www.ebrd.com/focus-on-environment.pdf>

4. Inclusive and Sustainable Industrial Development Forum [Electronic resource]. Vienna International Centre. Vienna, Austria. 2015. – Mode of access: – Mode of Access: http://www.iiasa.ac.at/web/home/about/events/20151130_ISID1.html.

5. Административное право: учебник / под ред. А.Е. Лунева. – М.: Юридическая литература, 2013. – С. 230.
6. Алексеев С.С. Проблемы теории права: курс лекций. Свердловск, 1972. Т.1. – С. 140.
7. Андрианов, В. Д. Роль институтов развития в модернизации экономики [Электронный ресурс]: выступление на Форуме регионального сотрудничества (26–28 июня 2010 года, г. Женева, Швейцария) / В. . Андрианов. – Режим доступа: http://www.orgkomitet.com/images/archive/GENEVA_2010/presentation_andrianov.ppt.
8. Банковское право: учебник / Под ред. В.С.Белых. М., 2011.
9. Банковское право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.М. Ашмарина, Ф.К. Гизатуллин, Г.Ф. Ручкина. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 404 с.
10. Бахрах, Д.Н. Административное право России / Д.Н. Бахрах – М.: Норма, 2011. – С. 166
11. Береговой, В.А. Финансирование инноваций: проблемы теории и практики [Текст] : монография / В. А. Береговой. – СПб. : СПбГИЭУ, 2007. – 161 с.
12. Берзон, Н.И. Рынок ценных бумаг : учебник для академического бакалавриата / Н.И. Берзон [и др.]; под общ. ред. Н. И. Берзона. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – 443 с.
13. Бланкенагель, А. Теория и практика конституционного контроля в ФРГ // Советское государство и право. – 1989. – № 1. – С. 102.
14. Братко, А.Г. Банковское право России. М.: Юрид. лит., 2007.
15. Бюллетень о текущих тенденциях российской экономики: динамика и структура инвестиций в основной капитал. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/19085.pdf>.
16. Вагизова, В. И. Финансово-кредитное обеспечение инновационного взаимодействия хозяйствующих субъектов региональной экономики [Текст] / В.И. Вагизова – Казань: Изд-во Казан. ун-та, 2009. – 420 с.
17. Винникова И.В. Банковский надзор в системе финансово-правового регулирования банковской деятельности Российской Федерации: дис. ... к.ю.н. Москва, 2015. – С.82.
18. Глазьев, С.Ю. Доклад на Московском экономическом форуме 30 марта 2017 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: me-forum.ru/upload/iblock/fb0/fb05bb2b656b4b562bb6cac363b54778.pdf.
19. Гражданский кодекс РФ, часть вторая. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/.
20. Гражданский кодекс РФ, часть первая. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/.
21. Грачева Е.Ю. История науки финансового права // История юридических наук в России: сб. ст. М., 2009. – С. 475–476.

22. Гришина О.А., Звонова Е.А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты. Издание 2-е, перераб. и дополн. – М.: Инфра-М, 2010 / Гришина О.А. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под общей редакцией А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 122 с.
23. Гусева И.А. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата / И.А. Гусева. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – 347 с.
24. Гущин В.В., Овчинников А.А. Инвестиционное право: учебник. М.: Эксмо, 2006.
25. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
26. Деньги. Кредит. Банки. Ценные бумаги. Практикум: учеб. Пособие для вузов / Под ред. проф. Е.Ф. Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАТА, 2003. – 310 с.
27. Довбий И.П. Механизм и концепция кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов : раздел в коллективной монографии / Эффективное государственное управление в условиях инновационной экономики: финансовые аспекты: монография / Под ред. д-ра эконом, наук, проф., действительного государственного советника второго класса, заслуженного экономиста Российской Федерации С.Н. Сильвестрова, д-ра эконом, наук И.Н. Рыковой. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К0», 2011. – 350 с.
28. Довбий И.П. Кредитование инновационной деятельности в системе государственно-частного партнерства: монография. – М.: ВЗФЭИ, 2010. (10,6 п.л.).
29. Довбий И.П. Методологические основы и технология регулирования кредитных операций: научное издание. – М., 2006. – 209 с.
30. Довбий И.П. Принципы кредитного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов региона : монография. – Челябинск, Изд. центр ЮУрГУ, 2011.
31. Довбий И.П. Промышленность России: инвестиционно-инновационное развитие и экономическая безопасность: монография / И.П. Довбий. – Челябинск: издательский центр ЮУрГУ, 2018. – 240 с.
32. Довбий И.П. Формирование механизма кредитования инновационной деятельности: монография. – Челябинск, Изд. центр ЮУрГУ, 2010.
33. Завадников, В. О конструктивной экономической политике правительств (властей) в период кризиса [Текст] / В. Завадников // Экономическая политика. – 2009. – № 2. – апрель. – С. 5–11.
34. Иванов В.В. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов. / [В.В.Иванов и др.] под ред. Иванова В.В.. – М.: Проспект, 2014. – С. 19.

35. Инвестиционное право: учебник для бакалавриата и магистратуры / А.А. Овчинников [и др.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 273 с.

36. Инвестиционное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / И.З. Фархутдинов, В.А. Трапезников. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 273 с.

37. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/.

38. Лобанова, Е.Н. Корпоративный финансовый менеджмент: учеб.-практич. пособие / М.А. Лимитовский, Е.Н. Лобанова, В.Б. Минасян, В.П. Паламарчук. – М.: Издательство Юрайт, 2012. – 990 с.

39. Мау, В. А. Глобальный кризис и вызовы посткризисной модернизации [Электронный ресурс] / В.А. Мау. – Режим доступа: <http://www.fcr.russianpost.ru/troika/ru/home/forum/conferencematerials>

40. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста: мировая практика / под ред. проф. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2018. – 480 с.

41. Миркин Я.М. Статистика финансовых рынков: учебник / Я.М. Миркин, И.В. Добашина, В.Н. Салин; Финуниверситет. – Москва: Кнорус, 2016. – 250 с.

42. Общая теория государства и права: академический курс в 2 т.: учебник для вузов / под ред. М. Н. Марченко. М., 1998. Т. 2. – С. 258.

43. Ольшаный А.И. Международные резервные активы Российской Федерации: проблемы и перспективы / Проблемы прогнозирования. – 2009. № 1. – С. 93–110.

44. Основные направления развития финансовго рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/content/document/file/44185/onfr_2019-21%28project%29.pdf

45. Финансовые рынки + Приложение: учебник / С.В. Брюховецкая, Б.Б. Рубцов, под ред. и др. – Москва: КноРус, 2018. – 462 с.

46. Официальный сайт Государственной статистики РФ – <http://gks.ru>.

47. Официальный сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка – <https://naufor.ru/>

48. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации – www.cbr.ru (Банк России).

49. Положение о простом и переводном векселе, утвержденное Постановлением ЦИК СССР и СНК СССР от 7 августа 1937 года № 104/1341. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_13715/855e06afbf21e825a493f150c98dcb061ab7bd59/.

50. Прямые и венчурные инвестиции в России – 2017. Обзор рынка. РАВИ. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-yearbook-2017->

Russian-PE-and-VC-market-reviewru.pdf – <http://www.rvca.ru/rus/resource/library/rvca-yearbook/>.

51. Российский статистический ежегодник. Каталог публикаций. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.perepis-2020.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078.

52. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Том II, книга V «О доходах государя или государства». М.Л.: Государственное социально-экономическое издательство, 1935.

53. Социальное управление: Словарь. – М.: Издательство МГУ, 2013. – 208 с.

54. Сравнительное правоведение: учебное пособие / Е.Е. Амплеева, А.В. Еремин, Л. А. Харитонов, И. Л. Честнов; под ред. Е.Е. Амплеевой, И. Л. Честнова. – СанктПетербург: Санкт-Петербургский юридический институт (филиал) Академии Генеральной прокуратуры Российской Федерации, 2017. – 104 с.

55. Страхование: учебник / Под ред. Т.А. Федоровой. М., 2008.

56. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/.

57. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 N 173-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/.

58. Федеральный закон «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 07.02.2011 № 7-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_110267/.

59. Федеральный закон «О национальной платежной системе» от 27.06.2011 № 161-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_115625/.

60. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/.

61. Федеральный закон «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/.

62. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/.

63. Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998 № 102-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19396/.

64. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 № 14-ФЗ. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_17819/.

65. Федеральный закон от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_71450/

66. Федеральный закон от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному Банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_149702/

67. Федеральный закон от 25.02.199 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в российской федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/.

68. Федеральный закон от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_1307/

69. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах». [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/.

70. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: учебник – 2-изд., дораб. и доп. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2008. – С. 30.

71. Фетисов Г.Г. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова; под общ.ред. Г.Г. Фетисова. М.: КНОРУС. 2008.

72. Финансовое право : учебник для академического бакалавриата / под общ. ред. С. В. Запольского. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2015. – 491 с.

73. Финансовое право: учебник для СПО / отв. Ред. М.В. Карасева. – 5-е изд., перераб. и доп. М.: Издательство Юрайт, 2018. – 388 с.

74. Финансовые рынки и институты: учебник практикум для академического бакалавриата / И.А. Гусева. – М.: Издательство Юрайт, 2017. – 347 с.

75. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: [учеб. пособие] / О.А. Школик ; [науч. ред. А.Ю.Казак] ; М-во образования и науки рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. — Екатеринбург: изд-во урал. ун-та, 2014. – 288 с.

76. Халфина Р.О. К вопросу о предмете и системе советского финансового права // Вопросы советского административного и финансового права. М., 1952. – С. 184.

77. Хандруев А.А. Институт интегрированного регулятора в финансовом секторе: формирование российской модели [Электронный ресурс]. – 2013. - Режим доступа: http://narca.ru/files/handruev_asros.pdf.
78. Хейфец Б.А. Офшорные юрисдикции в глобальной и национальной экономике. – М.: Экономика, 2008. – С. 23.
79. Химичева Н.И. Проблемы финансового права на новом этапе развития Российского государства // Финансовое право. 2006. № 4. – С. 27.
80. Цинделиани И.А. Актуальные проблемы системы финансового права // Финансовое право. 2008. № 4. – С. 17.
81. Шарп У. Ф. Инвестиции: учебник: пер. с англ. / У.Ф. Шарп, Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2018. – XII, 1028 с.
82. Шумпетер, Й. Теория экономического развития [Текст] : (исслед. предпринимат. прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры) / Й. Шумпетер ; перевод с нем. В. С. Автономова и др. – М.: Прогресс, 1982. – 455 с.
83. Экономическая безопасность России: общий курс / под ред. В.К. Сенчагова. – 2-е изд. – М.: Дело, 2005.