

Краткий конспект лекций по дисциплине Финансы, денежное обращение и кредит

1. Тема 1. Финансовая система и проблемы развития на современном этапе
2. Тема 2. Общегосударственные, территориальные и местные финансы, проблемы их развития
3. Тема 3. Современные тенденции и проблемы финансов хозяйствующих субъектов
4. Тема 4. Рынок ценных бумаг, тенденции и проблемы его развития.
5. Тема 5. Валютный рынок, проблемы его развития в условиях глобализации
6. Тема 6. Рынок страховых услуг, направления его развития в современных условиях.
7. Тема 7. Денежная система и механизмы денежного обращения, современные концепции.
8. Тема 8. Кредитные отношения и их развитие.
9. Тема 9. Банки и иные кредитные организации, проблемы их функционирования
10. Тема 10. Денежно-кредитное регулирование развития экономики

Тема 1. Финансовая система и проблемы развития на современном этапе

С течением времени содержательное наполнение экономической категории «финансы» менялось. Слово «финансы», возможно, происходит из средневековой латыни, где были широко распространены слова *finatio*, *financia*, а также *financiapescuniaria*, означавшие обязательную уплату денег. В свою очередь эти выражения произошли от слова *finis*, которое подразумевало срок уплаты.

В дальнейшем под финансами стали понимать совокупность принудительных платежей в пользу монарха, государства, публично-правового союза.

В экономической науке термин «финансы» начал активно применяться с возникновением камералистики (середина XVIII в.), один из разделов которой был посвящен систематизации способов пополнения государственной казны. В течение последующих 200 лет это понятие рассматривалось исключительно в привязке к государству и публичным союзам, а его трактовка оставалась по сути неизменной.

Финансовые ресурсы

Финансовые ресурсы являются материальными носителями финансовых отношений.

«Ресурс» в общем смысле означает «запас», который является источником удовлетворения потребностей и формирования фондов. К финансовым ресурсам относятся только те «запасы», которые имеют де-

нежную форму.

Финансовые ресурсы – денежные доходы, накопления и поступления, находящиеся в собственности или распоряжении субъектов хозяйствования или органов государственной власти и местного самоуправления и используемые ими на цели расширенного воспроизводства, социальные нужды, материальное стимулирование работающих, удовлетворение других общественных потребностей.

Источниками формирования финансовых ресурсов являются:

стоимость ВВП, часть национального богатства, поступления от внешнеэкономической деятельности.

Виды финансовых ресурсов – это конкретные формы денежных доходов, накоплений и поступлений. К ним относятся: амортизационные

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ГОСУДАРСТВА И ЕЕ СТРУКТУРА

Основными документами, регулирующими финансовую систему государства, являются:

- ☐ Налоговый кодекс РФ;
- ☐ Бюджетный кодекс РФ;
- ☐ законы и подзаконные акты в области финансов.

С институциональной точки зрения финансовая система представляет собой совокупность финансовых учреждений.

С экономической точки зрения финансовая система представляет собой совокупность форм, методов образования, распределения и использования фондов денежных средств государства и предприятий.

Каждое звено финансовой системы выполняет свои конкретные задачи и обслуживает определенную группу финансовых отношений.

Общегосударственные финансы

Главной задачей общегосударственных финансов является концентрация финансовых ресурсов в распоряжении государства и направление их на финансирование общегосударственных нужд. Они формируются за счет налогов, сборов, пошлин, доходов от собственности государства и др.

Характерными признаками публичных финансов (государственных и муниципальных) являются:

денежный характер отношений;

безвозмездный и безвозвратный характер платежей в государственные и муниципальные органы;

☐ принудительная со стороны государственных органов форма денежных отношений с хозяйствующими субъектами и физическими лицами;

☐ отношения перераспределения уже распределенного совокупного общественного продукта.

Основными государственными органами финансового управления являются:

Счетная палата, Центральный банк РФ (Банк России), финансовые управления, налоговые органы и т. п.

Функции общегосударственных финансов:

☐ концентрация финансовых ресурсов в распоряжении государства, сбор налогов;

☐ распределение бюджетных средств, финансирование общегосударственных нужд;

☐ организация финансовой системы и формирование финансового

рынка;

☐ контроль и регулирование финансовой системы посредством законов и подзаконных актов, обеспечение правовых форм в области финансов;

☐ экономическая активизация оборота денег и контроль за движением денежных потоков.



Тема 2. Общегосударственные, территориальные и местные финансы, проблемы их развития

Финансы хозяйствующих субъектов

Финансы хозяйствующего субъекта являются ведущим звеном в финансовой системе государства. Задачей финансов хозяйствующего субъекта является формирование денежных фондов и использование их на основе эффективного управления денежным потоком в целях осуществления производственно-финансовой деятельности, получения прибыли, обеспечения финансовой устойчивости.

Функции финансов хозяйствующих субъектов:

- ☐ получение прибыли;
- ☐ распределение денежных фондов, привлеченных от различных источников финансирования, для обеспечения эффективного развития, инвестирования и страхования деятельности;
- ☐ стимулирование эффективности деятельности хозяйствующего субъекта;
- ☐ контроль над целевым распределением денежных фондов хозяйствующего субъекта, выполнением финансового законодательства, соблюдением договорных обязательств с контрагентами, своевременным и полным исполнением налоговых обязательств.

Основная задача финансов коммерческих организаций – получение прибыли, способствующей развитию предприятия и экономическому росту страны в целом. Финансы коммерческих организаций являются также источником финансовых ресурсов, необходимых для формирования общегосударственных финансов.

Главная задача финансов некоммерческих организаций – формирование и использование финансовых ресурсов, необходимых для достижения целей создания такой организации.

Основная задача финансов финансовых посредников – обеспечение эффективного движения финансовых ресурсов между их владельцами и потребителями.

Финансы домохозяйств

Задачей финансов домохозяйств является формирование доходов и использование их на текущие расходы граждан, а также на приобретение имущества и инвестирование с целью получения дохода и сохранения от инфляции.

Функции финансов домохозяйств:

- ☐ получение дохода (заработная плата, доходы от имущества);
- ☐ уплата налогов;
- ☐ инвестирование свободных денежных средств.

СОСТАВ ОБЩЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

В состав общегосударственных финансов входят:

- ☐ *государственный бюджет* (федеральный, территориальный);
- ☐ *государственные внебюджетные фонды* (федеральные, территориальные);
- ☐ *государственное кредитование.*

Рассмотрим более подробно каждый элемент общегосударственных финансов.

Бюджет

Бюджет (от англ. —чемодан,сумка) —это:

1. *Форма образования и расходования денежных средств,предна-*

значенных для финансового обеспечения задач, функций государства и местного самоуправления (см. Бюджетный кодекс РФ).

2. *Финансовый план* страны или другого административно-территориального образования (республика, область, край, район).

Государственная бюджетная система Российской Федерации функционирует в с оответствии со следующими нормативными документами

☐ Конституция РФ (ст. 71 и 132);

☐ Бюджетный кодекс РФ (БК РФ) [3]

☐ принятыми в соответствии с БК РФ и указами Президента РФ федеральными законами, законами субъектов РФ, местных органов вла-сти о бюджете на соответствующий плановый период.

Уровни бюджетной системы РФ

Бюджетная система Российской Федерации состоит из трех уров-ней:

1. *Федерального бюджета и бюджетов государственных внебюд-жетных фондов.*

2. *Бюджетов субъектов Российской Федерации (региональных бюджетов) и бюджетов территориальных государственных внебюджет-ных фондов:*

Всего 83 бюджета субъектов РФ

Бюджеты всех уровней *взаимосвязаны и взаимообусловлены*. Вы-

шестоящий бюджет является гарантом нижестоящего. Если последний не обеспечивает финансирования минимума обязательных расходов, то средства должны выделяться из вышестоящего.

Консолидированный бюджет представляет собой свод бюджетоввсех уровней бюджетной системы на соответствующей территории. На-пример, федеральный бюджет и консолидированные бюджеты субъек-тов РФ составляют консолидированный бюджет РФ.

Принципы Бюджетной системы РФ

Бюджетная система РФ основана на следующих принципах:

1. *Принцип единства бюджетной системы* —единство правовойбазы, денежной системы, форм бюджетной документации, логики бюд-жетного процесса, санкций за нарушение бюджетного законодательства, единый порядок финансирования расходов всех уровней и ведения бух-галтерского учета бюджетных средств.

2. *Принцип разграничения доходов, расходов и источников финан-сирования между уровнями бюджетной системы* означает закреплениесоответствующих видов доходов и полномочий по осуществлению рас-ходов за органами государственной власти РФ, ее субъектов и органами местного самоуправления. При этом органы государственной власти не вправе налагать на юридические и физические лица не предусмотрен-ные законодательством РФ финансовые и иные обязательства по обес-печению выполнения своих полномочий.

3. *Принцип самостоятельности бюджетов* предполагает право законодательных органов власти каждого

уровня самостоятельно:

- ☐ осуществлять бюджетный процесс;
- ☐ определять собственные доходы, направления расходования средств и источники финансирования дефицитов бюджетов;
- ☐ использовать доходы, дополнительно полученные в ходе исполнения бюджетов и сумм экономии по расходам.

4. Принцип равенства бюджетных прав субъектов РФ, муницип-

пальных образований – означает определение бюджетных полномочий органов государственной власти РФ и местного самоуправления, установление и исполнение расходных обязательств, формирование налоговых и неналоговых доходов соответствующих бюджетов, форм и порядка представления межбюджетных трансфертов в соответствии с едиными принципами и требованиями, установленными БК РФ.

5. Принцип полноты отражения доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов означает, что все доходы, рас-

ходы и источники финансирования дефицитов бюджетов в обязательном порядке и в полном объеме отражаются в соответствующих бюджетах.

6. Принцип сбалансированности бюджета означает, что объем предусмотренных расходов должен соответствовать суммарному объему доходов и поступлений из источников финансирования дефицита бюджета, причем необходимо исходить из минимизации дефицита.

7. Принцип результативности и эффективности использования бюджетных средств – при формировании бюджета необходимо достигать заданных результатов за счет использования наименьшего объема средств.

8. Принцип общего (совокупного) покрытия расходов бюджета –

означает, что расходы бюджета не могут быть увязаны с определенными доходами бюджета и источниками финансирования дефицита, за исключением субвенций и субсидий, средств целевых иностранных кредитов, добровольных пожертвований, расходов в соответствии с международными договорами, отдельных видов неналоговых доходов.

9. Принцип прозрачности (открытости) – означает обязательное опубликование в открытой печати утвержденных бюджетов и отчетов об их исполнении, открытость для общества и средств массовой информации процедур рассмотрения и принятия решений по проектам бюджетов.

10. Принцип достоверности – означает надежность показателей прогнозов социально-экономического развития соответствующей территории и реалистичность доходов и расходов.

11. Принцип адресности и целевого характера бюджетных средств – означает, что бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств доводятся до конкретных получателей бюджетных средств с указанием цели их использования.

12. Принцип подведомственности расходов бюджетов означает,

что получатели бюджетных средств вправе получать бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств только от главного распорядителя (распорядителя) бюджетных средств, в ведении которого они находятся.

13. Принцип единства кассы – означает зачисление всех кассовых поступлений и осуществление всех кассовых

выплат с единого счета бюджета.

Тема3. Современные тенденции и проблемы финансов хозяйствующих субъектов

Рассмотрим теперь другую важную сферу финансовой системы Российской Федерации — финансы хозяйствующих субъектов: понятие, сущность, звенья, взаимосвязь.

Финансы хозяйствующих субъектов — составная часть и основа единой финансовой системы страны. Функционируют финансы хозяйствующих субъектов в процессе создания и распределения валового внутреннего продукта и национального дохода.

В соответствии с Гражданским кодексом РФ все организации делятся на коммерческие и некоммерческие.

Финансы коммерческой организации.

Финансы коммерческой организации представляют собой денежные отношения коммерческой организации с государственными органами власти и другими экономическими субъектами, связанные с формированием, распределением и использованием денежных ресурсов для обеспечения процесса расширенного воспроизводства и выполнения своих обязательств перед государством, другими организациями, работниками.

Финансы коммерческих организаций служат основой всей системы финансовых отношений. Преобладающая часть первичных финансовых ресурсов в условиях развитой рыночной экономики сконцентрирована в коммерческих организациях, поэтому от устойчивости их финансового положения зависят устойчивость и стабильность финансовой системы страны в целом.

Основным источником формирования финансовых ресурсов, обеспечивающих экономическую независимость коммерческой организации, выступают собственные средства (капитал и резервы): уставный капитал, паевые взносы, прибыль, целевые поступления. В результате операций с ценными бумагами на финансовом рынке могут быть мобилизованы дополнительные финансовые ресурсы. Источником пополнения финансовых ресурсов являются также поступления в виде страховых возмещений от страховых организаций, заемные средства, в том числе банковский кредит.

Финансы государственного (муниципального) унитарного предприятия —

это денежные отношения, возникающие в процессе формирования и использования основных фондов и оборотных средств, производства и продажи продукции, образования, распределения и использования прибыли государственного (муниципального) унитарного предприятия.

Специфика организации финансов и имущества унитарных предприятий обусловлена тем, что их учредителем являются федеральные, субфедеральные органы государственной власти, а также органы местного самоуправления. Порядок и источники формирования уставного фонда унитарного предприятия определяются федеральными (субфедеральными) органами государственной власти и органами местного самоуправления.

Продукция и доходы, полученные унитарным предприятием от использования имущества, а также имущество, приобретенное за счет полученной прибыли, — это собственность государства (муниципалитетов), и они поступают в хозяйственное ведение предприятия. Источниками формирования имущества унитарного предприятия (наряду с общими источниками) являются:

- имущество, переданное предприятию по решению федеральных (субфедеральных) органов исполнительной власти и органов местного самоуправления по управлению государственным (муниципальным) имуществом;
- целевое бюджетное финансирование;

- дотации из бюджета.

Унитарное предприятие по сравнению с акционерными обществами, товариществами с ограниченной ответственностью и другими коммерческими организациями ограничено в области производства продукции (выбор номенклатуры), установления цен (тарифов) на товары и услуги, в формировании собственных и заемных средств и их использовании, в распределении и использовании прибыли, оплате труда рабочих и служащих и др.

Финансы некоммерческой организации.

Финансы некоммерческой организации — это доходы и расходы того юридического лица, которое не ставит своей целью получение (и соответственно распределение) прибыли.

Осуществлять предпринимательскую деятельность некоммерческие организации могут лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых они созданы, и адекватную этим целям полученную прибыль они не могут распределять между участниками (учредителями). Юридические лица, являющиеся некоммерческими организациями, могут создаваться в форме учреждений, в том числе бюджетных, потребительских кооперативов, общественных или религиозных организаций (объединений), финансируемых собственником учреждений, благотворительных и иных фондов, а также в других формах, предусмотренных законом. Для привлечения финансовых ресурсов в этих организациях широко используется такой способ, как самообложение.

Индивидуальные предприниматели как хозяйствующие субъекты в нашей стране появились недавно, с началом рыночных преобразований в экономике.

Под предпринимательской деятельностью Гражданским кодексом РФ понимается самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

Финансы индивидуальных предпринимателей включены в финансовую систему РФ как отдельное звено такой важной сферы организации финансовых отношений, как финансы хозяйствующих субъектов.

В качестве индивидуальных предпринимателей могут выступать фермеры, граждане, осуществляющие свою деятельность в сфере розничной и мелкооптовой торговли, общественного питания, бытового обслуживания, предоставления других видов услуг (брокерских, аудиторских), частнопрактикующие юристы, врачи, имеющие личную лицензию, и т.д. Финансовые отношения индивидуальных предпринимателей специфичны, поскольку в их хозяйственный оборот вовлекаются их личные доходы и накопления, а поэтому предпринимательский доход может использоваться не только на ведение и расширение предпринимательской деятельности, но и на личное потребление. Финансовые ресурсы индивидуальных предпринимателей формируются в основном за счет личных накоплений и предпринимательского дохода, реже — за счет кредитов банка, используются на расширение своей деятельности, платежи в бюджет и внебюджетные фонды, на благотворительные цели, на личные (семейные) сбережения и личное потребление.

Несмотря на разграничение сферы деятельности и применение особых способов и форм образования и использования денежных фондов в каждом отдельном звене, финансовая система РФ — единая система, поскольку базируется на едином источнике ресурсов всех звеньев — национальном доходе. Объединяющей основой единой финансовой системы являются финансы организаций, прежде всего коммерческих, поскольку они непосредственно участвуют в создании и первичном распределении валового внутреннего продукта и национального дохода. Именно с помощью распределительной функции финансов организаций формируются первичные (основные) доходы в обществе, которые затем перераспределяются с помощью распределительной функции государственных финансов во все сферы и звенья финансовой системы и образуются вторичные доходы.

Единство финансовой системы Российской Федерации базируется также на том, что государство часть бюджетных ресурсов (федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ) направляет на развитие материального производства приоритетных отраслей и сфер экономики, т.е. на частичное финансовое обеспечение расширенного

воспроизводства на микроуровне. Скажем, федеральный бюджет пополняется за счет доходов от отраслей нефтегазового (или топливно-энергетического) комплекса, а часть этих доходов направляется на развитие сельского хозяйства, новых высокотехнологичных отраслей экономики, социальной сферы.

Сущность финансовой политики государства

Политика (греч. Πολιτική – «искусство управления» государством, сообществом, межгосударственными отношениями) – сфера деятельности, связанная с отношениями между социальными группами, сутью которой является определение форм, задач, содержания деятельности государства. В применении к экономической науке: Политика – совокупность мер и действий, направленных на достижение заведомо заданного результата.

Финансовая политика государства – это совокупность мер и дей-

ствий государства, направленных на использование финансов для укрепления своего потенциала (экономического, политического, военного, экологического, социального).

Объект управления – все виды финансовых отношений. Субъекты управления – финансовый аппарат – организационные

структуры, которые осуществляют функции управления.

Цель государственного управления финансами – обеспечить:

- ☐ относительный баланс экономических интересов государства юридических и физических лиц;
- ☐ бездефицитный бюджет;
- ☐ устойчивость национальной валюты как основополагающего элемента экономических взаимоотношений.

Методы государственного регулирования включают в себя:

Прямое административное воздействие:

- ☐ лицензирование предпринимательской деятельности;
- ☐ финансовое дотирование и субсидирование производства;
- ☐ проведение системы мер социальных гарантий и финансовой защиты в отношении малообеспеченных слоев населения;
- ☐ применение финансовых санкций в отношении нарушителей финансовой дисциплины.

Косвенные методы:

- ☐ формирование конкурентной рыночной среды, ограничение монополизации рынка;
- ☐ обеспечение стабильного функционирования расчетно-платежных отношений в финансовой сфере;
- ☐ проведение эффективной таможенной политики;
- ☐ содействие развитию страхового дела;
- ☐ содействие развитию рынка капитала.

Составляющие финансовой политики

Денежная политика представляет собой совокупность мероприятий в области денежного обращения, направленных на сдерживание инфляции и выравнивание платежного баланса страны.

Основные направления :

- 1) анализ и прогнозирование экономической конъюнктуры в увязке с показателями бюджета;
- 2) экономически обоснованный объем денежной массы в обращении;
- 3) методы регулирования денежного обращения;
- 4) достижение конвертируемости рубля.

Кредитная политика – совокупность экономических методов и юридических норм, направленных на управление кредитным капиталом.

Основные методы:

- 1) определение объемов кредитов, предоставляемых ЦБ РФ коммерческим банкам;
- 2) расчет учетной ставки по кредитам ЦБ РФ;
- 3) установление норм обязательных резервов, размещаемых коммерческими банками в ЦБ РФ.

Поскольку основным субъектом денежной и кредитной политики является Центральный банк и рычаги управления влияют как на кредитную, так и денежную политику, то чаще говорят о денежно-кредитной политике. Более подробно содержание денежно-кредитной политики было рассмотрено в параграфе 1.8 «Денежно-кредитная политика».

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

Определение финансового контроля

Государственный финансовый контроль – система мероприятий по проверке законности, целесообразности и эффективности действий по формированию, распределению и использованию финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении федерального правительства, а также региональных и местных органов власти.

Такие мероприятия проводятся на различных этапах бюджетного процесса государственными органами финансового контроля, состав и полномочия которых закрепляются в бюджетном законодательстве страны.

Основное назначение финансового контроля состоит в том, чтобы обеспечить эффективность процесса формирования и расходования денежных средств, находящихся в руках государства.

Задачи финансового контроля

Финансовый контроль призван обеспечивать:

- ☐ правильность составления бюджетов различных уровней и их исполнения;
- ☐ соблюдение действующего бюджетного и налогового законодательства, правильность ведения бухгалтерского учета, составления отчетности;
- ☐ эффективное и целевое использование средств государственного бюджета и внебюджетных фондов;
- ☐ правильность операций с бюджетными средствами на счетах в банках и других кредитных учреждениях;

- ☐ выявление резервов роста бюджетных доходов и экономии средств;
- ☐ успешную реализацию межбюджетных отношений;
- ☐ эффективное и обоснованное распределение фондов финансовой поддержки регионов;
- ☐ пресечение правонарушений в бюджетной сфере, выявление финансовых злоупотреблений и применение наказания к виновным лицам; компенсацию последствий незаконных действий;
- ☐ улучшение финансовой дисциплины, проведение профилактической и разъяснительной работы.

Объект финансового контроля

Объектом финансового контроля является *бюджетная система и бюджетный процесс*. Однако, помимо этого, он распространяется и на негосударственный сектор экономики. Частные предприятия являются плательщиками налогов и сборов, исполнителями государственных заказов, получателями бюджетных средств и налоговых льгот. И в этом отношении они также подлежат контролю со стороны государства. Контроль является элементом *государственного принуждения*, поскольку законом предусмотрены различные формы ответственности за неисполнение бюджетного и налогового законодательства.

Субъекты финансового контроля

Субъекты финансового контроля являются:

- 1) органы государственной власти и управления (президент, правительство, парламент, налоговые, финансовые и специализированные контрольные органы);
- 2) контрольно-ревизионные управления, министерства и ведомства;
- 3) финансово-экономические службы предприятий и организаций;
- 4) аудиторские фирмы;
- 5) неправительственные организации;
- 6) а также граждане страны как налогоплательщики.

Соответственно, выделяются виды финансового контроля:

- ☐ государственный;
- ☐ ведомственный;
- ☐ внутрихозяйственный;
- ☐ независимый и др.

Виды и методы финансового контроля

Успешная реализация контрольных мероприятий зависит от того, насколько они соответствуют сложившейся экономической ситуации, задачам бюджетной политики, структуре объекта контроля. Существуют различные виды финансового контроля, которые можно классифицировать по разным признакам: в зависимости от времени проведения, субъекта (кто осуществляет контроль) и т. п.

Основные органы государственного финансового контроля

Президентский контроль осуществляется путем издания указов, подписания законов, назначения министра

финансов РФ, представления Государственной Думе кандидата на должность председателя ЦБ РФ. Контролирующие функции выполняет Контрольное управление Президента РФ.

Правительство РФ контролирует процесс разработки и исполнения федерального бюджета, осуществление единой политики в области финансов, денег и кредита, деятельность министерств и ведомств. При правительстве действует Контрольно-наблюдательный совет.

При Представительных органах власти (Совет Федерации и Государственная Дума) действуют:

□ Комитет Государственной Думы по бюджету, налогам, банкам и финансам и его подкомитеты. Подобные комитеты созданы и субъектами РФ.

□ Счетная палата РФ. Коллегия Счетной палаты кроме председателя и его заместов включает 12 аудиторов (по 6 от каждой палаты Федерального собрания). Текущую работу ведут инспекторы Счетной палаты. Подобные органы созданы и в субъектах РФ. Сфера полномочий Счетной палаты – контроль за федеральной собственностью, федеральными денежными средствами, государственным внутренним и внешним долгом, деятельностью ЦБ, эффективностью использования иностранных кредитов и займов, а также выдачей государством кредитов и займов.

Контроль органов исполнительной власти осуществляется органами исполнительной власти в соответствии с их полномочиями.

Министерство финансов и все его структурные подразделения

осуществляют финансовый контроль посредством разработки федерального бюджета, контроля поступления и расходования бюджетных средств и государственных внебюджетных фондов, контроля направлений и использования государственных инвестиций, методического руковод-

водства организацией бухучета, проведения аттестаций по аудиту и лицензированию аудиторской деятельности.

Оперативный финансовый контроль в рамках Минфина осуществляют

Контрольно-ревизионное управление (КРУ) и органы Федерального казначейства.

Федеральное казначейство включает Главное управление, казначейства субъектов Федерации, городов (за исключением районного подчинения), районов и районов в городах. На него возложены обязанности: контроль за доходной и расходной частью федерального бюджета в процессе его исполнения; контроль за состоянием государственных финансов в целом; контроль (совместно с ЦБ РФ) за состоянием государственного внутреннего и внешнего долга РФ; контроль за государственными внебюджетными фондами и отношениями между ними и бюджетом.

К специализированным органам финансового контроля относятся: *Федеральная налоговая служба* (обеспечение единой системы контроля за соблюдением налогового законодательства, правильностью исчисления, полнотой и своевременностью уплаты налогов и других обязательных платежей). Государственная налоговая служба включает Федеральную налоговую службу и государственные налоговые инспекции в субъектах РФ и органах местного самоуправления (городские и районные налоговые инспекции).

Федеральные органы налоговой полиции, состоящие из Федеральной службы налоговой полиции, территориальных и местных органов;

Федеральная служба страхового надзора (Росстрахнадзор), со-

стоящая из центрального органа, региональных и кустовых (по группе областей) инспекций Росстрахнадзора.

Центральный банк России и его структурное подразделение Департамент банковского надзора.

Ведомственный финансовый контроль осуществляется структурными подразделениями министерств и ведомств.

Становление гражданского общества связано с усилением общественного контроля за формированием и использованием государственных средств.

Финансовый контроль эффективен тогда, когда он является *комплексным*. Различные участники бюджетного процесса выполняют различные функции, они обладают разным объемом информации и аналитическими возможностями. Поэтому успешная реализация бюджетной политики возможна лишь тогда, когда в ней сочетаются все названные формы контроля.

Тема 4 . Рынок ценных бумаг, тенденции и проблемы его развития.

1. Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов.
2. Концепции и механизмы функционирования фондового рынка.
3. Развитие теоретических и практических основ биржевой политики и биржевой торговли.
4. Государственное регулирование фондового рынка.
5. Теория и методологические проблемы портфельной политики в области ценных бумаг.
6. Методология оценки доходности финансовых инструментов.

1. Финансовый рынок любой страны состоит из денежного рынка и рынка капиталов. Разделение финансового рынка на две части определяется особым характером обращения финансовых ресурсов, обслуживающих оборотный и основной капитал. На денежном рынке обращаются средства, которые обеспечивают движение краткосрочных ссуд (до одного года). На рынке капиталов осуществляется движение долгосрочных накоплений со сроком более одного года.

Рынок ценных бумаг обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов) и охватывает только часть движения финансовых ресурсов. Помимо ценных бумаг имеют место прямые банковские ссуды, межфирменные кредиты и др.

Основной задачей РЦБ является привлечение временно свободных денежных ресурсов для инвестирования в экономику. Размер инвестиций определяется экономической ситуацией в стране. При большом объеме инвестиций возникает угроза инфляции, при недостаточном – сокращение занятости и рост безработицы. Важной задачей является определение оптимального соотношения между инвестиционными возможностями и инвестиционными потребностями и поддержание этого равновесия.

Инвестиционные возможности экономики определяются доходами населения и хозяйствующих субъектов и их склонностью к сбережениям.

Инвестиционные потребности зависят от роста населения, появления новых технологий, возрастания уровня производства и потребления.

Рынок не может полностью сбалансировать потребности и возможности. Рыночные механизмы должны быть дополнены государственным регулированием через фискальную и кредитно-денежную политику.

Для того, чтобы понять как РЦБ осуществляет функции финансирования экономики необходимо определить его место в системе консолидированного рынка. Как определенным образом построенная система рынок в широком смысле включает сл. Элементы: рынок материальных благ (товаров и факторов производства), рынок услуг, кредитный рынок.

Кредитный рынок в свою очередь включает в себя денежный рынок и рынок капитала. На денежном рынке обращается краткосрочный ссудный капитал. На рынке капитала – среднесрочный, долгосрочный ссудный капитал банков и небанковских специализированных финансово-кредитных институтов, валюта, золото, ценные бумаги. Рынок капитала служит для его концентрации и перераспределения. В процессе его перераспределения капитал попадает на рынки товара, услуг и снова на кредитный рынок. Таким образом, существуют первичные рынки, куда капитал вкладывается и вторичные, где он накапливается. На практике происходит постоянный перелив капитала из одной сферы в другую.

Каким образом РЦБ способствует накоплению капитала? Через механизм выпуска ценных бумаг и их размещения среди первых владельцев. В процессе размещения разрозненный капитал отдельных инвесторов концентрируется в руках одного субъекта – эмитента. При этом не все ценные бумаги способствуют накоплению капитала. Товарные (коммерческие), денежнораспорядительные решают другие задачи. Те бумаги, целью выпуска которых выступают накопление капитала, в совокупности образуют фондовый рынок. Таким образом, в состав рынка капитала входит не весь РЦБ, а лишь его часть, которая называется фондовым рынком. Именно инструменты фондового рынка способствуют накоплению капитала и финансированию экономики.

По сравнению с другими методами финансового обеспечения экономики РЦБ обладает рядом преимуществ:

- более высокая скорость привлечения ресурсов;
- привлечение ресурсов происходит более эффективно для эмитентов, так как он сам планирует условия размещения (сроки, цену, формы).

Поскольку ценные бумаги служат лишь инструментами для выражения имущественных прав владельцев на материальные блага, денежные ресурсы, услуги и другие виды товаров, то рынок этих инструментов является величиной производной от рынков перечисленных выше товаров, вторичной по отношению к ним.

При другом аспекте рассмотрения изучаемой категории рынок ценных бумаг является не только сферой накопления денежного капитала, но и местом его эффективного вложения. Являясь товаром особого рода, ценные бумаги приносят доход своим владельцам, оформляют долговые отношения и отношения совладения.

Доходность инвестиций в ценные бумаги зависит от множества факторов: конъюнктуры рынка, уровня риска и степени государственного регулирования, условий налогообложения, степени доходности инвестиций в другие сегменты финансовой системы и др.

Рынок ценных бумаг, как и рынок любого другого вида товара, представляет собой совокупность экономических отношений, складывающихся между его участниками по поводу организации распределительных отношений, объектом которых являются товары данного рынка.

При таком подходе к определению изучаемой категории не проявляются отличия рынка ценных бумаг от рынков других товаров, порожденные спецификой ценной бумаги как товара особого рода.

Первое отличие порождается объектом рынков и их объемами. Объем РЦБ значительно больше, чем рынок материальных благ и потенциально неограничен.

Второе отличие состоит в способе образования рынка. Материальные блага производятся в ходе трудовой деятельности при прохождении производственного цикла воспроизводственного процесса. Ценная бумага выпускается в обращение в ходе особой процедуры, называемой эмиссией.

Являясь документированным выражением разнообразных видов прав владельцев, ценные бумаги не имеют собственной стоимости (или ею можно пренебречь ввиду незначительности количественных параметров), а лишь выражают размеры реального капитала, вложенного владельцами в какую-либо отрасль экономики или сумму денег, отданную в долг. Выпуск ценных бумаг требует определенных затрат (эмиссионный сбор, печатание бланков, услуги посредника, услуги типографии на изготовление проспекта эмиссии и проч.). Но по сравнению с объемами привлечения средств эти затраты ничтожно малы.

Товары других видов рынков обладают собственной стоимостью, формируемой в процессе прохождения производственного цикла. Производство ценных бумаг осуществляется в ходе специфической процедуры, называемой выпуском ценных бумаг, которая имеет существенные отличия от производства материальных благ, как по форме, так и по содержанию.

Третье отличие состоит в особенностях организации товародвижения на рынке ценных бумаг, которые проявляются в очередности этапов прохождения процесса, деятельности участников рынка, большинство из которых работает только лишь на профессиональной основе, применении определенных видов технологий совершаемых операций, порядке функционирования, правилах регулирования и в других моментах.

Четвертое отличие проявляется в значимости процесса обращения. Для материальных благ она состоит в том, что обращение необходимо для поставки товара к потребителю. Чем меньше стадий обращения, тем лучше. Для ценной бумаги наоборот. Ценная бумага существует в процессе обращения. Для нее обращение – форма существования.

С учетом отмеченных выше отличительных особенностей товара «ценная бумага» категорию «рынок ценных бумаг» можно определить как совокупность экономических отношений между участниками рынка по поводу выпуска, организации обращения и погашения ценных бумаг.

В современной экономической литературе в развитии РЦБ выделяют ряд этапов, неразрывно связанных с эволюцией форм денег, кредита и отношений собственности.

Первый этап – возникновение ценных бумаг исторически связано с появлением векселя. Элементы вексельного обращения имели место еще в эпоху средневекового феодализма (12-14 вв.). Первоначально роль векселя сводилась к

простой мене, когда наличные деньги разменивались на безналичные. По мере развития товарно-денежных отношений функции векселя расширялись. Им стали оплачивать поставки товара. Таким образом, вексель стал обязательством об уплате в определенном месте и в определенное время. При этом важно, что момент поставки и оплаты имели разрыв во времени, что делало вексель кредитными деньгами.

Второй этап связан с развитием товарного векселя и возникновением облигаций в 16-17 вв. Внешне облигация, как и вексель, является долговым инструментом, подразумевает выплату процентов, но является, как правило, долгосрочным инструментом. В это время осваивается практика формирования государственных финансов через выпуск облигаций.

Третий этап непосредственно связан с возникновением АО, что было обусловлено развитием производительных сил на той стадии, когда создание крупных предприятий, строительство дорог, каналов требовало значительных инвестиций непосильных отдельным предпринимателям. Возникла потребность в их объединении. Основными эмитентами этого периода являются «Южноокеанская», «Ост-Индийская» компании, «Компания всех Индий» и др. К. Маркс и Ф. Энгельс высоко оценили роль АО, без которых невозможно было расширение производства.

В 60-70-е года 20 в. появился принципиально новый биржевой товар – производные ценные бумаги (фьючерсные и опционные контракты, свопы, депозитарные расписки). Эти инструменты явились результатом поиска идеологов и организаторов биржевой торговли новых путей дальнейшей стандартизации и типизации биржевых товаров, так как это один из основных путей роста биржевого товарооборота. Катализатором внедрения в биржевую торговлю производных инструментов явились и последние достижения научно-технического прогресса в области совершенствования технологии ведения биржевых торгов, расчетов по их итогам, учета прав владения ценными бумагами. Такими достижениями являлись электронно-вычислительная техника и развитие современных средств связи, появление спутниковой связи. Все это позволило перейти в организации биржевой торговли на новую электронную технологическую основу. Производные инструменты, обращающиеся в бездокументарной форме, отличающиеся высшей из известных форм ценных бумаг, формой стандартизации и типизации в полной мере соответствовали этим изменениям. Более того, они взаимно обуславливали друг друга. То есть механизм торговли производными инструментами мог быть реализован только на основе электронных технологий, а единственным из известных видов товаров в большей степени соответствующим новым технологиям являлись производные инструменты.

Для эффективного функционирования рынка ценных бумаг необходима концентрация в достаточных объемах определенных социально-экономических предпосылок: самого товара в разнообразных видах, денежных средств необходимых для его приобретения, формирование института профессиональных посредников и инфраструктуры рынка, системы государственного регулирования и саморегулирования рынка. Основой для формирования этих предпосылок послужили преобразование отношений собственности и развитие товарно-денежных отношений. Ликвидация монопольного положения государственной собственности, развитие наряду с ней коллективных форм собственности в разнообразных организационно-правовых формах явились в условиях Российской действительности отправными моментами в возрождении рынка ценных бумаг. С одной стороны, в ходе приватизации появились участники рынка, которые могли осуществлять выпуск ценных бумаг и вкладывать свои средства в приобретение ценных бумаг, с другой - на рынок поступили разнообразные виды товаров (ваучеры, корпоративные ценные бумаги).

Другим важнейшим моментом является создание правовой базы для развития свободного предпринимательства в нашей стране, что сформировало некоторые предпосылки для возрождения класса эффективных собственников. Нарождающийся класс эффективных собственников, формируя спрос на ценные бумаги, определяет потенциальную емкость рынка. Активную роль на рынке ценных бумаг могут играть и служащие предприятий, учреждений, местных органов власти, деятели науки, культуры и проч. слои населения, обладающие достаточным уровнем материального положения и свободными денежными средствами. Однако в нашей стране в виду высоких налогов, наличия множества административных ограничений, низкой заработной платы инвестиционные возможности этих групп ограничены.

Активными участниками рынка ценных бумаг в ходе проведения банковской реформы и совершенствования банковского законодательства становятся коммерческие банки и всевозможные небанковские финансово-кредитные учреждения. До принятия в 1996г. новой редакции закона «О банках и банковской деятельности» коммерческие банки осуществляли все виды деятельности на рынке ценных бумаг на основе общей банковской лицензии. Впоследствии ведение профессиональной деятельности стало возможным лишь при наличии лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг.

Необходимость усиления организованности в деятельности рынка для повышения его эффективности и снижения инвестиционных рисков создали предпосылки для возрождения деятельности фондовых бирж, созданию института внебиржевых организаторов торговли и появлению новых фондовых инструментов - производных ценных бумаг.

Экономические предпосылки:

- преобразование отношений собственности и развитие товарно-денежных отношений;
- поиск самостоятельными хозяйствующими субъектами альтернативных бюджетному финансированию и прямому банковскому кредитованию источников финансирования;
- Заинтересованность предприятий, являющихся собственником средств производства и результатов хозяйственной деятельности в наличии вариантов вложения временно-свободных денежных средств;
- ликвидация монопольного положения государственной собственности, в т.ч. и за счет процессов приватизации методом акционирования, развитие наряду с государственной собственностью коллективных форм в разнообразных организационно-правовых формах, основными из которых стали АО открытого и закрытого типов.

Социальные предпосылки

для успешного осуществления рыночных преобразований необходимо чтобы психология участников этих процессов основывалась на рыночных понятиях. В полной мере такая психология формируется не у работников по найму, а у кредиторов и совладельцев предприятия. Если же при этом они являются работниками предприятия, то их называют «эффективные собственники». Формированию класса «эффективных собственников» способствует фондовый рынок посредством операций с долевыми и долговыми ценными бумагами. Таким образом, необходимость увеличения количества «эффективных собственников» для решения задачи быстрее прохождения рыночных преобразований способствует дальнейшему развитию РЦБ.

На первичном рынке ценных бумаг происходит их начальное размещение среди первых покупателей. Таким образом, первичный рынок представляет собой совокупность актов купли-продажи, в ходе осуществления которых происходит перемещение ценных бумаг от лиц, осуществивших их выпуск к первым владельцам. Участниками первичного рынка являются субъекты, нуждающиеся в финансовых ресурсах для инвестиций в основной и оборотный капитал, а также те, кто имеет свободные финансовые ресурсы и ищет сферу их выгодного вложения. Первые формируют предложение на первичном рынке, вторые - спрос на ценные бумаги. В ходе размещения ценных бумаг происходит обмен выпусков на финансовый капитал разрозненных инвесторов, что в свою очередь приводит к накоплению и концентрации капитала в денежной форме. Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется как путем прямого обращения к покупателям, так и через посредников. На развитых рынках ценных бумаг чаще применяется технология размещения через посредников, функции которого выполняет инвестиционный банк. Инвестиционный банк может размещать ценные бумаги от своего имени, закупив предварительно весь выпуск по более низкой цене на себя, или от имени эмитента, выступая в качестве посредника (агента). При любой технологии банк подписывает эмиссионное соглашение с инвестором, в котором оговариваются условия их взаимодействия - объем размещения, сроки, технология, вознаграждение банка, ответственность сторон.

На вторичном рынке обращаются ранее размещенные на первичном рынке ценные бумаги. Таким образом, вторичный рынок представляет собой совокупность актов купли-продажи и иных форм обращения ценных бумаг, в ходе осуществления которых происходит переход ценной бумаги от одного владельца к другому в течение всего срока ее существования. В ходе обращения ценных бумаг на вторичном рынке финансовый капитал перераспределяется между различными субъектами хозяйствования, устремляясь в ценные бумаги тех эмитентов, которые обеспечивают максимизацию дохода, и уходит из сфер экономики, предприятия которых исчерпали возможности роста прибыли. Таким образом, процессы, происходящие на вторичном рынке, способствуют поддержанию эффективной структуры экономики. В своей деятельности первичные и вторичные рынки тесно связаны между собой. Первичный рынок насыщает товаром вторичный рынок, а эффективность процессов, происходящих на первичном рынке, напрямую зависит от сбалансированности и ликвидности вторичного рынка.

На организованных рынках обращаются ценные бумаги наиболее надежных эмитентов по обязательным для исполнения правилам между профессиональными участниками рынка. На неорганизованных рынках могут обращаться любые независимо от качества ценные бумаги без соблюдения единых правил для участников, среди которых могут быть профессионалы и непрофессионалы рынка.

Для стихийных рынков характерно отсутствие единых правил заключения сделок, системы гарантирования исполнения сделок и распространения информации, требований к отбору ценных бумаг и участникам торгов. Сделки на таких рынках заключаются в частном контакте продавцов и покупателей. Они и несут все риски при их исполнении. Для аукционных рынков характерна четкая система организации торгового процесса, отличающаяся публичностью и гласностью, открытым соревнованием продавца и покупателя, наличием механизма сопоставления заявок продавцов и покупателей. Аукционные технологии в основном применяются на организованных рынках.

Кассовые рынки (спот -, кэшрынки) предполагают исполнение сделки в день ее заключения или в течение 3-х банковских дней. На срочных рынках заключаются сделки с разнообразными сроками исполнения свыше 3-х банковских дней.

Объектом сделок на международных рынках являются фондовые ценности, номинированные в валютах, отличных от национальной. В результате совершения сделок на международных рынках происходит перелив капитала между странами. Национальный рынок ограничен территориальными рамками государства, перелив капитала между странами не происходит, номинал и рыночные цены выражаются в национальных денежных единицах. На региональных рынках происходит обращение ценных бумаг между хозяйствующими субъектами и населением данного региона. Данный оборот имеет относительно замкнутый характер.

Под функциями рынка ценных бумаг подразумеваются конкретные действия его участников для достижения макроэкономических целей рынка ценных бумаг в системе общественного воспроизводства в конкретных социально-экономических условиях. При этом все многообразие выполняемых экономических функций можно разделить на общерыночные, свойственные рынкам любого товара, и специфические, выполняемые только рынком ценных бумаг.

К общерыночным функциям относятся:

- коммерческая функция - функция получения дохода от операций с ценными бумагами;
- ценовая функция - проявляется в деятельности определенных структур рынка по производству, прогнозированию ценовой информации;
- информационная функция - заключается в производстве и доведении до участников рынка информации об объектах рынка, правилах работы на нем, участниках и результатах их деятельности, др. аспектах рынка;
- регулирующая функция - проявляется в установлении и контроле за соблюдением правил работы для участников рынка, приоритетов его развития, формировании органов государственного регулирования и контроля и саморегулируемых организаций.

К специфическим функциям относятся:

- накопление и перераспределение финансового капитала между сегментами экономики;
- обслуживание товаропотоков, денежных расчетов между различными субъектами хозяйственной жизни;
- страхование ценовых и финансовых рисков посредством выпуска и организации обращения производных ценных бумаг;
- финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе через организацию рынка ГЦБ;
- регулирование денежно-кредитного обращения в стране в ходе осуществления операций ЦБ РФ на открытом рынке.

Социальные функции рынка ценных бумаг заключаются в создании условий для возрождения класса эффективных собственников, которые, инвестируя временно свободные средства в ценные бумаги, становятся совладельцами предприятий, их кредиторами. Реализация отмеченных процессов изменяет психологию, мотивацию поведения членов общества, что необходимо для эффективной осуществления рыночных реформ. Другим не менее важным социальным аспектом деятельности рынка является создание высококвалифицированного контингента операторов рынка, что способствовало повышению общего уровня грамотности населения. Развитие предпринимательской деятельности на рынке ценных бумаг привело к повышению уровня материального благосостояния отдельных социальных групп в ущерб другим и как следствие - к расслоению и усилению социальной неоднородности общества.

2. В зарубежных экономических теориях большое значение придается исследованию функций фондового рынка, что будет предопределять концепцию его развития. Особое внимание уделяется информационной функции цен, формирующихся на вторичном фондовом рынке, преимущественно в его биржевом сегменте. В частности, один из классиков теории корпоративных финансов Ю. Фама полагал, что "главной задачей фондового рынка является распределение прав собственности на запасы капитала в экономике", а распределение этих прав осуществляется при помощи цен (курсов), устанавливаемых на вторичном (как правило, на биржевом) рынке.

Традиционно считалось, что изменения цен акций обусловлены объявлениями эмитентов о прибыли, финансовых результатах и будущих дивидендах. Однако современный опыт развивающихся фондовых рынков ставит под сомнение традиционный подход. Биржевые кризисы 1990-х годов во многих странах привели к обвалам цен на акции не только в данной стране, но и почти на всех мировых рынках.

Эффективность фондового рынка и институты

Долгое время в фокусе анализа экономистов-теоретиков находилась проблема механизма установления цен на товарных рынках и рынках факторов производства. Однако вопросам ценообразования на финансовых рынках, в том числе на рынке ценных бумаг, не уделялось должного внимания вплоть до 1960-1970-х годов.

В теории корпоративных финансов, которая стала разрабатываться именно в этот период, большое значение придавалось исследованию проблем функционирования рынка акций, его специфики по сравнению с товарными

рынками и закономерностей развития. Главной его особенностью классики теории корпоративных финансов Р. Брейли и С. Майерс считали то, что рыночные курсы акций изменяются случайно и ни один частный инвестор, фирма или профессиональный участник рынка не могут повлиять на изменение цен акций либо заранее абсолютно точно знать их будущую динамику. Практически все основные концепции функционирования фондового рынка были построены именно на этом предположении, которое, отметим, лежит в русле неоклассической традиции.

Наиболее целостное и логически обоснованное объяснение причин изменения рыночных цен акций содержится в концепции эффективного фондового рынка, разработанной профессором Чикагского университета Ю. Фама в начале 1970-х годов. По его мнению, идеальным типом фондового рынка является тот, где цены обеспечивают точную информацию для распределения ресурсов. Иначе говоря, рынок, на котором фирмы принимают решения о вложении капитала в производство и где инвесторы делают выбор относительно выгодности инвестиций в финансовые активы разных эмитентов, должен учитывать всю доступную информацию в ценах этих активов. На указанном предположении и была построена концепция эффективного фондового рынка.

Методологической базой данной концепции послужили неоклассическая теория и прежде всего концепция эффективной экономики и рыночного равновесия Ф. Эджуорта и В. Парето, составляющая сердцевину разработанной ими теории контрактов. С этих позиций можно рассматривать эффективность РЦБ как невозможность для любого инвестора (или группы инвесторов) получать сверхприбыли на фондовом рынке, поскольку изменения цен акций носят случайный характер.

При анализе проблемы эффективности фондовых рынков необходимо уделять внимание не только концепциям, основанным на неоклассической методологии, но и альтернативным теориям, например, институционализму и неинституционализму, исследующим деятельность институтов - разработанных людьми правил и ограничений деятельности индивидов и фирм в экономике и обществе в целом. Институционалисты понимали эффективность рынков, в том числе финансовых, принципиально иначе, чем неоклассики и их последователи, развивающие современные теории корпоративных финансов.

Если в неоклассической концепции эффективность обмена (рыночных отношений) определяется максимизацией полезности индивида, возможностью заключения взаимовыгодных контрактов и равным доступом к информации, содержащейся в рыночных ценах товаров, то институционалисты и современные неинституционалисты полагают, что эффективность процесса обмена и выгодность заключения рыночных контрактов зависят от того, насколько хорошо работают институты - правила регулирования рынка, правовые основы экономики и т.д. Неоклассики считали, что эффективность рынка обеспечивается благодаря контрактам, позволяющим обеим сторонам максимизировать свою полезность (выгоду) в процессе обмена, что находит отражение в устраивающей и продавца, и покупателя рыночной цене. Институционалисты же исходили из того, что "рынок не может сделать все", рыночная эффективность на самом деле есть следствие влияния на рынок (и в конечном счете на процесс заключения контрактов между экономическими субъектами) хорошо работающих политических и экономических институтов, с помощью которых "осуществление трансакций становится более дешевым". Неоклассики, по мнению Д. Норта, принимали эти факторы как заданные, в связи с чем проблема эффективно работающих институтов в рамках традиционной экономической теории не рассматривалась. Институционалисты в отличие от неоклассиков, считающих любую организацию институтом, а иногда вообще игнорирующих это понятие, проводят фундаментальное различие между понятием "институт" и "фирма" (или "организация"). Институты в концепциях Д. Норта и его последователей - "правила игры", а организации - "игроки" (7).

В современной российской экономической теории термин "институт" понимается иначе. Так, более полное определение приводится в книге А. Шаститко "Новая институциональная экономическая теория": это - "набор правил, выполняющих функцию ограничений, и соответствующих им механизмов". По нашему мнению, на практике понятие "институт" намного шире, чем в концепции институционалистов. Он может трактоваться и как "организация" (в гражданском праве ему соответствует понятие "юридическое лицо"), и как "правила игры" или даже их совокупность. Однако совокупность правил и ограничений, регулирующих рынки (в том числе фондовый), следует относить к институтам регулирования.

Таким образом, мы проводим различие между понятиями "институты рынка", к которым относим все виды организаций - коммерческих и некоммерческих, являющихся участниками данного рынка, и "институты регулирования", то есть совокупность "формальных правил и неформальных ограничений", в рамках которых действуют институты рынка.

Многие экономисты считали поведение инвесторов иррациональным только потому, что оно не вписывается в рамки стандартных моделей неоклассиков. Соответственно недостатки неоклассической теории были унаследованы и финансовыми моделями, объясняющими поведение людей и фирм на фондовом рынке, такими, как концепция "трех форм рыночной эффективности" Ю. Фама и модель оценки стоимости финансовых активов (CAPM), разработанная нобелевским лауреатом У. Шарпом.

Согласно Д. Норту, эффективным рынком можно считать институциональную структуру, в рамках которой обменивающиеся стороны получают взаимные выгоды от торговли "в мире с нулевыми трансакционными издержками". Проблема трансакционных издержек (по определению Д. Норта, "издержек участия экономических агентов в обмене") традиционно находилась за пределами внимания неоклассиков или рассматривалась как некий "внешний", или "побочный" эффект (externality), нередко приводящий к "провалу рынка", то есть невозможности решать воздействующие на экономику нерыночные проблемы обычным для экономических моделей рыночным путем - заключением контрактов и взаимовыгодным обменом.

По мнению неоинституционалистов, в том числе нобелевских лауреатов Р. Коуза и Д. Норта, основные издержки участия индивидов в процессе обмена обусловлены наличием прав собственности, что связано, во-первых, с некоторыми ценностными характеристиками (нередко законы и иные нормативные документы пишутся в интересах отдельных социальных групп, но не всего общества; особенно ярко это проявляется в законодательствах разных стран об акционерных обществах); во-вторых, с трудностями определения количественных характеристик обмениваемых прав, увеличивающими затраты на участие в обмене. Кроме того, обмен между индивидами не всегда бывает анонимным, неперсонифицированным, как это предполагается в моделях рынка совершенной конкуренции. Соответственно, по мнению институционалистов, "в случае персонифицированного обмена большую роль играют такие факторы, как личные связи, родство, дружба, личная приязнь или неприязнь, история деловых отношений".

Добавим, что фондовая биржа, которая долгое время считалась образцом идеального рынка совершенной конкуренции, также испытывает серьезные структурные изменения. Значительная часть вторичного оборота акций и тем более облигаций и других долговых обязательств во многих странах приходится либо на организованный внебиржевой рынок, либо на фондовые биржи, функционирующие по принципу дилерского, а не аукционного рынка, как традиционная биржа. Подобный рынок обязательно предполагает персонифицированный обмен, то есть заключение сделок не с анонимным контрагентом, как это обычно происходит на бирже, а с конкретным дилером (или тем более маркет-мейкером - брокерской конторой, в чьи обязанности входит повышение ликвидности рынка акций некоего эмитента). Соответственно при заключении сделок на таком рынке большую роль играют именно внешние, нерыночные факторы, такие, как деловая репутация контрагента, его надежность и история сделок с ним.

Персонифицированный обмен и ситуации, когда правила неперсонифицированного обмена на биржах дают сбои, порождают манипуляции рынком, доступ к инсайдерской информации, в том числе в международном масштабе. В этом, по нашему мнению, и кроется феномен крупных международных спекулянтов типа Дж. Сороса, М. Мобиуса или У. Баффита. Указанные явления ставят под сомнение достоверность не только неоклассических моделей, но и моделей эффективного фондового рынка, на котором курсы акций по определению должны отражать всю доступную информацию и никто не может получать сверхприбыль за счет сведений, недоступных остальным участникам рынка.

В отличие от упомянутых выше моделей в реальном мире обмен с нулевыми трансакционными издержками недостижим, соответственно институциональные структуры должны создавать механизмы конкуренции с целью максимального приближения рынка к идеальной модели эффективности. Одной из важных характеристик эффективности служит неперсонифицированный обмен, но поскольку в действительности сделки всегда осуществляются между конкретными участниками, институты должны способствовать заключению эффективных, взаимовыгодных контрактов без использования механизмов принуждения. Иными словами, эффективно работающие правила могут значительно повысить вероятность возврата кредитов и выполнения обязательств, что позитивно скажется на эффективности рынка факторов производства, а также рынка розничных товаров и услуг, а значит, и на экономическом росте.

Более того, по мнению неоинституционалистов, эффективность рынка должна поддерживаться непрерывно во времени. Следовательно, требуются гибкость и адаптивность самих институтов к изменениям в экономике, что должно проявляться в: снижении издержек при определении прав собственности; разработке гибкого законодательства, установлении разумных и ясных "правил игры" на рынке; децентрализованном принятии решений на уровне фирм; стимулировании и развитии конкуренции.

Таким образом, основываясь на неоинституциональной концепции, можно дать общее определение условия эффективности фондового рынка: это - способность регулирующих рынок институтов создавать и поддерживать "правила игры", обеспечивающие стабильность и надежность исполнения контрактов. В качестве "правил игры" выделим важнейшие функции институтов регулирования фондового рынка:

- координационная функция, выражающаяся в том, что институты обеспечивают согласованность и взаимовыгодность действий различных участников фондового рынка с противоположными интересами;
- распределительная функция, проявляющаяся в организации эффективного размещения финансовых ресурсов и на первичном (приток капитала в реальный сектор), и на вторичном (возможность диверсификации портфелей инвесторов) сегментах рынка.

Неоклассические модели эффективного фондового рынка так же, как и появившиеся уже в конце XX в. модели равновесия рынков ценных бумаг и эффективного размещения финансовых ресурсов, основывались на предположении, что институты регулирования фондового рынка стабильны и на рынках отсутствуют риски, связанные с неисполнением некоторых контрактов, а "правила игры" одинаковы для всех участников. Соответственно и цены акций, согласно определению эффективного фондового рынка, данному К. Фама, могут оперативно реагировать на " всю доступную информацию", поскольку она равнодоступна для всех участников. Однако в действительности это не так, особенно если учитывать, что регулирование фондового рынка в различных странах осуществляется по-разному. Кроме того, не во всех странах институты регулирования стабильны. В постсоциалистических странах они только сформировались и их способность полноценно осуществлять указанные функции вызывает сомнения.

Развивающиеся фондовые рынки и эффективность

Радикальные изменения на политической карте мира, произошедшие в XX в., способствовали разделению национальных экономик и соответственно финансовых рынков на развитые, или поставщиков капитала, и развивающиеся - его потребителей. К сожалению, еще не выработано однозначное определение этих терминов, так как критерии развитости рынка ценных бумаг сформулировать непросто. Например, показателями развития рынка государственных или корпоративных облигаций являются уровень доходности облигаций к погашению, служащий одновременно количественной мерой риска инвестиций в данные бумаги, а также страновой рейтинг и рейтинг эмитента.

Гораздо труднее определить степень развитости рынка акций. Фондовые индексы конкретных стран и биржевых площадок выступают всего лишь индикаторами экономической конъюнктуры, не отражая в полной мере риска или надежности инвестиций в акции эмитентов данной страны. Доходность инвестиций в акции, как правило, намного выше, чем в облигации и иные долговые обязательства, соответственно выше и уровень риска, единой же меры надежности вложений в акции в отличие от бумаг с фиксированным доходом пока не существует. Не присваиваются акциям и общепринятые международные рейтинги, а влияние кредитного рейтинга страны на рынок ее акций проявляется лишь опосредованно. Поэтому определение понятия "развивающиеся фондовые рынки" носит дискуссионный характер.

Критерии развитости фондовых рынков, как видим, относятся не столько к рыночной среде, сколько к среде институциональной, то есть к институтам регулирования рынка, включающим совокупность формальных и неформальных правил совершения операций на нем. Критерий развитости рынка, позволяющий исследовать его с позиции формирования институциональной среды, на наш взгляд, убедительно объясняет тот факт, что развивающимся фондовым рынкам одновременно присущи и большая инвестиционная привлекательность, и высокие экономические и политические риски. Природа этой взаимосвязи до сих пор не была достаточно исследована именно в силу ее институционального характера.

В последнее время экономисты все больше признают возрастающую роль институтов в регулировании рынков различных стран. Большое значение изучению функций институтов в экономике развивающихся стран, анализу процесса их становления и проблемы стабильности придавал Д. Норт. По его мнению, пробелы неоклассической теории, в частности, отсутствие в ней понятия "институт" и бесполезность критерия Парето-эффективности при исследовании институциональных проблем "обратили на себя внимание экономистов в свете последних событий в Восточной Европе". Между тем "институциональное устройство" (структура), по терминологии Д. Нортона, современной рыночной экономики позволяет предположить, что в уменьшении рисков инвестиций в акции эмитентов развивающихся стран немалую роль играет стабильность (сила) институтов, регулирующих их рынки. Высокий уровень риска инвестиций в экономику и, в частности, в ценные бумаги развивающихся стран - прямое следствие слабости и нестабильности их институтов.

По нашему мнению, основным критерием развитости фондового рынка конкретной страны, является стабильность институтов его регулирования, то есть их способность осуществлять регулирующие функции в течение длительных временных периодов. Более того, на значение межвременного фактора для стабильности институтов и их эффективности обратил внимание еще Дж. Бьюкенен в своей нобелевской лекции. Его идея "конституции экономической политики" заключалась именно в том, чтобы создать такие "правила игры" в экономике и, в частности, на финансовых рынках, которые будут оставаться стабильными даже после того, как сменится несколько поколений людей. Это и должно обеспечить стабильность правил обмена и заключения контрактов.

Сравним уровни развития институтов, регулирующих фондовые рынки развитых и развивающихся стран.

Развивающиеся рынки характеризуются ярко выраженной слабостью регулирующих институтов за исключением неформальных правил. Под последними на фондовом рынке иногда принято ошибочно понимать исключительно деловую этику и репутацию участников обмена. Но на развивающихся рынках это понятие гораздо шире. Поскольку институциональная среда еще только складывается, отсутствие некоторых институтов либо слабое выполнение ими своих функций нередко приводит к замещению формальных институтов неформальными

ограничениями. Например, если не работают регулирующие законы или институты государственного управления, то функции регулятора экономики берут на себя политические партии, проводящие свой собственный курс. Подобная ситуация характерна для развивающихся стран, особенно для постсоциалистических.

Большая роль неформальных правил в экономике развивающихся стран - явление неоднозначное. С одной стороны, эти правила и ограничения позволяют в краткосрочном периоде заменить регулирующие институты, если последние еще не сформировались. С другой - возрастает зависимость рынков от субъективных факторов, ведь экономический курс, проводимый одной партией, не обязательно будет принят обществом в целом.

Как утверждалось в работах неинституционалистов, институциональное устройство экономики в развитых странах позволило им частично решить проблему транзакционных издержек, связанных со второй экономической революцией. В странах третьего мира оно, наоборот, способствовало такому их росту, что, помимо больших затрат, обусловленных второй экономической революцией, они могут только частично использовать потенциал новых технологий. В результате феномен зависимости экономики страны от траектории развития (path dependence) в развивающихся странах перестает иметь значение.

Данный термин означает, что сложившиеся в экономике и обществе институты сформировали определенную модель развития экономики страны и экономической политики. Это, с одной стороны, способствует стабильности "правил игры" в экономике (то есть стабильности исполнения заключенных контрактов), а с другой - усложняет процесс изменения экономической политики под воздействием внешних факторов, в том числе приспособления методов управления экономикой и экономической политики к меняющейся внешней среде.

Подобная "зависимость от траектории развития" характерна для развитых стран. В более динамичных развивающихся экономиках "траектория развития" еще не сформировалась, поскольку не сложились сами институты регулирования экономики. Особенно типично это для постсоциалистических стран, в которых сильны неформальные ограничения, то есть саморегулирование отдельных рынков, что в определенной степени заменяет действие формальных правил. В частности, по мнению Д. Норта, относительный успех (с точки зрения скорости осуществления) приватизации государственных активов в Чехии и России обусловлен наследием неформальных правил, сохранившихся еще от докоммунистической эры. Это способствовало сравнительно безболезненному укоренению новых правил в странах, где еще недавно функционировала принципиально иная социально-экономическая система.

С учетом значительной роли неформальных правил, действующих в развивающихся, в том числе постсоциалистических экономиках, можно объяснить феномен российской "экономической революции (то есть реформы) сверху". Новые рынки формировались здесь не стихийно, как в развитых странах, а в соответствии с постановлениями правительства, принятием новых законов и т.д. Так, в России и других странах СНГ в качестве предпосылок создания фондового рынка можно отметить следующие:

- наличие в бывшем СССР крупных народнохозяйственных комплексов и диверсифицированных промышленных предприятий, которые объективно требовали преобразования отношений собственности;
- стихийный процесс акционирования предприятий, начавшийся в стране еще в конце 1980-х годов;
- многолетний опыт выпуска и относительно свободной купли-продажи государственных облигаций;
- правовая поддержка становления новых институтов финансового рынка (банков, бирж) на уровне республик бывшего СССР (22).

В результате российский фондовый рынок за сравнительно короткий период времени прошел путь от стихийного образования периода первоначального накопления капитала до современного развивающегося рынка со сложившимися институтами и динамично формирующейся институциональной средой.

Необходимо отметить, что развитие фондового рынка в России происходит в целом односторонне. Своим динамичным развитием рынки ценных бумаг обязаны, как ни парадоксально, государственным, нерыночным методам принуждения, то есть действию неформальных ограничений, в данном случае субъективных факторов, зависящих от выбора тактики реформ. Экономическая политика правительства РФ в начале 1990-х годов определялась не столько объективной ситуацией в стране, сколько выбранным курсом радикальных реформ, направленным на превращение экономики России в экономику либерального, западного типа. Хотя эти попытки оказались не слишком успешными, принцип "запуска" экономических реформ и формирования рынков "сверху" будет действовать в стране по крайней мере до тех пор, пока в ней не сложится стабильная институциональная среда, позволяющая органам, ответственным за выработку экономической политики, меньше полагаться на неформальные ограничения.

Так, провал попыток создания рынка опционных и фьючерсных контрактов, по нашему мнению, связан с тем, что процесс обезличенного, неперсонифицированного товарообмена должен основываться на взаимовыгодном заключении и своевременном исполнении обеими сторонами - продавцом и покупателем - контракта (почти как в неоклассической теории!). Однако для заключения таких контрактов требуется стабильная институциональная среда,

которая в России еще отсутствует, с помощью же одних неформальных ограничений нельзя создать механизм установления справедливых рыночных цен.

О причинах изменения курсов акций на развивающихся рынках

Ни модели равновесия рынков ценных бумаг, ни концепция эффективности фондового рынка, сформулированная Ю. Фама, не в состоянии объяснить, почему рынки развивающихся стран панически реагируют на негативные события за рубежом даже при условии, что они не затрагивают напрямую их экономику. Теоретически эта информация не должна была бы учитываться фондовыми рынками, поскольку не может оказать прямого воздействия на прибыли и дивиденды эмитентов данной страны и соответственно на благосостояние акционеров. Однако в классической работе Ю. Фама очень мало говорится о том, какого рода информация отражается в ценах акций, в основном он рассматривает реакцию курсов акций только на объявления корпораций-эмитентов о прибылях и будущих дивидендах. Но данное исследование было написано исходя из практики функционирования фондового рынка в развитых странах, преимущественно в США. Опыт развивающихся стран не был учтен классиками теории корпоративных финансов, поскольку фондовые рынки в этих странах еще только создавались.

По нашему мнению, причины обвалов последних лет на мировом фондовом рынке, в том числе в развивающихся странах, можно объяснить с позиций неоинституционализма. Скорее всего, негативная реакция развивающихся рынков на события в развитых странах является результатом некоего институционального выбора. Развитые и развивающиеся страны в данном контексте можно условно назвать странами-лидерами и странами-последователями. Соответственно копирование чужой экономической модели в некой развивающейся стране приводит к тому, что как только в стране-лидере происходят экономические или политические потрясения, способные изменить выбранную страной-последователем институциональную траекторию, ее фондовый рынок немедленно реагирует на эти события понижением, поскольку у инвесторов существует неопределенность относительно политического и экономического будущего страны и проводимых в ней реформ. Наличие сложившейся институциональной среды могло бы предотвратить развитие негативных тенденций, однако в развивающихся странах процесс ее формирования может занять десятилетия. Выбору чужой траектории экономического развития должна препятствовать наднациональная модель фондового рынка, которая будет способствовать большей согласованности действий инвесторов разных стран и расширит возможности диверсификации их портфелей и снижения рисков.

Механизм функционирования РЦБ - это взаимодействие различных субъектов рынка, связанное с осуществлением фондовых операций. Этот механизм регламентируется действующим законодательством и зависит от концепции развития фондового рынка в национальной экономике, конкретной финансовой политики того или иного региона. Эффективность его работы во многом определяется уровнем развития инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Механизм функционирования рынка ценных бумаг имеет свои особенности, которые связаны с конкретной структурой обращающихся ценных бумаг, деловой активностью тех или иных участников рынка, общим состоянием экономики, выбранной моделью рынка. Он должен учитывать специфику и природу отдельных ценных бумаг как финансовых инструментов. Коносаменты, товарные фьючерсы, опционы, товарные (коммерческие) векселя используются в операциях на рынке производственной продукции, товаров и услуг. Закладные отражают операции на рынке земли. Финансовые фьючерсы, опционы, векселя связаны с финансовыми ресурсами, рынком ссудного капитала.

Механизм функционирования рынка раскрывается через характеристику систему регулирования РЦБ, принятую в стране, взаимодействия его участников, включая занятых в инфраструктурном блоке.

3. Биржевая торговля является неотъемлемой частью функционирования финансовой системы мира и отдельного государства в частности. До середины XIX в. товарные биржи были биржами реального товара, главная функция которых — канал крупной оптовой торговли. Во второй половине XIX в. стали возникать новые виды бирж — *фьючерсные биржи*, или *биржи срочных контрактов*. Такие биржи выполняли несколько другие функции. В этот период упало значение бирж реального товара в связи с развитием прямой торговли и монополизацией производства, но зато резко увеличилось ее новое значение как центра ценообразования и страхования рисков. В настоящее время под биржей обычно понимается организованный и регулярно действующий рынок, на котором совершается торговля ценными бумагами и/или иными финансовыми инструментами (фондовая), оптовая торговля по стандартам и образцам товаров (товарная) или валютой (валютная) по ценам, официально устанавливаемым на основе спроса и предложения. Основным объемом торговли на современных биржах приходится на рынок производных финансовых инструментов (ПФИ), который сформировался, начиная с 70-х годов прошлого столетия, отвечая потребностям процесса становления постиндустриального общества. Еще четверть века назад этот рынок был относительно небольшим, однако сегодня рынок ПФИ демонстрирует высокие темпы роста и является действительно глобальным. К примеру, только за последнее десятилетие он рос в среднем более чем на 20% в год

Фьючерсные рынки являются одним из наиболее эффективных и ликвидных торговых механизмов. Большое число покупателей заставляет их конкурировать между собой и повышать свои цены. Большое число продавцов

заставляет их снижать цены. Таким образом, на высоколиквидных рынках *разрыв между ценами предложений покупателей (bids) и продавцов (offers), называемый спредом (bid/offer spread)*, уменьшается благодаря высокой конкуренции. Поэтому этот показатель является хорошим критерием ликвидности рынка. торговля заняла столь важную роль в коммерции и финансах.

Основные функции фьючерсных рынков.

1. Перенос риска с участников рынка, не желающих нести риски, на тех, кто стремится к этому.

В результате увеличивается кредитоспособность предприятий, которые без этого механизма были бы более уязвимы перед ценовыми колебаниями. Банки и финансовые институты кредитуют клиентов, менее подверженных риску, на более благоприятных условиях. Для последних это уменьшает финансовые издержки, а для потребителей означает более низкие цены.

2. Повышение стабильности цен. Исследования показали, что ликвидные фьючерсные рынки в целом способствуют стабильности цен.

3. Выявление цены. Ежедневно фьючерсные котировки выявляют соглашение участников рынка относительно будущей цены товаров или финансовых инструментов, что позволяет более точно планировать производство.

4. Установление определенного порядка в торговой практике различных участников рынка. Правила бирж способствуют честной и упорядоченной торговле.

5. Доступность и открытость информации для всех участников биржевой торговли заставляет их вести конкуренцию в равных условиях.

Фьючерсные контракты существуют на многие товары и финансовые инструменты. Одни из них весьма популярны, а другие — нет. Так, объем торговли по некоторым контрактам превышает 100 тыс. сделок в день, а по другим не достигает и 500.

Концепция развития финансовых рынков в РФ на период до 2020г. предусматривает в отношении биржевой деятельности решение следующих задач .

Современные финансовые рынки характеризуются, во-первых, расширением зоны организованного рынка за счет возникновения внебиржевых организаторов торговли и, во-вторых, усилением международной конкуренции бирж, в ответ на которое происходит концентрация ликвидности на крупнейших биржах, трансграничная консолидация бирж и консолидация национальных бирж внутри отдельно взятой страны.

Для того чтобы соответствовать общемировым тенденциям в развитии биржевой торговли в среднесрочной перспективе необходимо обеспечить:

условия для возможности консолидации биржевого рынка и концентрации на нем ликвидности, а также качественное повышение стандартов биржевой торговли, включая раскрытие информации и противодействие нерыночным практикам;

высокий уровень защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке за счет вовлечения его в зону эффективного регулирования.

Характерной чертой российского финансового рынка является наличие существенных объемов внебиржевых сделок, в том числе за счет роста объема сделок, заключаемых между клиентами одного брокера. В связи с этим актуальной задачей является регулирование не только биржевых институтов, но и организованного рынка в целом независимо от того, в какой форме он существует. При этом под организованным рынком следует понимать общую торговую среду, в которой существуют различные по своей форме и степени институционализации системы заключения сделок с финансовыми инструментами в соответствии с выработанными участниками таких систем или установленными государством правилами. Регулирование такой среды в части раскрытия информации о заключаемых сделках, обеспечения защиты интересов участников, прозрачности осуществляемых операций и предотвращения недобросовестных сделок с финансовыми инструментами должно быть унифицировано. Кроме того, потребуется установить единые базовые требования к техническому обеспечению как бирж, так и иных внебиржевых торговых систем. При этом федеральный орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков должен обладать правом определять основные требования к электронным форматам деятельности и стандартам электронного документооборота на организованном рынке.

Это позволит повысить уровень защиты прав и законных интересов инвесторов, будет способствовать расширению круга финансовых инструментов, обращающихся на организованном рынке, а также признанию рыночными цен на большое количество финансовых инструментов.

В то же время представляется необходимым сохранить значение бирж как основного центра сосредоточения ликвидности, способного конкурировать в мировом масштабе не только с иностранными биржами, но и служить фундаментом конкурентоспособности всего российского организованного рынка. Для этого предлагается, с одной стороны, предъявлять к деятельности бирж более высокие требования по сравнению с иными торговыми системами, а с другой стороны, закрепить за биржами ряд преференций.

Так, в отношении бирж следует установить более высокие требования по допуску финансовых инструментов к торгам и обеспечению исполнения сделок, совершенных на биржевых торгах, а также требования пруденциального надзора. При этом необходимо закрепить исключительно за биржами осуществление листинга финансовых инструментов и допуск ценных бумаг к торгам без осуществления государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг и отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в предусмотренных законами случаях. Надлежит расширить полномочия бирж по раскрытию информации о ценных бумагах и об их эмитентах, контролю за уровнем и качеством корпоративного управления в акционерных обществах, ценные бумаги которых допущены на биржу, и допуску ценных бумаг к обращению.

Расширению подлежат также полномочия бирж по контролю за манипулированием ценами и сделками на основе инсайдерской информации.

Одновременно предполагается усилить административную и уголовную ответственность лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, за нарушения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также за ненадлежащее исполнение биржами соответствующих полномочий. На законодательном уровне на федеральный орган исполнительной власти в сфере финансовых рынков следует возложить полномочия, связанные с согласованием назначения на должность, а также отстранения от должности лиц, входящих в состав исполнительных органов бирж, в случае нарушения биржей требований законодательства Российской Федерации.

Клиринг, расчеты и учетная система могут быть объединены вокруг биржи, являющейся ядром организованного рынка. Одной из приемлемых моделей консолидации биржевой инфраструктуры может стать вертикально-интегрированная модель холдинга с широким представительством в его капитале банков, небанковских институтов и, возможно, государства и иностранных институтов. В рамках такого холдинга возможны объединение локальных торговых площадок, в том числе специализирующихся по видам торгуемых инструментов и активов, расчетных депозитариев, клиринговых организаций, а также унификация с учетом установленных государством единых требований электронных стандартов обмена данными, заключения сделок и расчетов. Предложенная модель способна сконцентрировать и направить на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского финансового рынка необходимые управленческие, технологические и финансовые ресурсы.

4. Регулирование фондового рынка представляет собой упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов[6]. Оно охватывает различные виды деятельности и операций, осуществляемых на рынке ценных бумаг: эмиссионные, посреднические, инвестиционные, спекулятивные, залоговые, трастовые и т.д.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг является механизмом для поддержания равновесия взаимных интересов всех участников рынка ценных бумаг в рамках действующего законодательства. Оно необходимо, поскольку существует потребность в создании нормальных условий работы всех его участников, защите их прав, поддержании ценообразования в зависимости от спроса и предложения на рынке, развитии инфраструктуры фондового рынка. Его важная роль заключается не только в развитии рынка ценных бумаг, но и в развитии экономики всей страны.

Для более глубокого понимания процесса регулирования рынка ценных бумаг необходимо представить в комплексе и определить расширенный субъектно-объектный состав системы регулирования рынка ценных бумаг (рис.1).

Существующие подходы к определению субъектного состава системы регулирования рынка ценных бумаг не рассматривают участников рынка ценных бумаг как субъектов, однако, при более детальном рассмотрении данного вопроса, можно прийти к выводу о том, что в случае объединения участников рынка ценных бумаг в саморегулируемые организации, данные организации становятся субъектами регулирования рынка, что, безусловно, является очень важным моментом с позиций развития саморегулирования рынка ценных бумаг.

Немаловажная роль в государственном регулировании рынка ценных бумаг отводится финансовому регулированию.

Государственное финансовое регулирование рынка ценных бумаг необходимо определить как процесс целенаправленного и последовательного применения государством финансовых форм и методов воздействия на субъекты рынка ценных бумаг для оказания влияния на поступательное развитие этого рынка на каждом конкретном этапе его функционирования.

Субъектами государственного финансового регулирования рынка ценных бумаг выступают государственные структуры, регулирующие отношения на рынке ценных бумаг, объектом - система финансовых отношений между субъектами на рынке ценных бумаг. Современные исследователи, как правило, рассматривают финансовое регулирование рынка ценных бумаг только с позиций государственного финансового регулирования. Однако, данный подход не отвечает современным условиям развития системы финансового регулирования рынка ценных бумаг, так как финансовое регулирование рынка может также осуществляться отдельными профессиональными участниками

(внутреннее финансовое саморегулирование) и объединениями профессиональных участников (внешнее финансовое саморегулирование).

История развития фондового рынка, банковская или небанковская модель, к которой относится рынок, и ряд других факторов определяют концепцию государственного регулирования рынка ценных бумаг отдельной страны. Усиление международной конкуренции и стремительное развитие мирового финансового рынка способствуют повышению эффективности рынков за счет создания такой системы регулирования рынка ценных бумаг, которая лучше адаптирована к существующим условиям в данной стране. Но в основном, главными целями регулирования фондового рынка в любой стране остаются защита инвесторов, обеспечение прозрачности и эффективности рынка, а также честных правил торговли, понижение уровня систематического риска.

Если бы отсутствовали транзакционные издержки и конкурентная цена была эффективной, то конкурентный рынок не нуждался бы, например, в регулировании со стороны государства. Однако в современных условиях, в которых функционирует фондовый рынок, участники рынка сталкиваются с рядом проблем, решение которых невозможно без участия регуляторов.

Процессы глобализации финансовой деятельности, а также трансформации на финансовых рынках последних десятилетий привели к усложнению структуры этих рынков и, вследствие этого, к потребности усовершенствования их регулирования. Экономическое значение либерализации и демократизации финансовых рынков очевидно, однако эти тенденции создают повышенную нестабильность рынка. И хотя конкуренция и свободный доступ участников на финансовый рынок являются ключевыми понятиями рыночной экономики, участвовавшие кризисы свидетельствуют о том, что либерализация рынков не была соответствующим образом скомпенсирована модернизацией системы государственного регулирования[8].

В пресс-релизе Комитета европейских регуляторов рынков ценных бумаг (The Committee of European Securities Regulators, CESR) от 19 мая 2008 г. подчеркивалось, что события 2008 года в полной мере продемонстрировали ограниченные возможности принципа саморегулирования в современных условиях.

Как отмечает председатель ФРС США Бен Бернанке в своей речи 23 октября 2009 г., посвященной проблемам государственного регулирования финансовых рынков в современных условиях, этот кризис был наиболее масштабным после 1929 г. и периода "Великой депрессии". И тот факт, что этот кризис не удалось предотвратить, свидетельствует о том, что система государственного регулирования финансовых рынков в США, несмотря на весь опыт ФРС, все еще далека от совершенства. Поскольку кризис выявил все слабые стороны в системе государственного регулирования, это ставит задачи создания новых, более эффективных механизмов такого регулирования[9].

В мире принято различать две модели государственного регулирования рынка ценных бумаг. В соответствии с одной из них регулирование рынка в основном сконцентрировано в государственных органах, а небольшая часть полномочий по контролю, надзору и установлению правил передается саморегулирующимся организациям (СРО). Другая модель предполагает больший объем полномочий саморегулирующихся организаций и сохранение за государственными органами основных контрольных функций и возможности вмешаться в процесс саморегулирования.

В разных странах соотношение полномочий государственных органов и органов саморегулирования разное. На это оказывает влияние, как культурные и исторические традиции страны, так и уровень развития рынка ценных бумаг. В одних странах роль саморегулируемых организаций на фондовом рынке минимальна или же они вообще могут отсутствовать, что предполагает повышенную роль государственного регулирования рынка (Германия, Франция). В других - эти организации активно участвуют в процессе регулирования рынка ценных бумаг (Великобритания, США и Япония).

Исследователи обычно выделяют следующие модели государственного регулирования рынка ценных бумаг:

1. Децентрализованное регулирование - предполагает отсутствие специализированного ведомства и возложение функций регулирования рынка на органы с более широкой компетенцией - министерство финансов или центральный банк (Германия).
2. Централизованное регулирование - предусматривает наличие государственного ведомства, специализирующегося на регулировании отношений в сфере рынка ценных бумаг (США, Великобритания).
3. Смешанное регулирование - предполагает распределение полномочий по регулированию между центральным банком и специализированным органом государственного регулирования (Российская Федерация) [11]

Можно выделить также две модели регулирования рынка по степени жесткости предписаний для деятельности на нем. Так, в ряде стран система регулирования фондового рынка основывается на жестких, детальных правилах и формальных процедурах, жестком контроле за их соблюдением (США); другим странам свойственно наряду с жесткими предписаниями, использование неформальных договоренностей, традиций, переговоров по разрешению сложных ситуаций (Великобритания, Швейцария). Модель регулирования фондового рынка для того или иного государства не является заданной раз и навсегда. Как правило, модели могут модифицироваться в зависимости от изменений финансово-экономической конъюнктуры.

Последней тенденцией в сфере регулирования рынка ценных бумаг в развитых странах является сближение германской и англо-американской систем финансирования хозяйства. В настоящее время осуществляется процесс объединения национальных фондовых рынков государств-членов ЕС. Интеграционное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с нормами ЕС, регулирующими фондовый рынок, большинство из которых сформулированы как директивы. Эти директивы максимально учитывают опыт США в сфере раскрытия информации, пресечения манипулирования и инсайдерской торговли на рынке, а также обеспечения честных практик торговли. Для многих стран становится характерной тенденция объединения функций регулирования на рынке ценных бумаг в одном ведомстве. Например, такие учреждения созданы или создаются в Японии, Швеции, Дании, Корее, Канаде, Люксембурге, Ирландии и многих других странах.

С точки зрения организации рынка ценных бумаг в настоящее время существуют две модели:

1) предусматривает господство на рынке коммерческих банков (Германия, Япония, Франция). В Германии, в частности, важнейшую роль в вопросах регулирования рынка ценных бумаг играет Немецкий федеральный банк, а также специальный контролирующий орган - Федеральная надзорная палата по банкам;

2) предусматривает активную роль как банковских, так и небанковских финансово-кредитных институтов (США, Великобритания) [12].

В странах, где на рынке господствует ограниченное число коммерческих банков, подконтрольных центральному национальному банку и исполнительным органам государственной власти (первая модель), государственное регулирование является более жёстким.

Национальные модели регулирования рынка ценных бумаг различаются также в зависимости от наличия (отсутствия) признанных негосударственных институтов, осуществляющих саморегулирование. Так, отсутствие СРО или их минимальная роль на рынке обычно сопряжены с повышенной ролью государственных органов (Германия, Франция); другая модель предполагает широкое участие СРО в процессе регулирования рынка ценных бумаг (Великобритания, США, Япония). В зависимости от степени участия субъектов федерации в процессе государственного регулирования выделяются системы, предполагающие значительные полномочия субъектов федерации (США, Германия), и системы с минимальным участием субъектов федерации в процессе регулирования (Российская Федерация)

Можно проводить типологию фондовых рынков не только с точки зрения структуры, но и с точки зрения организации контроля. В США и Франции службы биржевого надзора могут самостоятельно устанавливать размеры штрафов. В Италии, Швейцарии, Великобритании и Германии меру наказания устанавливает суд, дела в котором рассматриваются иногда годами. В международной практике не определен порядок оперативного обмена информацией о сомнительных сделках между надзорными органами европейских стран. В США все фондовые биржи обязаны иметь контрольные органы, но решающее слово остается за государством. Такая модель отличается от германской, где надзорные функции выполняют также федеральные земли. Органы надзора фондовых бирж обеспечивают нормальную работу биржевых сессий, устанавливают правила приобретения мест на бирже и котировок ценных бумаг, а также штрафуют участников рынка, нарушающих регламент.

Важная роль государственного регулирования фондового рынка в разных странах мира, несмотря на различия в их моделях, обусловлена необходимостью обеспечения единства фондового рынка, надзора за финансовым состоянием инвестиционных институтов и защиты прав инвесторов. Кроме того, эффективное государственное регулирование способствует в целом успешному развитию фондового рынка. Для этого оно должно способствовать выполнению данным рынком своей важнейшей функции, которой является перераспределение денежных средств для обеспечения развития экономики. Для этого, прежде всего, требуется разрабатываемая государством законодательная база, нормы функционирования и концепция развития фондового рынка. Помимо вышперечисленного, государство должно иметь возможность применять санкции за нарушение установленных норм на рынке ценных бумаг, стимулировать конкуренцию на рынке ценных бумаг. Тем не менее, к вопросу о степени участия государства в развитии фондового рынка необходимо подходить взвешенно.

Российский фондовый рынок вступает в новый период своего развития, формируя старт для следующего цикла роста, диверсификации, рисков, увеличения инвестиций в реальный сектор. Ключевая задача - не допустить воссоздания в третий раз спекулятивной модели фондового рынка России.

В этой связи - развитие внутреннего спроса на финансовые инструменты, рост монетизации экономики, инвестиций в реальный сектор, снижение разбалансированности финансовой сферы, создание новой финансовой архитектуры рынка, соответствующей более зрелой стадии формирующихся рынков для "новых индустриальных стран".

Основным источником регулирования операций с ценными бумагами в Российской Федерации является Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.96 № 39-ФЗ (ред. от 04.10.2010 г.)

В дополнение к нормам ГК в указанном Федеральном законе (ст.5) определены признаки ценных бумаг, а также следующие особенности доверительного управления ценными бумагами: в качестве объектов доверительного управления признаются не только собственно ценные бумаги, но и денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые в процессе доверительного управления ценными бумагами; круг лиц, которые могут осуществлять деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, ограничен профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Данный Федеральный закон включает также положение о том, что порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, права и обязанности управляющего определяются законодательством Российской Федерации и договорами.

Также к источникам правового регулирования операций с ценными бумагами относятся:

- Федеральный закон РФ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" от 05.03.99 № 46-ФЗ (в ред. от 04.10.2010 N 189-ФЗ).

- Федеральный закон РФ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" от 29.07.98 № 136-ФЗ (в ред. от 18.07.2005 № 90-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 26.04.2007 № 63-ФЗ)

- Федеральный закон РФ "Об ипотечных ценных бумагах" от 11.11.2003 № 152-ФЗ (в ред. Федерального закона от 09.03.2010 № 22-ФЗ)

Система регулирования рынка ценных бумаг - единая система соподчиненности определенных методов и приемов, позволяющих упорядочить совершение сделок, подчинить их определенным требованиям и правилам. Регулирование - это механизм поддержания равновесия взаимных интересов всех участников по правилам честной и доверительной игры[24].

Ключевым моментом в процессе управления любой системой является определение цели. Цель системы управления рынком ценных бумаг для регулирования этого рынка состоит в обеспечении устойчивости, сбалансированности и эффективности рынка.

С учетом опыта стран с развитым рынком ценных бумаг государство должно осуществлять следующие функции:

- разработку концепции развития рынка, программу ее реализации, разработку законодательных актов для запуска и развития рынка;

- концентрацию ресурсов (государственных и частных) на цели создания инфраструктуры и совершенствование инфраструктуры;

- контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка (контроль за входом на рынок, регистрацию ценных бумаг, надзор за финансовым состоянием инвестиционных институтов);

- установление норм функционирования рынка, контроль за их соблюдением, применение санкций за нарушение правовых норм;

- создание системы информации о состоянии рынка ценных бумаг и обеспечение ее открытости для инвесторов;

- создание системы защиты инвесторов от потерь (в том числе государственные или смешанные схемы страхования инвестиций);

- предотвращение негативного воздействия на фондовый рынок других видов государственного регулирования (монетарного, валютного, налогового);

- регулирование рынка государственных ценных бумаг, направленное на ограничение отвлечения инвестиционных ресурсов на покрытие непроизводительных расходов государства[25].

Законодательство о рынке ценных бумаг представляет собой совокупность нормативных правовых актов, регулирующих отношения в сфере выпуска (эмиссии) и обращения ценных бумаг. Данное законодательство есть составная часть предпринимательского законодательства, а потому обладает такими признаками, как комплексный характер, особый субъектный состав и сфера регулирования - рынок ценных бумаг.

Законодательство о рынке ценных бумаг тесно связано с корпоративным и инвестиционным законодательством. Так, Закон об АО содержит достаточное число норм, посвященных ценным бумагам. В свою очередь, современное инвестиционное законодательство рассматривает ценные бумаги в качестве одного из объектов инвестирования.

Традиционно в системе подзаконных правовых актов особое место принадлежит указам Президента РФ, постановлениям Правительства РФ, а также ведомственным актам, особенно актам федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (в настоящее время - Федеральная служба по финансовым рынкам). Большинство положений и правил об осуществлении отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг были приняты этим органом (ФКЦБ РФ).

Законодательство о рынке ценных бумаг включает также локальные (корпоративные) правовые акты, издаваемые акционерными обществами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Особенностью правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг является наличие значительного числа правовых актов саморегулируемых организаций (гл.13 Закона о рынке ценных бумаг). В данной сфере действует саморегулируемая организация - "Национальная ассоциация участников фондового рынка" (НАУФОР).

Анализ положения дел в области регулирования российского рынка ценных бумаг позволяет констатировать, что пока еще система регулирования указанного рынка не вполне сложилась. Одной из наиболее острых проблем системы регулирования является отсутствие механизма реализации требований законодательства. Закон "О рынке ценных бумаг" был принят 22 апреля 1996 года. Однако работа практически по всем ключевым направлениям, которые на практике должны были обеспечить практическое внедрение ключевых требований закона о ценных бумагах, была организована таким образом, что не позволила в приемлемом объеме и в заданные сроки решить ни одну из стоящих задач перед теми, кто отвечал за регулирование рынка. Подзаконные нормативные акты были приняты с запозданием, которое не оставляло возможности для участников рынка и самих регулирующих органов должным образом подготовиться к выполнению их требований.

Следует рассмотреть также вопрос государственного регулирования с помощью нормативно-законодательных актов. На сегодня их принято более 300. Но это крайне незначительно по сравнению с многотомными собраниями законодательных актов по ценным бумагам в странах с развитым фондовым рынком. В связи с постоянным изменением экономического положения и ситуации на фондовом рынке страны многие правовые нормы быстро устаревают, к тому же в них имеются немало противоречий, двойных толкований и "белых пятен" (трасовые операции, залог ценных бумаг, ссуда ценными бумагами, новые типы институциональных инвесторов, акции на предъявителя, безбумажный выпуск ценных бумаг, самоуправляющиеся ассоциации участников рынка ценных бумаг). Крайне запутана и сложна система налогов в этой сфере. По некоторым оценкам, действующая нормативная база начинает реально сдерживать развитие рынка ценных бумаг, непосредственно влияя на уменьшение объемов инвестиций

5. В последние годы финансовый рынок, в том числе его фондовый сегмент кардинально изменился. Характерными чертами поведения рынка в современных условиях стали глобализация, усиление межрыночной зависимости и повышение информационной насыщенности. Результат таких изменений - рост ценовой нестабильности, непредсказуемости, обострение реакции рынка на различные экономические и внеэкономические факторы и события. Кроме того, появляются нетрадиционные финансовые инструменты (в том числе производные и структурированные), финансовые операции и стратегии инвестиционного поведения на' финансовых рынках.

В связи с этим происходит резкое повышение активности портфельного инвестирования на финансовых рынках, ускоренное увеличение количества профессиональных портфельных инвесторов (инвестиционных фондов; пенсионных фондов, страховых компаний, хедж-фондов), увеличение объема активов, находящихся в их распоряжении, а также параллельное вовлечение в спекулятивные операции на рынке ценных бумаг большого числа непрофессиональных инвесторов.

На современном этапе теоретические подходы, часто не позволяют достичь желаемой эффективности управления портфелем. Это связано с комплексным влиянием таких факторов, как невысокая ликвидность рынка ценных бумаг, неустойчивость финансовой системы, высокая зависимость от состояния экономик развитых стран. Для формирования эффективной портфельной политики требуется разработка соответствующих подходов к их управлению. Требуется адаптация имеющихся подходов к инвестированию и разработка принципиально новых подходов, позволяющих формировать эффективные инвестиционные стратегии на финансовом рынке. Немаловажным является более глубокое изучение теоретических основ портфельного инвестирования.

Суть портфельного инвестирования состоит в улучшении возможностей инвестирования путем придания совокупности объектов инвестирования тех инвестиционных качеств, которые недостижимы с позиции отдельно взятого объекта, а возможны лишь при их сочетании. Структура инвестиционного портфеля отражает определение сочетание интересов инвестора.

В процессе формирования инвестиционного портфеля обеспечивается новое инвестиционное качество с заданными характеристиками. Таким образом, инвестиционный портфель выступает как инструмент, посредством которого достигается требуемая доходность при минимальном риске и определенной ликвидности.

Под инвестиционным портфелем понимается целенаправленно сформированная в соответствии с определенной инвестиционной стратегией совокупность вложений в инвестиционные объекты. Исходя из этого основная цель формирования инвестиционного портфеля может быть сформулирована как обеспечение реализации разработанной инвестиционной политики путем подбора наиболее эффективных и надежных инвестиционных вложений. В

зависимости от направленности избранной инвестиционной политики и особенностей осуществления инвестиционной деятельности определяется система специфических целей, в качестве которых могут выступать:

- максимизация роста капитала;
- максимизация роста дохода;
- минимизация инвестиционных рисков;
- обеспечение требуемой ликвидности инвестиционного портфеля.

Данные цели формирования инвестиционного портфеля в существенной степени являются альтернативными. Так, рост рыночной стоимости капитала связан с определенным снижением текущего дохода инвестиционного портфеля. Приращение капитальной стоимости и увеличение дохода ведут к повышению уровня инвестиционных рисков. Задача достижения требуемой ликвидности может препятствовать включению в инвестиционный портфель объектов, обеспечивающих рост капитальной стоимости или получение высокого дохода, но характеризующихся, как правило, весьма низкой ликвидностью. В связи с альтернативностью рассмотренных целей инвестор при формировании инвестиционного портфеля определяет их приоритеты или предусматривает сбалансированность отдельных целей исходя из направленности разработанной инвестиционной политики.

Различие видов объектов в составе инвестиционного портфеля, целей инвестирования, других условий обуславливает многообразие типов инвестиционных портфелей, характеризующихся определенным соотношением дохода и риска. Это находит свое отражение в различных классификационных схемах, приводимых в экономической литературе.

Классификация инвестиционных портфелей по видам объектов инвестирования связана прежде всего с направленностью и объемом инвестиционной деятельности. Для предприятий, осуществляющих производственную деятельность, основным типом формируемого портфеля является портфель реальных инвестиционных проектов, для институциональных инвесторов - портфель финансовых инструментов.

Это не исключает возможность формирования смешанных инвестиционных портфелей, объединяющих различные виды относительно самостоятельных портфелей (субпортфелей), характеризующихся различными видами инвестиционных объектов и методами управления ими. При этом специализированные инвестиционные портфели могут формироваться как по объектам инвестиций, так и по более частным критериям: отраслевой или региональной принадлежности, срокам инвестиций, видам риска и др.

Так, инвестиционный портфель фирмы (компании) в условия) рыночной экономики включает, как правило, не только портфель реальных инвестиций, но и портфель ценных бумаг, и может дополняться портфелем прочих финансовых инвестиций (банковские депозиты, депозитные сертификаты и пр.).

Инвестиционный портфель банка может включать комбинации следующих портфелей: портфель инвестиционных проектов; портфель инвестиционных кредитов; портфель ценных бумаг; портфель долей и паев; портфель недвижимости; портфель вложений в драгоценные металлы, коллекции и прочие объекты инвестирования.

В зависимости от приоритетных целей инвестирования можно выделить:

- портфель роста,
- портфель дохода,
- консервативный портфель,
- портфель высоколиквидных инвестиционных объектов.

Портфель роста и портфель дохода ориентированы преимущественно на вложения, обеспечивающие соответственно приращение капитала или получение высоких текущих доходов, что связано с повышенным уровнем риска. Консервативный портфель, напротив, формируется за счет инвестиционных объектов с меньшим уровнем риска, которые характеризуются более низкими темпами прироста рыночной стоимости или текущих доходов. Портфель высоколиквидных инвестиционных объектов предполагает возможность быстрой трансформации портфеля в денежную наличность без существенных потерь стоимости.

Эти типы портфелей, в свою очередь, включают целый ряд промежуточных разновидностей. Например, в рамках портфеля роста могут быть выделены: портфель консервативного роста, портфель среднего роста, портфель агрессивного роста.

По степени соответствия целям инвестирования следует выделить сбалансированные и несбалансированные портфели. Сбалансированный портфель характеризуется сбалансированностью доходов и рисков, соответствующей качествам, заданным при его формировании. В его состав могут быть включены различные инвестиционные объекты: с быстро растущей рыночной стоимостью, высокодоходные и иные объекты, соотношение которых определяется рыночной конъюнктурой. При этом комбинация различных инвестиционных вложений позволяет достичь приращения капитала и получения высокого дохода при уменьшении совокупных рисков. Несбалансированный портфель может рассматриваться как портфель, не соответствующий поставленным при его формировании целям.

Поскольку подбор объектов в составе инвестиционного портфеля осуществляется в соответствии с предпочтениями инвесторов, существует связь между типом инвестора и типом портфеля. Так, консервативному инвестору соответствует высоконадежный, но низкодоходный портфель, умеренному - диверсифицированный портфель, агрессивному - высокодоходный, но рискованный портфель.

Анализ различных теорий портфельного инвестирования свидетельствует о том, что в основу формирования инвестиционного портфеля должны быть положены определенные принципы. К основным из них можно отнести:

- обеспечение реализации инвестиционной политики, вытекающее из необходимости достижения соответствия целей формирования инвестиционного портфеля целям разработанной и принятой инвестиционной политики;
- обеспечение соответствия объема и структуры инвестиционного портфеля объему и структуре формирующих его источников с целью поддержания ликвидности и устойчивости предприятия;
- достижение оптимального соотношения доходности, риска и ликвидности (исходя из конкретных целей формирования инвестиционного портфеля) для обеспечения сохранности средств и финансовой устойчивости предприятия;
- диверсификация инвестиционного портфеля, включение в его состав разнообразных инвестиционных объектов, в том числе и альтернативных инвестиций для повышения надежности и доходности и снижения риска вложений;
- обеспечение управляемости инвестиционным портфелем, что предполагает ограничение числа и сложности инвестиций в соответствии с возможностями инвестора по отслеживанию основных характеристик инвестиций (доходности, риска, ликвидности и пр.).

Формирование инвестиционного портфеля осуществляется после того, как сформулированы цели инвестиционной политики, определены приоритетные цели формирования инвестиционного портфеля с учетом сложившихся условий инвестиционного климата и конъюнктуры рынков.

Отправной точкой формирования инвестиционного портфеля является взаимосвязанный анализ собственных возможностей инвестора и инвестиционной привлекательности внешней среды с целью определения приемлемого уровня риска в свете прибыльности и ликвидности баланса. В результате такого анализа задаются основные характеристики инвестиционного портфеля (степень допустимого риска, размеры ожидаемого дохода, возможные отклонения от него и пр.), осуществляется оптимизация пропорций различных видов инвестиций в рамках всего инвестиционного портфеля с учетом объема и структуры инвестиционных ресурсов.

Важным этапом формирования инвестиционного портфеля является выбор конкретных инвестиционных объектов для включения в инвестиционный портфель на основе оценки их инвестиционных качеств и формирования оптимального портфеля.

Общими критериями включения различных объектов в инвестиционный портфель являются соотношения доходности, риска и ликвидности инвестиционных вложений, вместе с тем формирование конкретных портфелей имеет свои особенности.

В отличие от портфелей других объектов инвестирования портфель реальных инвестиционных проектов является, как правило, наиболее капиталоемким, наименее ликвидным, высокорисковым, а также наиболее сложным в управлении, что определяет высокий уровень требований к его формированию, отбору включаемых в него инвестиционных проектов.

Портфель ценных бумаг по сравнению с рассмотренными выше видами инвестиционных портфелей характеризуется рядом особенностей. К положительным можно отнести более высокую степень ликвидности и управляемости, к отрицательным - отсутствие в ряде случаев возможностей воздействия на доходность портфеля, повышенные инфляционные риски.

Проблемы формирования портфеля ценных бумаг занимают одно из ведущих мест в современной экономической теории и практике, что обусловлено их актуальностью в условиях развитого рынка. Однако условия российской экономики не позволяют в полной мере применять общие положения теории портфельного инвестирования и сформированный на Западе арсенал инвестиционных стратегий.

В связи с этим при определении основ формирования фондового портфеля неизбежно приходится ограничиваться использованием лишь тех аспектов портфельной теории, которые могут быть в какой-то степени адаптированы к российской действительности, и учитывать специфические формы проявления различных факторов, воздействующих на выбор ценных бумаг для портфельного инвестирования в российской экономике.

К основным факторам, определяющим формирование фондового портфеля, можно отнести:

- приоритеты целей инвестирования, реализация которых обуславливает выбор конкретного типа инвестиционного портфеля;
- степень диверсификации инвестиционного портфеля;
- необходимость обеспечения требуемой ликвидности портфеля;

- уровень и динамику процентной ставки;
- уровень налогообложения доходов по различным финансовым инструментам.

6. В соответствии с целью инвестирования формирование портфеля ценных бумаг может осуществляться на основе различного соотношения дохода и риска, характерного для того или иного типа портфеля. В зависимости от выбранного типа портфеля осуществляется отбор ценных бумаг, обладающих соответствующими инвестиционными свойствами.

Условия отечественного фондового рынка, характеризующегося нестабильной конъюнктурой, резким изменением котировок, высоким уровнем риска, а также недостатком качественных ценных бумаг определяют небольшую разновидность портфелей по сравнению со странами с развитой рыночной экономикой и их специфику. Так предпочтительным объектом портфельного инвестирования длительное время являлись государственные ценные бумаги. При этом, если в развитых странах государственные ценные бумаги формируют консервативный портфель, являющийся высоконадежным, но низкодоходным, то портфель, например, ГКО, обеспечивавших высокую доходность, не соответствует общепринятым характеристикам консервативного портфеля.

Портфели ценных бумаг, построенные по принципу диверсификации, предполагают комбинацию из достаточно большого количества ценных бумаг с разнонаправленной динамикой движения курсовой стоимости (дохода). Такая диверсификация может носить отраслевой или региональный характер, а также проводиться по различным эмитентам. Диверсификация, призванная снизить инвестиционные риски при обеспечении максимальной доходности, основана на различиях в колебаниях доходов и курсовой стоимости ценных бумаг.

В соответствии с современной портфельной теорией результаты простой диверсификации и диверсификации по отраслям, предприятиям, регионам и т.д. по существу тождественны. Аналитические данные свидетельствуют, что наличие в портфеле 10-15 различных ценных бумаг значительно снижает риск вложений; дальнейшее увеличение количества активов и увеличение степени диверсификации не играет существенной роли при прочих равных условиях для снижения инвестиционного риска и является нецелесообразным, поскольку ведет к эффекту излишней диверсификации.

Эффект излишней диверсификации характеризуется превышением темпов прироста издержек по ее осуществлению над темпами прироста доходности портфеля, что связано с возрастанием сложностей качественного портфельного управления при увеличении количества ценных бумаг, увеличением вероятности приобретения некачественных ценных бумаг, ростом издержек по отбору ценных бумаг, по покупке мелких лотов ценных бумаг и другими отрицательными явлениями.

Следует отметить, что поскольку в реальной хозяйственной практике предприятия функционируют в рамках одной хозяйственной системы с присущими ей закономерностями и взаимосвязями, при моделировании возможно более безрискового портфеля следует анализировать не только качества отдельных видов ценных бумаг, но и корреляцию между ними. При этом в соответствии с портфельной теорией наименьший риск достигается в случае формирования портфеля из акций, движение курсов которых демонстрирует отрицательную корреляцию.

В условиях отечественного фондового рынка использование принципа диверсификации активов по отраслевому признаку существенно ограничено из-за незначительного количества обращающихся на нем ценных бумаг приемлемого качества и распределения их по секторам экономики. Так, акции, котируемые в российской торговой системе, представляют всего шесть секторов экономики, причем около 80% всех акций приходится на долю нефтегазового комплекса. В связи с этим в российской практике сложно применять и другое правило работы с портфелем ценных бумаг на развитых фондовых рынках, сопряженное с принципом диверсификации - пересмотр состава портфеля не реже одного раза в три-пять лет.

Специфика российского рынка акций проявляется и в том, что ему присуще внутреннее структурное деление в зависимости от ликвидности акций. Кроме значительных отличий в ликвидности акции различных эшелонов характеризуются разной траекторией движения курсов. Так, существует достаточно высокая корреляция курсов акций, входящих в один эшелон, и, напротив, существенно более низкая, а нередко и отрицательная корреляция акций различных эшелонов. Это создает определенные предпосылки для эффективной с позиций снижения риска диверсификации портфеля, элементами которого могут выступать акции различных эшелонов.

Принцип диверсификации портфеля, заключающийся в формировании групп акций, различающихся по степени ликвидности, отличается от общепринятых принципов и в определенной мере заменяет принцип диверсификации портфеля по отраслевому признаку свойственный развитым рынкам.

В условиях значительных различий степени ликвидности требование обеспечения ликвидности портфеля ценных бумаг применительно к российским корпоративным ценным бумагам в наибольшей степени может быть достигнуто при формировании портфеля из акций, активно обращающихся в российской торговой системе и на Московской межбанковской валютной бирже. При этом важным условием является приобретение указанных ценных

бумаг по низким ценам. Это связано с тем, что рынок корпоративных ценных бумаг характеризуется наличием высоких спредов в ценах покупки и продажи акций даже по наиболее торгуемым ценным бумагам. Ожидаемый доход от роста курсовой стоимости акций может быть нивелирован высоким спредом при их реализации на рынке.

Уровень ожидаемого дохода по ценным бумагам, как известно, находится в обратной зависимости от уровня процентной ставки, что определяет важность учета возможных изменений этого показателя при формировании инвестиционного портфеля. Ставка ссудного процента является важной составляющей нормы текущей доходности по финансовым инвестициям, которая устанавливает экономическую границу приемлемости рассматриваемых ценных бумаг. Поэтому риск повышения процентной ставки может вызвать необходимость корректировки фондового портфеля.

Одним из факторов, воздействующих на формирование инвестиционного портфеля, является уровень налогообложения доходов по отдельным финансовым инструментам. Если по доходам от акций ставка налогообложения является единой, то по государственным и муниципальным ценным бумагам могут устанавливаться налоговые льготы. Наличие таких налоговых льгот может создать достаточную мотивацию для включения соответствующих финансовых инструментов в состав формируемого портфеля, формирования таких разновидностей фондовых портфелей, как портфель ценных бумаг, освобожденных от налога, портфель государственных и муниципальных ценных бумаг.

Сформированный с учетом всех рассмотренных факторов портфель ценных бумаг подлежит совокупной оценке по критериям доходности, риска и ликвидности, которая должна показать, соответствуют ли его основные характеристики заданному типу портфеля. При необходимости усилить целевую направленность портфеля по отдельным критериям в него вносятся определенные коррективы.

Инвестиции в ценные бумаги всегда сопровождаются необходимостью решения дилеммы: вкладывать деньги в акцию с большим доходом и большим риском или довольствоваться меньшим доходом, но и меньшим риском.

Выбор варианта зависит от характера инвестора, суммы инвестиций и ее доли в общем капитале инвестора.

Для наших дальнейших рассуждений необходимо ввести очень важное понятие - принцип рыночного равновесия. Данный принцип основан на том, что рынок ценных бумаг является хорошо сбалансированной системой. Это означает, что при нормальном состоянии рынка продавцы ценных бумаг и их покупатели постоянно и активно взаимодействуют и как следствие разрыв между ценами спроса и предложения очень незначителен. Операторы фондового рынка быстро приходят к признанию их равновесных значений. Обеспечивается подобное положение тем, что все обращающиеся на рынке ценные бумаги имеются в любое время в продаже и, кроме того, администрацией фондовых бирж предусмотрен ряд административных мер, направленных на уменьшение разрыва в ценах спроса и предложения.

На основе принципа рыночного равновесия можно сделать выводы: доходности R_m соответствует минимально возможная степень риска O_m ; максимально возможная прибыль, отвечающая риску O_m , достигается при структуре портфеля, идентичного структуре рыночного оборота.

В силу этого главной задачей инвестора становится максимальное воспроизведение в своем портфеле структуры рынка с периодической ее корректировкой.

Важнейшим элементом фондового рынка являются гарантированные ценные бумаги с фиксированным доходом, например государственные облигации. Отсутствие риска по этим бумагам влечет за собой и минимальный уровень доходности. В силу этого гарантированные бумаги являются главным регулятором прибылей и рисков.

Предположим, что значение доходности по гарантированным бумагам выражает величина Z . В этом случае любой инвестиционный портфель, имеющий бумаги с той или иной степенью риска, даст более высокую прибыль, чем аналогичные по объему инвестиции в гарантированные бумаги. Следовательно, можно заключить, что замена любых ценных бумаг на более прибыльные повышает риск портфеля.

Из сказанного вытекает соотношение, известное под названием линия капитала, связывающего показатели эффективности и степень риска портфеля, т.е.

$$R_p \text{ и } O_p \text{ (} R_p \leq R_{\text{мсп}}; O_p \leq O_m \text{):}$$

$$R_p = Z + ((R_{\text{мсп}} - Z)/O_m) \cdot O_p, \quad (5.1)$$

где R_p - доходность (эффективность) портфеля акции; Z - гарантированный процент, выплачиваемый по государственным ценным бумагам;

$R_{\text{мсп}}$ - средняя рыночная доходность акций за период k ; O_m - среднеквадратичное отклонение рыночных ценных бумаг; O_p - среднеквадратичное отклонение акций портфеля ценных бумаг.

При $R_p = R_{\text{мсп}}$ и $O_p = O_m$ выражение (5.1) принимает вид:

$$R_{\text{мсп}} = Z + ((R_{\text{мсп}} - Z)/O_m) \cdot O_m \quad (5.2)$$

Для дальнейшего анализа структуры портфеля используем едва ли не самый главный показатель рынка ценных бумаг - бета-коэффициент (B), рассчитываемый по формуле:

$$B = (\sum (R_i - R_{icp}) \times (R_m - R_{mcp})) / k : O_m \quad (5.3)$$

Бета-коэффициент оценивает изменения в доходности отдельных акций в сопоставлении с динамикой рыночного дохода. Ценные бумаги, имеющие B выше единицы, характеризуются как агрессивные и являются более рискованными, чем рынок в целом. Ценные бумаги с B меньше единицы считаются более защищенными и остаются менее рискованными, чем рынок в целом. Кроме того, бета-коэффициент может быть положительным или отрицательным. Если он положительный, то эффективность ценных бумаг, для которых рассчитан B , будет аналогична динамике рыночной эффективности, при отрицательном B эффективность данной ценной бумаги будет снижаться.

Бета-коэффициент также используется для определения ожидаемой ставки дохода. Модель оценки акции предполагает, что ожидаемая ставка дохода на конкретную ценную бумагу равна безрисковому доходу (Z) плюс B (показатель риска), помноженный на базовую премию за риск ($R_{mcp} - Z$).

В качестве показателя R_{mcp} обычно берется величина, рассчитанная по какому-либо широко известному рыночному индексу (в России используется индекс «АК&М» для акций промышленных предприятий).

Данная модель описывается следующей формулой:

$$R_{icp} = Z + (R_{mcp} - Z) \cdot B_i \quad (5.4)$$

Для того чтобы доход на ценную бумагу соответствовал риску, цена на обыкновенные акции должна снижаться. За счет этого будет расти ставка дохода до тех пор, пока она не станет достаточной для компенсации риска, принимаемого инвестором. На равновесном рынке цены на все обыкновенные акции устанавливаются на таком уровне при котором ставка доходов на каждую акцию уравнивает инвестору риск, связанный с владением данной бумагой. В этом случае в соответствии с уровнями риска и ставки дохода все акции размещаются на прямой рынка ценных бумаг.

Тема 5 Валютный рынок , проблемы его развития в условиях глобализации

Формирование валютного рынка, принципы организации и структура.

43. Модели функционирования валютного рынка.

44. Механизм и проблемы взаимоотношений России и международных валютно-кредитных организаций.

В настоящее время управление задолженностью Российской Федерации перед международными финансовыми организациями (далее МФО) нацелено на минимизацию привлечения новых займов и ускоренное использование средств займов по действующим проектам. Следует исходить из необходимости сохранения сформировавшейся в предыдущие годы тенденции к привлечению займов МФО только на цели реализации задач общегосударственного значения, увеличивая при этом российское софинансирование осуществляемых проектов. Минимизация внешних заимствований не означает свертывание сотрудничества с международными финансовыми организациями. Акцент в отношениях с МФО в перспективе будет смещаться в сторону оказания России консультационно-аналитического содействия по структурному реформированию отдельных отраслей экономики, мониторингу макроэкономических и бюджетных параметров, использования Россией опыта международных организаций в организации проектного финансирования. При этом имеется в виду, что такое содействие будет оказываться за счет средств операционных бюджетов МФО, а также грантовых средств. Решение задачи сокращения заимствований у МФО, однако, может потребовать некоторого увеличения объема привлекаемых от МФО средств, с тем, чтобы ускорить реализацию уже действующих проектов. Несмотря на имеющиеся положительные результаты осуществления проектов с привлечением средств МБРР (или Всемирного банка) и ЕБРР, надо отметить, что тематические проверки, проведенные, например, Счетной палатой РФ по вопросам исполнения отдельных займов, и рассмотрение всего портфеля проектов показывают, как правило, на недостаточно эффективное и рациональное использование заемных средств. Во многом это является следствием отсутствия опыта участия России в МФО и, тем более, в качестве страны-получателя их кредитов и услуг. С другой стороны, отсутствует опыт работы в местных условиях Российской Федерации самого Всемирного банка или ЕБРР, созданного специально для оказания финансовой помощи развивающимся странам Азии, Африки и Латинской Америки (по терминологии ООН того периода - слаборазвитых стран). Это является одной из основных причин того, что начиная со времени вступления Российской Федерации в члены Всемирного банка и ЕБРР ни один инвестиционный проект не был реализован без каких-либо проблем или выполнен в сроки, установленные ее соглашениями с этими организациями. Сроки завершения реализации проектов в ряде случаев достигали 8 лет.

45. Интеграция валютной системы российской экономики в мировую рыночную систему.

Все большее число российских компаний выходит на мировой валютный рынок. Управление финансовыми потоками становится значительно более сложным, диверсифицированным и рискованным. Сфера финансовых интересов и возможностей стремительно расширяется. Поэтому возникает необходимость не только оценки возможностей российских компаний работать в мультивалютной среде, но и общей оценки перспектив интеграции России в мировой валютный рынок. Последние десятилетия ознаменовались важными изменениями в развитии

мировой экономики. Резкое углубление международного разделения труда, связанное с интенсивным развитием новых высокотехнологичных, капиталоемких и наукоемких отраслей, привело к качественному увеличению роли международных финансов для национальных экономик. Мобилизация капитала, необходимого для осуществления масштабных инвестиций в современное производство, обслуживание расчетов между участниками сложных экономических цепочек, страхование кредитных, валютных и расчетных рисков в современной экономике невозможны без интеграции национальной финансовой системы в мировую и, в особенности, национального валютного рынка в мировой.

Интеграции национального валютного рынка в мировой валютный рынок включает в себе все формы укрепления связей между национальным валютным рынком, с одной стороны, и валютными рынками других стран, а также международным валютным рынком, с другой.

В него включается укрепление экономических, информационных, технических и организационных связей между данными рынками, а также устранение правовых, экономических, политических, технологических и психологических препятствий к свободному перемещению капиталов и информации между ними.

На протяжении последних лет в России постепенно либерализуется валютное законодательство. Важнейшим шагом в этом направлении стал ввод в действие новой редакции закона «О валютном регулировании и валютном контроле». Ранее в соответствии с этим законом отменен ряд ограничений на валютные операции. В частности, увеличена годовая квота операций с внешними ценными бумагами для физических лиц. Физические и юридические лица, являющиеся резидентами, получили право без ограничений открывать счета в иностранной валюте в банках, расположенных на территории иностранных государств, входящих в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) или Группу разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF). Ограничен список операций, подлежащих государственному регулированию, причем и для этих операций предусмотрен уведомительный, а не разрешительный характер регулирования.

09.2011 г. вступила в силу новая редакция Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» с дополнениями в части осуществления нерезидентами и резидентами-физическими лицами переводов без открытия банковского счета, а также в части расчетов юридическими лицами-резидентами переводами электронных денежных средств.

Федеральным законом от 27.06.2011 г. № 162-ФЗ вносятся изменения в Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле», а именно:

- Статья 10 «Валютные операции между нерезидентами» дополнена частью 1.1 касательно права нерезидентов осуществлять между собой на территории Российской Федерации переводы иностранной валюты и валюты Российской Федерации без открытия банковских счетов, а также осуществлять переводы с территории Российской Федерации и получать на территории Российской Федерации переводы иностранной валюты и валюты Российской Федерации без открытия банковских счетов. Часть 3 данной статьи дополнена указанными случаями переводов и получения переводов без открытия банковских счетов нерезидентами.

- Статья 14 «Права и обязанности резидентов при осуществлении валютных операций»:

- оЧасть 2 дополнена переводами электронных денежных средств при осуществлении валютных операций юридическими лицами-резидентами;

- оЧасть 3 дополнена пунктом 9 касательно перевода без открытия банковского счета физическим лицом-резидентом в пользу нерезидента на территории Российской Федерации, получения физическим лицом-резидентом перевода без открытия банковского счета на территории Российской Федерации от нерезидента.

В то же время упрощение порядка осуществления валютных операций, открытия и ведения счетов отнюдь не означает смягчения мер административного воздействия за несоблюдение норм валютного законодательства.

Так же для защиты российской экономики от возможного дестабилизирующего воздействия операций нерезидентов, а также операций резидентов на иностранном рынке предусмотрены меры по ограничению трансграничного движения капитала: обязательное осуществление некоторых типов операций через специальные счета и обязательное резервирование средств в объеме до 20-100% от суммы сделки (по разным типам операций). Поскольку единовременное введение всех норм Закона может привести к дестабилизации российского финансового рынка, в Законе предусмотрен график постепенного вступления в силу отдельных его положений.

Таким образом, несмотря на сохранение отдельных законодательных ограничений на проведение валютных операций, правовой режим осуществления валютных операций в России продолжает смягчаться. Это формирует юридические предпосылки для интеграции России в мировой валютный рынок.

Углубление интеграции России в мировой валютный рынок может существенно расширить спектр инструментов страхования рисков. В краткосрочной перспективе это будет способствовать стабилизации российской экономики.

Важным направлением деятельности государственных органов России в условиях углубления интеграции в мировой валютный рынок является защита российской финансовой инфраструктуры от конкуренции иностранных

организаций. Для этого могут использоваться традиционные протекционистские меры (использование нетарифных ограничений, специальных нормативов ликвидности и валютного риска по операциям на мировом финансовом рынке) и прямая поддержка национальной финансовой инфраструктуры со стороны государственных органов. Более перспективным направлением представляется стимулирование мер по встраиванию российской финансовой инфраструктуры в мировую, позволяющее использовать накопленный в мировой деловой практике опыт. Создание российскими банками дочерних структур совместно с зарубежными банками второго эшелона, совместное финансирование долгосрочных инвестиционных проектов, заключение российскими биржами соглашений об обмене информацией или открытии взаимного доступа к торгам с зарубежными биржами - все эти меры позволяют не только повысить конкурентоспособность российской финансовой инфраструктуры, но и углубить экономические связи между Россией и мировым финансовым рынком, в т.ч. его валютным сегментом.

Еще одна серьезная опасность для российской экономики, как правило связываемая с углублением интеграции России в мировой валютный рынок, возможность дестабилизации экономики России вследствие действий крупных международных спекулянтов.

Дестабилизация курса рубля, в свою очередь, неизбежно приведет к дисбалансу во всех остальных секторах и сегментах российской экономики.

Прогнозировать, каким будет развитие валютного рынка в России в ближайшем будущем, и как поведет себя курс валюты сейчас дело неблагодарное. Да, это важная составляющая экономики, но все же на пороге очередной волны кризиса не это должно волновать инвесторов.

С уверенностью можно сказать только одно: с учетом все возрастающей интеграции экономики России в мировую российский валютный рынок и в 2015 году будет оставаться под влиянием не только национальных, но и внешних факторов.

Оптимальная концепция интеграции, по мнению экспертов, заключается в следующем: развивается постсоветская интеграция - Россия, Белоруссия, Казахстан. К «тройке» добавятся Киргизия и Таджикистан, «когда они будут к этому готовы». Следующим шагом объединения должно стать создание общего экономического пространства с ЕС, потому что «альтернативы нет». К этому добавится Евразийский экономический союз - интеграционное объединение, которое «поглотит» другие страны СНГ. На базе этих кирпичиков будет развиваться АТЭС (Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудничество).

Говоря о тенденции «глобализирующегося регионализма», можно отметить, что при огромном количестве пересекающихся соглашений, торговых блоков, в этом клубке вырисовывается 2 ядра - США и Евросоюз. При этом до сих пор неясно, в какую сторону качнется пока инертный блок БРИКС. Вероятно, в работе АТЭС усилится евразийский интеграционный контекст, а панъевразийская повестка России в этом сотрудничестве выглядит следующим образом: Россия выступает как связующее звено АТР (Азиатско-Тихоокеанского региона) и Европы, появляется возможность заручиться поддержкой Китая, усилить позиции в диалоге с ЕС.

Хронология интеграции, по мнению экспертов, должна выглядеть следующим образом: 2011 год - завершение создания ТС (Таможенного союза), 2012 год - начало функционирования ЕЭП (Единого экономического пространства), 2012-2014 - кодификация законодательства ТС-ЕЭП, договор о Евразийском экономическом союзе, создание ОЭП (Общего экономического пространства) ТС-ЕЭП-СНГ. И в 2015-2020 гг. - завершение формирования ЕЭП - единого внутреннего рынка, выход на решение практических задач создания экономического и валютного союза.

Перспективы интеграции России со странами дальнего зарубежья

Целью внешнеэкономической политики является создание условий для достижения Россией лидирующих позиций в глобальной экономике на основе эффективного участия в мировом разделении труда и повышения глобальной конкурентоспособности ее национального хозяйства.

Достижение этой цели предполагает:

- специализацию российской экономики на производстве высокотехнологичной продукции и товаров с высокой степенью переработки, а также на предоставлении интеллектуальных услуг;
- усиление позиций России на мировом рынке в качестве экспортера аграрной продукции, снижение зависимости от импорта сельскохозяйственной продукции и продовольствия;
- обеспечение глобальной конкурентоспособности обрабатывающих отраслей с использованием инструментов таможенно-тарифной политики, регулирования внутренних рынков, привлечения иностранного капитала и формирования в отраслях центров компетенции, встроенных в мировые цепочки производства добавленной стоимости;
- достижение лидирующих позиций в осуществлении поставок энергоресурсов на мировые рынки на основе географической и продуктовой диверсификации экспорта, участия в формировании глобальной энергетической инфраструктуры и выработке правил функционирования глобальных энергетических рынков;
- реализацию конкурентных преимуществ в сфере транспорта, аграрном секторе и сфере переработки сырья;

- усиление роли России в решении глобальных проблем и формировании мирового экономического порядка;
- географическую диверсификацию внешнеэкономических связей, обеспечивающую закрепление позиций российских экспортеров и инвесторов на традиционных рынках и освоение новых рынков;
- выстраивание стабильных диверсифицированных связей с мировыми экономическими центрами, повышающих долговременную устойчивость развития российской экономики;
- укрепление торгово-экономических отношений с Китаем, Индией, Бразилией, Мексикой, ЮАР, Египтом, Саудовской Аравией, Южной Кореей, Турцией, странами АСЕАН и другими государствами Азиатско-Тихоокеанского региона, Ближнего и Среднего Востока, Африки и Латинской Америки;
- повышение эффективности содействия российским компаниям и инвесторам за рубежом, совершенствование международной договорно-правовой базы во внешнеэкономической и внешнеторговой сферах, в том числе в целях снижения технических барьеров в торговле.

Достижение стратегической цели внешнеэкономической политики обеспечивается в рамках реализации ее приоритетных направлений, с четкой увязкой действий по каждому из них с решаемыми внутренними задачами, потребностями и возможностями российской экономики на каждом из этапов перехода к инновационному социально ориентированному типу развития.

Значительный рост капитализации российского фондового рынка ставит в повестку дня задачу создания в России международного финансового центра. Благодаря этому будет расширен круг инвесторов, в том числе зарубежных, оперирующих на российских фондовых площадках, а российские предприятия получают возможность за счет эмиссии ценных бумаг привлечь значительные финансовые ресурсы для реализации своих проектов.

Деятельность России в ведущих международных институтах должна заключаться в максимально активном участии в них как в решении глобальных проблем, так и в создании благоприятных условий для решения ее внешнеэкономических задач. По мере становления в качестве одного из глобальных лидеров Россия будет все больше заинтересована в стабилизации и дальнейшем реформировании многосторонних институтов экономического регулирования.

Список литературы

1. Слепов В.А., Лебедев Д.А «Перспективы интеграции России в мировой валютный рынок» журнал "Финансовый менеджмент" <<http://dis.ru/magaz/fm/annotations/2014/4>> №4, 2014
- . Алексей Балиев <<http://www.rg.ru/tema/avtor-Aleksej-Baliev/index.html>> «Экспорт под запретом» "Российская Бизнес-газета" №752 (19) 2013
- . <<http://strategy2020.rian.ru/>> «Стратегия-2020: России нужна интеграция, которая приведет к модернизации экономики»
- . www.vkursedela.ru «Валютное регулирование: резиденты и нерезиденты под контролем» №5 март 2007
- . <<http://www.metalindex.ru/>> «Износ основных фондов в отдельных отраслях промышленности РФ достигает 80%»
- . www.lenta.ru <<http://www.lenta.ru>> «Отток капитала из России вырос почти в два раза»
- . <<http://rus.ruvr.ru/>> «Призыв к интеграции России и ЕС, или «далекий горизонт предвидения» ("Обзор прессы")»

Формирование валютного рынка, принципы организации и структура.

43. Модели функционирования валютного рынка.

Тема 3. Валютный рынок и валютные операции.

1. Понятие мирового валютного рынка, его структура. Виды валютных рынков.
2. Участники мирового валютного рынка, их функции.
3. Банки на валютном рынке. Валютная позиция банка.
4. Основные виды валютных операций.
5. Риски международных валютных операций.
6. Валютный рынок и валютные операции в России.

1. Валютные рынки – рынки, где совершается купля-продажа иностранных валют по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения. С организационно-технической точки зрения валютный рынок – форма организации валютных торгов через сеть современных средств связи, соединяющих национальные и иностранные банки и брокерские фирмы.

Современные валютные рынки сложились в XIX в. Этому способствовали: развитие международных экономических связей; создание мировой валютной системы; широкое распространение кредитных средств международных расчетов; усиление концентрации и централизации банковского капитала и развитие

корреспондентских отношений между банками разных стран; совершенствование средств связи; развитие информационных технологий.

Современный мировой валютный рынок характеризуется следующими основными особенностями:

- глобализация валютного рынка на основе усиления интернационализации хозяйственных связей;
- операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света;
- технологическое переоснащение валютных рынков с переходом на дилинговые и брокерские электронные технологии;

- на базе электронного соединения информационно-торговой системы ведущих банков сформировался глобальный межбанковский валютный рынок, отмежевавшийся от клиентского рынка. На долю первого приходится 70% операций мирового валютного рынка. свыше половины валютных операций осуществляются с использованием Интернет – технологий;

- мощный и ликвидный мировой валютный рынок нестабилен и крайне чувствителен к экономическим и политическим новостям.

С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- страхование валютных и кредитных рисков;
- взаимосвязь всех сегментов мировых финансовых рынков;
- диверсификацию валютных резервов банков, предприятий, государства;
- регулирование валютных курсов (рыночное и государственное);
- получение спекулятивной прибыли их участниками в виде разницы курсов валют;
- проведение валютной политики.

Инструменты сделок на валютном рынке – переводные коммерческие векселя (тратты), банковские векселя и чеки, банковские переводы, производные финансовые инструменты (форвард, фьючерс, опцион, своп).

С институциональной точки зрения валютные рынки – это совокупность крупных банков, брокерских фирм, корпораций, особенно ТНК. Наибольший объем валютных операций (до 90%) приходится на долю транснациональных банков (ТНБ). Роль валютных бирж в развитых странах незначительна и сводится к организации торгов валютной мобилизации свободных ресурсов, фиксации справочных курсов валют.

Различают мировые, региональные, национальные валютные рынки. Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне, Париж, Цюрих, Токио, Сянган, Сингапур, Бахрейн). На этих рынках сделки идут со свободно используемыми (резервными) валютами. На региональных и национальных валютных рынках осуществляются операции с ограниченным кругом валют. Модель функционирования рынков

Существует два основных метода торговли. В первом из них трейдер концентрируется на создании динамической модели функционирования рынков. Во втором методе торговли трейдер не ставит перед собой цель понять, как работает рынок, и пытается просто создать модель успешной торговли.

Модель функционирования рынков – это факторы, воздействующие на рынок, взятые с учетом их взаимодействия между собой. Динамическая – это значит, что эта модель постоянно меняется. Меняются факторы, меняется их значение (вес), меняется характер взаимодействия факторов.

Рынок – это живой организм. Модель функционирования тоже должна подходить к нему, как к живому организму.

Модель функционирования рынков сопряжена с исследованием рынка, - это аналитический подход. В общем случае, - это интуитивный трейдинг.

Модель успешной торговли – это набор правил, позволяющий извлекать прибыль из рынка.

В этом случае трейдер старается по возможности формализовать свой подход, акцентировав свое внимание на вопросах рискменеджмента. В общем случае, - это механическая торговля.

Естественно, что есть достаточно много трейдеров, которые пытаются создать коктейль из этих подходов. Большинство торговых роботов построены на сочетании механической системы и каких-то дополнительных условий, которые, по сути, являются элементами модели функционирования рынка.

Международный валютный рынок Forex – это в основном межбанковский рынок текущих конверсионных операций, сформировавшийся в 70-е годы, когда международная торговля перешла от системы фиксированных курсов к системе плавающих обменных курсов валют. При этом курс одной валюты относительно другой определялся рыночными условиями, то есть соотношением спроса и предложения.

До появления информационно – коммуникационных технологий (ИКТ) на валютном рынке преобладали двусторонние отношения обмена валюты между контрагентами – банками. Технологической и информационной основой сделок выступали банковские системы расчетов и обмена информацией. Это был период в основном

телефонного рынка. Функционирование валютного рынка в этот период определялась системой стандартов и правил национальных регуляторов – Центральных банков, а также системой международных правил, устанавливаемых, например, МВФ. Европейская валютная система (за исключением Великобритании и ряда других стран) с конца 60-х гг. XX века стала интегрироваться в единую региональную валютную систему с собственным набором правил и стандартов.

С появлением Интернет как технологические, так и экономические характеристики Forex существенно изменились. В 1994 г. дебютировала онлайн-система торговли валютой, тогда же была проведена первая онлайн-операция на Forex. С того времени рынок стал расти очень быстро и его общий оборот сегодня составляет несколько триллионов долларов ежедневно.

Современный валютный рынок технологически можно рассматривать как электронную организацию торговли на основе удаленного доступа.

Рынок Forex организован как территориально-распределенный рынок. Имеется в виду, что рынок Forex – это глобальный рынок, участники которого распределены по всему миру, но совершают операции на единой электронной площадке. Forex представляет собой систему взаимодействующих между собой региональных валютных рынков. Наиболее значительными из них можно считать Азиатский (Токио, Сингапур, Гонконг), Европейский (Лондон, Франкфурт на Майне, Цюрих) и Американский (Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес) рынки. Можно также говорить о существовании национальных валютных рынков (например, валютный рынок России) с широким комплексом валютных операций.

Международный рынок Forex выступает в качестве альтернативного организатора биржевому рынку. Использование технологий удаленного доступа предоставляет определенные конкурентные преимущества его субъектам, изначально организованных как распределенный рынок.

Рынок Forex можно также назвать распыленным рынком, т.к. его участниками могут стать практически все. Невысокие транзакционные издержки, связанные с организацией торгового места, например, для индивидуального трейдера, позволяют осуществлять операции на этом рынке практически каждому инвестору. Развитие рынка Forex, как мы уже сказали, во многом определяется повсеместным распространением ИКТ. Forex технологизируется как «вширь» так и «вглубь». Развитие «вширь» происходит за счет продвижения электронной торговой системы (ЭТС) на рынки все большего количества стран. Кроме того, к ЭТС Forex подключаются и ЭТС фондовых бирж. Это способствует расширению клиентской базы и для тех и для других. Формируется некая сеть с единой торговой площадкой, едиными правилами и стандартами заключения сделок. Унификация правил и стандартов сделок значительно снижает издержки на их организацию.

Технологизация «вглубь» означает оптимизацию рабочих правил электронной сделки, т.е. автоматизация расчетов по заключенным сделкам в режиме реального времени, сокращение времени с момента заключения сделки до момента ее исполнения, минимизация рисков и соответственно снижение транзакционных издержек.

Исходя из вышеизложенного, современный валютный рынок Forex можно охарактеризовать как:

1. обмен, основанный на технологии удаленного доступа (электронный рынок);
2. обмен, организованный как территориально – распределенный рынок;
3. обмен, предполагающий контакты с большим числом людей;
4. обмен, где партнеры не знакомы друг с другом и где не требуется взаимодействия физических лиц, т.е. это рынок, где обмен выступает как персонифицированный обмен;
5. обмен, где сделки одних и тех же партнеров не повторяются, но сами сделки непрерывны, что значительно повышает ликвидность рынка;
6. обмен, где большая часть сделок осуществляется в единой электронной торговой системе. ЭТС существенно увеличивает возможности для непрерывности транзакций и значительно сокращает время на исполнение сделки. Это, в свою очередь, существенно снижает риск неисполнения сделок;
7. обмен, унифицированный по единым стандартам и правилам заключения и исполнения сделок (по Регламенту) в ЭТС. Это существенно снижает издержки на упорядочивание взаимоотношений партнеров и сводит риски конфликтов между ними к нулю.
8. обмен, где, вместе с тем, рыночные риски принимает на себя каждый из участников, поэтому необходимым условием организованности рынка многочисленных, распыленных игроков становятся разделение рисков, индивидуальные модели принятия решений, а также правила самоорганизации.
9. информационная открытость и электронный характер заключения сделок существенно модифицируют роль посредников и регуляторов на данном рынке.

Мировой рынок валют (Forex) выступает в двух основных видах: как внебиржевой валютный рынок, так и биржевой. Соответственно и сделки можно рассмотреть соответственно этим двум типам рынка.

Сразу обратим внимание на принципиальную разницу между двумя этими формами торговли, т.к., по нашему заключению, в России сейчас идет достаточно острая борьба за клиента между этими конкурирующими формами организации торговли валютой. Это важно отметить и потому, что, как мы увидим дальше, существуют принципиальные различия в механизме ценообразования, формирования доходов инвесторов, и, следовательно, в механизмах снижения издержек трансакции (сделок). Схематично организацию сделок на валютном рынке можно представить так:

В случае с электронным трейдингом валютой необходимо упомянуть о значении электронных брокерских систем (ЭБС) внебиржевого и биржевого рынков в механизмах ценообразования.

Наиболее динамично развивающейся формой торговли валютой являются системы прямого доступа к рынку валюты (внебиржевой Fogex), т.е. прямые связи между покупателями и продавцами.

Биржевой Fogex – это организованный рынок сделок с валютой. Главными участниками на этом рынке также выступают крупнейшие мировые банки, корпорации и иные институциональные инвесторы. Биржи предоставляют своим клиентам самый разнообразный комплекс услуг по заключению сделок. Важнейшей функцией биржи является упорядочивание отношений между продавцами и покупателями валюты. Современные валютные биржи выступают как электронные организаторы торгов на валютном рынке.

Вместе с тем, как отмечают многие исследователи, в условиях интернационализации и глобализации валютный рынок всё больше выступает как интегрированный рынок, т.е. те же валютные биржи начинают проявлять интерес к альтернативным системам торговли (внебиржевым). Этому способствует внедрение информационных технологий, которые привели к повсеместному распространению электронных форм торговли.

Глоссарий:

1) Клиентский терминал – программный продукт, посредством которого клиент может получать информацию о торгах на финансовых рынках в режиме реального времени, проводить технический анализ рынков, совершать торговые операции, а также выставять/изменять/удалять ордера.

2) Сервер – программный продукт, посредством которого осуществляется обработка клиентских распоряжений и запросов, предоставление клиенту информации о торгах на финансовых рынках в режиме реального времени, а также соблюдение условий и ограничений.

3) Дилер – сотрудник компании, с которой у клиента заключены соглашения, осуществляющий обработку запросов и распоряжений, исполнение ордеров.

4) Максимальная просадка (в трейдерской терминологии) – максимальное число убыточных сделок подряд. Просадка – неизбежная часть трейдинга.

5) Лот – абстрактное обозначение количества акций, товара, базовой валюты, принятое в торговой платформе.

6) Стейтмент (в трейдерской терминологии) – история совершения сделок. От англ. statement официальный отчет.

7) Валютные операции «спот» – валютные операции, заключающиеся в том, что обмен валют происходит либо в момент заключения сделки, либо по прошествии одного рабочего дня.

8) Форвардные контракты представляют собой передачу прав и обязанностей в отношении реального товара с отсроченным сроком поставки.

9) Валютный своп – соглашение на обмен оговоренного объема одной валюты на другую валюту на определенную будущую дату или на определенные будущие даты.

2. Участников мирового валютного рынка можно разделить на несколько групп.

1) Валютные дилеры.

Основными дилерами валютного рынка являются крупные коммерческие банки. В последние 25 лет как прямые конкуренты банков на биржевой и внебиржевой рынок вышли инвестиционные банковские фирмы, хеджевые фонды, страховые компании.

2) Финансовые и нефинансовые организации.

Круг недилерских финансовых и нефинансовых институтов включает менее крупные коммерческие банки, инвестиционные компании, не действующие в качестве дилеров, покупающие и продающие валюту для осуществления своей основной деятельности корпорации, а также управляющих денежными фондами, хеджевые и пенсионные фонды и физических лиц. Для таких посредников и конечных потребителей валютная операция является частью процесса платежа, средством завершения коммерческой, инвестиционной, спекулятивной или страховой операции.

3) Центральные банки.

Наиболее важный аспект валютных операций центральных банков – валютные интервенции с целью воздействия на условия валютного рынка или валютный курс. Помимо этого, многие центральные банки выполняют

функцию банкира своего правительства и управляющий валютными операциями правительства и государственных компаний. Центральный банк может также аккумулировать иностранную валюту, оптимизировать структуру валютных резервов. Он может присутствовать на рынке как агент другого центрального банка, используя его ресурсы для оказания помощи в воздействии на курс его национальной валюты.

4) Брокеры.

Роль брокеров на внебиржевом рынке состоит в том, что они сводят и продавцов и покупателей, получая за это комиссионные. Они не открывают валютные позиции и не подвергаются валютным рискам. На внебиржевом рынке деятельность брокеров и дилеров часто разграничена, электронные брокерские системы не входят в дилерские системы. На внебиржевом валютном рынке брокерская деятельность отличается разнообразием в зависимости от рыночных условий, валют, типа сделки. Использование услуг брокера сокращает время и усилия, необходимые для быстрого получения информации и котировок. Брокеры обеспечивают доступ на рынок широкому кругу менее крупных банков, что делает его более ликвидным. Со второй половины 1990-х гг. значительную долю брокерского рынка заняли электронные брокерские системы.

3. Центральное место на валютном рынке занимают крупнейшие коммерческие банки, ТНБ. Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. котировка валют – определение их курса. исторически сложились два метода котировки иностранной валюты к национальной – прямой и косвенной. При прямой котировки курс единицы иностранной валюты выражается в национальной. при косвенной котировки за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определенном количестве иностранных денежных единиц (применяется в Великобритании).

Котировка иностранных валют в национальной используется банками преимущественно в операциях с торгово-промышленной клиентурой. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка проводится преимущественно по отношению к доллару США и евро. Котировка валют обычно базируется на кросс-курсе – соотношение между двумя валютами, рассчитанном на основе курса каждой из них по отношению к ведущей третьей валюте. Официальная котировка валют осуществляется центральным банком, неофициальная (частная) – коммерческими банками. При валютных ограничениях курсы устанавливаются правительственными органами.

Различают курсы продавца и покупателя. Банки продают иностранную валюту дороже (курс продавца), чем покупают ее (курс покупателя). Разница между котировкой валютного курса в данном банке и на межбанковском рынке – маржа. Разница между курсом продавца и покупателя валюты, установленная курсом продавца и покупателя, валюты, установленная банком, - спрэд. На большинстве валютных рынков применяется процедура котировки, называемая фиксинг. Сущность ее заключается в определении и регистрации межбанковского курса путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте.

При покупке одной валюты банк приобретает требование в этой валюте, а при одновременной продаже другой валюты принимает обязательство перечислить ее на счет контрагента. Соотношение требований и обязательств банка, включая его активы, внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его валютную позицию. В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении – открытой. Открытая валютная позиция может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования к ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства. Короткая валютная позиция может быть компенсирована длинной позицией, если совпадают объем, срок исполнения сделки и валюта этих позиций. Это важно для предотвращения валютного курсового риска, который существует всегда при наличии открытых позиций, как длинных, так и коротких. Банки постоянно наблюдают за сменой валютной позиции, установленный лимит операций для каждого банка – партнера, оценивая валютный риск и возможный результат в случае ее полного покрытия по существующим валютным курсам. Это задача осложняется тем, что в валютную позицию входят наличные и срочные сделки, совершенные в разное время по различным курсам. оценка возможного результата закрытия позиции достигается пересчетом всех сумм длинных и коротких позиций в национальную валюту по текущему курсу, по которому могут быть покрыты сделки с учетом сроков поставки валют по срочным операциям.

4. Наиболее распространенным видом валютных операций являются операции с немедленной поставкой (спот). Они составляют до 90% объема валютных сделок. Их сущность состоит в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Разновидность сделки спот – кассовые сделки в форме купли-продажи наличной иностранной валюты в обменных пунктах или банках. Объем этих операций в развитых странах невелик (до 1% валютных сделок). при больших оборотных валютных сделок риск не перевода валюты контрагентом может достигать огромных размеров. Поэтому банки устанавливают лимиты незавершенных валютных операций для контрагента, т.е. сумму сделок, по которым не поступали данные о переводе валюты. Размер этих лимитов зависит от рейтинга банка – контрагента. Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные, опционные) – это валютные сделки, при которых

стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Из этого вытекают две особенности срочных валютных операций.

1. Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки.

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям спот. разница между курсами валют по сделкам форвард и спот – форвардная маржа. она определяется как скидка (дисконт, депорт) с курса спот, когда курс срочной сделки ниже, или премия (репорт), если он выше. Премия означает, что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции. Дисконт указывает, что курс валюты по форвардной операции ниже, чем по наличной.

При котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт. При прямой котировке курса валют по срочной сделке премия прибавляется к курсу спот, а дисконт вычитается из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса спот. курсы валют по срочным сделкам, котируемые полностью в цифровом выражении, называются курсами аутрайт.

Срочные сделки с иностранной валютой совершаются в следующих целях:

- конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;

- страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты., в которой они осуществлены;

- получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Среди срочных сделок спекулятивного характера с иностранной валютой различаются игра на понижение и игра на повышение курса валюты. Аналогично с валютной спекуляцией действует ускорение или задержка платежей в определенной валюте («лидз энд лэгз») в целях получения выгоды. операции «лидз энд лэгз» широко используется ТНК и ТНБ при расчетах между их филиалами и отделениями в разных странах. Они позволяют формам избегать убытков от изменения валютного курса и дают банкам дополнительные ресурсы для спекуляции.

Разновидность срочных валютных сделок – фьючерсные сделки. Валютные фьючерсы – соглашение, которое означает обязательство продать или купить стандартное количество конкретной валюты на определенную дату (в будущем) по курсу, установленному при заключении сделки. Разница между валютным курсом дня заключения и исполнения фьючерской сделки называется спрэд. В стандартных контрактах регламентируются все условия: сумма, срок, гарантийный депозит, метод расчета. Торговля фьючерсами осуществляется через клиринговую палату биржи, которая является продавцом для каждого покупателя и покупателем – для продавца

Другая разновидность срочных сделок – опцион. Это соглашение, которое при условии уплаты премии предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора либо осуществить сделку в определенный срок по курсу, установленному при заключении сделки, либо отказаться от исполнения контракта до окончания его срока (в любой день – американский опцион, на определенную дату раз в месяц – европейский опцион).

Различают опцион покупателя (колл) и продавца (пут). Разница между курсом опциона продавца и покупателя называется спрэд.

Размер комиссии по опциону определяется при заключении сделки с учетом курса валюты по срочной сделки на дату окончания опционного контракта. В зависимости от характера и условий опционного контракта размер комиссий по операциям колл и пут достаточно четко определены по отношению друг к другу и совместно ограничены форвардным курсом валюты. Опционные сделки выгодны при курсовых колебаниях, превышающих размер комиссии.

Разновидностью валютной сделки, сочетающей наличную и срочную операции, являются операции своп. Эта операция сочетает куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами. разница между курсами спот и форвард называется своп - ставкой. операции своп удобны для банков: они не создают открытой позиции, временно обеспечивают необходимой валютой без риска, связанного с изменением ее курса. операции своп используются для:

- коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок;

- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрсделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных активов;

- взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

В форме сделки своп крупные банки осуществляют обмен валютами, кредитами, депозитами, процентными ставками, золотом, ценными бумагами.

Разновидность валютных операций – валютный арбитраж. Это операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с последующим совершением контрделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или на одном рынке за счет курсовых колебаний в течении определенного периода (временный арбитраж). различают простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами), на условиях наличных и срочных сделок. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации пространственный валютный арбитраж практически не осуществляется.

Отличие валютного арбитража от обычной валютной спекуляции состоит в том, что дилер ориентируется на краткосрочные операции и пытается предугадать колебания курсов в короткий промежуток между сделками. На протяжении дня он неоднократно меняет свою тактику.

5. Основными факторами, определяющими риски международных валютно-кредитных операций, являются: усиление инфляции, увеличение государственного долга, уменьшение официальных золотовалютных резервов, миграция капиталов, валютные ограничения, неустойчивость курса валюты цены и валюты платежа, колебания процентных ставок.

Особое место среди коммерческих рисков занимают валютные риски – опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены по отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему. Виды валютного риска: 1) операционный – возможность убытков или недополучения прибыли; 2) балансовый (трансляционный) – несоответствие активов и пассивов, выраженных в инвалютах; 3) неблагоприятное воздействие валютного риска на экономическое положение предприятия.

Валютным риском подвержены обе стороны торгового и кредитного соглашения, а также государственные и частные владельцы иностранной валюты. валютные риски банков возникают при открытой валютной позиции.

Участники международных валютно-кредитных операций подвержены не только валютному, но и кредитному, процентному, трансфертному рискам. Кредитный риск – риск неуплаты заемщиком основного долга и процентов по кредиту. Процентный риск – опасность потерь, связанных с изменением рыночной процентной ставки по сравнению со ставкой, предусмотренной кредитным соглашением. трансфертный риск – риск невозможности перевода средств в сторону кредитора в связи с валютными ограничениями в стране – заемщике.

Практика выработала следующие подходы к выбору стратегии защиты от рисков, связанных с международными сделками:

- принятие решения о необходимости специальных мер по страхованию риска;
- выделение части контракта или кредитного соглашения, открытой валютной позиции, которая будет страховаться;
- выбор конкретного способа и метода страхования риска. при этом применяются три основных способа страхования рисков: односторонние действия одного из контрагентов; операции страховых компаний, банковские и правительственные гарантии; взаимная договоренность участников сделки.

На выбор конкретного метода страхования валютного и кредитного рисков влияют такие факторы:

- особенности экономических и политических отношений со страной – контрагентом сделки;
- конкурентоспособность товара;
- платежеспособность импортера или заемщика;
- действующие законодательные ограничения на проведение валютно-кредитных операций в данной стране;
- срок, на который необходимо получить покрытие риска;
- наличие дополнительных условий осуществления операции (залоговый депозит, гарантия);
- перспективы изменения валютного курса или процентных ставок и т.д.

Для страхования валютного риска применяются защитные оговорки – договорные условия, включаемые в контракты, предусматривающие возможность их пересмотре в целях страхования рисков. Разновидности – золотая и валютная оговорка. Золотая основывалась на фиксации золотого содержания валюты платежа на дату заключения контракта. Перестала применяться после Ямайской конференции 1976г. Валютная оговорка предусматривает пересмотр суммы платежа пропорционально изменению курса валюты оговорки с целью страхования от риска обесценения валюты. Наиболее распространена защита в форме несовпадения валюты цены (кредита) и валюты платежа. В условиях нестабильности плавающих валютных курсов получили распространение мультивалютные оговорки, в соответствии с которыми сумма денежного обязательства пересчитывается в зависимости от изменения курсового соотношения валюты платежа и корзиной валют, заранее выбираемых по соглашению сторон. При использовании мультивалютной оговорки для защиты от валютных рисков применяется принцип сравнения курса валюты цены по отношению к валютной корзине на момент платежа и курса на день подписания контракта. С 1970-х гг. вместо

защитных оговорок, которые не дают полной гарантии устранения валютного риска, применяются другие методы покрытия валютного риска-форварды, опционы, фьючерсы, своны (см. предыдущий вопрос).

6. В условиях валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал. Формирование его началось с конца 1980-х гг. в ходе экономической реформы. Была отменена валютная монополия, был принят ряд законов нормативных документов по валютному регулированию и контролю. По мере стабилизации экономики и денежного обращения валютный рынок стал занимать ведущее место в системе финансового рынка.

Институциональная структура валютного рынка России включает три системы: биржевой, межбанковский внебиржевой, рынок наличной иностранной валюты. В составе биржевого валютного рынка действует восемь валютных бирж, главную роль среди них играет Московская межбанковская валютная биржа- ММВБ. Торги ведутся в основном по доллару США и евро. Рынок наличной иностранной валюты по мере дедолларизации экономики постепенно сокращается по объему и приближается к уровню развитых валютных операций, напротив, постепенно расширяется (форварды, фьючерсы, опционы).

Тема 6 Рынок страховых услуг, направления его развития в современных условиях.

Понятие рынка страховых услуг

В современной России происходит реформирование экономики, осуществляется переход на рыночные отношения во всех национальных отраслях. Рыночные отношения (рынок) в страховании представляют собой экономические отношения, являющихся совокупностью товарно-денежных отношений, возникающих в результате купли-продажи страховых услуг. Современная экономическая теория дает следующее понятие страхового рынка. Страховой рынок является экономическим пространством (или системой), управляемым соотношением спроса и предложения на страховые услуги (страховую защиту). Спрос на страховые услуги определяется двумя основными факторами:

- 1) потребностью в страховании хозяйствующего субъекта и отдельно взятого гражданина;
- 2) покупательной способностью страхователей, позволяющей удовлетворить спрос на страхование приобретением страховой услуги.

Для обеспечения удовлетворения платежеспособного спроса страховые организации формируют предложение. При этом страховые организации должны быть достаточно профессиональными и финансово устойчивыми. Рыночная система, как показывает опыт ведущих мировых государств, является эффективной и гибкой системой для решения основных экономических проблем.

В России рынок страхования, достаточно молод в сравнении с рынками развитых стран, которые начали развиваться сотни лет назад и в которых давно сформировались системы надзора, отработана практика и технология страхования. Поэтому развитие страхового рынка в России значительно отличается от эффективно развивающегося страхового рынка ведущих стран. На низкую эффективность развития страхового рынка в России оказывает влияние недавнее прошлое страны. До 1988 г. в бывшем Советском союзе существовала нерыночная система хозяйствования. Возмещение ущерба в основном осуществлялось государством, которое выделяло средства из бюджета на восстановление разрушенных предприятий, жилья, ликвидацию последствий стихийных бедствий и другие аналогичные цели. Система страхования, состоящая из двух государственных организаций (Госстрах и Ингосстрах), играла вспомогательную роль. Развитие страхового рынка в России началось с 1988 г., когда появилась первая негосударственная страховая компания. Поэтому 1988 г. считают началом новейшей истории страхования в России. В этом же году Правительством РФ были заложены основы национального страхования в условиях перехода страны на рыночные отношения. Правительство РФ разработало «Основные направления развития национальной системы страхования в Российской Федерации в 1998–2000 годах» и возложило координацию работы по выполнению мероприятий, предусмотренных Основными направлениями, и обеспечение контроля за их реализацией, на Министерство финансов РФ. В Основных направлениях были предусмотрены меры:

- 1) по обеспечению надежности и финансовой устойчивости системы страхования;
- 2) по проведению активной структурной политики на рынке страховых услуг;
- 3) по повышению эффективности методов государственного регулирования страховой деятельности;

4) по развитию взаимоотношений российского и международных страховых рынков.

С начала возникновения страхового рынка в России (1988 г. – по настоящее время) можно проследить динамику его развития.

В 90-х годах 20 в. в России происходил спад экономики, возрастал уровень безработицы. В то время лицензию на осуществление страховой деятельности получили чуть более трех с половиной тысяч страховых компаний, при этом рынок страховых услуг развивался слабо. Спрос на страховые услуги был, однако многие юридические и физические лица даже при наличии страхового интереса не имели возможности воспользоваться страховыми услугами, так как страхование является платной услугой и зависит от наличия денег у клиента. Однако развитие национальной системы страхования за этот период характеризуется высокой динамикой, в том числе ростом отношения суммы страховых взносов к валовому внутреннему продукту более чем в 2 раза.

Несмотря на то, что с течением времени многие страховщики по тем или иным причинам лишились лицензии (на российском рынке в настоящее время работает примерно тысяча страховщиков), к настоящему времени страховой рынок развивается намного эффективнее. Страхование – одна из перспективных отраслей экономики страны, так как в результате широкомасштабной приватизации значительная часть основных фондов перешла в собственность физических лиц и негосударственных структур, и при этом одновременно сократилась страховая защита, предоставляемая через государственную систему социального страхования и обеспечения.

Отрасль страхования в современной России выступает основной (и можно сказать – единственной) системой финансовых гарантий, которая обеспечивает возмещение ущерба в случае стихийных бедствий, аварий, пожаров и других непредвиденных событий.

Страховой рынок динамично развивается. На российском страховом рынке появились крупные страховые компании, которые оказывают страховые услуги, отвечающие мировым стандартам. Интерес страхователей к страховщикам значительно возрос в 2003 г., когда было введено обязательное страхование ответственности автовладельцев. Кроме того, государство путем введения определенных мер расширило покупательную способность на страховые услуги. Так, возросли возможности предприятий и организаций по приобретению страховых услуг в результате разрешения на включение в затраты, вычитаемые из доходов, полученных от производства и реализации товаров, работ и услуг, расходов на имущественное страхование (гл. 25 НК РФ).

Складывается инфраструктура российского страхового рынка, которая так же свидетельствует об его позитивном развитии. Инфраструктура рынка должна представлять собой слаженно работающий механизм, от которого зависит стабильность рынка. Страховой рынок в России – это рынок, на котором тесно взаимодействуют:

- 1) производители страховых услуг – страховщики (страховые, перестраховочные организации, общества взаимного страхования);
- 2) потребители страховых услуг – страхователи;
- 3) посредники – физические лица и организации, которые являются помощниками продвижения страховых услуг (агенты, брокеры);
- 4) организации, способствующие страховой деятельности, повышающие ее эффективность, но не занимающиеся страховой деятельностью.

К организациям, способствующим страховой деятельности, относятся организации, занимающиеся:

- 1) обеспечением функций общественного и государственного регулирования страхового рынка (Федеральная служба страхового надзора (ФССН), общества по защите прав и интересов страхователей, выгодоприобретателей и застрахованных лиц);
- 2) предупреждением случаев страхового мошенничества и ведением соответствующих баз данных;
- 3) аутсорсингом некоторых функций деятельности страховщиков, инвестиционных компаний;
- 4) оценкой рисков и ущербов (сюрвейеры – специалисты по оценке рисков, оценщики);
- 5) консалтингом и рекламой (информационные агентства, информационно-аналитические центры, регулярные выставки и др.);
- 6) наукой и образованием в области страхования;
- 7) развитием услуг по сертификации и управлению качеством в страховании.
- 8) деятельностью аварийных комиссаров, актуариев, консультантов, и др.

При этом, профессиональными участниками страхового рынка, которые определены законом «Об организации страхового дела в РФ» являются страховщики, перестраховщики, общества взаимного страхования, а так же страховые посредники и актуарии. Каждая из указанных страховых организаций имеет технико-организационное единство и экономическую обособленность, здесь начинают формироваться экономические отношения.

По территориальному признаку различают национальный, региональный и международный страховые рынки.

Национальный рынок – сфера деятельности страховых организаций в рамках отдельной страны, таковым является российский страховой рынок со всей его инфраструктурой, при этом страховая деятельность осуществляется в

пределах национального законодательства.

Региональный рынок – сфера деятельности национальных страховых организаций, работающих на территории отдельных регионов.

Международный страховой рынок представляет собой совокупность национальных и региональных рынков страхования. Например, к 1 июля 1994 г. сложился Единый страховой рынок Европы, который объединяет следующие европейские страны, среди которых не присутствует Россия: Австрия, Бельгия, Великобритания, Венгрия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, Словакия, Словения, Турция, Финляндия, ФРГ, Франция, Чехия, Швейцария, Швеция, Эстония и др.

По отраслевому признаку различают рынки имущественного страхования, страхования ответственности, рынки страхования жизни, страхования от несчастного случая. Так, на российском страховом рынке рынок страхования имущества наиболее развит, чем рынки страхования жизни, страхования ответственности, страхования от несчастного случая, которые к настоящему времени только начинают набирать обороты развития. К примеру, в Соединенных Штатах Америки, наоборот, наиболее развито личное страхование: страхование жизни, пенсии и ренты, от несчастных случаев и болезней.

Страхование — одна из древнейших категорий, отражающих особую сферу экономических отношений общества. Главный побудительный мотив страхования — это рисковый характер производства и жизни человека. На любой стадии общественно-экономического развития существуют вероятность риска разрушительного воздействия стихийных сил природы и нерациональной деятельности самого человека на процесс воспроизводства. Такие явления, как засуха, наводнение, градобития, а также ошибки в результате неосторожного обращения с источником опасности, могут привести к пожару, взрыву, транспортным авариям и причинить крупный ущерб, нарушить производственный процесс и привести к человеческим жертвам.

Мировая практика не выработала более экономичного, рационального и доступного способа защиты экономических интересов товаропроизводителей, чем страхование.

Сущность страхования как экономической категории раскрывается в системе экономических перераспределительных отношений, включающих замкнутую солидарную раскладку ущерба между участниками страховых отношений и возмещение его из специальных целевых фондов, сформированных за счет взносов страхователей, при наступлении чрезвычайных неблагоприятных событий.

Перераспределение средств страховых фондов имеет строго целевое назначение — возместить материальный ущерб, наносимый стихийными бедствиями и различного рода случайностями, для обеспечения непрерывности и бесперебойности расширенного воспроизводства, поддержания необходимого экономического уровня страхователей при наступлении непредвиденных неблагоприятных обстоятельств в их жизни.

Перераспределительный характер страховых отношений связан с образованием и использованием специального фонда денежных средств, что позволяет рассматривать страхование как особую сферу финансовых перераспределительных отношений. Однако страхованию присущ ряд специфических признаков, отличающих его от других финансово-кредитных отношений.

1. При страховании возникают денежные перераспределительные отношения, обусловленные наличием страхового риска как вероятности наступления страхового случая, способного нанести материальный или иной ущерб и порождающего необходимость возмещения этого ущерба.

2. Для страхования характерны замкнутые перераспределительные отношения между его участниками по поводу раскладки суммы ущерба. Подобные перераспределительные отношения основаны на том, что количество пострадавших субъектов от непредсказуемого события всегда меньше числа участников страхования.

3. Страхование предусматривает перераспределение ущерба как в пространстве, так и во времени. Долгосрочность перераспределительных отношений между страхователями порождает необходимость создания страховых резервов как регуляторов раскладки ущерба во времени.

4. Выплата страховых возмещений носит вероятностный характер, так как обусловлена случайностью и не равномерностью наступления страховых событий.

4. Страховые взносы, мобилизованные в страховой фонд, — возвратные.

Содержание страховых отношений наиболее полно выражают следующие функции: рисковая, предупредительная, сберегательная и контрольная.

Содержание рисков функции заключается в перераспределении части страхового фонда среди пострадавших участников страхования в связи с негативными последствиями страховых событий.

Предупредительная функция отражает отношения по использованию части страхового фонда для предотвращения или уменьшения возможного ущерба путем осуществления предупредительных и репрессивных мероприятий.

Сберегательная функция присуща долгосрочным видам страхования жизни, в которых накапливается страховая сумма, обусловленная в договоре, и выплачивается страхователю по окончании срока страхования. Однако в условиях инфляции эта функция теряет свою значимость.

Контрольная функция страхования обусловлена строго целевой направленностью в использовании и формировании страховых фондов и резервов.

Экономические отношения по предупреждению разрушительных последствий чрезвычайных страховых событий и возмещению ущерба в совокупности составляют содержание категории страховой защиты. Специфичность этой категории определяется такими признаками, как случайный (вероятностный) характер наступления страховых событий, чрезвычайность нанесенного ущерба и объективная потребность предупреждения и возмещения негативных последствий страхового события.

В страховом риске и защитных мерах от рисков заключается сущность категории страховой защиты. Страховые риски как вероятностное чрезвычайное событие с негативными экономическими последствиями должны обладать четырьмя элементами страхуемости:

- 1) наступление риска должно быть возможным, иначе отпадает необходимость в страховании;
- 2) риск должен носить случайный неожиданный характер, когда ни страхователю, ни страховщику заранее неизвестно ни время наступления предполагаемого события, ни сила его разрушительного действия;
- 3) риск как случайная опасность для данного объекта должен быть доступен статистическому учету применительно к массе однородных объектов, так как без статистических данных, определяющих частоту возникновения опасности, силу ее действия и размер причиняемого ущерба, невозможно установить размер страховых взносов для формирования страхового фонда.

Страховой фонд используется для возмещения имущественного ущерба при наступлении неблагоприятных страховых событий и оказании помощи гражданам при наступлении определенных событий в их жизни: временная или постоянная утрата трудоспособности, достижение совершеннолетия, вступление в брак и др. Кроме того, средства страхового фонда используются для целей предотвращения или уменьшения ущерба. Существует две категории принимаемых мер: предупредительные (превентивные), имеющие цель предупредить возможность возникновения бедствия (строительство дамб, огнестойкое и антисейсмическое строительство и т. д.), и подавляющие (репрессивные) — для ограничения разрушительной силы уже наступившего бедствия (тушение пожаров, проведение спасательных работ). Часть средств страхового фонда в виде временно свободных страховых резервов может инвестироваться в различные отрасли производства или ценные бумаги с целью получения прибыли страховыми компаниями.

Страховой фонд неразрывно связан с общественным воспроизводством, является его обязательным элементом и выступает в качестве экономического метода восстановления производительных сил, разрушаемых стихийными силами природы или несчастными случаями.

В условиях рыночной экономики страховой фонд определяется экономической необходимостью, а страхование является обязательным элементом рыночной инфраструктуры, экономическим рычагом стабилизации экономики.

В практике существуют три основные формы создания страховых фондов: фонд самострахования (или его модификация — фонды риска), централизованные общегосударственные резервы и фонды страховщика.

Значение и распространение каждой формы предопределяется конкретными историческими и экономическими условиями и зависит в конечном счете от уровня развития производительных сил общества.

Под самострахованием понимается создание в децентрализованном порядке обособленного фонда, как правило, в виде натуральных запасов каждым предприятием или хозяйством в отдельности. Особое значение имеют страховые фонды для сельскохозяйственного производства, поскольку оно тесно связано с климатическими и природными условиями и в большей степени, чем промышленность, подвергается воздействию стихийных сил.

Состояние рынка страховых услуг

Эффективное функционирование рынка страховых услуг является одним из внутрисистемных факторов поступательного развития отечественной экономики. В то же время для успешного решения стоящих перед российским обществом задач в экономической сфере ключевое значение имеет формирование эффективных механизмов вхождения России в систему мирохозяйственных связей.

Продолжение интеграции национального хозяйства России в мировую экономику неизбежно приведет к тому, что отечественный рынок страхования будет испытывать все большее влияние процессов, протекающих на

международном страховом рынке. Это должно найти отражение в направлениях государственной политики в сфере страхования, поскольку до настоящего времени внешние факторы функционирования российского рынка страховых услуг учитывались недостаточно или последствия их воздействия не были раскрыты с необходимой глубиной.

Ведущим экономическим процессом, развивающимся в мировой экономике в начале XXI века, является глобализация, которая распространяется на все сферы экономики, включая страхование.

Одно из наиболее содержательных понятий глобализации мирового страхового рынка было предложено доктором экономических наук, К.Е. Турбиной - «процесс стирания законодательных и экономических барьеров между национальными страховыми хозяйствами, происходящий под воздействием изменений в мировой экономике и имеющий в качестве конечной цели формирование глобального страхового пространства». Согласно результатам исследований К.Е. Турбиной, данное явление находит выражение в следующих конкретных формах: усиление концентрации капитала среди всех участников рынка страхования (страховых компаний и потребителей, посредников, прежде всего, международных страховых брокеров), формирование транснациональных финансовых групп как результат сращивания страхового и банковского капитала; изменение спроса на страхование, появление новых видов организации страховой защиты на основе комбинации страховых и финансовых услуг; влияние компьютерных технологий на изменение рыночной среды; рост опустошительности страховых убытков; повсеместная либерализация торговли страховыми услугами и некоторые другие.

Если глобализация в целом представляется, как объективным, так и организованным процессом, то изменения на мировом страховом рынке представляют собой целенаправленный процесс. Вектор его развития задается экономическими интересами субъектов страховых отношений, прежде всего тех, которые в современных условиях обладают относительно большими возможностями влиять на происходящие процессы. Такими субъектами выступают страховые организации – поставщики страховых услуг.

Страховой рынок России – молодой рынок, который начал свое становление с монополизации государственной системы страхования с начала 90-х годов XX века, что для страхового рынка является крайне незначительным периодом деятельности (к примеру, история страхового рынка Великобритании насчитывает более 300 лет, страховому рынку США более 200 лет). Особенностью становления российского страхового рынка являлась ориентация на западный рынок без сохранения преемственности лучших решений страхования дореволюционной и советской России, в связи с чем произошли серьезные изменения в отношении к страхованию среди основной массы населения, имеющего специфическую страховую культуру.

Потребность в страховой защите носит всеобщий характер, она охватывает фазы общественного воспроизводства, звенья социально-экономической системы общества, хозяйствующих субъектов и населения. Страхование как важнейший финансовый институт должно быть органично встроено в процессы наметившейся диверсификации российской экономики и обеспечения нового качества экономического роста, что подчеркивает актуальность данного вопроса.

Страховой рынок в настоящее время подвергается изменениям, которые диктуются временем, развитием научно-технического прогресса (в том числе развитием нанотехнологий) и возросшими требованиями покупателя услуг. Рынку свойственно развитие. Пока рынок развивается, в основном, при поддержке государства, а его рост обусловлен введением новых видов обязательного страхования. Рост рынка возможен при условии введения налоговых льгот в страховании жизни и модернизации надзора за страховыми компаниями.

Существенные изменения произошли в структуре современного страхового рынка. Рынок стал обеспечивать производство и потребление всеми необходимыми субъективными, материальными, финансовыми и духовными условиями развития. В связи с этим страховая отрасль испытывает на себе зависимость от соответствующего специализированного рыночного воздействия. Экономическая категория «страхование» - это система экономических отношений, включающая образование за счет взносов юридических и физических лиц специального фонда средств и его использование для возмещения ущерба в имуществе от стихийных бедствий, а также для оказания гражданам помощи при наступлении различных событий в их жизни.

Сейчас встает вопрос: как развивается страховой рынок России в условиях глобализации? Российская экономика постепенно втягивается в процессы глобализации, что требует сосредоточения значительных финансовых ресурсов, в том числе формируемых в сфере страхования. Финансовые ресурсы страховых организаций представляют собой мощный финансовый и инвестиционный потенциал для развития экономики. Возникает вопрос: какими способами страховой сектор экономики будет наращивать данный потенциал в условиях, когда российские страховые организации только что испытали на себе отрицательное последствие экономического кризиса?

Найдя ответ на данный вопрос, можно определить основные тенденции развития страхового рынка России на ближайшую перспективу.

В соответствии с Федеральным законом от 22.04.2010 № 65-ФЗ «О внесении изменений в закон РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» и отдельные законодательные акты РФ» минимальный размер

уставного капитала страховщика, занимающегося имущественным страхованием или страхованием от несчастных случаев и заболеваний, устанавливается в размере 120 млн. руб., страхованием жизни – 240 млн.руб., перестрахованием – 480 млн. руб.

В настоящее время для страховщиков в качестве основных путей увеличения уставного капитала и масштабов бизнеса наиболее реальными просматриваются два способа:

- путем слияния и поглощения;
- путем первичного размещения акций – Initial Public Offering (IPO) как одного из механизмов привлечения источников финансирования.

Второй способ применяется в том случае, если прямые инвесторы приходят к выводу, что это выгоднее, чем продолжать самим вкладывать деньги в бизнес. Для полномасштабного IPO компания должна достичь определенного уровня капитализации. Пока капитализация страховой компании не достигнет определенного менеджментом уровня, выводить ее на IPO не имеет смысла, так как можно потерять существенную часть прибыли. Достичь необходимого уровня капитализации можно при помощи эффективного роста страховой организации и путем слияний и поглощений. В ходе слияния компаний также может быть проведена дополнительная эмиссия акций.

Следует упомянуть, что не все страховые организации будут увеличивать свой капитал честным путем. Безусловно, часть страховых организаций прибегнет к так называемому «схемному» наращиванию. Это касается в основном небольших страховых организаций, которые имеют собственный капитал на грани необходимого уровня по действующим в настоящее время нормативам. Таких компаний ныне достаточно много – сказались последствия финансового кризиса. На долю схем в страховании приходится 8-8,5% от совокупных сборов, т.е. примерно 800-900 млрд. руб. Наиболее «схемными» остаются те виды страхования, в которых задействованы бюджетные средства:

- страхование сельскохозяйственных рисков;
- страхование грузов;
- страхование ответственности;
- страхование строительно-монтажных рисков;
- страхование имущества юридических лиц от огня.

Например, более 4,5 тыс. аграрных хозяйств заключили 55% договоров с тремя страховщиками. Кроме того, средства государственных субсидий распределялись по аграрным территориям очень неравномерно и концентрировались в отдельных регионах

Тем не менее в ближайшее время тема слияний и поглощений на российском страховом рынке будет определяющей. Это связано также с таким важным моментом, как грядущее вступление России в ВТО и происходящие в связи с этим изменения в части присутствия на нашем рынке иностранных страховщиков. Эффективное развитие страхового сектора России невозможно без присутствия на рынке иностранных страховщиков.

Российский рынок интересен иностранцам своим потенциалом, но большинство западных инвесторов по-прежнему останавливают его недостатки:

- непрозрачность;
- слабая капитализация и высокая убыточность;
- большие расходы на ведение бизнеса;
- высокие цены на услуги посредников.

В России длительное время сохранялся 25%-ный лимит участия нерезидентов в совокупном уставном капитале, даже при том, что рынок был серьезно недокапитализирован. То есть чем ниже был совокупный уставный капитал, тем меньше места оставалось для иностранных участников, которые ориентировались преимущественно на работу с крупными и особо сложными рисками. Этот пункт, наверное, приберегали для торга.

На самом деле это искусственное ограничение с самого начала не регулировало, а сдерживало приток капитала из-за рубежа в страховой сектор, а в последнее время реально мешало серьезным инвесторам и создавало обстановку неопределенности по поводу попадания в квоту. При этом в самой России желающих основательно вложиться в страховой сектор было мало.

В итоге Россия приняла на себя обязательство увеличить квоту иностранного капитала до 50% уже в ближайшее время. Так или иначе, произошел хотя бы частичный демонтаж одного из административных барьеров. Минфин РФ и другие ведомства не раз давали понять, что допускают полный отказ от квотирования, другие ведомства, очевидно, желают использовать этот шаг для определения условий российского членства в ВТО.

В 2013г. продолжался рост доли иностранного капитала в совокупном уставном капитале российских страховщиков. В 2009г. на нерезидентов приходилось 16,1% в совокупном объеме капитала, а по итогам 2013г. – уже 22,2%. Закон РФ от 27.10.1992 №4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» устанавливает ограничение для иностранного участия в размере 25%. В случае если размер участия иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций превышает 25%, орган страхового надзора прекращает выдачу лицензий

на осуществление страховой деятельности страховым организациям, являющимся дочерними обществами по отношению к иностранным инвесторам (основным организациям) либо имеющим долю иностранных инвесторов в своем уставном капитале более 49%.

После достижения этого уровня Федеральная служба страхового надзора будет вынуждена прекращать выдавать иностранным компаниям лицензии. Однако пока эта мера иностранным инвесторам не грозит. В настоящее время три четверти капитала (от 22,2%) приходится на страны ЕС (Австрия, Голландия, Германия, Великобритания, Франция и др.) и Кипр, на которые ограничения по доле инвестиций в капитал не установлены. Поэтому доступ иностранных инвесторов на российский рынок остается открытым.

Рост прямого участия иностранных инвесторов в уставных капиталах российских страховщиков вызван прежде всего покупкой российских страховых организаций иностранными страховщиками.

Что касается увеличения доли косвенного участия иностранных инвесторов в уставных капиталах российских страховых организаций, то оно произошло в первую очередь за счет перехода собственности на российские страховые компании к организациям, являющимся дочерними по отношению к иностранным инвесторам.

Группа Allianz – первый иностранный участник, вышедший на страховой рынок России. В 1990г. эта немецкая организация основала у нас дочернюю компанию «Альянс» (ранее – Ост-Вест-Альянс), за 20 лет не завоевавшую значимых позиций (около 1,4 млрд. руб. премии в 2009г. – 56-е место). Оценив, что успешно реализовать данную стратегию не получилось, в 2001г. группа Allianz выкупила 45% акций «РОСНО» у АФК «Система» и менеджмента компании. Суммы сделки стороны не разглашали, на рынке ее оценивали в 20-30 млн.долл.

Важнейшая проблема, отрицательно влияющая на финансовую независимость российских страховых организаций в условиях усиления иностранного присутствия, связана с повышающимся уровнем фиксированных расходов, которые несет каждая страховая организация. Сюда относятся, прежде всего, расходы на заработную плату тех вспомогательных подразделений, которые не относятся непосредственно к получению прибыли, а занимаются обеспечением сервиса для клиентов и управлением рисками: урегулирование убытков, сопровождение, учет и бухгалтерия, актуарная служба и пр. Расходы на ведение дела (РВД) не должны превышать 6-7% от заработанной премии. В 2011г. средний показатель РВД у отечественных компаний составлял 41%, в 2012г. – 43%. В 2013г. РВД у российских страховщиков вдвое превышали показатели европейских компаний. Действуют и другие факторы, которые способствуют росту РВД:

- недостаточно эффективный контроль за региональной сетью;
- низкий уровень кросс-продаж;
- плохое качество данных, на основании которых страховщики принимают управленческие решения.

Необходимость снижать расходы на ведение дела страховщиков повлияет на консолидацию рынка и на процессы слияния и поглощения намного сильнее, чем законодательные требования к капиталам.

В настоящее время на рынке страховых услуг сохраняется тенденция сокращения количества страховых компаний.

Таким образом, развитие страхового рынка России проходит под влиянием нарастающих процессов глобализации, имеющих место в российской экономике. Чтобы достойно вписаться в эти процессы, страховому рынку требуется значительная консолидация ресурсов, которая должна быть обеспечена:

- увеличением капитализации страховщиков;
- мобилизацией финансовых ресурсов;
- повышением качества активов;
- необходимостью снижения расходов на ведение дела;
- привлечением иностранных инвесторов на российский страховой рынок не в ущерб финансовой безопасности российских страховых организаций.

При этом реальным инструментом реализации данных целей должен явиться механизм слияний и поглощений.

Прогноз рынка страховых услуг

Стагнация страхового рынка продолжится в 2015 году: даже по базовому прогнозу темпы прироста взносов будут заметно ниже инфляции (5–8%), реальный объем рынка сократится. Прошлые локомотивы рынка – автокаско и страхование от НС и болезней – замедлятся. Лишь повышение тарифов ОСАГО и продвижение инвестиционного страхования жизни не дадут рынку значительно упасть в 2015 году. В этих условиях основной задачей страховщиков станет не рост доли рынка, а удержание рентабельности собственных средств – сокращение расходов на ведение дела и отказ от страхования высокоубыточных клиентов.

Падение неизбежно: в 2015 году, даже по базовому прогнозу, темпы прироста страховых взносов будут ниже инфляции, реальный объем страхового рынка сократится. Темпы прироста составят 5–8%, объем рынка не превысит 1

080 млрд рублей. Динамика страховых взносов в 2015 году будет зависеть от внешних для страхового рынка факторов. Базовый прогноз предполагает относительно умеренный кризис на банковском рынке, сохранение санкций против России на текущем уровне, незначительное сокращение объемов ВВП, повышение тарифов по ОСАГО вслед за ростом лимитов по жизни и здоровью. Согласно негативному прогнозу «Эксперта РА», объем страхового рынка в 2015 году не превысит значения 2014 года. Негативный сценарий реализуется при углублении кризиса на банковском рынке, значительном расширении санкций против России, заметном сокращении ВВП и сохранении тарифов по ОСАГО на прежнем уровне. Прогнозы даны в номинальном выражении без учета инфляции.

Наиболее заметное замедление темпов роста произойдет в сегментах автокаско, страхования от НС и болезней, страхования имущества юридических лиц. Несмотря на повышение тарифов по автокаско, темпы прироста взносов не превысят 5% в случае реализации базового сценария (объем рынка – не более 225 млрд рублей), объем рынка сократится на 4–6% при реализации негативного прогноза (объем рынка – не более 205 млрд рублей). Сдерживающее влияние на рост рынка окажут сокращение продаж автомобилей, сокращение темпов прироста автокредитования и отказ страхователей приобретать страховое покрытие по возросшим тарифам. Вслед за замедлением роста объемов потребительского кредитования продолжится замедление сегмента страхования от НС и болезней – темпы прироста не превысят 9% при базовом прогнозе (объем рынка – 110 млрд рублей), 5% при негативном (объем рынка – 107 млрд рублей). Падение российской экономики приведет к сокращению темпов прироста страхования прочего имущества юридических лиц до 5% при базовом прогнозе и до 0% при негативном.

Значительного сокращения страхового рынка в 2015 году не произойдет лишь из-за повышения тарифов по ОСАГО и роста взносов по страхованию жизни. В случае повышения тарифов по ОСАГО вслед за ростом лимитов по жизни и здоровью темпы прироста взносов в этом сегменте составят 43–48% (объем рынка – 225–235 млрд рублей), в противном случае – 27–30% (объем рынка – 200–205 млрд рублей). Активное продвижение страховщиками инвестиционного и накопительного страхования жизни приведет к росту сегмента на 17–20% при реализации базового сценария (объем рынка – 120–125 млрд рублей) и на 8–12% при реализации негативного сценария (объем рынка – 110–115 млрд рублей).

Для реализации ключевой задачи 2015 года – замены фиктивных активов реальными – страховщики продолжат работать над поддержанием рентабельности собственных средств. В результате работы по сокращению расходов на ведение дела и санации портфелей по наиболее убыточным видам страхования страховщикам удастся сохранить рентабельность собственных средств в 2015 году на уровне 5,5–6,0% (по базовому прогнозу). В случае реализации негативного прогноза значение показателя опустится до 1,5–2%. Доля расходов на ведение дела сократится до 41–43% в 2015 году при базовом прогнозе, а при негативном прогнозе вновь вырастет до 44–45% (за счет отсутствия роста взносов). Усредненный комбинированный коэффициент убыточности-нетто (без учета судебных расходов) не превысит 100% при базовом прогнозе и составит 103–105% при негативном прогнозе.

Тема 7 Денежная система и механизмы денежного обращения , современные концепции.

Деньги – это специфический товар, выражающий функцию всеобщего эквивалента.

Деньги появились как результат развития обменных отношений. Базовыми понятиями, предшественниками денег являются продукт и товар.

Продукт – объект, произведенный для потребления. Товар – объект, произведенный для обмена.

Во времена натурального хозяйства было характерно производство продукции для собственного потребления. Обмен касался лишь случай-но оставшихся излишков. Общественное разделение труда (выделение земледелия, скотоводства и ремесел) привело к необходимости обмена продуктами труда, т. е. товарному производству.

Обмен – это движение товара от одного товаропроизводителя к другому на основе эквивалентности. Отсюда возникла необходимость соизмерения обмениваемых товаров. В силу того, что эти товары имели разный вид, форму, качество и назначение, требовалась единая общая основа для их соизмерения. Такой основой стала стоимость товаров.

Стоимость товаров проистекает из общественного труда, затраченного в процессе производства товара и

овещественного в этом товаре. В силу того, что на каждый товар затрачивается разное количество труда, товары имеют разную стоимость.

Меновая стоимость – способность товара обмениваться на другие товары в определенных пропорциях, таким образом, обеспечивается количественное сравнение товара.

Потребительская стоимость – способность продукта удовлетворять какую-либо потребность человека.

Современные деньги стали результатом длительного процесса развития. На протяжении веков деньги изменялись. В эволюционном развитии деньги прошли стадии от монет (золото, серебро, медь) до бумажных, затем – кредитных и, наконец, электронных денег.

В конечном итоге роль денег закрепились за золотом. Этому послужили специфические особенности золота: химически инертный металл, не изменяет своих качеств, хорошо делится, цена зависит только от его объема на мировом рынке.

Считается, что самые первые монеты появились в Китае и в древнем Лидийском царстве в VII веке до н. э. Недаром имя лидийского царя Креза вошло в поговорку как синоним богатства¹. Около V века до н. э. персидский царь Дарий ввел государственную чеканку монет и заменил бартер обменом с использованием монет, тогда же появились первые законы, карающие фальшивомонетчиков.

Первые бумажные деньги появились в Китае в VII веке нашей эры. До того в Китае были в ходу медные монеты – юани весом 3,8 грамма. Расплачиваться за крупные покупки такими малоценными деньгами было весьма неудобно, приходилось считать, хранить, перевозить тысячи монет. Для целей крупной торговли император повелел напечатать и выпустить бумажные купюры достоинством в 10 тысяч юаней. Отказ принимать в оплату бумажные деньги грозил смертной казнью. В XIII–XIV веках бумажные деньги от китайцев переняли персы, затем японцы.

Бумажные деньги производили большое впечатление на путешественников, посещавших Китай. Например, Марко Поло писал, что выпуск бумажных денег – это новый способ достижения той цели, к которой так давно стремились алхимики. В XIII веке правительство Чингиз-хана свободно обменивало бумажные деньги на золото, поэтому подделка бумажных денег приносила большие доходы и считалась страшным преступлением. Тому, у кого находили фальшивые бумажные деньги, отрубали руку, а повторно – голову.

Первой европейской страной, выпустившей бумажные банкноты, стала Англия. В 1694 году был основан государственный банк, который выдавал «бумажки» в обмен на золотые и серебряные монеты. Первые банкноты нуждались в заполнении: банковский клерк вписывал от руки, сколько именно монет банк принял и обязуется выплатить предъявителю по первому требованию. Бумажные деньги стандартных номиналов, не нуждающиеся в заполнении от руки, англичане начали выпускать только с 1855 года.

В России первой весовой счетной единицей была гривна. Это был серебряный брусок, весивший 204,75 граммов. Впоследствии гривна получила название рублевой гривенки – от слова рубить. Первое официальное упоминание о рублевой гривенке относится к 1316 г.

ФУНКЦИИ ДЕНЕГ

Функциям денег присущи устойчивость и стабильность. Они мало подвержены изменениям в течение времени.

Выделяют 5 функций денег.

Функция 1. Деньги как мера стоимости (Unit of Account).

При данной функции денежная единица используется в качестве эквивалента для соизмерения относительных стоимостей разнообразных товаров, благ, ресурсов. Деньги выражают стоимость всех других товаров через стоимость количества затраченного общественного труда на производство данного товара или услуги.

Стоимость товара, выраженная в деньгах, называется *ценой*. В основе установления цен и их изменения лежит прежде всего *стоимость* товара, но также учитываются такие факторы как:

- ☐ соотношение спроса и предложения на товар,
- ☐ цены на товары-заменители,
- ☐ инфляция,
- ☐ меры государственного регулирования (налоги, пошлины, акцизы).

Масштаб цен –весовое содержание драгоценного металла(золота)в денежной единице страны. Таким образом, устанавливаемые цены увязываются с содержанием золота в денежной единице.

Первоначально весовое содержание денежной единицы совпадало с масштабом цен, что нашло отражение в названиях некоторых денежных единиц. Так, английский фунт стерлингов в прошлом действительно весил фунт серебра. Однако впоследствии масштаб цен обособился от весового содержания денежной единицы.

Ямайская валютная система, введенная в 1976 году, отменила официальную цену на золото, а также золотые паритеты, в связи с чем потерял свое значение официальный масштаб цен. В настоящее время официальный масштаб цен заменен фактическим масштабом цен, который складывается стихийно в процессе рыночного обмена.

Функция 2. Деньги как средство обращения (Medium of Exchange).

Назначение данной функции – быть посредником при обмене Товар–Деньги–Товар, где стоимость проходит две стадии: продажу (Т–Д) и покупку (Д–Т). Благодаря этой функции деньги преодолевают *индивидуальные, временные и пространственные* границы непосредственного обмена (Т–Т).

Первоначально функцию средства обращения выполняло золото в слитках и монетах.

Спрос на деньги как средство обращения зависит:

- ☐ от объема покупок товаров и услуг;
- ☐ периодичности выплаты заработной платы;
- ☐ сезонности;
- ☐ доступности заемных средств.

Функция 3. Деньги как средство накопления (Store of Value).

Раньше полноценные монеты, не участвовавшие в товарообменных операциях, оседали в сундуках и выполняли, таким образом, функцию сокровищ. Эта функция денег постепенно отмирает.

В настоящих условиях к накоплениям относятся остатки наличных денежных средств у населения, а также остатки денег на счетах в банках. Эти накопления являются важной предпосылкой развития кредитных отношений.

При бумажноденежном обращении неизбежны инфляционные процессы, порождающие опасность обесценения накоплений. Поэтому населению и хозяйствующим субъектам приходится постоянно прилагать усилия по целесообразному размещению накопленных денег. Одним из способов защиты от инфляции является депонирование накоплений в банке под процент.

Когда деньги временно прекращают обращаться и оседают на счетах товаропроизводителей, превращаясь,

таким образом, в ссудный капитал, они выступают в функции накопления.

В настоящее время функцию накопления выполняют кредитные деньги, и, прежде всего накопление происходит для расширенного воспроизводства, когда нужно накопить необходимую для капитализации денежную сумму.

Накопление капитала в виде кредитных денег требуется и в движении оборотного капитала, когда образуется разрыв в продаже продукции и покупке сырья.

Функция 4. Деньги как средство платежа (Standard of deferred payment).

Эта функция денег состоит в относительно самостоятельном их движении (раньше или позже) относительно движения товаров.

В этой функции деньги используются:

- ☐ при выплате заработной платы;
- ☐ при оплате услуг;
- ☐ при выплате налогов;
- ☐ продаже товаров и услуг в кредит.

Оплата товара при данной функции денег происходит не в момент его продажи, а через определенный промежуток времени. Возникает специфическая форма движения: Т—О, а затем через определенный промежуток времени О—Д (где О — долговое обязательство). В этом и состоит отличие данной функции от функции обращения. Получается, что в основании реализации функции денег как средства платежа между субъектами денежной операции лежат *кредитные отношения*, а при функции обращения нет, т.к. оплата товара в ходе обмена происходит в момент его получения.

Чтобы сократить разрыв в платежах между разными предприятиями и гражданами, вводится система предупредительных платежей, которая основана на автоматическом зачислении на счет клиента заработной платы, пенсий и других денежных выплат, списании средств для оплаты коммунальных расходов, квартирной платы и различных взносов.

Функция 5: Мировые деньги.

Мировые деньги «сбрасывают» национальную форму, выступая в универсальном виде, и имеют следующее назначение:

- ☐ служат всеобщим платежным средством;
- ☐ служат всеобщим покупательным средством;
- ☐ являются материализацией общественного богатства.

ВИДЫ ДЕНЕГ

Наличные деньги — деньги, имеющие материальную форму, номинал, передача осуществляется из рук в руки и не требует оформления дополнительных документов.

Безналичные деньги — деньги на счетах в банках, принадлежащие физическим или юридическим лицам. Операции с этими деньгами ведет банк по поручению клиента. Центральный банк организует безналичное денежное обращение и устанавливает формы платежных документов.

В Российской Федерации формы платежных документов регламентируются положением № 2-П Банка России

«О безналичных расчетах в Российской Федерации».

Кредитные деньги –кредитная форма бумажных денег,они возникли для обслуживания купли-продажи товаров с рассрочкой платежа (в кредит). Их появление связано с функцией денег как средства платежа. Задачи кредитных денег:

- ☐ сделать денежный оборот эластичным, способным отражать потребности товарооборота в наличных деньгах;
- ☐ экономить реальные (действительные) деньги;
- ☐ способствовать развитию безналичного оборота денег.

Виды кредитных денег:

Вексель(Note) –письменное долговое обязательство,в котором указана величина денежной суммы и сроки ее уплаты должником.

Вексель банка носит общее название – *банкнота* (от англ. banknote – бан-ковский вексель).

Чек (Check) – письменное распоряжение лица, имеющего текущий счет, о выплате банком денежной суммы или ее перечислении на другой счет.

Электронные деньги – электронно-информационный носитель, содержащий информацию о состоянии и движении средств на счете клиента в банке. Электронные деньги по сути – это деньги на особом счете, доступ к которому может осуществляться посредством карты, которая является своеобразным «ключом» к нему.

В зависимости от отношений между клиентом и банком, лежащих в основе выдачи пластиковой карты, различаются: кредитная карта, дебетовая (дебетная) и смешанная карта.

Кредитная карта (CreditCard) – электронная карта, выдаваемая банками своим клиентам для оплаты приобретаемых ими товаров и услуг, по которой им предоставляется ссуда в пределах определенного лимита. Как и при всякой ссуде, получение карточки связано с заключением договора между банком, выдающим карту, и клиентом. В договоре обычно оговаривается процент за пользование кредитом, ежегодная плата за пользование картой, максимальная сумма текущей задолженности и некоторые другие условия.

Дебетовая карта (DebitCard) – электронная карта, по которой ее владелец совершает операции по снятию наличных денежных средств, покупке товаров, оплате услуг только в пределах остатка денежных средств на счете.

Смешанная карта – дебетовая карточка, которая допускает овердрафт текущего счета, т. е. предоставляет возможность автоматического кредитования клиента в определенных пределах. Максимальная сумма кредитового остатка и сумма процента оговариваются условиями выпуска карточки.

В зависимости от носителя информации различают карты с магнитной полосой (магнитные карты) и карты с электронным чипом (смарт-карты).

Элементы денежной системы

Для характеристики денежной системы той или иной страны определяются элементы, к которым относятся:

1. Название денежной единицы и масштаб цен.
2. Виды денежных знаков.
3. Эмиссионный механизм – порядок их выпуска и характер обеспечения.
4. Организация безналичного платежного оборота.
5. Курс национальной валюты, порядок ее обмена на иностранные.
6. Механизм денежно-кредитного регулирования – набор инструментов влияния государства на экономику страны.

Денежная система РФ регламентируется ФЗ «О Центральном банке РФ (Банк России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ.

Элементы денежной системы РФ:

1. Денежная единица – российский рубль. Расчеты на территории РФ другими денежными знаками запрещены. Фиксированный масштаб цен отсутствует.
2. Виды денежных знаков – банкноты, монеты. Образцы банкнот и монет утверждаются ЦБ РФ и публикуются в печати.
3. Искключительным правом эмиссии обладает Банк России (ЦБРФ). Деньги обеспечиваются золотым запасом, государственными ценными бумагами, резервами кредитных учреждений на счетах ЦБРФ.

4. Безналичное обращение организует и регулирует ЦБРФ. Расчеты между банками осуществляются через систему расчетно-кассовых центров при территориальных управлениях ЦБРФ.

5. Курс рубля к иностранной валюте определяется посредством валютных торгов. Участвуя в торгах, ЦБРФ может оказывать влияние на установление курса.

6. ЦБРФ является ответственным за поддержание денежного равновесия в стране и регулирует денежное обращение через следующие механизмы:

- ☐ Ставка учетного процента (ставка рефинансирования).
- ☐ Нормы обязательных резервов.
- ☐ Операции на открытом валютном и фондовом рынках.
- ☐ Регламентация экономических нормативов для кредитных учреждений.

Инфляция, ее виды, измерители и предотвращение

Термин «инфляция» происходит от английского глагола (toinflate – надувать) и буквально означает «вздутие». Применительно к денежному обращению данный термин стал употребляться в середине XIX в. и был связан с огромным выпуском бумажных денег в годы Гражданской войны в США (1861–1865 гг.).

Инфляция – это многофакторное явление, характеризующееся обесценением национальной денежной единицы и общим повышением уровня цен внутри страны.

Первопричина инфляции – *диспропорции* между различными сферами народного хозяйства:

- ☐ накоплением и потреблением;
- ☐ спросом и предложением;
- ☐ доходами и расходами государства;
- ☐ денежной массой в обращении и потребностями хозяйства в деньгах.

Инфляция может проявляться в различных формах:

- ☐ рост цен на товары и услуги, причем неравномерный;
- ☐ обесценение денег, снижение их покупательной способности;
- ☐ понижение курса национальной денежной единицы по отношению к иностранной (например, в 1991 г. \$ 1 = 90 к., а в 2011 г. – 29 р.);
- ☐ снижение жизненного уровня населения;
- ☐ нарушение закона денежного обращения, вызывающее расстройство государственной кредитно-денежной системы.

Инфляция является отличительной чертой рыночной экономики. Она носит хронический характер, т. е. имеет место в той или иной степени в каждой стране с рыночной экономикой.

Виды инфляции

В зависимости от форм проявления и темпов роста цен различают следующие виды инфляции (рис. 3).

Открытая инфляция – выражается через открытый рост цен. *Подавленная инфляция* – характеризуется

исчезновением то-

варов с полок магазинов, т. е. товарным дефицитом.

Ползущая инфляция—ежегодные темпы прироста цен 5–10%. Характерна для развитых стран, которые рассматривают ее как стимулирующий фактор.

Галопирующая инфляция —средние темпы прироста цен на 10–50 %, иногда до 100 %. Преобладает в развивающихся странах.

Гиперинфляция —темпы прироста цен свыше 100%, свойственна странам в отдельные периоды, когда они переживают коренную ломку своей экономики.

Стагфляция (стагнация + инфляция) – состояние экономики, ха-

рактеризующееся застоем (низкими темпами экономического роста), ростом инфляции, увеличением безработицы.

Инфляция спроса. Традиционно инфляция возникает при избыточном спросе. Спрос на товары больше, чем предложение товаров. Этот избыток спроса ведет к росту цен.

Инфляция спроса может быть обусловлена следующим рядом факторов.

- ☐ Милитаризация экономики и рост военных расходов.
- ☐ Дефицит бюджета и рост государственного долга. Покрытие дефицита осуществляется либо государственными займами, либо эмиссией банкнот, что вызывает дополнительный спрос на товары.
- ☐ Кредитная экспансия банков, характеризуется ростом объема кредитов, предоставляемых банками хозяйствующим субъектам.
- ☐ Импортируемая инфляция – инфляция, обусловленная избыточным притоком в страну иностранной валюты и повышением цен на импортные товары. При избыточном притоке иностранной валюты происходит разбухание денежной массы кредитных институтов, возникает кредитная экспансия, ведущая к инфляции.
- ☐ Чрезмерные инвестиции в тяжелую промышленность, при которых с рынка постоянно извлекаются элементы производительного капитала, взамен которых в оборот поступает дополнительный денежный эквивалент.

Инфляция издержек. Это рост цен на товары и услуги, связанный с увеличением расходов на их производство, т. е. ростом их себестоимости. Инфляция издержек характеризуется воздействием неденежных факторов на процессы ценообразования.

- ☐ Лидерство в ценах, которое наблюдалось с 60-х гг. до 1973 г. когда отдельные компании диктовали цены на некоторые виды товаров при монополии на сырьевые и энергетические ресурсы.
- ☐ Снижение производительности труда, ведущее к увеличению издержек на единицу продукции, а, следовательно, к уменьшению прибыли. В конечном итоге это сказывается на снижении объема производства, сокращении предложения товаров и росте цен.
- ☐ Расширение сферы услуг, которые являются обслуживающей отраслью и не приносят готового продукта.
- ☐ Повышение оплаты труда при активной деятельности профсоюзов. Компании отвечают на такой рост инфляционной спиралью: повышение зарплаты вызывает рост цен и новое повышение зарплаты.

Методы антиинфляционной политики

Основной формой стабилизации денежной системы является антиинфляционная политика государства.

Данная политика может проводиться с помощью:

I. Денежной реформы, полного или частичного преобразования денежной системы (нуллификация, деноминация девальвация, ревальвация).

II. Государственного регулирования инфляционного процесса. К методам государственного регулирования относятся:

1. *Дефляционная политика.* Методы ограничения денежного спроса через денежно-кредитный и налоговый механизмы, путем снижения государственных расходов, повышения процентной ставки за кредит, усиления налогового пресса, ограничения денежной массы и т. п.

2. *Политика доходов.* Предполагает параллельный контроль над ценами и заработной платой путем полного их замораживания или установления пределов их роста. По социальным мотивам этот метод применяется редко.

3. *Методы сдерживания и контролируемого роста цен.* Прояв-

ляются, во-первых, в «замораживании» цен на определенные товары и, во-вторых, в сдерживании их уровня в определенных пределах. Подобный контроль сохранился во всех ведущих развитых странах мира.

4. *Методы индексации* (полной или частичной). Означают компенсацию потерь в результате обесценения денег. Государство в условиях инфляции индексирует: пенсии, пособия, стипендии и т. п.

5. *Методы конкурентного стимулирования производства.*

Включают меры как прямого стимулирования предпринимательства путем значительного снижения налогового бремени, так и косвенного стимулирования сбережений населения (путем снижения налогов населения).

. Закон денежного обращения

На количество денег, необходимых для обращения, влияют разнообразные факторы. В эпоху металлических денег количество денег в обращении регулировалось стихийно. Если обращение обслуживается банкнотами, неразменными на золото, то закон денежного обращения гласит: «Выпуск бумажных денег должен быть ограничен тем их количеством, в каком действительно обращалось бы символически представленное ими золото (или серебро)» (К. Маркс).

Следовательно, когда теоретически количество бумажных денег будет равно количеству золотых денег, необходимому для обращения, никаких отрицательных явлений не возникнет.

Ныне в условиях демонетизации золота, закон денежного обращения трактуется следующим образом: *количество денег в стране должно быть равно стоимости реально произведенных товаров (работ, услуг).*

Ничем не ограниченная эмиссия денег приводит к нарушению этого закона, переполнению сферы денежного обращения излишними денежными знаками и их обесценению.

Деньги нужны людям для совершения сделок. Чем больше нужно денег для совершения сделок, тем больше денег находится в обращении.

Количество денег, необходимых для обращения, можно выразить формулой:

□ К □ П □ ВП

(3)

V

ество денег, необходимых в обращении;
 1 цен, реализуемых товаров;
 1 цен проданных товаров в кредит, срок платежа по ко-
 не наступил;
 1 платежей по долговым обязательствам, срок платежа
 рым наступил;
 1 взаимопогашающихся платежей;
 сть обращения (оборота) денежных средств.

Скорость оборота денег измеряется числом оборотов рубля в единицу времени и показывает, сколько раз рубль используется для оплаты товаров (работ и услуг) в течение определенного периода времени (обычно год).

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Денежно-кредитная политика – это деятельность государства по разработке и осуществлению системы мероприятий для регулирования денежного обращения в стране. Государственным регулированием денежного обращения в России занимается ЦБРФ. При этом он использует следующие механизмы:

- 1) эмиссионный;
- 2) норма обязательных резервов;
- 3) учетная ставка;
- 4) операции на открытом рынке.

1. Эмиссия денег.

С переходом на бумажно-денежное обращение автоматический регулятор металлического денежного обращения перестал действовать. Если раньше излишки денег оседали в кубышках, исполняя роль богатства, то теперь возникающие диспропорции между товарной и денежной массой приводят к серьезным инфляционным процессам.

Экономическая природа бумажных денег такова, что они являются лишь «знаком стоимости» и в экономике их должно быть столько же, сколько было бы в обращении полноценных денег, которые они заменили. Но поскольку эмиссией денег занимается государство, а на государственные нужды зачастую не хватает средств, предусмотренных бюджетом, производится дополнительная эмиссия денег. Деньги, выпущенные для покрытия бюджетного дефицита, увеличивают количество денег в экономике, следовательно, уменьшается покупательная способность денежной единицы, цена сделок возрастает (см. формулу 4). Однако в случае падения производства, даже при неизменном предложении денег, также возникает избыток денег.

Мы говорили только о наличных деньгах, но в экономике функционируют в большем объеме деньги безналичные, находящиеся на счетах в банках. Особенностью безналичных денег является возможность увеличения количества безналичных денег в обращении коммерческими банками посредством кредитного механизма. Получив на расчетный счет деньги, банк может эти же деньги выдать в виде кредита другому своему клиенту. В результате количество денег как средства платежа увеличилось вдвое. Владелец счета может распоряжаться им, оплачивая свои обязательства, и заемщик, получив кредит, так же может производить оплаты за его счет. В случае невозврата кредита, банк так же не сможет выполнять свои обязательства по оплате счетов клиента. Дестабилизация денежно-кредитной системы может повлечь нарушения функционирования всей экономики страны. Предотвратить неблагоприятные последствия нарушения денежно-кредитной системы призвано государственное регулирование.

2. Управление объемами обязательных резервов (резервных требований).

Размер резервных требований (нормы обязательных резервов)–

часть банковских депозитов, которая должны держаться на счетах ЦБРФ. Это запас денежных средств, который банки не могут использовать для своих операций. Это страховой фонд коммерческих банков. Вводя нормы обязательных резервов, государство ограничивает кредитные ресурсы банков, их активные операции на кредитном рынке. Управляя размером резервных требований, государство регулирует денежное предложение. Увеличение нормы резервирования ведет к уменьшению кредитных ресурсов банков, увеличению банковского процента, уменьшению спроса на кредиты у хозяйствующих субъектов и, следовательно, к экономическому спаду и сдерживанию инфляционных процессов. Для предотвращения экономического спада проводится политика снижения размеров резервных требований, что увеличивает количество денег и активизирует экономический рост.

По российскому законодательству (закон о ЦБРФ) нормы обязательных резервов не могут превышать 20 % от всех обязательств коммерческого банка. Ставка по обязательным резервам в России в 2005 г. составляла 3,5 %, в Германии – 4 %, в Великобритании – 2 %.

3. Учетная ставка (ставка рефинансирования).

Учетная ставка – это процент по ссудам, которые предоставляет Центральный Банк коммерческим банкам (КБ). Изменяя учетную ставку, ЦБ осуществляет влияние на объемы предоставляемых кредитов, темпы инфляции, состояние платежного баланса страны. Ставки по коммерческим кредитам для хозяйствующих субъектов определяются на основе учетной ставки ЦБРФ. Для банков – это издержки, которые они несут в связи с использованием денежными средствами ЦБ.

Изменение Центральным банком учетной ставки называется политикой дешевых или дорогих денег. Снижение учетной ставки направлено на стимулирование использования кредита и ведет к оттоку капитала из страны. Снижение учетной ставки – это политика «дешевых денег». Когда ЦБ снижает учетную ставку, то поощряет коммерческие банки к получению ссуд, те в свою очередь предоставляют более дешевые кредиты предприятиям. В результате экономика насыщается дешевыми деньгами, что стимулирует экономический рост. Но такой процесс дает положительные результаты только при здоровой экономике, если годовой темп инфляции не превышает 5 %.

Повышение учетной ставки направлено на ограничение денежной массы и объемов кредита, на стимулирование притока иностранного капитала. В случае инфляции ЦБ может снижать объемы денежных

средств путем увеличения ставки рефинансирования. Рост учетной ставки снижает желание получить кредиты коммерческими банками, одновременно растет и процент по коммерческим кредитам. Уменьшение инвестиций в производство ведет к сокращению роста производства, следовательно, к экономическому спаду.

4. Операции на открытом рынке.

Операции на открытом рынке представляют собой операции купли-продажи государственных ценных бумаг на фондовом рынке. Покупая или продавая государственные облигации, Центральный банк РФ либо привлекает резервы в банковскую систему, либо изымает их из нее. В этих отношениях участвуют государство в лице ЦБРФ, коммерческие банки, хозяйствующие субъекты, население. При этом коммерческие банки, хозяйствующие субъекты и население действуют в целях получения выгоды.

Рассмотрим этот механизм. Ситуация в экономике складывается таким образом, что налицо все признаки инфляционного процесса. Правительство принимает решение воздействовать на инфляцию через уменьшение денег в обращении. В этих целях дается распоряжение ЦБ РФ произвести размещение долговых обязательств (государственные облигации), привлекательных для инвестора с высокой доходностью. Получив облигации, население передает в руки государства денежные суммы. ЦБРФ решает проблему связывания излишних денег, уменьшая инфляционные процессы, а также проблему насыщения бюджета в случае его дефицита.

Однако здесь существует и негативная сторона – банки, лишённые денежных средств, не могут предоставлять кредиты промышленным предприятиям, что уменьшает деловую активность. В ситуации, когда в экономике

намечается спад производства, коммерческие банки испытывают потребность в дополнительных денежных средствах, государство производит выкуп своих обязательств. В результате рыночная цена увеличивается, а доходность облигаций понижается (доходность определяется отношением процентного дохода к цене приобретения облигации). Держатель облигации предпочитает продать ее. Совокупная денежная масса увеличивается, стимулируя деловую активность.

Тема8. Кредитные отношения и их развитие.

Кредитная система

Кредитная система понимается как совокупность кредитных *отношений, субъектов* в них участвующих и *институтов* (норм, правил),

организующих эти отношения. Кредитная система состоит из двух блоков, которые не только дополняют друг друга, но и активно конкурируют между собой:

- ☐ банковская система
- ☐ парабанковская система

Банковская система может быть:

- ☐ одноуровневой, когда все банки находятся под контролем государства (СССР);
- ☐ двухуровневой – в большинстве стран с рыночной экономикой. При этом к первому уровню относится центральный банк, регулирующий деятельность остальных банков; ко второму – коммерческие банки, занимающиеся непосредственно кредитованием населения и предприятий в соответствии со своей специализацией.

Однако очевидно, что описанный подход представляет собой кредитную систему в узком смысле слова. Из сферы рассмотрения выпадают непосредственно заемщики, инфраструктура, посреднические организации.

Понятие кредита, функции и принципы кредитования

Что же представляют собой кредитные отношения? В общем смысле

кредит представляет собой *денежные средства и материальные ценности, выданные кредитором заемщику на определенный срок под про-*

центы. Исходя из такого определения кредита, выделим субъектов кредитных отношений и принципы кредитования.

Субъектами кредитных отношений являются *кредитор* и *заемщик*

– без них кредитные отношения невозможны. Также в кредитных отношениях могут участвовать и другие субъекты: кредитные брокеры и посредники, оценочные компании, страховщики и прочие.

Функции кредита в экономике страны:

1) *перераспределительная функция* – кредитные отношения спо-

собствуют перераспределению временно свободных денежных средств от их собственников к заемщикам, которые готовы их эффективно использовать. Перераспределение денег происходит в территориальном разрезе, а также между секторами (население – бизнес – государство) и отраслями экономики;

2) *функция стимулирования развития экономики* – кредитные от-

ношения способствуют развитию производства, созданию новых предприятий, инвестициям, приобретению населением дорогостоящих инвестиционных товаров;

3) *функция обеспечения непрерывности* – кредитные отношения обеспечивают непрерывность экономических процессов и покрывают временный недостаток средств хозяйствующих субъектов;

4) *функция защиты сбережений от инфляции* – кредитные отношения позволяют собственникам временно свободных ресурсов их эффективно использовать, защищать от инфляции и получать прибыль.

В учебниках и учебных пособиях выделяют также функции ускорения денежного обращения, стимулирования НТП, ускорения концентрации капитала [12, с.36]. Отметим, что кредитные отношения порождают эмиссию денежных средств (банковская эмиссия депозитов) и долговых обязательств, которые могут использоваться в расчетах, приводят к увеличению денежной массы страны и росту платежеспособного спроса.

Процент по кредиту и факторы, влияющие на величину процентной ставки по кредиту

Как уже отмечалось выше, кредит является платным. За пользование денежными средствами заемщик обязан уплачивать кредитору процент от непогашенной суммы кредита. Процент по кредиту также выполняет определенные функции в экономике страны.

Функции процента по кредиту:

1) *обеспечивает эффективное перераспределение денежных средств* – деньги могут взять только те заемщики, которые готовы заплатить проценты на уровне рыночной ставки. Если предприятие работает неэффективно, то взять деньги и расплатиться по кредиту оно не сможет. Здесь же возникает эффект финансового рычага: считается, что использовать заемные средства выгодно, если рентабельность активов выше уровня процентной ставки по кредиту, и не выгодно – если ниже;

2) *ограничивает объемы кредитования экономики и объем платежеспособного спроса* – чем выше процент, тем ниже кредитоспособность заемщиков и ниже спрос на кредиты. Регулирование процентной ставки по кредитам важный инструмент денежно-кредитной политики государства.

3) *определяет склонность населения к сбережению и потреблению*

– низкие проценты по кредитам предполагают и низкие проценты по вкладам, что стимулирует потребление. Напротив, высокие проценты стимулируют сбережение и накопление денег.

Величина процентной ставки не является постоянной и различается по странам, в зависимости от стадии экономического цикла и от денежно-кредитной политики государства. В табл. с учетом российской специфики приведены основные факторы, влияющие на величину банковской процентной ставки.

Понятие банковского кредита и классификация банковских кредитов

Банковский кредит – это кредит, который банки предоставляют юридическим и физическим лицам

Банковские кредиты выдаются на определенный срок и предполагают уплату процентов. Также они всегда оформляются в письменной форме (кредитный договор).

Кредитный договор

Юридическое оформление кредитных отношений между банком и заемщиком происходит путем заключения кредитного договора. Правовой характер кредитного договора обусловлен гражданским законодательством РФ (ГК РФ, Ч.2, Статья 819). В кредитном договоре фиксируются [12, с.46]:

□ наименование сторон;

☐ период действия кредитного договора (от даты заключения до даты полного гашения кредита);
☐ предмет и условия кредитной сделки (сумма кредита, срок, процентная ставка, обеспечение, порядок гашения кредита и т. д.);

☐ права и обязанности сторон.

Как правило, кредитный договор содержит следующие разделы:

1. Общие положения.
2. Права и обязанности заемщика.
3. Права и обязанности банка.
4. Ответственность сторон.
5. Порядок разрешения споров.
6. Срок действия договора.
7. Юридические адреса сторон.

Кроме кредитного договора при выдаче кредита оформляются и другие договора: договора поручительств, договора залога, договора страхования, договора оценки и т. д.

При подписании этих документов ответственные сотрудники банка (обычно – кредитный инспектор) должны идентифицировать клиента и убедиться в его дееспособности.

Кредитоспособность заемщика: понятие, текущая и инвестиционная кредитоспособность

Кредитоспособность заемщика понимается как способность и готовность заемщика в установленные сроки провести все платежи по полученному кредиту. Кредитоспособность юридических лиц подразделяется в зависимости от вида испрашиваемого кредита, на *текущую* и *инвестиционную*.

С учетом этих особенностей в банках формируются методики оценки текущей и инвестиционной кредитоспособностей заемщиков.

Методики оценки кредитоспособности заемщика

В ходе оценки кредитоспособности клиента кредитный инспектор банка должен определить, какая сумма кредита может быть предоставлена заемщику, чтобы он в последствии смог своевременно рассчитываться по кредиту. Каждый банк вправе разработать и использовать свою методику оценки кредитоспособности заемщика. Поэтому разные банки используют разные методики и разные критерии оценки. ЦБ РФ регламентирует только процесс оценки уже выданных кредитов и методику расчета резерва на возможные потери по ссудам (Положение № 254-П). Этот резерв относится на убытки банка. Очевидно, что банки учитывают требования этого документа, поскольку заинтересованы в выдаче «стандартных ссуд», по которым резерв не создается.

Выделяют три группы методик оценки кредитоспособности заемщика:

☐ Формализованные методики, основанные на формализованных (количественных) показателях. Эти показатели рассчитываются по данным финансовой отчетности заемщика (коэффициенты ликвидности, коэффициенты финансовой устойчивости, коэффициенты рентабельности). Если говорить об оценке кредитоспособности физических лиц, – то это среднемесячный размер доходов заемщика, уменьшенный на сумму обязательных платежей (коммунальных, налоговых и прочих).

☐ Неформализованные методики – основаны на качественных показателях, характеризующих параметры внутренней и внешней среды заемщика. Это такие показатели, как: ценность заемщика для банка, качество управления на предприятии-заемщике и т. д. К этой группе относятся скорринговые методики оценки кредитоспособности. Оценка по каждому показателю проводится в баллах, и в зависимости от суммы набранных баллов устанавливается сумма кредита.

Данные методики в чистом виде применяются сравнительно редко;

☐ Комплексные методики оценки кредитоспособности заемщика, сочетающие количественные и качественные критерии. Наиболее распространены в банковском бизнесе.

При оценке кредитоспособности заемщика в расчет принимается большой перечень как количественных, так и качественных факторов. Учитываются как общеэкономические факторы (стадия экономического цикла, оценка перспектив развития отрасли заемщика, состояние мировой экономики и т. д.), так и факторы, характеризующие самого заемщика.

Одной из типичных и комплексных методик оценки кредитоспособности заемщика является методика «Правило шести«Си», в рамках которого по каждому заемщику оцениваются:

1. Характер заемщика (Character) – степень ответственности заемщика и готовность (желание) погасить кредит, кредитная история заемщика, особенности его поведения.
2. Платежеспособность (Capacity) – оценка финансового положения заемщика, коэффициентов ликвидности, динамики статей баланса и финансовых показателей.
3. Капитал (Capital) – оценка капитала и имущества заемщика, соотношения заемных и собственных средств, качества активов.
4. Обеспечение (Collateral) – оценка обеспечения, которое может быть предоставлено по кредиту и его ликвидности.
5. Условия (Conditions) – общие экономические условия в стране, мире, отрасли, в которой действует заемщик, и прогноз их изменений на срок кредита, тенденции развития рынка и изменения уровня спроса на продукцию заемщика.
6. Денежные средства (Currency) – прогнозирование потока денежных средств заемщика на весь период кредитования.

Также отметим, что при оценке кредитоспособности клиентов банки используют понятие «стоп-факторы».

Стоп-факторы – это такая информация о заемщике, при получении которой оценка кредитоспособности прекращается и в кредите заемщику отказывается. К стоп-факторам относятся:

- ☐ наличие у заемщика непокрытых убытков;
- ☐ наличие просроченной задолженности по ранее выданным кредитам, перед налоговыми органами или поставщиками;
- ☐ нахождение заемщика в процессе банкротства, ликвидации или реорганизации;
- ☐ наличие судебных исков к заемщику, которые могут ухудшить его финансовое положение;
- ☐ предоставление заведомо ложных сведений и поддельных документов и т. д.

Источники информации о заемщике, используемые банками для оценки кредитоспособности:

1. Данные, полученные от самого заемщика. При решении вопроса

о предоставлении кредита банки вправе запрашивать у заемщика всю необходимую им информацию. В случае отказа или предоставления недостоверных сведений в кредите заемщику может быть отказано.

2. Информация, имеющаяся в архиве банка, если клиент давно об-служивается в банке (данные о погашении ранее выданных кредитов, характеристика заемщика и т. д.).
3. Сведения, сообщаемые теми, кто имел деловые контакты с кли-ентом (контрагенты, поставщики, покупатели, другие банки-кредиторы, страховые компании, поручители и т. д.). Банк может обзвонить основ-ных контрагентов клиента и поинтересоваться качеством его продукции и своевременностью выполнения взятых на себя обязательств.
4. Отчеты и другие материалы частных и государственных учреж-дений (данные бюро кредитных историй, налоговой службы, органов статистики и т. д.).

Обеспечение по кредиту, его оценка и страхование

Залог в качестве обеспечения для банка является предпочтитель-ным, поскольку достаточно надежно защищает банк от риска невозврата кредита. Однако он означает дополнительные расходы заемщика. Если в качестве обеспечения по кредиту заемщиком предоставляется залог, то он за счет своих средств должен провести его оценку и страхование в компаниях, аккредитованных банком. Страхование проводится в тече-нии всего срока погашения кредита. При этом выгодоприобретателем по договору страхования может быть указан:

- ☐ банк – в случае страхового события банк получает от страховой компании возмещение и гасит кредит заемщика;
- ☐ заемщик или залогодатель – страховые выплаты зачисляются на счет клиента, открытый в банке, и пока не будет предоставлено новое обеспечение воспользоваться ими не удастся.

Кроме того, в качестве обеспечения по кредиту, выдаваемому фи-зическому лицу, многие банки требуют страхование жизни и трудоспо-собности заемщика на весь срок действия кредитного договора.

Современные тенденции развития банковского кредито-вания в России

Со времени экономических реформ банковское кредитование в России переживало несколько этапов роста и спада. Один из типичных переломных рубежей – августовский кризис 1998 г. Перед кризисом банки стали более активно выдавать кредиты населению и бизнесу. В момент кризиса кредитование вообще прекратилось – банкам не хватало денег даже для возврата средств вкладчиков. Многие банки обанкроти-лись, а выжившие банки заморозили программы долгосрочного креди-тования (опасаясь повторного массового изъятия депозитов) и приоста-новили выдачу валютных кредитов из-за высоких валютных рисков (риска обесценения рубля).

Следующий период развития кредитования начался с 2001 года и ускорился в 2004 и 2006 – 2007 гг. Экономика России оказалась в фазе подъема, росли цены на нефть и денежные доходы населения и бизнеса, росли остатки на счетах клиентов в банках. Курс доллара плавно пони-жался в период 2001 – 2007 гг. и вкладывать средства в валюту банкам было невыгодно, доходность государственных ценных бумаг была зна-чительно ниже доходности кредитов. В этот период российские банки выходят на международные рынки капитала и получают возможность получать дешевые межбанковские кредиты в валюте (под 5 – 6 % годо-вых).

Тенденции развития банковского кредитования в этот период:

- ☐ постепенное снижение банками процентных ставок по всем ви-дам кредитов – по мере снижения инфляции, усиления конкуренции между банками за заемщиков, снижения ставки рефинансирования ЦБ РФ;
- ☐ увеличение сроков и объемов кредитования практически по всем видам кредитов и снижение требований к заемщикам – физиче-ским и юридическим лицам;
- ☐ опережающий и постоянно ускоряющийся рост кредитования населения;

☐ развитие ипотечного кредитования – увеличение сроков кредитования до 50 лет, снижение требований к заемщику и суммы собственных средств, быстрый рост объемов выданных ипотечных кредитов;

☐ появление и быстрое развитие долгосрочного инвестиционного кредитования малого бизнеса. Этот процесс особенно активизировался с 2005 по 2006 гг., когда банки начали активную рекламу данного вида кредитов. Срок кредитов – до 7 лет, обязательное условие – наличие опыта работы на рынке (не менее 1 года), возможно было предоставление кредитов без обеспечения (под покупаемое оборудование и объекты недвижимости);

☐ развитие кредитования в иностранной валюте, причем ставки по валютным кредитам были ниже, чем по рублевым, а курс доллара стабильно снижался.

Активное кредитование банками реального сектора экономики, малого бизнеса и населения стимулировало дальнейший рост платежеспособного спроса и увеличение макроэкономических показателей (ВВП, национального дохода, бюджетных доходов).

Однако финансовый кризис, возникший осенью 2008 г., приостановил, и возможно на длительный период, наметившиеся тенденции развития кредитования и несомненно усилил спад в экономике России. Из-за почти 3-х кратного снижения цен на нефть упали доходы населения и платежеспособный спрос, многие предприятия оказались на грани банкротства, много работников было уволено.

В условиях кризиса на рынке банковского кредитования произошли следующие изменения:

☐ увеличение процентных ставок на 4 – 5 % государственными банками и на 10 % и более – частными банками;

☐ уменьшение сроков кредитования и ужесточение требований к заемщику и предоставляемому обеспечению, удлинение сроков рассмотрения заявки клиента;

☐ сокращение кредитных программ банков; в частности, многие банки прекратили ипотечное кредитование, и объемы выдаваемых ипотечных кредитов уменьшились в десятки раз. Соответственно банки стали крайне неохотно кредитовать строительство;

☐ сокращение сфер бизнеса, которые кредитуются банками; список кредитруемых отраслей у многих банков ограничивается нефтегазовой отраслью, пищевой промышленностью и торговлей;

☐ одним из направлений кредитования стала реструктуризация «плохих» кредитов, когда заемщику для гашения старого кредита предлагается новый кредит на более мягких условиях (большой срок и т. п.). При этом кредитный портфель банка не увеличивается.

Говорить о прогнозах в настоящее время достаточно сложно. С одной стороны, в современном мире экономическое развитие ускоряется, этапы экономического цикла быстрее сменяют друг друга, правительства активно вмешиваются в экономику и пытаются сгладить последствия кризисов. С другой стороны этот первый в истории мировой финансовый (а теперь уже и экономический) кризис такого масштаба и его последствия и сроки предсказать никто не берется. Важным также является вопрос, все ли проблемы обнажил этот кризис или в ближайшее время перед мировой экономикой возникнут новые проблемы (неустойчивость доллара и неконтролируемый рост долговых обязательств США, сильная нефтяная зависимость экономики России и т. п.).

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫЕ ИНСТИТУТЫ

В целях развития сотрудничества между странами и обеспечения стабильности мировой финансовой системы после Второй мировой войны были созданы международные валютно-кредитные и финансовые организации. Среди них ведущее место занимают:

- ☐ Международный валютный фонд (МВФ);
- ☐ Международный банк реконструкции и развития (МБРР);
- ☐ Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР).

Россия вступила в эти организации в 1992 г. и получала целевое кредитование за счет средств этих организаций в период экономических реформ. Кратко рассмотрим особенности функционирования этих организаций.

Международный валютный фонд. Капитал МВФ складывается из взносов его участников – стран-членов МВФ. Фонд также привлекает заемные средства.

Основная задача фонда – содействие сбалансированному росту международной торговли. Для ее решения МВФ:

- ☐ предоставляет краткосрочные кредиты странам – членам МВФ для преодоления валютных трудностей;
- ☐ стремится к отмене валютных ограничений;
- ☐ осуществляет межгосударственное валютное регулирование. Размер предоставляемого МВФ кредита зависит от квоты (доли,

взноса) страны в капитале МВФ. В случае предоставления кредита МВФ требует от страны-заемщика проведение жесткой монетарной политики по ограничению денежной массы и бюджетных расходов для стабилизации курса ее валюты. Однако такая политика, как показал опыт России 90-х гг., приводит к усилению спада экономики из-за жесткого ограничения платежеспособного спроса.

Международный банк реконструкции и развития. Также пред-

полагает выделение квот для стран-участников, однако денежные взносы составляют только 7 % квоты, остальные 93 % оформляются в виде гарантии. На сумму полученных гарантий МБРР выпускает облигации и привлекает заемные средства.

Основная цель МБРР – стимулирование развития экономики развивающихся стран. Соответственно, МБРР:

- ☐ инвестирует средства в развитие экономики страны-заемщика (здравоохранения, образования, ведущих отраслей и т. д.);
- ☐ занимается аналитической деятельностью и консультированием стран по перспективным направлениям развития;
- ☐ выступает посредником в перераспределении ресурсов между богатыми и бедными странами.

Большинство программ, финансируемых МБРР, – долгосрочные (15–20 лет).

МБРР имеет три филиала:

- ☐ Международная ассоциация развития (МАР) – представляет льготные беспроцентные кредиты на 35–40 лет наименее развитым странам – членам МБРР на развитие их экспортных отраслей;

☐ Международная финансовая корпорация (МФК) – занимается кредитованием промышленности развивающихся стран, кредиты выдаются на срок до 15 лет наиболее рентабельным проектам;

☐ Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) – осуществляет страхование прямых инвестиций от некоммерческих рисков и консультирование по вопросам привлечения иностранных инвестиций.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). *Главная цель ЕБРР – способствовать переходу к рыночной экономике государств бывшего СССР, в том числе и России.* Учредителями ЕБРР яв-

ляются 60 государств, в том числе Россия. Капитал формируется аналогично МБРР, но доля денежных взносов стран-участниц – 30 %. Объем выдаваемых кредитов небольшой – 15–150 млн долл.

Направления деятельности:

- ☐ прямое финансирование инвестиционных проектов, в том числе
- в сфере малого бизнеса;
- ☐ предоставление гарантий предприятиям;
- ☐ инвестиции в акционерный капитал приватизируемых предприятий и т. д.

Специфика деятельности ЕБРР в России заключается в создании по его инициативе Российского банка проектного финансирования и прямых инвестиций в акционерный капитал (Токобанк – 1994 г.), а также организации работы по кредитованию малого бизнеса за счет средств ЕБРР через филиальную систему Сбербанка РФ.

Тема 9 Банки и иные кредитные организации, проблемы их функционирования

Важную роль в развитии экономики страны играет устойчивое функционирование банковской системы в целом и региональной банковской системы в частности. Данный вопрос приобретает особую важность в связи с тем, что банки организуют денежный оборот, концентрируя огромные денежные капиталы, предоставляют экономическим субъектам дополнительные платежные средства, обеспечивают средства на текущие нужды организаций, утоляют их потребности в инвестициях. Кроме того, одной из значимых услуг, предоставляемых банками, является предоставление необходимой информации о существующих банковских продуктах и услугах, возможностях их использования.

Условия внешней среды стремительно меняются, поэтому требуется повышенное внимание и контроль за функционированием коммерческих банков, как со стороны государства, так и со стороны органов управления банка с целью принятия правильных управленческих решений, направленных на стабилизацию деятельности, рост финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности коммерческого банка [1, с. 3].

Также, ввиду современных изменений, региональные кредитные организации испытывают потребность в модернизации собственных систем управления, которые, помимо привычного конкурентного давления более крупных федеральных банков, ощущают возрастающее влияние со стороны регулятора, выдвигающего все новые требования к величине капитала и качеству активов [2, с. 5-6].

В то же время невозможно отрицать тот факт, что, нестабильность банковской системы может неблагоприятным образом сказываться на состоянии экономики и привести к кризису, как это наблюдалось в 2008–2009 годах: падение курса рубля, мировых цен на инвестиционные товары, сырьё, энергоносители, которое сопровождалось оттоком капитала. В данных условиях банки столкнулись с оттоком средств с банковских счетов экономических агентов, не имея при этом возможности привлечь дополнительные средства на рынке МБК. Значительно возросло число банкротств среди крупных банков вся банковская система могла столкнуться с риском возникновения системного кризиса, что могло привести российскую экономику к последствиям, сравнимым с кризисом 1998 года [3, с.8-9].

В развитии отдельного региона важную роль играют региональные банки, выступающие основными кредиторами реального сектора экономики регионов, что обуславливает открытие филиалов банковских структур, способных предложить новые банковские продукты и услуги, привлечь потенциальных клиентов.

Региональные банки заинтересованы в устойчивой экономической среде, которая, в свою очередь, определяется стабильностью работы банковской системы, что подтверждает взаимосвязь региональных банков и региональной экономики. Благоприятное развитие региональных банков зависит от различных внешних и внутренних факторов.

К внешним относят: уровень развития экономики и её состояние денежного обращения, уровень развития нормативно-правовой базы, отраслевую ориентацию экономики, величину ВВП, долю государственного сектора в экономике, конкурентоспособность отечественных товаров, политическую стабильность в стране и др.

К внутренним факторам - политику банка, обеспеченность собственными средствами, профессионализм сотрудников и потенциал реального руководства банка, информационное обеспечение, систему внутреннего контроля и др.

К основным из них относят эффективно функционирующую систему внутреннего контроля [1, с. 9].

Обратимся к определению понятия «внутренний контроль» - это деятельность руководства, подразделений и работников банка, направленная на реализацию комплекса процедур с целью обеспечения сохранности активов, управления банковскими рисками, соблюдения нормативно-правовых актов и внутренних документов, усиления доверия со стороны потенциальных клиентов, и в целом повышения эффективности функционирования коммерческого банка [6, с.8].

Таким образом, система внутреннего контроля способствует обеспечению эффективности деятельности коммерческого банка, определению банковских рисков, соблюдению банковского законодательства и иных нормативных актов.

Например, в каждом региональном банке при формировании внутренней отчетности происходит обеспечение информацией внутреннего управления банком, на основе которой анализируется, контролируется как текущая деятельность, так и разрабатываются стратегические направления развития в будущем. Недостатки внутренней отчетности, низкое ее качество, недостоверность сведений ведет к получению неверных результатов анализа и разработке неэффективного управленческого решения. Следовательно, внутренний контроль, способен гармонизировать потоки внешней и внутренней информации, в целях обеспечения эффективности деятельности региональных банков и снижения рисков.

Ориентированная на краткосрочные результаты и агрессивную коммерческую политику деятельность банков характеризуется высокой концентрацией рисков, поэтому современное направление развития банковского сектора основано на переходе к долгосрочным результатам и эффективным системам управления, в том числе системам внутреннего контроля и управления рисками, что позволит достичь должного уровня стабильности банковской системы.

Осложнение экономической ситуации в развитых странах и возрастание кризисных событий на мировом финансовом рынке проявили существенное дестабилизирующее влияние на российский финансовый рынок и ухудшили финансовое положение его участников, в том числе и банковской системы. В результате создавшейся ситуации в банковском секторе РФ в 2009-2010 г. происходили различные негативные процессы, обусловленные влиянием мирового финансового кризиса.

В течение 2012 г. ресурсы банковского сектора формировались в условиях непростого положения на внешних рынках и структурного дефицита ликвидности. В тоже время их объем за 2010 – 2012 г. возрос на 46,5% и составил в 2012 г. 49509,6 млрд. руб. по сравнению с 2010 г.

Эксперты выделяют три базовых сценария развития банковского сектора: сценарий прорыва, инерционный, кризисный сценарии.

Дадим краткую характеристику каждому из них.

Сценарий прорыва предполагает быстрый рост качественных и количественных характеристик до уровня, адекватного потребностям экономики.

По оценкам, при таком развитии событий к 2020 г. национальный финансовый сектор будет характеризоваться приемлемым уровнем финансового суверенитета. К 2020 г. банки смогут опираться на ресурсы населения и мощных национальных компаний, работающих в различных секторах экономики, а внешние ресурсы по системе не превысят 30% пассивов. Более того, снижение зависимости от внешних источников ресурсов и сбалансированная макроэкономическая политика существенно снижают вероятность возникновения кризисных явлений в банковском секторе в период 2009—2020 гг. даже в условиях внешней нестабильности. И, как видно из таблицы, драйвера роста последовательно сменяют друг друга. В рамках инерционного сценария ключевые ограничения в сфере укрепления внутренней ресурсной базы, расширения спроса на банковские услуги, сохраняются. Однако, возможности по снижению зависимости от внешних рынков капитала не будут реализованы. Поэтому станет невозможным удовлетворение потребностей российских экономических агентов в качественных банковских услугах силами российских кредитных институтов.

Так, по прогнозам, к 2014 г. этот процесс размывания сегмента частных банков завершится, и темп роста активов резко упадет. Выборы 2014 г. иностранные инвесторы рассматривают как дополнительный риск. После 2014 г. Станет более заметным вытеснение госбанков. Темпы роста превысят рост номинального ВВП только на 4—5 %. Значительная часть правовых институтов, обеспечивающих банковскую деятельность, не развивается в России, будет передана на аутсорсинг в другие страны.

Кризисный сценарий реализуется при условии, что в течение 2009—2020 гг. «срабатывают» несколько серьезных риск-триггеров, либо происходит событие, которое относится к разряду катастрофических. Большая часть времени и ресурсов в таких условиях на восстановление банковского сектора и экономики в целом после кризисных явлений. В случае реализации негативного сценария сложно говорить о решении как экономических, так и социальных задач, стоящих перед банковским сектором.

Примерные оценки выполнения того или иного сценария представлены на рисунке 1.

Рисунок 1. Вероятность выполнения того или иного сценария.

Осложнение экономической ситуации в развитых странах и возрастание кризисных событий на мировом финансовом рынке проявили существенное дестабилизирующее влияние на российский финансовый рынок и ухудшили финансовое положение его участников, в том числе и банковской системы. В результате создавшейся ситуации в банковском секторе РФ в 2009-2010 г. происходили различные негативные процессы, обусловленные влиянием мирового финансового кризиса.

В течение 2012 г. ресурсы банковского сектора формировались в условиях непростого положения на внешних рынках и структурного дефицита ликвидности. В тоже время их объем за 2010 – 2012 г. возрос на 46,5% и составил в 2012 г. 49509,6 млрд. руб. по сравнению с 2010 г.

Основой ресурсов коммерческих банков являются средства клиентов. Их объем за анализируемый период вырос на 42,9%, а доля в общем объеме пассивов несколько снизилась – на 1,6% и составила 60,8% в 2012 г. по сравнению с 62,4% в 2010 г. Средства, полученные от других кредитных организаций по сумме возросли на 26,2%, а их доля в 2012 г. в ресурсах банков составила 9,6% по сравнению с 11,1% в 2010 г.

В 2012 году увеличился спрос банков на инструменты рефинансирования Банка России. По итогам 2012 года заимствования у Банка России возросли в 2,2 раза (до 2,7 трлн. рублей), а доля этого источника в пассивах банковского сектора – с 2,9 до 5,4%.

Замедление роста российской экономики в 2012 г. обусловило некоторое снижение показателей динамики банковского сектора: за год активы кредитных организаций выросли на 18,9% - до 49509,6 млрд. рублей (за 2011 год – на 23,1%). В 2012 г. основную долю активов продолжает занимать кредитный портфель. При этом в динамике и структуре кредитования отдельных групп заемщиков наблюдается ряд изменений. [5, с.8-10]

Таким образом, перспективное развитие банковской системы во многом определяется развитием взаимоотношений между различными субъектами: банками, клиентами, а также формированием рынка банковских услуг, процентной политикой и другой деятельностью банков. Данным вопросам необходимо уделить внимание по причине того, что банковская сфера является базовым направлением оздоровления национальной экономики. Решению данного вопроса посвящена «Стратегия развития банковской системы до 2020 г.»

К перспективным направлениям в соответствии с данной стратегией развития в области денежно-кредитной и бюджетной политики относят:

1. Повышение роли государственного бюджета как инструмента решения важнейших стратегических экономических и социальных задач;
2. Повышение эффективности бюджетных расходов и системы бюджетирования;
3. Снижение инфляции до уровня 3 процентов в год;
4. Повышение вклада государственных расходов в устранение инфраструктурных и институциональных ограничений и создание условий для инновационного развития экономики, повышения уровня и качества жизни населения;
5. Усиление стимулирующего влияния налоговой системы на развитие экономики при одновременном устойчивом выполнении фискальной функции.

Развитие должно идти в сторону:

- повышения уровня банковского кредитования экономики с 40% ВВП в 2007 году до 70-75% ВВП в 2015 году и 80-85% ВВП в 2020 году;
- повышения вклада банковского сектора в финансирование инвестиций в основной капитал с 9,4% в 2007 году до 20%-25% в 2020 году, в т.ч. благодаря разворачиванию деятельности государственных институтов развития и усилению долгосрочной составляющей в банковском кредитовании;
- повышения относительного уровня капитализации российских компаний до 170-200% ВВП к 2020 году;

- повышения отношения стоимости российских корпоративных облигаций в обращении к ВВП с 3,8% в 2007 году до 22%-25% в 2020 году;

- повышения отношения собранных страховых премий к ВВП с 2,4% в 2007 году до 7-9% в 2020 году.[9]

Таким образом, перспективы развития банковской системы заключаются в доведении российской банковской системы до повышения уровня конкурентоспособности и устойчивости, одновременно повысив ее прозрачность и доверие к банкам со стороны населения [8].

Тема10. Денежно-кредитное регулирование развития экономики

1. Цели и задачи денежно-кредитной политики

Современные денежно-кредитные и валютно-финансовые отношения, характеризующиеся серьезными структурными изменениями, вызванными появлением новых видов банковских институтов, развитием целого ряда новых банковских продуктов и услуг, обусловили формирование финансового рынка, эффективное функционирование которого - одно из обязательных условий социально-экономического развития государства.

Финансовый рынок - комплексный объект, по предметному признаку состоящий из трех сегментов: рынка денежных ресурсов, валютного рынка и рынка ценных бумаг. Между ними существуют тесные взаимосвязи, обусловленные высокой степенью взаимной конвертируемости различных видов финансовых ресурсов, наличием единых участников рынков и органов управления и, как следствие, - единого механизма их государственного регулирования.

Роль базового, первичного структурного элемента в системе финансового рынка выполняет рынок денежных средств.

Денежная масса - это совокупность наличных и безналичных платежных средств (которыми располагают частные лица, предприятия, организации и государство), обеспечивающих обращение товаров и услуг в пределах экономической системы [91]. Наличными денежными средствами являются монеты, банковские и казначейские билеты, а безналичными - средства на счетах в банках, депозитные сертификаты и государственные ценные бумаги. Кроме того, к платежным средствам относятся пластиковые карточки, представляющие собой денежный документ, удостоверяющий, наличие счета в кредитном учреждении.

В структуре денежной массы выделяется активная часть, к которой относятся денежные средства, реально обслуживающие хозяйственный оборот, и пассивная часть, включающая денежные накопления, их остатки на счетах, которые могут быть потенциальными расчетными средствами.

Динамика спроса на денежный товар зависит, прежде всего, от величины банковского процента, инфляционных ожиданий, характера законодательной базы, развития малого и среднего бизнеса, уровня рентабельности и платежеспособности предприятий.

Денежное обращение - это движение денег в качестве средства обращения и платежа. Денежное обращение выступает «кровеносной системой» экономики, от которой зависит хозяйственная активность, экономический рост, общественное благосостояние [91].

Форма организации денежного обращения в государстве носит название денежной системы. В современных условиях она содержит такие основные компоненты:

- наименование денежной единицы;
- виды государственных денежных знаков (бумажных, металлических), которые имеют платежную силу;
- регламентацию безналичного денежного обращения;

- государственный аппарат регулирования денежного обращения.

Современную денежную систему характеризуют следующие признаки:

- основой денежной системы являются бумажные деньги;
- широкое развитие безналичного обращения;
- сокращение обращения наличности;
- постоянное обесценивание денег;
- рост роли государства в стабилизации денежного обращения.

В целях регулирования денежного обращения государство проводит денежную политику, которая ориентирована на достижение экономических целей общественного развития.

Денежно-кредитная политика— это совокупность мероприятий государства, направленных на обеспечение экономики стабильной валютой, регулирования денежного обращения в соответствии с потребностями экономики с целью стимулирования экономического роста и равновесия платежного баланса страны.

Денежно-кредитную политику государства формирует центральный банк, который имеет монопольное право на денежную эмиссию и осуществляет денежно-кредитную политику в интересах национальной экономики.

Осуществление денежно-кредитной политики требует разграничения ее стратегических и тактических целей. Стратегическая цель подчиняется общим стратегическим целям социально-экономической политики государства. Тактические цели сводятся к обеспечению внутренней стабильности национальной валюты. Они должны быть гибкими и изменяться в соответствии с ситуацией на рынке денег.

Главным заданием денежно-кредитного и валютного регулирования является обеспечение соответствия денежной массы массе товаров и услуг, поддержка стойкой покупательной направленности денег.

Согласно законам рыночной экономики, деньги должны находиться в постоянном движении. Временно свободные денежные средства должны поступать на рынок ссудных капиталов и направляться в те сферы экономики, где есть потребность в дополнительных капиталовложениях. Движение капитала, осуществляемое на началах срочности, возвратности и платности, называется кредитом [91]. Кредит позволяет расширить рамки общественного производства, аккумулирует свободные денежные средства, направляет их в прибыльные отрасли экономики, содействует экономии издержек обращения, ускоряет концентрацию и централизацию капитала.

В процессе исторического развития кредит приобрел многообразные формы, основными из которых являются коммерческий и банковский кредиты. Коммерческий - это кредит, предоставляемый предприятиям, организациям и другим субъектам экономической деятельности в товарной форме путем отсрочки платежа, с оформлением векселя. Банковский кредит - это кредит, предоставляемый кредитно-финансовыми учреждениями и другими субъектами в виде денежных ссуд. Причем, банковский кредит обслуживает не только обращение товаров, но и накопление капитала. В нынешнее время банковский кредит преодолел ограниченность коммерческого кредита по направлению, срокам и суммам сделок и превратился в основную и преимущественную форму кредитных отношений. К другим распространенным формам кредитов можно отнести потребительский, ипотечный, государственный и международный кредиты.

Кредитная система, которая представляет собой функциональную подсистему рыночной экономики, служит мощным фактором концентрации капитала, способствует быстрой мобилизации свободных денежных средств и их использованию в экономике государства. Государство призвано обеспечить распределение кредитов в пользу частных лиц, предприятий и при необходимости - государства в таком объеме, под такой процент и на такие сроки, которые наиболее соответствуют интересам общества.

Сильное влияние на объем денежного предложения оказывает инфляция, в результате которой обесцениваются доходы юридических и физических лиц и уменьшается реальный объем свободных денег. Инфляционные процессы в мире происходят постоянно. Уровень инфляции в 2-3 % в год характерен для развитых государств и не требует каких-либо экстренных мер регулирования. Однако, превышение темпов инфляции 10 %-го рубежа свидетельствует о проблемах в экономике [63].

В зависимости от природы происхождения различают инфляцию спроса и инфляцию издержек. Если инфляция спроса - это обесценивание денег в результате превышения количества денежных знаков, находящихся в обращении, над суммой товарных цен и появление массы денежных знаков, не обеспеченных товарами, то инфляция издержек - это повышение общего уровня цен. Инфляция спроса обусловлена чрезмерным расширением платежеспособного спроса, в отличие от инфляции издержек, которую стимулируют: высокий уровень монополизации экономики, разрыв установившихся хозяйственных связей, сильная импортная зависимость, повышение цен на энергоносители, наличие громоздкого военно-промышленного комплекса. Несмотря на то, что инфляция спроса и инфляция издержек имеют в своей основе нарушение денежного обращения, механизмы их образования различны и, соответственно, различны и антиинфляционные механизмы регулирования. В инфляции спроса денежная масса является ее основной и активной причиной. Поэтому с целью регулирования используются меры монетарного характера (ограничение доходов населения, замораживание заработной платы), направленные на сокращение денежной массы. В процессе регулирования инфляции издержек используются немонетарные методы, которые предполагают ограничение роста цен, поддержку государством жизненно важных отраслей производства, регулирование внешней торговли, валютных операций. Не менее важным является налоговое стимулирование производителя, что ведет к снижению цен, значительному сокращению государственных расходов, снижению бюджетного дефицита, повышению заинтересованности в росте сбережений. Разумная антиинфляционная политика должна строиться на оптимальном сочетании монетарных и немонетарных методов [63].

Динамика курса национальной валюты также оказывает влияние на предложение денег: с понижением курса нежелание населения хранить свободные средства в банках усиливается за счет возможностей превращения национальной валюты в более надежную - иностранную. Понижение курса национальной валюты усиливает тенденции утечки капитала юридических и физических лиц за рубеж, уменьшая таким образом объем денежного предложения на внутреннем рынке.

Поскольку во внутреннем обращении доминирующие позиции занимают кредитные деньги и их производные (векселя, банкноты, чеки, депозитные и электронные деньги), то на смену денежной системе пришла денежно-кредитная система, которая призвана регулировать развитие денежных рынков, формировать капитал и организовывать его перемещение из одних секторов экономики в другие, оказывать влияние на инвестиционную активность. В целом, значительная доля хозяйственного оборота в экономике обслуживается непосредственно денежно-кредитным механизмом регулирования экономики, который представляет собой систему, определяющую структуру производства и оказывающую непосредственное влияние на составляющие рыночного равновесия [63].

Денежно-кредитное регулирование предполагает изменение массы денег в обращении с целью воздействия государства на процесс воспроизводства. Основными целями денежно-кредитного регулирования выступают:

- регулирование экономической ситуации и темпов экономического роста;
- смягчение циклических колебаний на рынках товаров, услуг, капитала и рабочей силы;
- создание условий для адаптации хозяйствующих субъектов в складывающейся экономической ситуации;
- снижение реальных процентных ставок;
- укрепление курса национальной валюты;
- отказ от использования механизма эмиссионной поддержки отдельных предприятий и отраслей;
- сдерживание инфляции, достижение сбалансированности платежного баланса путем воздействия на состояние денежного обращения.

В соответствии с этими целями, объектами денежно-кредитного регулирования выступают спрос и предложение на денежном рынке. Следует отметить, что в зависимости от причин, вызвавших изменение спроса на деньги, могут изменяться и цели денежно-кредитного регулирования.

Денежно-кредитная политика государства, направленная на стимулирование кредитной деятельности и денежной эмиссии получила название кредитной экспансии. А политика, направленная на их сдерживание - кредитной рестрикции.

Государственная экономическая политика, ориентированная на использование денежно-кредитных средств, получила название монетаристской. Характерными чертами этого вида политики являются - высокий уровень развития рыночной экономики, наличие эффективной институциональной и правовой инфраструктуры, высокая степень зависимости субъектов экономической деятельности от кредита, низкие показатели инфляции, или ее полное отсутствие.

Денежную политику формирует центральный банк в зависимости от состояния экономики. Если экономическая активность на рынке ухудшается — происходит спад производства, растет безработица, банк делает попытку увеличить денежную массу и кредит.

Величину и состояние денежной массы оценивают с помощью денежных агрегатов М1 и М2. Для измерения количества денег как платежного средства пользуются агрегатом М1. Для прогнозирования экономики и оценки результатов ее реформирования пользуются агрегатом М2, который включает срочные депозиты, сберегательные вклады, стоимость государственных облигаций.

По официальным данным, в Украине уровень монетаризации внутреннего валового продукта (соотношение между денежной массой и объемом внутреннего валового продукта) является одним из самых низких в стране восточной Европы. В 1997 г. этот показатель составлял лишь 13,6 %, тогда как в Польше — 40 %, в Венгрии — превышал 42 %, в Чехии — 71 % *.

Неэффективная у нас и структура денежной массы. Частица наличности в денежной массе Украины достигает 49,8 %, тогда как в развитых странах не превышает 10 % .

2. Инструменты денежной политики государства.

Основными инструментами денежно-кредитного регулирования являются манипулирование учетными ставками, регулирование объемов рефинансирования, изменение объемов обязательных банковских резервов, а так же

- эмиссия денежных средств, которая оказывает положительное влияние на денежный рынок, если соответствует требованиям закона денежного обращения. В противном случае эмиссия влияет на сокращение реального объема предложения. Эмиссия призвана обеспечить экономику средствами обращения, платежа и накопления, покрытие дефицита государственного бюджета, способствовать оживлению экономики и предотвращению ее перегрева. Однако чрезмерная или бесконтрольная эмиссия денег может привести к опасным и даже разрушительным последствиям. Если количество денег в обращении превышает определенный лимит, они уже не стимулируют производство, а порождают избыточную покупательную способность, следствием которой является повышение цен. Монопольное право осуществления эмиссии денежных средств имеет центральный банк государства как главная инстанция применения кредитных средств регулирования;

- изменение учетной ставки. Учетная ставка - это норма процента, взимаемого центральным банком за кредит, предоставляемый коммерческому банку. Изменение учетной ставки имеет целью стимулировать или, наоборот, сдерживать предоставление кредитов, делая их более дешевыми или дорогими - в зависимости от состояния экономики и денежного обращения. Изменению подлежат официальная учетная ставка, объем банковских операций на денежном рынке, а также условия банковского кредитования предприятий и частных лиц. Понижение учетной ставки стимулирует коммерческие банки брать кредиты у центрального банка. Повышение учетной кредитной ставки приводит к удорожанию кредита, снижению спроса, увеличению предложения свободных денег и к сокращению притока этих денег в экономику. При понижении ставки наблюдается обратная картина: дополнительные средства поступают в

экономику, направляются на пополнение оборонных средств, приобретение товаров длительного пользования, ценных бумаг, жилищное строительство. Основными причинами, которые препятствуют коммерческим банкам в проведении кредитной политики, направленной на рост материального производства, выступают: отсутствие ориентиров роста, неблагоприятный инвестиционный климат, неопределенность экономической и социальной перспективы. В государствах с переходным типом экономики важным условием роста денежной массы для финансирования национальной экономики следует считать - поддержку системы процентных ставок на уровне 5-9 % для депозитов и 7-17 % для кредитов [63]. В соответствии с целями регулирования экономики центральный банк с помощью изменения учетной ставки, оказывает влияние на спрос и предложение ссудного капитала. Изменение учетной ставки осуществляется небольшими шагами, чаще всего по 0,25 %, реже по 0,5 % [63]. В целом, изменение учетной ставки оказывает влияние на внешнеэкономические отношения государства, состояние платежного баланса, устойчивость национальной валюты, стимулирует деловую активность и, соответственно усиливает приток иностранного капитала. Однако следует отметить, что непрогнозируемые темпы инфляции снижают эффективность использования данного механизма в качестве инструмента регулирования экономики. Кроме того, менее зависимые от кредитных средств фирмы не так чувствительны к изменению учетной ставки, как фирмы и банки, работающие в большей степени на заемном капитале. Лимитирующим фактором применения учетной ставки выступает и международная миграция капитала, так как свобода перемещения капитала, между и внутри интеграционных группировок, противодействует кредитной политике отдельного государства;

- изменение обязательных минимальных резервов. Резервные требования представляют собой долю банковских депозитов и других обязательств, находящихся в распоряжении центрального банка. Обязательные резервы выступают условием нормального функционирования банковской системы, выполняют функцию страхования ненадежных займов, снижают риск банковских вложений, минимизируя потери в результате банкротства банков и обеспечивают стабильность банковской системы в целом. Минимальные обязательные резервы используются для ограничения темпов роста денежной массы, извлечения денежных средств из обращения, регулирования спроса на банковские ресурсы. Установление минимальных резервов призвано обеспечить работу каждого банка на срок не менее одного месяца. Повышение нормы обязательных резервов приводит к снижению кредитных возможностей коммерческих банков и ограничению поступления денег в сферу обращения. Применение этого средства регулирования представляет собой гарантию от полного разорения вкладчиков, в виде частичной компенсации вкладов. Обязательные минимальные резервы хранятся на счетах центрального банка. Режим обязательных резервов впервые был введен в США как средство страхования банковского риска, но затем приобрел статус инструмента кредитной политики [48]. Резервные требования устанавливаются в процентах к каждому виду вкладов в банке. Самый высокий уровень резервных требований в Италии и Австрии - 25 %, в Испании - 17 %, в Японии до 2,5 % [70]. Среди факторов, лимитирующих эффективность данного средства регулирования, следует отметить - инфляцию, независимость крупных фирм от банковского кредита и возможность использования иностранных источников кредитования. Ввиду этого изменение резервных требований применяется гораздо реже, чем изменение учетных ставок или операций на открытом рынке, так как частое изменение нормы обязательных резервов способно дестабилизировать банковскую систему. Применение данного средства опирается на административные меры. Во многих государствах за нарушение норм минимального резервирования частные банки подвергаются большим штрафам, или лишаются лицензии на право ведения банковских операций; -операции на фондовом рынке. Сущность этих операций состоит в изменении предложения ссудного капитала путем скупки или продажи ценных бумаг центральным банком. Продажа государственных ценных бумаг диктуется целями регулирования конъюнктуры, а также потребностями в изыскании дополнительных средств финансирования бюджета, государственных программ или предприятий. Центральный банк выпускает новые высокодоходные ценные бумаги в продажу в случае необходимости обеспечения оттока ликвидных средств из экономики. Кроме того, происходит понижение или повышение биржевой цены находящихся в обращении бумаг в зависимости от целей государственного регулирования экономики. Таким образом, продажа ценных бумаг обеспечивается высоким номинальным процентом или снижением цены при сохранении номинального процента. Рынок ценных бумаг, аккумулируя капитал, оказывает влияние на процессы инвестирования производственной и социальной сферы, структурную перестройку экономики. Снижение объемов производства достигается продажей ценных бумаг. Если возникает необходимость изъятия денег из обращения, государство может увеличить объемы эмиссии государственных ценных бумаг, связав таким образом значительную часть денежной массы. Если возникает противоположная ситуация - увеличиваются объемы покупки ценных бумаг всех видов с целью роста поступлений денежных средств в сферу обращения. Этот инструмент нашел широкое применение в государствах с достаточно емким рынком государственных облигаций (США, Великобритания, Канада) [70];

- количественное ограничение кредитования предполагает установление предельной суммы, на которую центральный банк переучитывает векселя и принимает в залог ценные бумаги коммерческих банков. Естественной границей предельной суммы кредитования являются ресурсы центрального банка, которые зависят от экономической ситуации и, соответственно, регуляторных установок. Применение этого инструмента ГРЭ осуществляется административными и экономическими средствами.

3. Направления совершенствования финансово-кредитного регулирования в Украине.

Механизм регулирования базируется на законе денежного обращения, в соответствии с которым количество денег в обращении зависит от объема произведенных товаров, услуг, скорости обращения денежной единицы, масштабов кредитных связей, безналичной формы расчета. Деньги поступают в сферу обращения через бюджетную систему, кредитную деятельность банковских учреждений, оплату труда, предпринимательской деятельности работников внебюджетного сектора. При разработке ежегодных государственных бюджетов определяются объемы поступления денег в государственный фонд, размеры которого зависят от размера налогооблагаемой базы и уровня налоговых ставок. Угроза стабильности денежной системы и развития инфляционных процессов возникает в условиях большого дефицита. Если размеры его чрезмерны и финансируются в полном объеме за счет внешних и внутренних заимствований, то при регулярном повторении подобных ситуаций и выходе из них неизбежно нарушение механизма денежного обращения - рост инфляции, угроза дефолта (неплатежеспособность государства в отношении внешнего и внутреннего долга). Поэтому одно из условий ритмичного функционирования денежного механизма, которое должно обеспечиваться соответствующими государственными органами, - реальность всех бюджетных показателей, как по доходной, так и по расходной части.

Государственное регулирование денежно-кредитной сферы направлено на реализацию национальных интересов государства и всех участников финансовых рынков, защиту прав граждан, предоставляющих свои сбережения финансовым посредникам. В условиях падения производства и увеличения безработицы центральный банк государства пытается оживить конъюнктуру путем расширения кредита и снижения нормы процента. Напротив, в ситуации экономического подъема, который часто сопровождается ростом цен, нарастанием диспропорций в экономике, центральный банк стремится предотвратить «перегрев» конъюнктуры при помощи ограничения кредита, повышения процента, сдерживания эмиссии платежных средств.

Государственное регулирование денежно-кредитной системы ведется в направлении контроля банковской системы, управления государственным долгом, регулирования объема кредитных операций и денежной эмиссии. Государственный контроль банковской деятельности предполагает укрепление ликвидности финансово-кредитных институтов, их способности своевременно удовлетворять требования вкладчиков. Управление государственным долгом необходимо в условиях хронических бюджетных дефицитов, которые ведут к росту внешней и внутренней государственной задолженности. Методами управления государственным долгом выступают - покупка или продажа государственных обязательств, изменение цены облигаций, повышение их инвестиционной привлекательности. Регулирование объема кредитных операций и денежной эмиссии применяется для воздействия на экономическую активность и борьбу с инфляцией. Регулирование банковской ликвидности оказывает влияние на структуру банковских ссуд и депозитов, величину денежной массы, уровень рыночной нормы процента. Регулирование государственного долга воздействует на распределение ссудных капиталов между частными и государственными секторами, уровень процентных ставок, структуру банковских балансов, банковскую ликвидность [64].

Денежно-кредитное регулирование - неотъемлемая часть национальной стабилизационной политики; преимущества его заключаются в скорости, гибкости и политической приемлемости. По сравнению с налоговым регулированием денежно-кредитное регулирование способно быстро изменяться. Если мероприятия налогового характера необходимо проводить через законодательные органы, то решения о купле-продаже ценных бумаг принимаются ежедневно, оказывая влияние на денежное предложение и процентную ставку. Денежно-кредитное регулирование, вследствие большей гибкости, представляется более приемлемым в политическом отношении.

Основу законодательного регулирования денежно-кредитных отношений в Украине формируют: Конституция, Гражданский кодекс, Кодекс об административных правонарушениях, Уголовный кодекс, законы Украины «О собственности», «О ценных бумагах и фондовой бирже», «О банках и банковской деятельности», «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине», пакет законов о приватизации [79].

Система органов регулирования денежно-кредитных отношений включает:

- Верховную Раду Украины, Президента Украины и Кабинет Министров Украины, - которые путем принятия законодательных и нормативных актов по вопросам функционирования финансового рынка обеспечивают общие принципы государственного регулирования всей финансовой сферы;

- Министерство финансов Украины, Национальный банк Украины, Государственную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку, Антимонопольный комитет, Фонд государственного имущества, Министерство экономики, ГНАУ, - которые призваны контролировать и управлять денежно-кредитными отношениями;

- Министерство внутренних дел, Генеральную прокуратура, Службу безопасности Украины, - выполняющие специальные функции контроля выполнения законодательных норм в финансовой сфере.

Инфраструктуру денежного рынка образует банковская система, в составе которой по характеру выполняемых функций различают два уровня. На первом - функционирует Национальный банк Украины, основными функциями которого являются:

- регулирование денежной массы, обеспечение ее соответствия массе товаров и поддержка таким образом устойчивой покупательской способности денег, которая выступает важным условием функционирования рыночного механизма;

- обслуживание процессов становления финансовых рынков, демонополизации, приватизации, технической и технологической перестройки национальной экономики;
- обеспечение стабильной покупательной способности национальной денежной единицы;
- контроль инфляции, поддержание стабильности банковской системы;
- осуществление надзора и инспектирование деятельности коммерческих банков;
- обеспечение функционирования деятельности системы платежей в национальном масштабе;
- предоставление кредитов коммерческим банкам в качестве кредитора в последней инстанции;
- выпуск и погашение государственных ценных бумаг;
- осуществление финансовых операций за пределами национальных границ [39].

Второй уровень банковской системы формируют коммерческие банки, которые призваны аккумулировать бессрочные кредиты и оплачивать чеки, выписанные на эти банки, предоставлять кредиты предпринимателям, осуществлять расчеты, а также организовывать платежный оборот в масштабах национальной экономики. Количество коммерческих банков обусловлено экономической целесообразностью и потребностями финансового обслуживания населения.

Торговля деньгами осуществляется посредством кредитования на основе принципов возвратности, срочности, платности, обеспеченности, целевого использования средств. Национальный банк непосредственно кредитует коммерческие банки и осуществляет руководство банковской системой государства. Коммерческие банки выдают кредиты хозяйствующим субъектам и населению. Функции покупателя и, в меньшей степени, продавца денег выполняют также государственные банки, их территориальные подразделения, деятельность которых в отличие от коммерческих банков ориентирована, большей частью, на обслуживание населения. Основной объем кредитования осуществляется коммерческими банками, однако государство в лице НБУ может непосредственно воздействовать на операции коммерческих банков, ограничивая общую сумму предоставляемых ими кредитов.

Государственное регулирование денежно-кредитных отношений способствует усилению доверия населения к финансовым структурам, что в перспективе, в условиях либерализации экономики будет усиливаться и детализироваться. В этой связи весьма актуальна задача создания надежного, эффективного законодательного механизма стимулирования превращения свободных денег населения в банковские вклады. По мере полного преодоления кризисных явлений в государстве, выхода на путь нормального социально-экономического развития сберегательные возможности населения будут возрастать, что позволит значительно увеличить инвестиционный потенциал страны, трансформировать сбережения через механизм денежного рынка в инвестиции.

