

ФИНАНСЫ

УЧЕБНИК

Издание третье, переработанное и дополненное

Под редакцией профессора В.Г.Князева,
профессора В.А.Слепова

Авторский коллектив:

Бурлачков В.К. - д. э. н., проф.;
Галанов В.А. - д. э. н., проф.;
Гришина О.А. - к. э. н.;
Егоров А.В. - к. э. н.;
Екшембиев Р.С. - к. э. н.;
Звонова Е.А. - д. э. н.;
Князев В.Г. - д. э. н., проф.;

Лушин С.И.

 - д. э. н., проф.;

Мамедов А.О. - д. э. н.;
Ордов К.В. - к. э. н.;
Петрикова Е.М. - к. э. н.;
Рябикин В.И. - д. э. н., проф.;
Сергеева О.И. - к. э. н.;
Ситникова Н.Ю. - к. э. н.;
Слепов В.А. - д. э. н., проф.;
Хоминич И.П. - д. э. н., проф.;
Чалова А.Ю. - к. э. н.;
Чекмарева Е.Н. - к. э. н.;
Шуба В.Б. - д. э. н., проф.;
Гусаков А.В.;
Воронкова Е.К.;
Иванова Р.П.;
Кулакова Т.Ю.;
Пятанова В.И.;
Потапская М.А.;
Чекмарев К.С.;
Шубина Т.В.

Рецензенты:

Виссарионов А.Б. - д. э. н., проф.
Гельвановский М.И. - д. э. н., проф.

ПРЕДИСЛОВИЕ

Знания об организации и закономерностях функционирования финансовой сферы являются основополагающими для понимания экономических процессов. Это связано в том, что финансы, с одной стороны, отражают процессы, протекающие в производственной сфере, а с другой стороны, способны оказывать на них сильнейшее воздействие. Можно сказать, что финансы являются **сердцевинной** экономических процессов. Эффективная финансовая система оказывает положительное воздействие на экономическое развитие, способствует ускорению его темпов. Это достигается за счет перераспределения финансовых ресурсов, их концентрации на ключевых направлениях. Важное значение финансовой среды состоит в обеспечении взаимосвязей между отдельными элементами хозяйственной системы. Финансы обеспечивают функционирование экономики как единого целого и

позволяют достигать комплексные, взаимосвязанные синергетические эффекты. И напротив, плохо организованные финансы становятся тормозом для интенсификации экономики и повышения уровня ее конкурентоспособности по сравнению с другими странами.

Устойчивое функционирование финансовой сферы особенно важно в условиях **глобализации**. Тенденция к росту взаимозависимости экономик отдельных стран обусловливается увеличением объемов мировой торговли, интенсивным движением капитала, формированием глобального рынка. Это значительно увеличивает преимущества международного сотрудничества, позволяет широко использовать научно-технические достижения и ресурсы других стран для ускорения роста национальной экономики. Однако, с другой стороны, формирование глобального рынка резко усиливает риски функционирования национальной финансовой системы. Это связано со значительными колебаниями валют, изменениями в потоках капиталов, усложнением используемых финансовых инструментов. Глобализация экономики предъявляет повышенные требования к качеству управления финансовыми рисками. Их снижение является обязательным условием стабильного состояния национальной финансовой системы, нейтрализации негативных внешних влияний, называемых в современной науке макроэкономическими шоками. Обоснованная финансовая политика, правильное управление персональными, государственными и корпоративными финансами позволяет снижать риски таких шоков, иначе говоря создавать условия для их абсорбции рыночной хозяйственной системой. Это является условием устойчивого функционирования экономики и одновременно выступает критерием эффективного управления финансовой сферой страны.

Финансовая сфера превратилась ныне в **инновационную среду**, в которой происходит быстрое совершенствование новых инструментов и методов проведения операций. Происходит расширение продуктового ряда финансового рынка. Предназначение новых финансовых услуг состоит в снижении рисков, их страховании в результате проведения дополнительных операций. Однако в условиях финансовых кризисов не все из этих инструментов оказываются достаточно эффективными. Это предопределяет необходимость инновационного развития финансовой сферы, поиска новых инструментов для снижения рисков, проявляющихся на рынке. Использование таких знаний позволяет принимать обоснованные экономические решения о расширении направлений хозяйственной деятельности, в частности о выборе путей развития бизнеса, об инвестициях. Это способствует ускорению экономического развития конкретных стран и регионов, повышению уровня жизни населения и ликвидации на этой основе острых социальных проблем.

Особенности данного учебника состоят в новых подходах к изучению сложнейшей категории "финансы". Во-первых, финансы в учебнике рассматриваются как всеобъемлющая система формирования, движения и использования денежных доходов в соответствии с решениями их собственников. При таком подходе в состав финансов входит и безвозмездное перераспределение средств в рамках бюджетной системы, и платные формы мобилизации денежных ресурсов с последующим их использованием в целях увеличения доходов. В этом случае и кредитные отношения, и страховая деятельность, и купля-продажа финансовых инструментов входят в состав финансов. Другими словами, в учебнике предлагается концепция расширительного толкования финансов. Во-вторых, отличие данного учебника состоит в совмещении анализа понятий, функций, элементов финансов, финансовой системы и финансового рынка с изучением закономерностей и тенденций их развития. В-третьих, в учебнике показано функционирование и взаимодействие финансов на микро- и макроуровнях. Важно понять, что финансовые решения индивидов и компаний (микроуровень) тесно сплетены с финансовыми решениями государственных структур на макроуровне, с состоянием государственных и муниципальных финансов, налоговой системы. В конечном счете современная трактовка финансов включает широкий комплекс рыночных отношений, связанных с формированием финансовых ресурсов индивидов, государства и компаний, их перераспределением через денежный, кредитный, фондовый, валютный рынки, представляющие собой сегменты единого и взаимосвязанного финансового рынка. Такое многомерное понимание финансов позволяет дать читателям глубокие профессиональные знания по основам финансов и сформировать "панорамное финансовое мышление".

В третьем издании учебника "Финансы" учтены **новые тенденции** в развитии финансовой сферы. К наиболее важным из них относятся усиление роли и значения персональных финансов в финансовой системе и развитии экономики, возрастание финансовых рисков в условиях глобализации экономики, усиливающееся влияние международного финансового рынка на национальные финансы. Эти тенденции подробно рассмотрены в новых главах учебника - "Персональные финансы", "Финансовые риски", "Тенденции развития финансового рынка", "Сущность и функции международных финансов" и "Международный финансовый рынок". В учебнике отражены также новые подходы к функционированию государственных и муниципальных финансов.

Стиль и подача материала в учебнике ориентированы не только на студентов и преподавателей экономических вузов, но и на стремительно расширяющийся круг соотечественников, пытающихся разобраться в премудростях финансового мира.

Раздел I. ДЕНЬГИ

Глава 1. ДЕНЬГИ - ОСНОВА СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. Становление и развитие денег

1.2. Функции денег

1.1. Становление и развитие денег

О деньгах знают все, и рассуждения о них кажутся излишними: и так ясно: с деньгами хорошо жить, без денег - плохо, чем больше денег - тем лучше. И это, конечно, верно. Но эти правильные слова характеризуют только маленькую частичку того, чем на самом деле являются деньги. Человеку, выбравшему себе специальность финансиста или банкира, знать о деньгах нужно очень много, а не только обиходные, примитивные истины. Главное, что следует уяснить, - это роль денег в современной экономике, которую вполне можно назвать денежной. Производство товаров и услуг, их реализация и потребление происходят только на основе использования денег. Развитие науки, здравоохранения, воспитание и образование подрастающего поколения - все это и многое другое требует громадных денежных расходов. Накопление богатства, оказание помощи, создание резервов на будущее - все основывается на деньгах, на использовании их свойств и функций.

Современные деньги - очень сложный и тонкий инструмент регулирования экономической деятельности, но они не сразу стали такими. Деньги прошли длинный путь изменений и совершенствования, прежде чем превратились в нынешний мощный фактор экономического развития, политического и иного влияния на общественную жизнь. С позиций сегодняшнего состояния общества можно уверенно сказать, что деньги являются одним из важнейших изобретений человечества, сопоставимым по своему значению и последствиям с письменностью. Деньги служат средством выработки и передачи специфической информации, необходимой для нормального существования и развития экономики, и прежде всего именно рыночной системы хозяйства. Само историческое развитие денег представляет безусловный интерес, так как позволяет более точно сформулировать роль, значение и смысл современных денег.

Деньги в чем-то подобны человеку - сущность их противоречива, и в зависимости от обстоятельств они могут проявляться совершенно разным образом, внешне одинаковое их использование может вести к разным, иногда противоположным следствиям. Благодаря появлению денег начала быстро развиваться сфера общественной жизни, т.е. возникли предпосылки для прогрессивного развития всего общества.

Возникновение денег

Историческая наука установила, что деньги (их первоначальные формы) появились в глубокой древности у разных народов, независимых друг от друга, что подчеркивает универсальность и необходимость денег в общественной жизни. Деньги возникли как результат развития процесса обмена товарами, что говорит уже о высокой стадии развития общества и его достаточно сложной социальной структуре. Имеется в виду прежде всего возникновение отношений собственности, без которых невозможен обмен. Да и сам обмен как форма социальных контактов предполагает определенные доверительные отношения между партнерами, что, конечно, было большим прогрессом по сравнению с обычным грабежом, несомненно преобладавшим в более ранние времена. Помимо этого, процесс обмена очень важен как свидетельство достаточно высокого развития присущего человеку свойства оценивать окружающую среду.

На определенной стадии развития общества у его членов сформировались и проявились потребность и способность оценивать внешние объекты, деятельность других людей, свои собственные поступки и различные жизненные ситуации. Эти оценки первоначально неизбежно были чисто субъективные, а значит, и различные у разных людей. Но традиции и правила общежития как-то согласовывали и упорядочивали эти оценки, хотя, разумеется, никогда не могла и не может полностью исчезнуть разница между субъективными и, так сказать, "общественными" оценками.

Естественно предположить, что оценка разнообразных необходимых людям жизненных благ возникла задолго до появления обмена. Оценка благ была просто частным случаем общего процесса оценивания. Но переход к обмену, сначала случайному, а потом систематическому, означал существенный прогресс в формировании оценок. Они из чисто субъективного мнения (индивидуального

или коллективного) постепенно стали превращаться во внешний "объективный" показатель - определенное количество другого блага, что придало им устойчивость, значительно расширило сферу использования, создало возможность их упорядочения - ранжирования.

Это нашло свое выражение в определенных **пропорциях обмена** материальных благ друг на друга. Этот внешний наглядный измеритель и стал исходным пунктом дальнейшего совершенствования обмена и развития оценивания благ.

Помимо согласования оценок участников обмена важным препятствием к осуществлению обмена был и высокий уровень затрат (прежде всего времени) на поиски партнера по непосредственному обмену. Допустим, сапожнику нужен хлеб, а владельцу хлеба нужны дрова, а не сапоги и т.д. Оба эти препятствия были постепенно устранены выделением из общей массы одного товара, который стал играть роль **универсального посредника** при обмене. Это сразу упрощает процедуру поиска соответствующего партнера, длительные поиски нужного товара заменяются быстрым обменом своего товара на товар-посредник, а товара-посредника на непосредственно нужный товар. В результате товар-посредник становится как бы измерителем ценности всех других товаров, а это и есть свойство денег. Итак, исторически первая форма денег - это один из товаров, на который охотно обмениваются владельцы всех других товаров. Это решающий момент. Появление товара-посредника, в котором все участники обмена стали выражать свои оценки других товаров, сделало сопоставимыми все субъективные оценки и сделало возможным установление пропорций обмена, которые, с одной стороны, соответствовали субъективным оценкам, а с другой - обеспечивали согласование субъективных оценок друг с другом. Появилась приемлемая для большинства участников обмена общая шкала ценности всех товаров.

Первоначальные формы денег

В развитии денег громадную роль играли и играют традиции и сложившиеся привычки участников обмена, всех владельцев денег, всего населения - по современной терминологии. Эти традиции и привычки являются важнейшей предпосылкой создания устойчивого доверия к деньгам. Доверие к деньгам всех участников экономической деятельности, всех членов общества - важнейшее условие нормального функционирования рынка и всей экономической сферы. Проблема доверия к деньгам возникла вместе с их появлением и по настоящее время является актуальной. Способы достижения этого доверия к деньгам были разными на протяжении их длительной истории.

Первоначально это доверие обеспечивалось тем, что роль денег играл один из товаров, сам по себе имеющий ценность (скот, шкуры, меха и т.д.). Разумеется, эти первоначальные деньги пользовались доверием участников обмена, и в силу этого данная проблема как самостоятельная возникала редко. В дальнейшем уже приходилось принимать специальные меры для обеспечения доверия.

В качестве товара-посредника первоначально используется тот товар, который имеет самое широкое обращение на рынке, потребность в котором наиболее велика у всех участников обмена (например, скот). Но в дальнейшем, по мере развития обмена, на эту роль выдвигаются товары, по своим свойствам наиболее подходящие для выполнения именно роли посредника. Как показывает история, это почти всегда металлы.

Металлические деньги

Эволюция денег была связана с особыми характеристиками товара-посредника. Если товар начал играть роль денег, то к нему стали предъявлять дополнительные требования. Прежде всего, он должен долго храниться, не меняя своих свойств. Поэтому животные, люди (рабы), продукты питания и т.п. хотя и становились деньгами, но в конце концов были "разжалованы" и лишены статуса денег.

Денежный товар, далее, должен быть однороден и хорошо делиться на мелкие части. Выполнение этих требований привело к тому, что постепенно, но уверенно денежным товаром стали металлы. Развитие обмена привело к появлению торговли как самостоятельной сферы деятельности, образовалась прослойка купцов, торговцев-профессионалов, которые часто перемещались из одной страны в другую. У них были свои требования к деньгам - деньги должны были быть транспортабельными. Этому требованию также лучше всего удовлетворяли металлы. **Металлические деньги** - это первая повсеместно распространенная и длительно существующая форма денег, сохранившая свое некоторое значение до настоящего времени. В роли денег выступали и медь, и бронза, и серебро, и золото. В настоящее время разменная монета изготавливается из разных сплавов, в которых используются никель, алюминий и другие металлы.

Металлические деньги обеспечили прогресс не только в процессе обмена (торговле), но и создали стимулы к накоплению денег. Это резко расширило влияние денег на социальную структуру общества, усилило разрыв между бедными и богатыми, дало толчок ростовщичеству и безграничному

стяжательству. Уже в древности была четко сформулирована двойственность социальных последствий применения денег: с одной стороны, они облегчают торговые сделки и способствуют росту производства; с другой - они создают возможность концентрации богатства в одних руках и одновременного разорения мелких ремесленников и крестьян. Появились многочисленные сочинения о власти денег, о том, что они выдумка дьявола, и т.д. Аристотель, например, считал естественным использование денег в рамках торговли, а накопление богатства в форме денег - противоестественным. Спартанский царь Ликург, чтобы воспрепятствовать накоплению денег, повелел делать их из железа, чтобы неудобно было собирать и хранить их. Можно напомнить, что и христианство, и мусульманство осуждали использование денег для накопления богатства, особенно ростовщичество. Но, разумеется, эта борьба с "неправильным" использованием денег носила несколько наивный характер, ибо деньги сами по себе не могут быть в чем-то виноваты. Деньгами распоряжаются люди, и именно их действия в конечном счете определяют, добро или зло возникает от оборота денег.

Принятие деньгами устойчивой металлической формы способствовало резкому расширению сферы влияния денег в прямом смысле этого слова. Все архаичные формы денег во всех странах были вытеснены металлическими деньгами. Деньги стали обслуживать интересы гораздо большего числа людей. Локальные рынки стали превращаться в общегосударственные. Появилась и межстрановая торговля. Возник и традиционный вопрос о доверии к деньгам в тех местах, где они обращались. В части металлических денег имеется определенная специфика с обеспечением доверия. Первоначально металлические деньги пользовались доверием исходя из своего товарного вида, веса и т.д., т.е. фактически ничем не отличались от исходных денежных товаров (скот, шкуры и т.п.). Доверие к ним, как к другим товарам-посредникам, основывалось на самостоятельной ценности данного товара. Товар-посредник играл двоякую роль. Он был и посредником, и простым товаром. И доверие к нему как посреднику формировалось на базе того, что он мог играть роль и простого товара в обычной, примитивной сделке обмена товара на товар. Но металлы не столь популярный товар, как скот. Неизвестный металл может вообще вызвать подозрение. Чтобы укрепить доверие к металлу как товару-посреднику, стали делать его мерные куски с заранее определенным весом. Этот вес обозначался на самом куске, что, конечно, повышало доверие к нему, поскольку легко проверялось. Следующим шагом по укреплению доверия к металлу как деньгам стал выпуск монеты. На тот же кусок металла определенного веса ставилось специальное клеймо того, кто этот кусок металла повелел изготовить. Как правило, это был символ чьей-то власти. Так деньги соприкоснулись с государством, потому что самая авторитетная власть - это, конечно, была власть государства. Авторитет денег и доверие к ним вследствие этого, разумеется, возросли. Выпуск денег-монет стал постепенно монополией государства. Деньги нашли хозяина, они стали узаконенным всеобщим средством оценки товаров, гарантия их устойчивости и надежности была дана государством. Отсюда и доверие к ним.

Облачение денег в металлическую форму в виде монет упорядочило ценообразование. Исходя из глубокой истории обмена, деньги вторичны по отношению к ценам, ибо в случайных актах обмена цены уже присутствовали, правда в примитивной форме, а денег еще не было. Но возникнув и обретя устойчивую форму, деньги преобразовали и цены. Они их сделали единообразными, выраженными для всех товаров в одних и тех же единицах и тем резко расширили возможности обмена, интенсифицировали его, превратив торговлю в постоянную сферу занятий значительной части хозяйствующих субъектов, т.е. создали профессиональных торговцев. Цена как экономическое явление при развитом товарообмене несомненно производна от денег. Сама размерность цены определяется деньгами. В чем выражаются деньги - в таких же единицах выражаются цены. Элементарный смысл цены состоит в том, что она показывает, сколько денег желал бы получить за свой товар продавец или сколько денег может отдать за товар покупатель. Устойчивый статус денег, их надежность облегчают участникам сделки процесс оценки товара и его последующую реализацию. Благодаря деньгам партнеры по торговой сделке могут быстро согласовать свои противоречивые интересы (одна сторона заинтересована в низкой цене, а другая - в высокой). Это становится возможным потому, что деньги в ходе своего развития как бы приобретают способность объективного соизмерения интересов обеих сторон сделки. При этом они делают сопоставимыми совершенно разнородные экономические факторы. Покупатель оценивает уровень полезности товара, степень необходимости для себя, а продавец прежде всего оценивает свои затраты на производство и реализацию товара, включая и вероятность прибыли. Возможность такого сопоставления и соизмерения - одно из главных свойств развитых денег, на нем, собственно, и основывается успешное развитие рыночной экономики.

Возникновение монеты решило и еще один важный вопрос - откуда берутся деньги. При архаичных формах обмена деньги возникали случайно, появлялись и исчезали различные товары-посредники, в разных странах и в разных регионах были разные товары, выполнявшие роль денег. Появление монеты устранило эту неразбериху. В сознании людей укрепилось понимание того, что деньги - это монеты. Поэтому, оказываясь в другой стране, в другой местности, купец-торговец прежде всего интересовался тем, какие монеты используются там в торговле. Очень часто, кстати говоря, использовались иностранные монеты. Так, в Древней Руси широко ходили арабские серебряные деньги. Это

происходило потому, что не во всех государствах умели делать монеты. Но там, где умели, именно государство и оказалось источником монетных денег. Выражаясь современным языком, государство осуществляло эмиссию металлических денег. Оно стало как бы поставщиком денег для нужд торговли.

Разумеется, выпускаемая монета, государство преследовало и другие цели, в основном политического плана. На монетах изображались цари и императоры, иногда боги принятой в данном государстве религии. Это повышало престиж государства и усиливало его влияние. Разумеется, изготавливались монеты и помимо государства, что не приносило большого ущерба, если соблюдались все требования к качеству монеты. Естественно, возникло и фальшивомонетничество, которое существует и поныне. Но главная историческая тенденция развития денег после достижения ими формы монеты - это все большая связь с государством, укрепление государственной монополии на чеканку монеты. Для этого были серьезные экономические основания.

Хотя монета хорошо удовлетворяла основным требованиям, предъявляемым к деньгам как товару-посреднику (долговечность, способность храниться, прочность и т.д.), она обладала и одним существенным недостатком. От длительного употребления монета постепенно истиралась (снашивалась), т.е. уменьшался ее вес, один из главных параметров, обеспечивающих доверие к ней. Вместе с тем обнаружилось, что стертые монеты используются в обороте наряду с полноценными и нормально выполняют свои функции. Из этого следовал вывод, что настоящий вес монеты не является единственным аргументом ее надежности. Очевидно, что в немалой степени надежность денег, доверие к ним зависят и от традиции использования данной монеты, от привычки к ней, а возможно, и от других причин.

Возникло предположение, что можно обеспечить надежность денег-монет не только за счет грубо материального фактора - веса монеты, но и путем создания доверия к этим деньгам, исходя из авторитета государства, постепенного формирования традиций использования не "тяжелых", полновесных монет, а облегченных, но красиво оформленных, с тем чтобы сэкономить государственные расходы. Ведь эмиссия полноценных монет означала очень большие затраты для государства.

Эта идея осуществлялась в различных государствах с переменным успехом на протяжении почти полутра тысяч лет. В средневековой Европе одной из главных привилегий мелких княжеств и графов была чеканка своей монеты. Облегчая монету, власти наживались сами. Очень часто это приводило к взрывам недовольства. Например, широко известен Медный бунт в России в XVII в., когда царь Алексей Михайлович решил заменить серебряные деньги медными, но с прежним номиналом.

В ходе многократных попыток различных государств на протяжении длительного времени извлечь доход из манипуляций с монетой в конце концов сформировалось принципиальное мнение по этому поводу. Оно состояло в следующем. Простая замена "хорошей" монеты на "плохую" опасна и малоэффективна. Но уж если что-то менять, то не монету на монету, а монету на принципиально новый вид денег, собственная ценность которых минимальна. Лучше всего для этой цели подходили бумажные деньги. Это был важный этап эволюции денег.

Переход к бумажным деньгам

Впервые о бумажных деньгах Европа узнала в XIV в. от Марко Поло, вернувшегося из Китая, где он видел бумажные деньги. Но потребовалось еще почти 400 лет, чтобы общественное сознание пришло к выводу о целесообразности использования бумажных денег. Этому предшествовало раскрытие связи между количеством денег, находящихся в обороте, и уровнем цен на товары.

Связь между деньгами и ценами проявляется не только в одинаковой их размерности и обеспечении соизмеримости экономических явлений и процессов. Наблюдается также связь между количеством денег в обращении и уровнем цен. Данная зависимость была сформулирована в рамках так называемой **количественной теории денег**. В ходе многочисленных экспериментов с выпуском разных видов монеты было замечено, что участники торговли реагируют не только на изменение качества монеты, но и на ее общее количество, находящееся в обороте. Другими словами, цены могут повышаться не только потому, что монета стала более легковесной, но и потому, что в обращении находится слишком много нормальной, полноценной монеты.

Непосредственным толчком для таких размышлений стала так называемая революция цен в Европе, произошедшая в XVI в. вследствие усиленного завоза золота и серебра из испанских и португальских колоний. По представлениям того времени драгоценные металлы были воплощением богатства, их массовый ввоз считался предпосылкой всеобщего процветания, и прежде всего тех стран, которые этими металлами распоряжались. В действительности развитие событий пошло по-иному. В Европе начался рост цен, и больше всего от него пострадали как раз Испания и Португалия, первичные импортеры денежных металлов. Теоретическую основу этого явления сформулировали меркантилисты, которые уже на примере других стран установили, что приток золота (серебра) в какую-либо страну в результате ее активного торгового баланса приводит, как правило, к росту цен в этой стране.

Главный вывод количественной теории денег заключается в том, что в каждой стране в данный

момент должно находиться определенное количество денег, соответствующее объемам ее производства, торговли и доходов. Только при этом будет обеспечена стабильность цен, которая является важнейшим условием нормального экономического развития. Если денег не хватает, то цены снижаются, если денег избыток - цены растут. Следует подчеркнуть универсальность данного вывода и его независимость от денежного материала. Иногда утверждают, что настоящие, полноценные монеты не могут быть в избытке в сфере обращения: если их выпустили в избыточном количестве, то они просто уйдут из оборота и превратятся в сокровище. Это ошибочная точка зрения. Деление доходов на текущие траты и на сбережения каждый человек делает по своему усмотрению, и эта пропорция никак не зависит от качества денег. А если полноценные деньги находятся в распоряжении бедных слоев населения? На что они будут истрачены? Конечно, на текущие нужды, а не на сбережения. Поэтому избыток возможен и для полноценных денег.

Количественная теория денег сформулировала важный тезис: экономика страны в каждый данный момент требует наличия достаточно строго определенного количества денег. Это количество определяется эмпирически, путем опыта, методом проб и ошибок. Главный признак нахождения нормативного количества денег в обращении - стабильность цен. Избыток денег снижает их ценность для продавцов и покупателей и ведет к росту цен. Здесь соблюдается тот же принцип, что и при оценке товаров. Если какое-то благо находится в чрезмерном количестве по сравнению с потребностью в нем, то его оценка падает. В этом смысле количественная теория денег является частным случаем общей практики оценки всех производимых товаров и услуг в условиях товарно-денежного хозяйства.

При этом не имеет значения сам материал, из которого изготавливаются деньги, и не имеет значения оценка этого материала, если он выступает как самостоятельный товар. В этом безразличии денег к их "материальному воплощению" проявляется глубинная сущность денег. Она не сводится к тому, что они являются одним из товаров, который практика торговли и других экономических отношений выдвинула на роль универсального средства обмена. Или, другими словами, к тому, что деньги имеют собственную значимость и оценку как товар независимо от их роли универсального посредника. Такие воззрения на деньги характерны для сравнительно невысокого уровня развития товарного хозяйства. В таких условиях наилучшими деньгами считаются металлические, и прежде всего золотые, так как золото в глазах всех членов общества обладает высокой ценностью и привлекательностью.

Было даже высказано мнение, что золото по своей сути является деньгами. Между тем это совершенно неправильно. Достаточно напомнить следующие важные обстоятельства в истории денег. Первое - это то, что старые, истертые монеты (даже и золотые) могут успешно выполнять роль денег по официальному номиналу (допустим, 10 руб.) в условиях нормального и спокойного развития, при отсутствии социальных потрясений. Второй факт - выпуск бумажных денег. Ценность бумаги, идущей на изготовление денег, значительно ниже, чем золота, тем не менее бумажные деньги могут успешно выполнять все те функции, что и золотые.

Говорят, что бумажные деньги могут нормально работать только как представители золотых, т.е. на каждый рубль бумажных денег в хозяйственном обороте должен быть золотой рубль в запасе у организации, которая выпустила бумажные деньги, на случай их обмена по требованию владельца. Так действительно было в самом начале внедрения бумажно-денежного обращения. Но вскоре было замечено, что даже для срочного обмена бумажных денег на золотые запас золотых денег может составлять не 100% количества бумажных денег, а всего 50 или даже 30%. Бумажные деньги постепенно стали представлять сами себя, а о золоте вспоминали только в исключительных случаях.

Золото из активных денег стало постепенно превращаться только в гаранта устойчивости денег, и то прежде всего в международной торговле. Деньги все более и более приобретали символический характер, их ценность постепенно перестала зависеть от материала, из которого они сделаны. Это тоже, конечно, длительный процесс. В качестве важной промежуточной стадии этого процесса было введение так называемого **золотого содержания денежной единицы**. Золото, по существу, исчезло из денежного оборота, но на бумажных деньгах значилось, что они представляют определенное количество золота, но уже в весовых единицах. Золото выступило именно как гарант устойчивости денег, а не как сами деньги.

Замена золотого денежного обращения бумажным происходила в основном в рамках XX в. при активном участии государства, так как оно больше всех было в этом заинтересовано. Действительно, государство как представитель общества, отвечавший за нормальное денежное обращение, несло большие расходы на поддержание золотого обращения. Ведь золотые монеты истирались, большое количество золотых денег использовались отдельными людьми для создания сокровищ, запасов на всякий случай. Вся эта убыль золота из оборота должна была быть компенсирована. Кроме того, даже широкое использование бумажных денег, но с гарантиями государства, что они имеют золотое покрытие, требовало создания значительных запасов золота. Даже если расход золота на цели его обмена на бумажные деньги был и незначителен, то необходимый запас омертвлял громадные средства, которых у государства всегда не хватает. Поэтому если бы все зависело от государства, то золотого денежного обращения не было бы уже в начале XX в. Но в денежных делах и государство не всемогуще.

Процесс полного вытеснения золота из денежного оборота растянулся почти на 100 лет. Что же происходило в это время и что пришло на смену золоту? Государство в XX в. поняло свою ответственность за экономическое состояние и развитие общества, стало очевидным и громадное воздействие денег на экономический рост. Стабильность и устойчивость цен и денежного обращения превратились в важнейшее условие экономического прогресса. Но все это возможно только при наличии высокой степени доверия к деньгам, которые выпускает государство. В XX в. стала наглядной сущность денег: это не товар, имеющий собственную ценность, это символ доверия общества к государству, к другим партнерам по экономической деятельности, ко всем владельцам денег. На смену золоту не пришло ничего. Золото просто служило средством укрепления доверия со стороны общества к деньгам, выпускаемым государством. В XX в. произошел громадный сдвиг в общественном сознании, возникло и укрепилось доверие к деньгам, выпускаемым государством, независимо от их связи с золотом. Раньше государство для поддержания "авторитета" денег ссылалось на золотой запас. В настоящее время этой ссылки не нужно, доверие к деньгам связано с ними самими, они сами являются символом доверия. Это объясняется, разумеется, и влиянием государства, которое выпускает деньги от своего имени, и устойчивым экономическим развитием, создающим в обществе атмосферу уверенности, предсказуемости. Следует подчеркнуть и зависимость доверия к деньгам от общего экономического и финансового состояния страны, в которой эти деньги выпущены. Рост производства, бездефицитность бюджета укрепляют доверие к деньгам.

Но конечно, резко возросла необходимость соблюдения требований количественной теории денег. Именно соблюдение ограничений на общую массу денег, находящихся в обращении, становится главной предпосылкой устойчивости денег, а стало быть, и доверия к ним со стороны общества. Для бумажных денег доверие к ним зависит прежде всего от их количества, находящегося в обороте.

Следует сказать, что устранение золота из денежного оборота возможно не только за счет роста доверия к государству и его деньгам. В тоталитарном государстве, например в бывшем СССР, где монопольно господствовала общественная форма собственности, золото было устранено из оборота просто решением власти, в сущности путем насилия, хотя формально объявлялось о "золотом содержании" рубля. В условиях социализма золото было в основном экспортным товаром, средством получения иностранной валюты.

В начале 70-х гг. XX в. произошел фактический отказ развитых стран от использования золота как средства укрепления национальной валюты. Валюты главных развитых стран не имеют ныне фиксированного золотого содержания, а валютные курсы определяются условиями внешней торговли и движением денежного капитала между странами. Золото превратилось в обычный товар, изменение цены на него не оказывает заметного влияния на уровень цен других товаров, что было бы обязательным, если бы оно сохраняло функции денежного металла. Конечно, инерция прошлого влияния золота велика, и оно сохраняется в составе так называемых валютных резервов, но как самостоятельная позиция, а не непосредственные деньги. Если какая-то страна желает расплатиться по своим обязательствам золотом, она должна его предварительно продать, превратить в одну из мировых валют.

В 80 - 90-е гг. прошлого века произошла массовая распродажа золота из официальных резервов. Это сделали Аргентина, Австралия, Канада, Нидерланды, а также Великобритания и Швейцария. Было продано почти 3000 т золота из запасов центральных банков, не считая ежегодного текущего производства золота. К концу XX и началу XXI в. цена на золото установилась на уровне 280 - 300 долл. за тройскую унцию, а в конце 70-х гг. прошлого века она превышала 800 долл. Такая динамика цен на золото убедительно показывает потерю им своего особого статуса гаранта устойчивости денег.

Правда, в условиях высокой инфляции золото может выступать как финансовый актив, способствующий сохранению ценности, но в развитых странах за последние два десятилетия инфляция невысока. Следует учесть и то важное обстоятельство, что использование золота в качестве финансового актива связано с большими расходами для его владельца. Золото надо хранить, стеречь и т.д. Это обходится недешево. А деньги на счете в банке в нормальной экономической ситуации приносят их владельцу дополнительную выгоду. Поэтому в перспективе золото, по-видимому, перестанет использоваться и как финансовый актив.

Таким образом, к концу XX в. деньги почти избавились от всяких материальных воплощений и превратились в чистый символ общественного доверия, санкционируемый государством. История денег, разумеется, не завершена.

Современные формы денег

В XX в. произошло мощное развитие банковской системы, следствием чего было возникновение безналичных денег, существующих в форме записей на банковских счетах. Они-то и являются главной формой денег в настоящее время. Наличные деньги также трансформируются и постепенно отказываются от своей бумажной формы.

Принципиальные сдвиги в информационных системах связи позволили развитым странам заменить наличные деньги на так называемые электронные, представленные разнообразными платежными картами. Аналогичные сдвиги происходят и с безналичными деньгами, вместо записей в банковских книгах деньги выступают в виде записей электронных сигналов на специальных носителях, что позволяет широко применять автоматизацию ведения счетов и расчетов. Совершенно очевидно, что это лишь начало процесса и его окончательные формы пока непредсказуемы. Современные изменения в деньгах только подчеркивают их идеальную сущность, их свойство выражать общественное доверие и использовать это доверие в целях развития общества.

Но снятие с денег тяжелых "материальных доспехов" увеличило возможность их выпуска в избыточном количестве. Причем речь идет не столько о наличных, сколько о безналичных деньгах. В двойственной форме существования денег - наличной и безналичной - именно последняя является в настоящее время исходной, первичной. Наличные деньги возникают как преобразование безналичных. Поэтому контроль за количеством денег в обращении должен начинаться именно с безналичных денег. Требования количественной теории денег должны тщательно соблюдаться в нынешних условиях, так как соблазн решить определенные экономические и социальные проблемы за счет эмиссии денег безусловно очень велик, а избыточная эмиссия весьма опасна, и прежде всего возможностью порождения инфляции.

Эмиссия денег также претерпела существенные изменения в ходе исторического процесса становления денег. Если на стадии монеты и первоначальных бумажных денег решающую роль в эмиссии играло государство путем покрытия части своих расходов выпуском новых денег, то после появления безналичных денег существенную роль в эмиссии стали играть банки. Банки как самостоятельный сектор хозяйства и денежного обращения сформировались в конце XIX - начале XX в. То, что они могут создавать деньги, было замечено не сразу. Считалось поначалу, что они только собирают деньги и предоставляют их займы, не влияя на общую массу денег. Но достаточно быстро выяснилось, что банки в ходе своих операций с клиентами и с другими банками могут создавать дополнительные деньги. Такая эмиссия денег стала называться **кредитной**, она происходит в безналичной форме.

В течение определенного периода времени параллельно существовали два вида эмиссии денег: государственная, она еще называется бюджетной, так как покрывает расходы бюджета, она может быть и наличной, и безналичной; и кредитная (банковская), которая происходит в безналичной форме. Сравнительный анализ обоих видов эмиссии показал, что кредитная эмиссия более тесно связана с нуждами хозяйства, чем бюджетная. Поэтому был сделан вывод, что лучше использовать один вид эмиссии, а именно банковскую, так как бюджетная создает больше шансов на чрезмерное увеличение общей денежной массы. Поэтому в современных развитых странах бюджетная эмиссия, как правило, не используется. Эмиссия денег осуществляется через банки, а чтобы держать ее под контролем, рекомендуется создавать двухуровневую банковскую систему во главе с центральным банком или аналогичным учреждением. Центральный банк и призван регулировать выпуск денег в обращение, взаимодействуя с коммерческими банками, с государством, с финансовыми организациями. Существует отработанная система мер, которая может и увеличивать, и уменьшать количество денег в обращении. Но главной тенденцией в современных условиях является постепенное увеличение массы денег в обращении, равно как и объемов производства и уровня цен.

Следует подчеркнуть, что современные деньги характеризуются многообразием форм, не сводятся только к наличным и безналичным деньгам. Прежде всего это относится к безналичным деньгам. В их состав входят различные виды вкладов, а также чеки, различные векселя, разнообразные ценные бумаги. Многообразие форм денег связано с множеством товарных, денежных и финансовых операций, используемых в хозяйственной жизни. Число этих разнообразных операций имеет тенденцию к возрастанию, отсюда и дальнейшая дифференциация денег. Возникает определенная специализация видов денег, но, с другой стороны, сохраняется и взаимозаменяемость разных видов денег, и трансформация их друг в друга.

Деньги находятся в состоянии непрерывного развития, но этот процесс должен идти под контролем, чтобы обеспечивать активную поддержку тем новациям, которые способствуют развитию производства, и одновременно не допускать злоупотреблений со стороны недобросовестных лиц. При эмиссии денег у эмитента и в современных условиях возникает **эмиссионный доход** - разница между номиналом выпущенных денег и затратами на их производство, эксплуатацию и ликвидацию (если последняя нужна). Такой доход в западной науке называется **сеньораж**. Он имеет солидный исторический стаж, его первичной формой была порча монеты в средневековые времена всевозможными суверенными властителями. Привилегия (монополия) чеканки монеты была одной из важнейших в ту эпоху, так как давала большой доход. Выпуск бумажных денег также сопровождается получением соответствующего дохода. Этот доход может возникать и при выпуске современной разменной монеты, так как ее номинал, как правило, превышает затраты на ее производство. Эмиссия безналичных денег также дает доход. Но важно отметить, что эмиссионный доход не должен быть

главной целью выпуска денег, так как не следует допускать избытка денег в хозяйственном обороте. Ущерб от инфляции, от расстройств хозяйства может существенно превысить эмиссионный доход. Современные электронные, невидимые, деньги тоже эмитируются и тоже дают эмиссионный доход. Затраты на производство таких денег невелики, но, как только они начинают использоваться непосредственно населением, затраты резко возрастают, прежде всего за счет изготовления разнообразных платежных карточек и установления систем контроля за ними.

Дематериализация денег сделала более наглядной зависимость между уровнем цен и массой денег в обороте. Одновременно она же способствовала и определенному оправданию **номиналистической теории денег**, которая приписывала именно государству решающую роль в определении номинала денег, их устойчивости и укреплении доверия к ним. Действительно, масштаб цен и размерность денежной единицы современных денег определяются государством. Поэтому бумажные деньги, фактически единственный вид наличных денег в настоящее время, хорошо объясняются сочетанием номиналистической и количественной теорий. Решение двух важнейших вопросов теории и практики денег (их количество в обращении и установление фактического номинала) связано с этими теориями.

1.2. Функции денег

Деньги настолько сложный объект изучения, они располагают таким громадным набором свойств, что полезно эти свойства упорядочить. Это достигается путем выделения так называемых функций денег, каждая из которых описывает более или менее однородный круг экономических операций, выполняемых с помощью именно этой функции. Это выделение делается только для удобства изучения и понимания. Деньги не есть сумма функций. Выполняя какую-либо функцию, деньги сохраняют свое единство и содержат в себе в то же время и все прочие функции. Деньги прошли длительную историю развития и продолжают развиваться. Это относится и к функциям. Некоторые функции возникли раньше, другие - позже. Но образовавшись, функции развиваются и усложняются. Для краткости будем говорить о функциях современных денег.

Деньги как универсальный измеритель

В современных условиях деньги выступают прежде всего как **универсальный измеритель** всех экономических явлений. Товары, услуги, затраты на производство всех видов, индивидуальные и общие потребности, объем производства на уровне фирмы и всего народного хозяйства - все находит свое выражение в деньгах. Все разновидности капитала: основной и оборотный, накопленный в производстве и природные ресурсы, интеллектуальный и духовный - имеют денежную оценку. Богатство, доходы, долги - все это измеряется в деньгах. Являясь унифицированным измерителем, деньги делают возможным непрерывное производство и потребление, их развитие и дифференциацию, создают условия для принятия субъектами хозяйства рациональных решений.

Разумеется, денежная оценка не единственная используемая в экономической жизни. Имеется развитая система натуральных измерителей. Иногда случается, что денежная оценка не самая лучшая. Но главную работу по измерению в сфере экономики выполняют именно деньги. Они делают сопоставимыми все экономические явления. Этой сопоставимостью надо уметь пользоваться, она имеет разный смысл в разных случаях. Одно дело - сопоставление доходности разных видов продукции в рамках предприятия, другое дело - сравнение массы добавленной стоимости в отдельных отраслях хозяйства в рамках валового внутреннего продукта. Экономический смысл этих сопоставлений совершенно различен. Но это уже зависит не от денег. Они дают инструмент, средство анализа, которым каждый пользуется в меру своей компетенции. Делая сопоставимыми экономические явления, деньги одновременно вводят и сам масштаб экономических оценок, в качестве которого выступает сама денежная единица (рубль, доллар и т.п.), без которой невозможен процесс соизмерения и сопоставления. В данной функции деньги способствуют образованию системы цен и многих других важных нормативов.

Современные деньги обладают свойством соизмерения не только в статике, но и в динамике. Они позволяют сравнивать экономические показатели за разные годы, для этого используются различные схемы сложных процентов, применяемые к денежным показателям. Как правило, блага будущего оцениваются ниже нынешних. Подобные расчеты играют громадную роль в определении эффективности капитальных вложений и других инвестиций. Иногда этот процесс называют экономической оценкой времени, так как денежные оценки могут распространяться не только на будущее, но и на прошлое.

Деньги как покупательное средство

Одна из самых древних функций денег - это **покупательное средство**, с этой функцией связано,

видимо, самое распространенное использование денег. Деньги выступают как средство приобретения необходимого блага. Иногда эта функция называется средством обращения, поскольку деньги в данном случае участвуют в непрерывном обороте товаров, услуг, ценных бумаг и других объектов. Поскольку процесс производства и реализации товаров идет непрерывно, то и кругооборот средств есть постоянное явление, и в нем всегда находится определенная сумма денег. Эти деньги обслуживают процесс производства и реализации, их должно быть достаточно, чтобы обеспечить нормальный ход экономических процессов. Иногда говорят, что хозяйство предъявляет определенный спрос на деньги, который должен быть удовлетворен, и это одна из важнейших задач банковской системы, кредитно-денежной и финансовой политики. Именно в функции средства обращения деньги входят в состав оборотных средств предприятий, являясь существенным элементом корпоративных финансов.

Функция средства платежа

В ходе реализации товаров может быть и часто возникает разрыв во времени между передачей товара покупателю и получением денег от него. Когда деньги все же поступают продавцу, то они выполняют несколько иную функцию - **средства платежа**. Эти деньги гасят образовавшийся долг. На основе этой функции возникает вексельное обращение (коммерческий кредит). Эта же функция денег выполняется при выплате заработной платы, так как обычно работник работает определенный срок авансом, он как бы авансирует работодателя. У того возникает обязательство (долг) по отношению к работнику, и он гасит его выплатой денег. Важно отметить, что в функции средства платежа, как и в покупательном средстве, происходит обмен благами, но имеет место разрыв во времени между передачей блага покупателю и получением денег продавцом. Вот этот-то разрыв и стал исходной базой для формирования следующей функции денег - распределительной.

Распределительная функция

Распределительная функция денег заключается в том, что один независимый экономический субъект передает другому определенную сумму денег, не требуя взамен никакого возмещения, эквивалента. В этом случае происходит только движение денег от владельца к получателю. Массовое применение данной функции получила только за последние полтора века в связи с возрастанием роли государственных финансов, которые базируются на этой функции как в части доходов, так и в части расходов. Помимо государства эта функция широко используется и на предприятиях, где происходит систематическое распределение прибыли. На этой же функции основываются и многие социальные платежи из централизованных финансовых фондов.

Функция накопления богатства

Одной из важных функций денег является так называемое **сбережение стоимости**, или **накопление богатства**. Деньги представляют собой самостоятельный вид богатства, они не только средство приобретения чего-то. Процесс сбережения части доходов является необходимым элементом современной экономики, от него зависит величина инвестиций в реальный сектор. Функция накопления предусматривает не просто создание запаса денег, но и его использование. Именно на основе этой функции создалась и развилась современная банковская система и фондовый рынок, возникли страховые и пенсионные фонды, ибо они для своего существования нуждаются в наличии накопленных средств сверх текущих потребностей. Неподвижный запас денег, да еще в безналичной форме, совершенно не соответствует потребностям нынешней экономики: деньги должны работать. Разумеется, образование значительных сбережений предполагает достаточно высокий уровень экономического развития, в том числе и высокий уровень жизни населения. Значение функции накопления повышается в современной экономике.

Денежное богатство как самостоятельный вид богатства, в отличие от материальных объектов, обладает специфическими чертами. Денежное богатство может сохраняться очень длительное, теоретически неограниченное время. Но на практике экономические и социальные потрясения могут уничтожать или обесценивать денежное богатство. Во время своего хранения денежное богатство в современных условиях не просто лежит в чулке или под матрасом (хотя в России этот вариант и достаточно распространен), а возрастает за счет кредитных отношений (выплата процентов). Это означает, что денежное богатство не только хранится, но оно одновременно работает, используется в каких-то экономических операциях. За это свойство участвовать в экономических процессах активное денежное богатство называют **денежным капиталом** или просто **капиталом**. Главной особенностью капитала является его способность создавать дополнительное богатство, поэтому он и воплощается в деньгах. Денежный капитал способен быстро трансформироваться в любые материальные блага и услуги, необходимые владельцу капитала для организации какого-то выгодного дела. Поскольку

хранение денежного богатства связано с его использованием для получения прибыли, то возникает риск его потери (полной или частичной). Риск является естественной чертой современной экономики. В развитых странах разработаны специальные системы страхования рисков, связанных с денежными накоплениями, сводящие эти риски к минимуму.

Обратимость денег

Деньги почти всегда обслуживали не только национальную экономику, но и экономические взаимоотношения разных стран, торговлю между ними и перемещение капиталов. Возникает потребность в сопоставлении ценности денег разных стран и в определении конкретной меры их обмена друг на друга. Эту функцию денег можно назвать **обратимостью**. Ее значение существенно возросло за последние 100 лет. Дело в том, что объем внешнеэкономических связей растет быстрее национального производства, и не только в форме обмена товарами и услугами, но и в форме передвижения денежного капитала между странами. Обратимость национальных денег служит условием и предпосылкой развивающегося процесса интеграции мировой экономики. Сама процедура обратимости, ее правила оказывают важное влияние на международные торговые и финансовые связи. В идеале: чем проще и легче процедура обратимости, тем быстрее развиваются международные экономические связи. Одним из радикальных направлений упорядочения обратимости национальных денег является отказ от них самих и переход на групповую, единую для нескольких стран валюту. Например, Европейское сообщество в составе 12 стран перешло на единую международную валюту - евро - взамен национальных валют. С другой стороны, некоторые латиноамериканские страны отказываются от своих национальных валют, заменяя их долларом.

История денег показывает, что на роль мировых денег выдвигаются национальные валюты тех стран, которые быстро и уверенно развивают свою экономику, в которых происходит увеличение объема производства, растет уровень жизни, они много экспортируют и много импортируют. Первой национальной валютой, приобретшей некоторые черты мировых денег, стал голландский гульден (XVII - XVIII вв.), затем эту роль стал играть английский фунт (XIX в. и первая половина XX в.), а после Второй мировой войны началась гегемония доллара США. В настоящее время (с начала XXI в.) доллар испытывает трудности, предстоит борьба за влияние в сфере международного экономического оборота между долларом и евро. Возможно, возникнут и другие коллективные валюты, в частности в Юго-Восточной Азии, которые также будут претендовать на свою "сферу влияния". Такие тенденции в международных денежных отношениях могут в конце концов привести к созданию нескольких мировых валют или даже к единой мировой валюте. Но указать точные сроки этих событий невозможно. Следует подчеркнуть, что мировые деньги выполняют те же самые функции, что и обычные национальные валюты.

Возникнув как скромный посредник обмена, как средство для его ускорения и облегчения, деньги превратились в настоящее время в мощный экономический фактор развития общества. Деньги не просто "вуаль" экономики, техническое средство обмена, а именно действенный источник экономического роста, играющий самостоятельную роль наряду с трудом и производственным капиталом. Именно деньги делают возможным объединение обычных факторов производства в единую работающую систему, материальную основу экономического развития, они сами являются фактором развития, но специфическим, не заменяемым другими, в отличие от труда и капитала. Деньги не только организуют и стимулируют производство. Распределяя и перераспределяя доходы в обществе, они создают определенную социальную структуру, определенный порядок в обществе и одновременно являются средством в руках общества по изменению этого порядка в желательном для него направлении. Все экономические проблемы так или иначе связаны с использованием денег. Надежные и устойчивые деньги - залог экономического процветания.

Глава 2. ДЕНЕЖНОЕ ХОЗЯЙСТВО

- 2.1. Виды денег и эмиссия денег
- 2.2. Деньги и уравнение обмена
- 2.3. Инфляция. Деньги и цены
- 2.4. Деньги в России. Краткий обзор

2.1. Виды денег и эмиссия денег

В современных условиях денежное хозяйство, денежное обращение, ввиду их громадной экономической роли во всех странах, регламентируются государством, но само использование денег субъектами экономики происходит по их усмотрению. В организации денежного хозяйства, в построении денежной системы можно выделить основополагающие элементы. К ним относятся: денежная единица,

масштаб цен, виды денег, формы эмиссии денег. Все эти вопросы решаются на основе принятых законов, сложившейся практики и традиций.

Элементы денежной системы

Денежная единица - это принятое в данной стране название денег: рубль, доллар, фунт, марка, иена и т.д. Эти единицы, как правило, делятся на более мелкие части: рубль равен 100 коп., доллар - 100 центам и т.д. Десятичная система деления денежной единицы преобладает в настоящее время, на нее перешла даже Великобритания, славящаяся незыблемостью своих исторических традиций. (Фунт делится сейчас на 100 пенсов, а ранее делился на 20 шиллингов, в шиллинге было 12 пенсов, в пенсе - 4 фартинга.) **Масштаб цен** означает меру выражения стоимости при реализации или оценке каких-либо благ в денежных единицах данной страны. В этом проявляется соизмерительная функция денег. Все экономические объекты и процессы получают единообразную характеристику, например товары и услуги - цены, затраты труда - заработную плату и т.д. В условиях утраты деньгами золотого содержания масштаб цен складывается под влиянием сложившихся традиций и привычек.

Виды денег, существующие в настоящее время, являются результатом исторического развития денежной системы и конкретных условий каждой страны. Но в общем плане, как уже говорилось, современные деньги - это прежде всего безналичные деньги (записи на банковских счетах) и наличные деньги (бумажные деньги и разменная монета).

Характер и виды современных денег определяются тем, что почти во всех странах функционирует банковская система, которая обеспечивает деньгами экономических субъектов и всех членов общества, кредитует, храня сбережения и осуществляя расчеты. Банки связаны между собой, их деятельность регламентируется центральным банком. Поэтому основным видом современных денег являются безналичные деньги, находящиеся в виде записей на счетах в банках. По мере надобности безналичные деньги могут превращаться в наличные. Наличные деньги обычно используются непосредственно членами общества, отдельными гражданами для приобретения товаров, оплаты услуг и обязательных платежей. Сфера движения наличных денег - относительно небольшие покупки. Все крупные сделки, связанные с важнейшими хозяйственными процессами, отношениями между фирмами, межгосударственными контактами, осуществляются в безналичном порядке.

Исторически безналичные деньги возникли вследствие привлечения банками наличных денег и записи вкладов на свои счета и опосредования ими денежных отношений между своими клиентами. По мере развития банковской системы именно безналичные деньги стали главными по объему использования во всем денежном обороте, и уже безналичные деньги являются исходной базой для формирования и выпуска наличных денег. Современные безналичные деньги могут выступать в разных вариантах или разновидностях. Они различаются по степени ликвидности. **Ликвидность** применительно к деньгам - это их свойство быть использованными владельцем для немедленного приобретения необходимых ему благ или достижения каких-либо других целей. На первый взгляд кажется, что это свойство внутренне присуще деньгам и нет никакой необходимости в специальном термине для его характеристики. Скорее всего, так и было в далеком прошлом, когда деньгами служило золото и единственным препятствием для немедленного использования всех денег служило размещение определенной их части в таинственных подвалах с хитроумными замками. В нынешних условиях все выглядит существенно иначе. Прежде всего: большая часть денег находится в банках и приносит своим владельцам доход (проценты по вкладам). Меньшая часть денег (наличные деньги) находится на руках у владельцев и может быть использована немедленно по их желанию. Наличные деньги и обладают наибольшей ликвидностью. Их можно истратить мгновенно. Деньги в банке на вкладе до востребования обладают меньшей ликвидностью. Во-первых, чтобы их истратить, их надо сначала снять со счета. Даже если нужно их просто перечислить на другой счет, то это требует времени и согласования с банком. Но это все же не главное. Деньги на счете в банке, как правило, приносят доход; снимая их со счета, владелец теряет доход, ему надо решать, что выгоднее: приобретение какого-то блага, на которое у него не хватает наличности на руках и нужно добавлять деньги со счета, или потеря дохода от уменьшения вклада. Режим хранения денег на вкладе может быть разным. Он может разрешать снятие денег, а может и не разрешать или требовать предварительного предупреждения и т.д. Ясно, что ликвидность денег, находящихся на таких "режимных" вкладах, еще меньше.

Владелец денег может решать и противоположную задачу. Допустим, он располагает крупной суммой наличных денег. Есть ли смысл отнести эти деньги в банк, или лучше их сохранить на руках в ожидании возможных расходов? Если выбор делается в пользу хранения денег на руках, говорят о "предпочтении ликвидности". Помимо разных вкладов проблема ликвидности касается и других финансовых активов, прежде всего ценных бумаг, векселей и т.д. Если их владельцу потребуются деньги (необязательно наличные) и он захочет эти активы продать, то его выручка может резко колебаться в зависимости от многих обстоятельств. Уровень ликвидности этих финансовых инструментов в принципе ниже, чем вкладов, но все же и они чем-то напоминают деньги. В современных экономических условиях

деньги представляют значительно более сложный объект, чем тысячу или даже сто лет тому назад. Есть несомненные деньги (наличные, некоторые вклады), а есть нечто похожее на деньги, будто бы деньги или квазиденьги (ценные бумаги различного вида). Одно из главных различий между ними - мера ликвидности. Эта мера может быть истолкована как издержки превращения любого актива в более ликвидный.

Тем не менее во всех разнообразных формах деньги образуют некое единство, важнейший экономический объект, при помощи которого формируются и осуществляются все хозяйственные связи. В условиях рыночного устройства экономики хозяйственные отношения выступают прежде всего как денежные отношения, которые со стороны выглядят в виде денежных потоков. **Денежный поток** - это сумма хозяйственных благ или денежных обязательств, перемещающихся от одного хозяйственного субъекта к другому (продукция, кредиты, возврат долгов, другие платежи). Помимо суммы и направления важной характеристикой денежного потока служит время. Поток может определяться за год, месяц, неделю и т.д. Чем длиннее временной интервал, тем больше величина потока. Для того чтобы денежные потоки функционировали непрерывно, необходим определенный запас денег. Каждый субъект хозяйственной жизни и каждый потребитель должны постоянно иметь в своем распоряжении какую-то сумму денег, эти деньги в совокупности и образуют **денежный запас**. В этом смысле нет разницы между пенсионером и какой-нибудь нефтяной компанией. В отличие от потока денежный запас определяется не в рамках временного интервала (год, неделя и т.д.), а на конкретную дату, данный момент. Обычно запас денег определяется на первое число года, месяца, квартала и т.п. Его можно определять и на 12 часов установленного дня. Можно определить, к примеру, и среднегодовое значение запаса на основе его значений в каждое первое число всех месяцев в году и т.д.

Запас денег в хозяйстве (стране) принято называть **денежной массой**. Это совокупность всех денег на данный момент времени у всех граждан, правительства, фирм, банков, в кошельках, в чулках, на счетах, в пути и т.д. Денежная масса обслуживает движение денежных потоков, называемое также **денежным обращением**. Денежное обращение в соответствии с основными видами денег, используемыми в хозяйстве, подразделяется на наличное и безналичное. В экономиках с развитым рыночным хозяйством и надежной банковской системой безналичное обращение в несколько раз превышает наличное. В менее развитых странах наличный денежный оборот может составлять значительно большую долю, чем в развитых.

Разные виды денег и разные виды денежного обращения позволяют ввести определенную классификацию денег в зависимости от их ликвидности и сферы применения. Это находит выражение в создании системы денежных агрегатов. Из общей массы денег выделяется первоначально агрегат M_0 .

Сам термин "агрегат" означает, что в его состав входит несколько составных элементов. В M_0 входят наличные деньги и чеки. Наличные деньги состоят из бумажных денег и металлических монет. **Чеки** - это документы установленной формы, которые можно либо предъявлять в банк для получения наличных денег, либо непосредственно использовать как платежное средство наряду с наличными деньгами. В России они не получили распространения, а в других странах используются весьма активно. Использование чеков предполагает наличие специальных чековых вкладов в банках.

Денежные агрегаты строятся по "принципу матрешки" - каждый последующий включает в себя все предыдущие.

Агрегат $M_1 = M_0 +$ средства на расчетных и текущих счетах, вкладах до востребования в банках

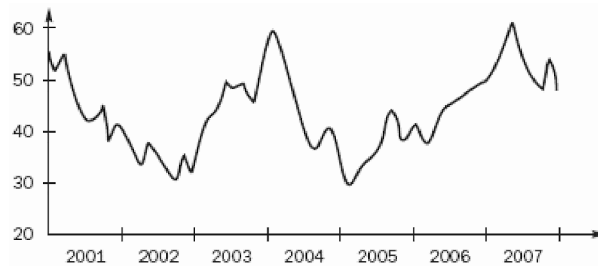
рамках агрегата M_1 обслуживают основную часть всех хозяйственных операций в экономической сфере. *Агрегат $M_2 = M_1 +$ срочные вклады в банках*. Агрегат M_2 обслуживает процессы накопления денежных ресурсов для разнообразных инвестиций.

Агрегат $M_3 = M_2 +$ государственные ценные бумаги. Эти бумаги представляют собой уже не совсем полноценные деньги, но все же при высокой ликвидности они могут быть быстро трансформированы в деньги и поэтому включаются в состав денежной массы.

Число денежных агрегатов может быть увеличено. В разных странах рассчитывают разное число агрегатов, их структура также может иметь национальную специфику. Однако формирование денежных агрегатов и влияние на их динамику стали общераспространенным методом денежной политики. В некоторых странах центральные банки используют эти агрегаты для установления предполагаемого объема денежной массы, т.е. заранее определенные размеры какого-либо агрегата становятся обязательным параметром денежной политики. В любом случае размер денежной массы - важнейший макроэкономический показатель, активно используемый в хозяйственном регулировании.

Коэффициент монетизации в России имеет тенденцию к увеличению. За 2000 - 2007 гг. он увеличился с 0,1 до 0,35. Темпы насыщения российской экономики деньгами представлены на рис. 2.1.

Темпы роста денежной массы (M_2) в годовом исчислении (%)



Источник: Банк России.

Рис. 2.1

Объем денежной массы, агрегат M_2 , увеличился за этот период с 0,7 до 9,0 трлн руб., или почти в 13 раз. Насыщение экономики деньгами позволило вывести из денежного обращения суррогаты денег, нормализовать функционирование платежной системы, стимулировать развитие экономики.

В перспективе в России коэффициент монетизации выйдет на уровень стран с развитой рыночной экономикой, где он приближается к единице. Одновременно снизится доля наличных денег в обращении, которая на начало 2007 г. составляла более трети в M_2 . Это позволит сократить издержки денежного обращения, повысить доверие населения и хозяйствующих субъектов к банковской системе, сжать теневую экономику, повысить эффективность системы сбора налогов.

Виды эмиссии денег

Длительное время монополия на эмиссию денег принадлежала государству. Но в конце XIX в. набиравшая силу банковская система стала играть заметную роль в эмиссии денег. Возникла двойственность: и государство, и банки выпускали новые деньги. Государственная эмиссия денег называлась казначейской, или бюджетной, а банковская — **кредитной**. Государство выпускало новые деньги, осуществляя свои расходы, а банки — выдавая кредиты. Обычно считается, что государство, выпуская новые деньги, покрывает дефицит бюджета. Такая практика действительно преобладала. Но казначейская эмиссия теоретически может осуществляться и в условиях сбалансированного бюджета, и при превышении доходов бюджета над расходами. Но поскольку наиболее типичным состоянием бюджета государства является его дефицит, то естественнее всего совмещение казначейской эмиссии денег с покрытием дефицита бюджета. Считается, что казначейская эмиссия может осуществляться только в налично-денежной форме. Но это необязательно. При развитой банковской системе казначейская эмиссия может осуществляться и в безналичной форме. Наиболее наглядна, однако, казначейская эмиссия в форме выпуска особого вида наличных денег под названием "**казначейские билеты**". Такая разновидность бумажных денег широко использовалась и в дореволюционной России, и в советское время. Даже после деноминации денег в 1961 г. мелкие денежные купюры назывались казначейскими билетами, а крупные, начиная с купюр достоинством 10 руб., — билетами государственного банка. Это различие было условно, так как казначейство как самостоятельный орган было ликвидировано в России в конце 20-х гг. XX в., с началом индустриализации и коллективизации, т.е. с внедрением жестко централизованного планирования и управления хозяйством. При так называемом развитом социализме разница между казначейской и банковской эмиссией фактически исчезла, вся эмиссия шла от имени государства. Однако в несоциалистических странах эта разница вполне ощутима и важна.

Бурный рост производства и доходов в передовых странах во второй половине XIX в. и в течение всего XX в. потребовал резкого роста денежной массы. Если сравнивать государство и банковскую систему как возможных эмитентов денег в условиях роста производства, то преимущества банков очевидны. Они тесно связаны с хозяйственной деятельностью, с хранением доходов, их кредиты непосредственно связаны с развитием производства, реализацией и потреблением продукции. Государство же тратит деньги на содержание аппарата управления, правоохранительных органов, армии, социальные нужды. Государственные деньги в значительной мере расходуются непроизводительно. Государство непосредственно не ощущает потребность хозяйства и общества в дополнительных деньгах. Банки чувствуют эту потребность значительно лучше. Кроме того, испытывая

постоянную нехватку денег, государство склонно к чрезмерной эмиссии. А в условиях бумажно-денежного обращения это стимулирует инфляцию. Поэтому постепенно эмиссионная функция перешла к банковской системе, а покрытие дефицитов бюджета стало осуществляться за счет выпуска ценных бумаг, т.е. путем взятия денег в долг.

Постоянным фактором финансовой жизни во всех странах стал **государственный долг**. Этот долг достаточно неприятное явление и может доставлять массу проблем. В то же время при покрытии дефицита государственного бюджета эмиссией денег долг не образуется и государство чувствует себя значительно свободнее в использовании финансовых ресурсов. Но подобная свобода на практике ведет к большим финансовым осложнениям, в первую очередь к инфляции, поэтому вполне оправданно, что банки стали "хозяевами эмиссии".

Но не следует полагать, что переход эмиссии к банкам решил все проблемы и автоматически обеспечил экономическое процветание. Банки отнюдь не ангелы, и главной своей задачей они считают не обеспечение хозяйства и общества деньгами в нужной пропорции, а получение доходов, прибыли. Ради прибыли они могут создать столько денег, сколько государство никогда бы не допустило. Очевидно, что деятельность банков по эмиссии денег нуждается в регламентации и ее должен осуществлять центральный банк. Но не только коммерческие банки осуществляют эмиссию денег. К этому причастен и сам центральный банк: он может предоставлять кредиты коммерческим банкам, другим организациям, в том числе и государственным структурам, может учитывать некоторые векселя. В ходе подобных операций и происходит эмиссия денег. Центральный банк может покупать золото, валюту других государств за счет эмитируемых средств.

Очень тесно связан центральный банк и с формированием государственного долга. Он может продавать и покупать государственные ценные бумаги. При этом также происходит эмиссия денег (в случае покупки) или изъятие денег из обращения (в случае продажи). Это называется операциями банка на открытом рынке. Имеется в виду рынок государственных ценных бумаг, но хорошо организованный и стабильно работающий. Создание такого рынка - важный этап в экономическом развитии каждой страны. Партнером центрального банка на этом рынке выступает население. Над центральным банком никаких контролеров нет. Денежную политику он проводит самостоятельно и сам отвечает за ее последствия. В большинстве стран он независим от государственных органов и имеет своей прямой задачей регулирование денежной массы и уровня инфляции. Поэтому он и не занимается коммерческой деятельностью. Но от его решений зависит успех хозяйственной деятельности во всей стране.

Эмиссия, осуществляемая банковской системой, называется **кредитной**, выпущенные деньги составляют обязательства банков. Это относится к безналичным и наличным деньгам. Наличные деньги в условиях монополии банковской системы на эмиссию выпускает только центральный банк. В данном случае банк действует как бы от имени государства. Выпускаемые банком бумажные деньги называются **билетами банка**, вместе с тем они имеют черты тех бумажных денег, которые ранее выпускало государство непосредственно от своего имени. Эти деньги имеют номинальный, символический характер, никакой собственной внутренней стоимости они, разумеется, не имеют, их нарицательная стоимость предписана им тем органом, который их выпускает. Вместе с тем нынешние бумажные деньги унаследовали некоторые черты банкнот, которые выпускались банком в эпоху, когда банковская эмиссия денег существовала одновременно с государственной, т.е. они соответствуют обязательствам банка. Государство, как показывает историческая практика, никаких обязательств по выпущенным им бумажным деньгам не несло или по крайней мере старалось их избежать, что в основном ему и удавалось в периоды резкого обесценения бумажных денег. Центральным банком в России выпускается и разменная монета. Затраты на обеспечение денежного обращения металлической разменной монетой, конечно, выше в расчете на денежную единицу, чем при выпуске бумажных денег. Но на эти расходы нужно идти в целях нормального функционирования денежного хозяйства.

Переход эмиссии денег от государства к банкам произошел не мгновенно, а занял значительный период времени. В развитых странах это осуществилось в последней трети XIX в. и в первой половине XX в. Экономический смысл эмиссии денег государством и банками несколько различен. Государство эмитирует деньги, распределяя свои доходы, которых может и не быть. Но долгового обязательства у государства ни перед кем не возникает. Банки эмитируют деньги как свои обязательства, банковские деньги - это как бы долги банка. Когда был золотой стандарт, то банк обязан был менять деньги на золото в соответствии с объявленным золотым содержанием денежной единицы. После отмены этого стандарта конечным гарантом денег стал сам банк, он делает их "из воздуха", они просто символы ценности и богатства. Доверие к деньгам всех физических и юридических лиц основывается на традициях, подтверждаемых денежной политикой центрального банка и деятельностью всей банковской системы. Громадное значение для устойчивости денежной системы и стабильности цен имеет экономическая и социальная обстановка в стране.

Особенности кредитной эмиссии

Создание денег банками стало возможным только как результат формирования **системы банков**. Чтобы этот процесс был управляемым, нужна двухуровневая банковская система, состоящая из коммерческих банков и центрального банка (кредитора последней инстанции), который имеет полномочия регулировать деятельность коммерческих банков. Теоретически, и это подтверждают исторические примеры, любой крупный банк, пользующийся доверием населения, может эмитировать деньги, выдавая кредиты в размере большем, чем привлеченные средства. История знает эксперимент во Франции в начале XVIII в., когда были выпущены ценные бумаги, фактически использовавшиеся в качестве денег, в количестве, значительно превышающем запасы металлических денег в государственном казначействе. На первых порах все было хорошо, но закончилось крахом из-за чрезмерного выпуска этих ценных бумаг. Выражаясь современным языком, отсутствовал контроль за размерами эмиссии. В XIX в. крупные банки выпускали банкноты (банковские бумажные деньги), иногда и в размерах, превышающих их собственные запасы металлических денег. Такая эмиссия называлась **фидуциарной**. Успех или неуспех подобной банковской эмиссии зависел от того, угадал или нет банк состояние хозяйственной конъюнктуры. Если хозяйство шло на подъем и была нужда в дополнительных деньгах, то эмиссия была кстати, и банк получал дополнительный доход. Если нужды в дополнительных деньгах у хозяйства не было, банк мог понести убытки или даже стать банкротом. Таким образом, крупные банки уже в XIX в. могли увеличивать количество денег в обращении за счет кредитования и выпуска банкнот сверх имевшихся у них обязательств. Эти возможности банков обычно регламентировались законами. Когда банков стало много, возник еще один способ увеличения суммы денег в обращении. Он заключался в том, что некто, получив ссуду в банке, мог полученные деньги разместить, как депозит, в другом банке. Этот банк, получив дополнительные деньги, мог кредитовать кого-то еще, и т.д. Эта цепочка могла продолжаться очень долго, и на каждом этапе возрастала общая сумма денег, выданная банковской системой в целом. Теоретически общее возрастание могло равняться исходной ссуде, умноженной на число банков в цепочке. Это могло привести к появлению значительного излишка денег в обороте.

Чтобы упорядочить все эти сложные процессы, потребовалась определенная перестройка всей банковской системы. В развитых странах были учреждены центральные банки (в некоторых государствах они существовали издавна). Эти центральные банки (они могут называться и по-другому) получили полномочия быть банком банков, т.е. они не занимаются коммерческими операциями, а регулируют деятельность коммерческих банков, являясь для них кредитором последней инстанции. Было принято решение о введении для всех банков обязательных резервов, которые они должны хранить в центральном банке. Это сразу уменьшило возможность банков создавать новые деньги, так как часть депозитов они были обязаны держать в центральном банке. Эмиссия бумажных денег и металлической монеты была сделана монополией центрального банка. Обязательства центрального банка (его пассивы), т.е. наличные деньги и резервы коммерческих банков, превратились в денежную базу, определяющую общую величину денежной массы в хозяйстве. Коммерческие банки сохранили возможность увеличивать массу денег в обращении, но эта их возможность регулируется центральным банком через норму обязательных резервов. Центральный банк при необходимости может кредитовать коммерческие банки в целях улучшения их финансового положения, но это оставляется на усмотрение самого центрального банка.

Таким образом, в современных условиях деньги "из воздуха" может делать только центральный банк, выпуская наличные деньги и кредитую коммерческие банки (или государство) сверх своих обязательств. Это будет **первичной эмиссией**, или формированием денежной базы. Коммерческие банки могут увеличивать денежную массу, обслуживая своих клиентов. Центральный банк может воздействовать на денежную массу через операции на открытом рынке, в ходе которых он увеличивает или уменьшает сумму наличных денег в обращении на руках у населения.

Как видно из вышеизложенного, эмиссия денег в современных условиях осуществляется банковской системой, и при этом различными способами (выдача кредитов, покупка иностранной валюты центральным банком, операции с ценными бумагами и др.). Важно учитывать, что разные способы эмиссии имеют неодинаковый эффект с точки зрения роста денежной массы и общего воздействия на экономику. Особенно в условиях инфляции существует проблема выбора наиболее подходящего метода эмиссии. Возможно и корректирование результатов эмиссии, если она по каким-либо критериям оказывается чрезмерной и может иметь инфляционные последствия. К примеру, если при покупке иностранной валюты пришлось выпустить слишком много денег, то ситуацию можно исправить продажей государственных ценных бумаг, принадлежащих центральному банку. Такой маневр называется стерилизацией денежной массы.

Во многих странах центральные банки практикуют выпуск памятных монет, посвященных какому-либо историческому событию, красиво оформленных, из сплавов повышенной прочности или из драгоценных металлов. Выпускаются и простые монеты (из золота и серебра). Памятные монеты выпускаются один раз и достаточно большим тиражом. "Обычные" монеты из драгоценных металлов выпускаются в ограниченном количестве, но их выпуски могут периодически повторяться. Даже если это

золотые монеты, их номинал намного превышает стоимость металла, затраченного на их изготовление. От их выпуска банк получает эмиссионный доход, они теоретически могут использоваться как платежное средство. Фактически же такие монеты не участвуют в повседневном денежном обороте, так как они служат объектом накопления и коллекционирования. Спрос на подобные монеты может быть очень велик (при условии, что их немного). Они сами продаются и покупаются нумизматами, причем цены на них могут быть значительно выше номинала. Формально эти монеты составляют часть общей денежной массы, практически же они не участвуют в реальных экономических отношениях.

При банковской эмиссии денег могут возникать ситуации большего роста денежной массы по сравнению с ее первоначальным увеличением, условно говоря по сравнению с первичной эмиссией. Если центральный банк покупает, к примеру, на 10 000 руб. ценных бумаг и расплачивается с их продавцом, то происходит соответствующая эмиссия денег. Но продавец может вырученные деньги положить на счет в коммерческом банке. Последний за счет увеличения своих обязательств выдает дополнительные кредиты и тем самым снова увеличивает денежную массу. Возможны и последующие шаги в этих перемещениях денег из банка в банк. Этот процесс хорошо изучен на примере развитых экономик и назван **денежным мультипликатором**. Для его существования нужна развитая и хорошо работающая банковская система. Величина мультипликатора колеблется во времени, кроме того, она разная в разных странах. В развитых странах она может составлять 2 - 3 раза. Почему величина мультипликатора ограничена сравнительно небольшими числами? Ведь число банков в развитых странах исчисляется тысячами. Дело заключается в правилах регулирования деятельности со стороны центрального банка, который требует от банков формирования резервов по депозитам. Норма этих резервов и ограничивает на каждом шаге процесса последующее увеличение массы денег в обращении. Анализ процесса мультипликации показывает, что его исходной базой служат наличные деньги, как самые ликвидные. Кроме этого, процесс базируется и на средствах, находящихся в распоряжении центрального банка, а они в основном состоят из резервов коммерческих банков, хранящихся у него. Наличные деньги и депозиты коммерческих банков в центральном банке и составляют активные деньги, или деньги повышенной эффективности. Часто употребляется и термин "денежная база", поскольку именно эти деньги формируют через внутренние связи банковской системы величину денежной массы. Для стран со стабильной экономикой выполняется соотношение

Денежная масса = Денежная база x Денежный мультипликатор.

На величину денежного мультипликатора оказывает воздействие прежде всего норма обязательных резервов, хранящихся банками в центральном банке. Чем выше эта норма, тем меньше мультипликатор, так как резервы, вносимые в центральный банк, уменьшают величину возможных выдаваемых ссуд и тем самым размер вторичных депозитов. Определенное влияние на мультипликатор оказывает и отношение наличных денег к депозитам. Чем выше эта норма, тем меньше мультипликатор, так как уменьшается возможность роста депозитов и возможность выдачи ссуд банками. В свою очередь, это отношение зависит от уровня процентных ставок по вкладам различного типа.

В условиях России четкому проявлению этой зависимости могут мешать различные суррогаты денег, выпускаемые вне банковской системы, но влияние активных денег на величину денежной массы, разумеется, сохраняется. Под денежной массой в данном выражении понимается M_1 , т.е. наличные деньги и счета до востребования и текущие счета в банках.

Величина денежной базы - важный параметр денежной политики, и центральный банк любой страны старается держать ее в определенных, заранее намеченных пределах. Если возникают непредвиденные колебания денежной базы, то центральный банк старается их компенсировать. Для этого используется уже упомянутая стерилизация денежной базы, т.е. недопущение влияния ее изменений на общую величину денежной массы. Как правило, это происходит за счет операций на открытом рынке государственных ценных бумаг. Покупая эти бумаги у населения (или продавая их населению), центральный банк увеличивает или уменьшает общую величину наличных денег на руках у населения и сохраняет намеченную величину денежной базы. Обычно потребность в таких операциях возникает в связи с влиянием экспортно-импортных операций на общую массу денег в стране.

Следует заметить, что денежная база может определяться в двух вариантах: как узкая и широкая. Дело в том, что коммерческие банки держат свои деньги в центральном банке не только в виде обязательных резервов, но и на корреспондентских счетах. Если в составе денежной базы помимо наличных денег учитываются только резервы коммерческих банков, то определяется денежная база в узком смысле. Если в состав базы включаются еще и деньги коммерческих банков на корреспондентских счетах в центральном банке, то возникает денежная база в широком смысле.

Проблемы эмиссии денег в России осложняются в настоящее время тем, что почти во всех сферах хозяйственной жизни используются две валюты: национальная - рубль и иностранная - доллар. Использование иностранных денег было довольно обычным явлением в эпоху металлических денег. Но в условиях бумажно-денежного оборота использование валюты других стран достаточно редкое

явление. Дело в том, что внедрение иностранных денег во внутренний оборот означает большие экономические потери для этой страны, она теряет эмиссионный доход, а отечественная валюта приобретает тенденцию к обесценению. Помимо этого, значительно возрастают издержки обращения из-за необходимости двойного учета всех показателей в условиях изменяющихся соотношений двух валют. Напротив, страна, чья валюта используется в других странах, получает существенные экономические выгоды. Доллар в Россию бесплатно не поставляется. Его нужно купить или взять займы. За бумажные деньги приходится расплачиваться в соответствии с тем номиналом, который на них обозначен. Фактически происходит импорт "бумажек" за вполне реальные блага. Это лишний раз показывает, что в современных деньгах главное - доверие, которым они пользуются. Широкое использование долларов в хозяйственной жизни России безусловно ухудшает ее экономическое положение. Надо стремиться к постепенному вытеснению доллара из внутреннего хозяйственного оборота. Выход только в укреплении национальной валюты, в стабилизации ее курса.

Взаимоотношения двух валют в условиях бумажно-денежного обращения коренным образом отличаются от аналогичных отношений при металлических деньгах. При металлическом денежном обращении худшая монета (более легковесная, сомнительного происхождения) вытесняет из оборота полноценную монету. Участники сделок придерживаются лучших денег про запас, стараясь расплатиться худшими деньгами. По этому поводу был даже сформулирован закон Грешема - Коперника. При бумажных деньгах дело обстоит иначе: более сильная валюта вытесняет более слабую (т.е. лучшая - худшую). В крайнем случае экономика страны может полностью перейти на иностранную валюту. Такие примеры есть в Латинской Америке. Это означает установление полной экономической зависимости от страны - эмитента сильной валюты. Россия не должна идти по этому пути, надо искать средства укрепления национальной валюты - рубля.

Следует, однако, иметь в виду, что любая страна независимо от того, используются ли в ее внутреннем обороте иностранные деньги или нет, обязательно должна устанавливать курс своей денежной единицы по отношению к деньгам других стран. Без этого невозможны ее экономические и другие контакты с внешним миром. Валютный курс - обязательный элемент денежной системы каждой страны. Вследствие этого одним из важнейших показателей состояния денежного оборота являются валютные резервы центрального банка страны. Они должны быть достаточными для бесперебойного удовлетворения потребности в иностранной валюте со стороны всех, кто имеет на это законное право. Устойчивость валютного курса и наличие необходимых валютных резервов - важное условие стабильного экономического роста.

Современная эволюция денег идет в направлении постепенного снижения доли наличных денег в общей массе и все большей дематериализации денег. За последнее время широкое распространение получили платежные карты разного типа, позволяющие обходиться без наличных денег. Иногда эти карты считают новым видом денег. Это заблуждение. Платежные карты не деньги, а техническое устройство, позволяющее сократить использование наличных денег. Их применение основывается на безналичных деньгах и принципиального влияния на методы эмиссии не оказывает. Просто их использование предполагает другую техническую основу ведения банковских счетов.

2.2. Деньги и уравнение обмена

В условиях рыночной экономики сохраняется внешнее регулирование экономических процессов, осуществляемое или непосредственно государством, или специальными организациями, имеющими полномочия для такого регулирования, предоставленные законодательной или исполнительной властью. Одним из важных методов воздействия на состояние экономики рыночного типа является определение количества денег в обращении. Как показывает практика XX в., от массы денег, используемой в хозяйственной жизни, зависят и многие другие важные экономические параметры, прежде всего уровень цен и уровень процентной ставки.

Количество денег в обращении

Связь между количеством денег в обращении и уровнем цен была замечена очень давно и четко сформулирована в рамках количественной теории денег еще в XVIII в. Но современная экономика имеет мало общего с той, что существовала 200 - 300 лет тому назад, и положения количественной теории денег нуждаются в конкретизации, а возможно, и в корректировке. Главные отличия нынешнего положения в том, что экономика стала непрерывно развивающейся системой, рост объема производства считается обязательным или по крайней мере желательным фактором в рамках каждого года. Денежное обращение осуществляется исключительно на основе бумажных денег. Изменения в количестве денег, находящихся в обороте, ранее происходили медленно и не каждый год. В настоящее время масса денег в обращении меняется непрерывно и темпы изменений могут быть очень существенными.

Еще во второй половине XIX в. были предложены различные формулы связи между массой денег

и уровнем цен. Общее признание получила формула И. Фишера. Она была известна и ранее, но в экономической науке закрепились благодаря работе И. Фишера "Покупательная сила денег" (1911).

Эта формула, или уравнение обмена, выглядит так:

$$MV = PQ,$$

где М - денежная масса; V - скорость оборота денег; Р - цена товаров; Q - количество товаров.

Формула Фишера основана на очень простом соображении. Денежная оценка всех проданных товаров (PQ), разумеется, равна сумме денег, истраченных на их покупку (MV). Поскольку все сделки осуществляются в деньгах, то подобное равенство неизбежно. Неявное условие реализации этого равенства - ограничение во времени, т.е. нужно рассматривать какой-то временной интервал, например год. Это выражение, хотя и именуется уравнением, представляет собой тождество, да это и естественно, ведь в нем с разных сторон (покупателя и продавца) описывается один и тот же процесс реализации товаров в хозяйстве. Несомненно также, что данная формула носит сугубо теоретический характер, это модель взаимозависимости указанных величин, но она непригодна для проведения практических расчетов. В рамках этой модели возможна многовариантность устанавливаемых в ней связей и их количественных характеристик. Уравнение Фишера по своей сути не может содержать какого-то единственного решения и даже однозначного толкования. Это не значит, что оно не нужно. Оно весьма полезно, поскольку показывает, как увязаны в общем плане масса денег и уровень цен в хозяйстве. Но оно допускает различные толкования, начиная с того, что считать в нем независимой переменной, а что зависимой, т.е., выражаясь в математических терминах, что считать аргументом, а что - функцией. Известно утверждение классической количественной теории денег, что уровень цен зависит от массы денег. С этим полностью согласны и современные сторонники данной теории. Но из самого уравнения обмена этот вывод не следует. Зависимость цен от величины денежной массы доказывается за счет предположений по поводу величин, включенных в уравнение.

Обычно делают два предположения: первое - скорость оборота денег есть величина постоянная, второе - все производственные мощности в хозяйстве используются полностью, т.е. в данный момент невозможно увеличение производства никаких товаров. В чем смысл этих допущений? В том, чтобы устранить влияние этих величин на равенство правой и левой частей уравнения при последующих изменениях в хозяйстве. Ведь по определению это равенство должно всегда соблюдаться. Если какие-то величины постоянны, то достижение равенства связано с изменением других факторов, конкретно с изменением денежной массы и уровня цен. Дальше все просто: предполагается, что меняется денежная масса (увеличивается, к примеру), а так как скорость оборота денег постоянна, то именно прирост денежной массы и определяет увеличение спроса на товары. Но производство товаров не может быть увеличено, так как производственные мощности загружены "под завязку". Как достичь равенства? Ясно, что за счет повышения цен. Все доказано, прирост денежной массы ведет к росту цен, т.е. к инфляции. Эти рассуждения в принципе безупречны и сами по себе опровергнуты быть не могут. Но все дело в том, что это только одна из возможных интерпретаций данной формулы. Имеются и другие. Даже при данных допущениях нельзя безоговорочно утверждать, что именно рост массы денег первичен, а рост цен вторичен. А почему не наоборот: рост цен потребовал роста денежной массы? Абстрактно-теоретически эти варианты равноправны. Мнение о жесткой односторонней зависимости уровня цен от изменения денежной массы критиковалось еще в XIX в. В современных условиях его тоже нельзя признавать единственно возможной формой связи между массой денег и уровнем цен. XX в. дал множество примеров повышения цен монополистами независимо от увеличения денежной массы. Таким образом, в зависимости от конкретных условий могут изменяться цены вследствие изменения денежной массы, но возможно также и изменение денежной массы под влиянием динамики цен. Скорее всего, в условиях стабильного экономического развития денежная масса выступает регулятором уровня цен. Но при нарушениях плавного хода воспроизводства, при возникновении структурных диспропорций возможно и первоначальное изменение цен как причина изменения денежной массы. Чаще, видимо, наблюдается первая тенденция, реже - вторая. Но она реально существует, и ее нельзя игнорировать. Да и те допущения, на основе которых может возникнуть первая тенденция, не всегда реалистичны.

Это относится и к предложению о стабильности оборота денег и о загрузке производственных мощностей. Показатель скорости оборота денег на основе какого-то первичного учета определен быть не может, такой информации просто нет. В рамках данной формулы он вообще не может быть независимой переменной. Скорость оборота денег можно определить, только зная уже сумму сделок и денежную массу. Значит, непосредственно, прямыми наблюдениями скорость оборота денег определить нельзя. Она поддается определению только в результате расчета по косвенным данным: производится сравнение общего объема сделок (платежей) со средним значением денежных запасов за это же время. Определение этих показателей (объем денежных потоков и размер запаса денег), в свою очередь, связано с многочисленными проблемами и условностями. Может быть, поэтому и соглашались многие с гипотезой принятия этого показателя неизменным, учитывая большие сложности его реального

определения. Как известно, между величиной денежной массы и скоростью оборота денег существует обратно пропорциональная зависимость: чем выше скорость оборота денег, тем меньше их масса, находящаяся в данный момент в хозяйстве. Обычно скорость оборота денег рассчитывается отдельно для наличного и безналичного оборота. К сожалению, применительно к России эти расчеты малодостоверны в силу того, что очень многие денежные потоки проходят вне банковской системы.

Но если подходить к вопросу с более реалистичных позиций, то, как бы ни обстояло дело с определением реальной скорости оборота денег, объективно эта скорость существует, и, скорее всего, она изменяется. Предпосылка о стабильности скорости оборота денег усиливает условность исходной формулы.

Предположение о полной загрузке производственных мощностей еще более спорное, чем постоянство скорости оборота денег. Циклический характер развития экономики сам по себе предполагает колебания и в загрузке производственных мощностей. Кроме того, определенный резерв мощностей необходим для нормальной работы предприятия. Поэтому допущение о 100%-ной загрузке мощностей очень нереально, соответственно, и выводы, следующие из такого допущения, не отличаются надежностью.

Сказанное не есть отрицание зависимости роста цен от увеличения массы денег в обращении. Такая зависимость существует, но должна рассматриваться как один из возможных вариантов этой связи, вероятно преобладающей в условиях относительно спокойного экономического развития и стабильного политического состояния общества. Но и теоретически, и практически возможны другие зависимости, в том числе и рост денежной массы вследствие роста цен. Это не нарушает истинности количественной теории денег, просто она охватывает более широкий круг экономических явлений, чем это предполагалось при ее первоначальной формулировке и последующем развитии. Она имеет более общий характер, чем считали ранее.

Современные варианты количественной теории денег

Применительно к нынешней России можно предположить, что количественная теория денег реализуется в основном в форме более редкого варианта связи между массой денег и уровнем цен, когда исходным является рост цен, связанный с громадным влиянием монополистов и отсутствием традиций и привычек цивилизованного рынка. Это выражается, в частности, в повсеместном желании получить немедленно и как можно большую выгоду. Отсюда преобладание торговых (посреднических) операций и финансовых спекуляций в нашей экономике.

Следует отметить, что в рамках количественной теории денег имеются понятия "спрос на деньги" и "предложение денег", которые увязываются уравнением обмена. Под левой частью уравнения (MV) понимается предложение денег, а под правой (PQ) - спрос на деньги. В современных вариантах теории важно точно установить, в каких секторах хозяйства возникает дополнительный спрос на деньги и каким образом этот спрос может быть удовлетворен с минимальным повышением цен или вообще без него.

Исходное уравнение обмена определяет массу денег, используемую только в качестве средства обращения, а поскольку деньги выполняют и другие функции, то определение общей потребности в деньгах предполагает существование исходного уравнения. Потребность в деньгах в рыночной экономике и выступает как спрос на деньги. Из того, что было сказано, ясно, что повышение цен означает увеличение спроса на деньги, его надо удовлетворять путем эмиссии. Без согласованного роста денежной массы и уровня цен невозможно нормальное развитие экономики.

Современные сторонники количественной теории денег считают, что стабильность спроса на деньги со стороны субъектов экономики требует равномерного увеличения массы денег в хозяйстве в темпах роста реального продукта, что, по их мнению, составляет главную задачу. К сожалению, подобные рекомендации пока неприменимы в российских условиях, так как нарушены исходные пропорции между массой денег в обращении и объемом производства. Совокупный спрос на деньги, помимо роста уровня цен, зависит и от общей величины реальных доходов. Чем больше объем доходов и их уровень на душу населения, тем больше должно быть денег на руках у населения и на его счетах. При распределении денег на сумму наличных денег, находящихся непосредственно у населения, и на вложения во вклады большое значение имеет уровень процентных доходов по вкладам и другим активам. В зависимости от уровня доходов каждый владелец денег по-своему решает проблему распределения дохода на текущую наличную "кассу" и на сбережения, т.е. вклады на счета в различных кредитных организациях (банки, финансовые посредники и др.) или приобретение ценных бумаг. Считается, что владелец денег должен получать примерно одинаковый эффект от своих денег, находящихся в разной форме. Спрос на наличные деньги непосредственно зависит и от процента, т.е. доходности вкладов и ценных бумаг. Совокупный спрос на деньги в условиях стабильной рыночной экономики реально зависит от двух крупных факторов: объема хозяйственного оборота (реализация товаров и услуг) и объема чисто финансовых операций (формирование сбережений, движение кредитов, покупка и продажа ценных бумаг, валютные сделки). С небольшой условностью можно сказать, что

спрос на деньги предъявляется: реальным сектором (тут и работает классическое уравнение обмена), т.е. производством, реализацией и потреблением товаров и услуг; финансовым сектором, т.е. кредитной сферой, финансовыми посредниками, рынком ценных бумаг, и распределением финансовых ресурсов (бюджет, благотворительные фонды и др.). В части реального сектора спрос на деньги пропорционален объему делового оборота, или объему ВВП, а в части финансово-денежного сектора спрос на деньги, помимо общего объема оборота, зависит еще и от уровня процента: чем выше процент, тем меньше спрос на деньги.

В России же эта схема определения потребностей в деньгах в настоящее время в полной мере не действует, так как в денежном обороте чрезмерно большую долю по сравнению с другими странами составляет наличный оборот. Помимо этого, часть оборота обслуживается наличной иностранной валютой. Потребность в деньгах российской экономики и общества удовлетворяется не только путем эмиссии национальной валюты, но и приобретением иностранных валют. Это, конечно, создает дополнительные трудности в регулировании денежного обращения.

2.3. Инфляция. Деньги и цены

Последние 100 лет ознаменовались серьезными изменениями в денежной сфере, динамике цен, экономическом развитии в целом. Освобождение денег от золотого содержания, превращение безналичных денег в главный вид денег, а бумажных денег - фактически в единственный вид наличных денег - все это влияло на механизм ценообразования. Типичным состоянием цен стал их рост, иногда очень существенный. Этот процесс и в научной литературе, и в повседневной практике получил наименование "**инфляция**".

Понятие инфляции

Реально инфляция появилась в XX в., хотя периоды заметного роста цен в отдельных странах были известны и ранее. Но эти периоды либо касались нескольких стран, либо были ограничены во времени фазой подъема в экономическом цикле, и для их характеристики не использовался термин "инфляция".

Сам этот термин получил широкое распространение в связи с массовым переходом на бумажные деньги и отражал факт переполнения каналов денежного оборота бумажными деньгами. Первоначальный смысл инфляции - это избыток бумажных денег и в связи с этим их обесценение. Обесценение денег ведет к росту цен, в этом и проявляется инфляция. Распространенное мнение, что инфляция - чисто денежное явление, есть не что иное, как сохранившаяся до настоящего времени трактовка первоначальных форм проявления инфляции.

Итак, исторически инфляция появилась как результат широкого распространения бумажных денег. Этот вывод верен практически, но следует иметь в виду, что возможно переполнение денежного оборота и металлическими деньгами. Инфляция в условиях металлического денежного обращения прежде всего связана с порчей монеты ее эмитентами: облегченная монета выпускалась в большом количестве, что вызывало падение доверия к деньгам и рост цен. Это самый простой вариант, который многократно наблюдался в истории. Но возможен избыток и полноценных металлических денег - с аналогичными последствиями, т.е. ростом цен. Именно это и произошло в Европе в XVI в., в виде так называемой революции цен, о которой уже упоминалось. Причиной революции стал избыток нормальных денег из драгоценных металлов. Это, кстати, послужило толчком к возникновению количественной теории денег, лучше других объясняющей многие проблемы, в том числе и инфляцию.

Другим поводом для возникновения этой теории стали выводы меркантилистов, заметивших, что в странах с активным торговым балансом наблюдается рост цен под влиянием прилива денег в эти страны. И все же бумажные деньги не сами по себе породили инфляцию, они стали только благоприятным условием для ее развития.

К предпосылкам, способствовавшим возникновению инфляции, можно отнести: быстрый рост общественного производства в конце XIX - XX в. в передовых странах, увеличение числа предприятий и установление технологических зависимостей между ними, формирование многочисленного класса наемных рабочих, появление монополистических форм организации производства. Эти факторы усилили зависимость цен в разных отраслях друг от друга, а также способствовали обострению социальных конфликтов.

Поскольку внешне инфляция проявляется в росте цен, то иногда любой рост цен отождествляют с инфляцией. Но это очень упрощенный подход. Полезно анализировать причины роста цен. Если цены растут из-за реального роста затрат на производство, например в связи с ухудшением условий добычи природного сырья в добывающих отраслях, то такое повышение цен вряд ли следует называть инфляцией. Если удалось производителю создать ажиотажный спрос на какой-то модный товар и цены на него выросли или цены на изделие повысились в связи с улучшением качества, то это, скорее всего,

не инфляция, а нормальная реакция на произошедшие технико-экономические сдвиги в производстве и реализации продукции. Инфляционный рост цен связан с другими факторами. Его внешние признаки - массовость (т.е. растут цены почти на все товары) и непрерывность, длительность повышения.

Но покупатели товаров равнодушны к теоретическим тонкостям экономической науки и любое повышение цен считают инфляцией. Различать, какое повышение цен считать инфляцией, а какое - нет, - дело специалистов и ученых.

Факторы инфляции

Теоретически инфляционный рост цен может возникать под влиянием и спроса, и предложения, так как сама цена есть результат их балансировки. Воздействие спроса на инфляционный рост цен связано с образованием специфических доходов у покупателей. К ним относится прирост доходов за счет дефицита бюджета и фондов социального страхования (если они формируются вне бюджета). Как правило, это расходы государства на его обычные нужды: социальные проблемы, содержание аппарата, военные расходы и т.д. Подобные расходы осуществляются как бы сверх экономических возможностей страны, они очень часто носят чисто эмиссионный характер. Рост спроса за счет таких доходов и приводит к инфляционному всплеску цен, возникает так называемая инфляция спроса, которая корреспондирует с денежной массой, хотя зависимости редко бывают достаточно четкими.

За счет влияния предложения также может возникать инфляция, чаще всего именуемая инфляцией издержек, хотя это неточная характеристика. Следует напомнить, что и само воздействие предложения на инфляцию отрицается, когда она объявляется чисто "денежным феноменом", т.е. зависит только от динамики денежной массы и от избыточного спроса. Этот тезис спорен и теоретически, и практически, особенно это очевидно в условиях России. Механизм воздействия предложения на инфляцию в основном связан с формами организации производства и соответствующими видами конкуренции. Если производство какого-либо продукта монополизировано, то продавец этого продукта может повышать цены на него до полного исчерпания платежеспособного спроса. Действия монополиста означают, что связь между денежной массой и уровнем цен не однонаправленная, не только цены могут изменяться под влиянием денежной массы. Возможна и противоположная зависимость: денежная масса меняется (как правило, растет) под влиянием изменения цен. В экономике причины и следствия очень часто меняются местами. Но инфляция предложения не исключает инфляции спроса, они могут сосуществовать, это часто наблюдается, в том числе и в России.

В инфляции предложения главное не уровень издержек, а возможности производителя-монополиста повысить цену, поэтому и неточно называть этот вид инфляции инфляцией издержек, хотя, конечно, издержки имеют определенное отношение к инфляции, но не столько к ее возникновению, а к ее переносу из отрасли в отрасль. Классический пример инфляции предложения - действия стран - членов ОПЕК в 70-х гг. XX в. Используя свое монопольное положение на рынке нефти, они повысили цены почти в 20 раз. Разве их толкали к этому повышенные издержки? Нет, у них издержки добычи нефти были ниже, чем у других стран. Все дело в монополии, в произволе хозяина рынка. Разумеется, после повышения цен на нефть увеличились издержки в отраслях, использующих нефть как топливо и сырье, и в них тоже повысились цены на готовую продукцию. Но это было следствие первоначального толчка, который дали монополисты. Конечно, редко кто удержится от соблазна повысить цены на свою продукцию в большей мере, чем это следует из удорожания сырья. И все, кто смог, это сделали. Поэтому и вспыхнула инфляция в 70-е гг. в развитых и развивающихся странах, но корни ее все же в действиях ОПЕК.

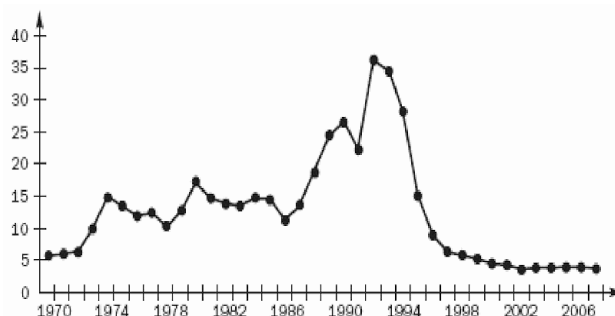
Есть еще один повод для именования инфляции предложения инфляцией издержек. Речь идет о таком элементе издержек, как заработная плата. Если рынок труда монополизирован профсоюзами или существует государственное регулирование оплаты труда, направленное на ее систематическое повышение, то вполне возможен рост издержек в таких размерах, что он оказывает влияние на цены продукции. Здесь вроде бы в чистом виде проявляется инфляция издержек, но в конечном счете дело сводится к действиям монополиста, находящегося на стороне предложения. Именно этот вариант инфляции особенно широко распространен в развитых странах, хотя данная зависимость возникает далеко не всегда. Но самостоятельное воздействие уровня оплаты труда на уровень цен не подлежит сомнению, и оно проявляется в инфляции предложения. Чем большую долю населения составляют наемные рабочие, тем больше зависимость динамики цен от политики заработной платы, от ситуации, складывающейся на рынке труда.

Существование разных видов инфляции показывает комплексность причин, ее вызывающих, она отнюдь не чисто денежное явление, она даже не чисто экономическое явление. Историческая практика свидетельствует: инфляция очень часто - спутник **общественных потрясений, результат политических и социальных конфликтов**. Но и в более спокойные времена инфляция зависит от общественной психологии, от настроений, сложившихся в обществе. Совершенно справедливо возник термин **"инфляционные ожидания"**. Если все члены общества, особенно активные экономические

субъекты, ожидают инфляцию, она непременно возникнет. Вот тут-то и должна проявляться роль государства. Его задача не столько в прямом регулировании цен (это в условиях рынка бывает необходимо достаточно редко), сколько в создании атмосферы спокойствия и доверия, уверенности в хороших перспективах производства, в недопущении внутренних и внешних конфликтов и в быстром их разрешении, если уж они возникли. Инфляция в известном смысле - показатель состояния общества, измеритель его благополучности.

Для такого подхода имеется больше оснований в современных условиях: инфляция на протяжении XX в. постепенно превратилась во всеобщий, повсеместный и постоянный фактор. Она имеется фактически во всех странах, так же как и дефицит бюджета, и государственный долг. Она стала обычным и, возможно, необходимым элементом экономической жизни (рис. 2.2).

Динамика мировой инфляции (годовые темпы прироста цен, %)



Источник: World Economic Outlook database / International Monetary Fund (www.imf.org).

Рис. 2.2

Ряд глобальных причин способствовали этому. Быстрый рост общественного товарного производства привел к усложнению его структуры и усилению технологической и социальной взаимозависимости. Системы цен и социальных трансфертов стали универсальными и охватывают все предприятия и всех членов общества. Изменение единичной цены товара или ставки налога, уровня заработной платы и т.д. оказывает воздействие на всю систему в целом, и она должна реагировать на эти возмущения. Лучший способ учета их воздействия и предотвращения возникновения в этой связи серьезных конфликтов - это некоторый рост ставок заработной платы и уровня цен. Это как бы смазка механизма распределения. Создается естественный фон инфляции, так же как и в реальной жизни на нашей планете имеется радиационный фон. И в том и в другом случае все зависит от конкретного уровня процесса. Естественный радиационный фон, видимо, полезен биосфере, но Чернобыль - неприемлемая катастрофа. Инфляция низкого уровня (2 - 3% в год) может приносить пользу, гиперинфляция (1000% в год) уже создает опасность для системы в целом.

Превращению инфляции в постоянный экономический фактор способствовало существенное изменение практики ценообразования под влиянием монополистических предприятий. В условиях господства монополий цены перестают колебаться в соответствии со стадиями экономического цикла (повышение при подъеме, падение при кризисе) и приобретают одностороннюю направленность. После Великой депрессии начала 30-х гг. не было периода массового снижения цен ни в одной стране рыночного хозяйства. Монополии удерживают цены и в период спада, а в условиях подъема повышают их дальше. Резко сузилась сфера действия ценовой конкуренции. Снижение цен редко используется как средство борьбы с конкурентом, так как сама конкуренция стала больше опираться на методы дифференциации товара, повышение качества, обновление ассортимента. У предприятий резко возросли затраты на научно-исследовательские работы, а также на социальное страхование и экологию. В этих условиях предприниматели заинтересованы прежде всего в росте денежных доходов при прежнем или повышающемся уровне цен.

Повышение эффективности производства, как правило, проявляется не в снижении цен, а в росте массы прибыли и доходов участников производства. Это вполне естественно, так как снижение цен передает конкретную выгоду от роста эффективности покупателю, а сохранение прежнего уровня цен увеличивает прибыль производителя и создает для него новые возможности и в совершенствовании производства, и в росте доходов для потребления. Попутно можно заметить, что массовое снижение цен вовсе не было бы каким-то абсолютным благом для современной экономики и общества.

Односторонняя динамика цен есть предпосылка инфляции, а зачастую уже и сама инфляция.

Способствовало превращению инфляции в постоянный фактор и возрастание государственных

расходов. Пенсионное, медицинское обеспечение, начальное и среднее образование стали в значительной мере осуществляться за счет государственных ресурсов или в соответствии с законами, принятыми государством. Для этого нужны средства, они были получены за счет роста налогообложения. Снижение цен означает уменьшение налогооблагаемой базы и затрудняет платежи налогов. В государствах "всеобщего благосостояния" постепенно сложилась практика недопустимости снижения номинальных доходов как занятых, так и пенсионеров, что потребовало закрепления определенных доходов в составе общих издержек. А это предполагает как минимум сохранение цен на прежнем уровне. Одновременно резко возросли военные расходы, они стали постоянной статьей бюджета во всех странах, увеличились и государственные расходы на экологические нужды, защиту окружающей среды и самих людей от вредных последствий производства.

Рост государственных расходов привел к постоянному дефициту бюджета, что также способствовало инфляции. Рост доходов государства предполагает стабильность или рост цен, а рост его расходов ведет к дефициту бюджета и стимулированию инфляции.

Доходы государства, раз сформировавшись, плохо поддаются сокращению, а постоянство его расходов (тем более их рост) предполагает расширение налогооблагаемой базы и стабильность или рост цен. Но расходы государства могут быть сокращены с еще меньшей вероятностью, чем доходы. Собственно "несокращаемость" расходов и требует стабильности доходов. Эти сложившиеся тенденции и позволяют рассматривать инфляцию как естественный элемент современного хозяйства, по отношению к которому уместнее употреблять термин "регулирование", чем "борьба", а в этом регулировании главное - удержать инфляцию в определенных рамках, находясь в которых она не только не приносит вреда экономическому развитию, но, видимо, становится полезной или на худой конец неизбежной. Инфляцию в этой связи можно трактовать либо как фактор развития современного производства, либо как обязательную плату за это развитие. Но в любом случае инфляция не может быть "без присмотра", ее регулирование должно быть непрерывным и эффективным, и оно, разумеется, входит в компетенцию государства и центрального банка.

Последствия инфляции

Став постоянным фактором экономической жизни, инфляция значительно усложнила систему экономических отношений, она требует к себе постоянного внимания и специальных мер по удержанию на "нормальном" уровне. Решающая характеристика инфляции - это ее величина. Степень воздействия на экономику и на все общество зависит именно от уровня инфляции. Историческая практика показывает, что, чем инфляция выше, тем хуже для общества. Различают три стадии развития инфляции: ползучая (нормальная) - 3 - 5% в год, галопирующая - 30 - 100% в год и сверхинфляция - тысячи и десятки тысяч процентов в год. Разделение это, конечно, весьма приблизительное и условное, и в разных странах разные уровни инфляции приводят к неодинаковым последствиям. Многое зависит от опыта общения с инфляцией. Высокая инфляция в некоторых странах существует весьма подолгу (10 - 15 лет), и они научились приспосабливаться к ней и даже добиваться некоторого роста производства и инвестиций. Но это все же исключение, а не правило. А правило состоит в том, что сверхинфляция разрушающе действует на экономику и от нее надо избавляться.

Хотя уже давно к высокой инфляции сформировано негативное отношение, но по поводу конкретного механизма ее вредного влияния на производство и общество существуют разногласия. Более или менее очевидно, что главное разрушающее свойство инфляции заключается не в самом по себе росте цен, а в неравномерном их повышении. Эта неравномерность весьма разнообразна. Повышение цен может различаться по видам продукции, на готовые товары и услуги и на факторы производства, по времени и, наконец, в региональном аспекте (это важно для такой страны, как Россия).

Эта неравномерность объективна, она существует и вне инфляции, но тогда она менее заметна и не столь действенна. Когда же начинается инфляция, неравномерность изменения цен превращается в мощный дестабилизирующий фактор. Именно она разоряет одних, обогащает других. К ценам относятся и ставки заработной платы. Ведь, если бы все стоимостные показатели одновременно и равномерно повышались, в обществе ничего бы не менялось, кроме суммы денег в обращении.

Разные изменения различных видов цен означают реальные потери для отдельных субъектов экономики. Тот, кто выше поднял свои цены, выиграл, тот, кто ниже, - проиграл. Одно из негативных следствий инфляции - это большие ощутимые потери значительных слоев населения и предпринимателей при одновременном выигрыше другой части. Эти потери и выигрыши по числу в них участвующих и по сумме несимметричны, выигрывающих значительно меньше, чем проигрывающих. Кроме того, проигрывают, как правило, менее состоятельные люди, а выигрывают более обеспеченные. "Деньги идут к деньгам". Инфляция - мощнейший фактор увеличения различий в доходах, что и предопределяет ее воздействие на финансовую систему.

Важный фактор - время изменения цен. Одновременного изменения всех цен и доходов никогда не бывает. Даже механизм компенсации (индексации) повышает доходы вслед за ценами, что и

предполагает проигрыш владельцев дохода. При инфляции тот, кто первый повысит цены, будет в выигрыше, а кто поднимет последним - в проигрыше, ибо он только компенсирует свои потери, да и то не полностью. Эта особенность инфляции способствует ее превращению в самовоспроизводящийся процесс. Чем выше уровень инфляции, тем больше ее разрушающее влияние на экономику и общество.

Одно из последствий инфляции - расхождение в оценках между потоками и запасами в хозяйстве. Повышение цен в первую очередь сказывается на потоках, их стоимостный объем увеличивается, а запасы некоторое время пребывают в прежней цене и в конце концов обесцениваются. Это относится и к материальным запасам, и к запасам денег. Запасы сырья, незавершенное производство, основные производственные фонды нуждаются в систематической переоценке, отставание с которой приводит к финансовым трудностям, как это и получилось в России с оборотными фондами, которые не были переоценены, и образовалась нехватка оборотных средств. Все денежные запасы (вклады, ссуды, остатки на счетах и др.) тоже обесцениваются. Владельцы вкладов в банках несут большие потери, обесцениваются также и ценные бумаги с фиксированным номиналом. При инфляции резко обостряется проблема эмиссии денег, которая делается неизбежной, и ее формы (бюджетная, кредитная) оказывают огромное влияние на все хозяйство, и в том числе инфляцию. Эмиссионный доход становится объектом политической и экономической борьбы. Стихийное, неуправляемое и непредсказуемое перераспределение доходов - вот результаты инфляции. Но некоторые направления этого перераспределения все же можно назвать. При инфляции всегда проигрывает кредитор по сравнению с должником, покупатель по сравнению с продавцом, работники бюджетных учреждений по сравнению с занятыми в сфере реального производства.

В то же время благодаря инфляции возникают "мнимые" доходы, которые могут поступать и в финансовую систему. Так, за счет роста цен может увеличиваться налогооблагаемая база у предприятий, соответственно, возрастают налоговые отчисления и доходы бюджета. Поскольку показатели бюджета утверждаются в условиях года, предшествующего бюджетному, то в ходе исполнения бюджета при наличии инфляции могут возникать дополнительные доходы. Инфляция как бы способствует "выполнению" бюджета, особенно если не предусмотрено специальных правил исполнения бюджета при повышении цен. Основное правило - это индексация расходов бюджета в меру увеличения инфляции. Но определение точного индекса предполагает проведение очень большой и очень сложной работы по выяснению того, как влияет инфляция на финансовое состояние получателей бюджетных средств. Получить такую объективную информацию не всегда возможно, поэтому индексация, если она вообще производится, реализуется по упрощенной схеме, в рамках которой всегда для гарантии можно предусмотреть превышение "дополнительных" доходов бюджета над "дополнительными" расходами. Формально рассуждая, можно извлечь из инфляционных доходов определенную "пользу" для бюджета и других финансовых балансов. Но "польза" эта есть, конечно, вычет из чьих-то доходов, за ней скрывается реальное ухудшение финансового положения каких-то субъектов экономической деятельности. Как правило, это население. Поэтому инфляционные доходы никак нельзя считать чем-то обычным и вполне приемлемым. Лучше всего не допускать высокой инфляции, а вместе с ней и порождаемых ею доходов.

Инфляция искажает важные экономические показатели, которые необходимы для нормальной хозяйственной деятельности. Речь идет о банковском проценте и рентабельности производства.

В нормальном состоянии общества и производства размер процента и уровень рентабельности производства находятся в рамках довольно устойчивой зависимости и определенного равновесия. Процент отражает специфическую эффективность денежного капитала и составляет часть общей факторной доходности капитала в процессе производства, трактуемого в широком смысле слова как реальный сектор в противоположность финансовому сектору экономики. При таком подходе процент, хотя он и играет значительную самостоятельную роль, особенно в сфере денежного рынка, в конечном счете зависит от рентабельности производства (отношение массы прибыли к производственным фондам или к активам).

Инфляция решительно перечеркивает эту естественную связь и отрывает динамику процента от динамики рентабельности реального сектора. В итоге это приводит к резким колебаниям и ставки процента, и уровня рентабельности. Эти колебания зачастую разнонаправлены. Их случайные сочетания могут и полностью ликвидировать рентабельность или существенно понизить ее, а могут и повысить независимо от технико-экономических и организационных сдвигов в производстве.

Инфляционный рост цен даже на своей первоначальной стадии (5 - 10% в год) приводит к расхождению между номинальной и реальной ставками процента. Чтобы кредитор мог сохранить свои деньги и получить процент по ссуде, номинальная ставка процента должна превышать темп роста цен. Это - первый этап искажения нормальных отношений в экономике. Ставка процента растет под влиянием роста цен. Создается искусственный, но вполне реальный дефицит денег в хозяйстве.

Следующий этап, когда рост цен достигает 20 - 40 и более процентов в год и резко усиливается неравномерность их повышения. Очевидно, что, чем выше темп инфляции, тем больше разрывы в повышении отдельных видов цен. Одновременно растет и ставка процента, но и она дифференцируется

применительно к разным условиям, и возникают различные сочетания уровня ставок и уровня цен. Например, при номинальной ставке 110% и при инфляции 75% (прирост цен за год) реальная ставка составит 20%, что, конечно, превышает рентабельность подавляющей части предприятий. Это исключает нормальный ход производства, его объем либо резко сокращается, либо оно прекращается совсем. При таких ставках предприятие не может брать кредиты, а если возьмет, то не сможет их вернуть. Поэтому в условиях, когда реальная ставка процента значительно повышается, резко сокращается кредитование не только инвестиций (ибо здесь добавляется угроза обесценения кредитов за несколько лет), но и текущего производства в рамках одного производственного цикла.

Но возможности инфляции не исчерпываются повышением номинальной и реальной норм процента. При очень высоких темпах инфляции возникает противоположное явление - падение реального процента до уровня меньше единицы, т.е. кредитор не получает назад полностью свой капитал, не говоря уже о процентах. Обычно говорят о возникновении отрицательного реального процента, хотя это и неточно. Казалось бы, отрицательный процент должен способствовать подъему производства, но фактически этого не происходит, так как такой процент невыгоден банкам. Поскольку эта ситуация возникает при очень сильной инфляции, решающее значение приобретает срок кредитования. Он сокращается до одного-двух месяцев (в соответствии с возрастающими рисками) и не вписывается в технологические сроки оборота средств на предприятиях. Таким образом, в этом варианте соотношения между нормой процента и уровнем инфляции объем кредитов в реальный сектор сокращается до ничтожных размеров. Этим в значительной мере и объясняется угнетенное состояние нашей промышленности и других реальных отраслей. Вместе с тем возникновение отрицательного процента в рамках гиперинфляции можно рассматривать как серьезный сигнал о неприемлемости возникшего экономического состояния для общества. Отрицательные ставки процента есть средство торможения гиперинфляции. Если бы нарастающие темпы роста цен сопровождались соответствующим увеличением процентных ставок до уровня их положительного значения, то и без того высокие темпы инфляции стали бы еще выше. Возник бы пример так называемой положительной обратной связи, которая представляет серьезную опасность для существования самой экономической системы и общества в целом. При таком галопе цен и ставок процента прекратилась бы всякая нормальная экономическая деятельность.

Банковская система при высокой инфляции сохраняет свою работоспособность, несмотря на отрицательные процентные ставки, так как она работает как посредник и продолжает извлекать выгоды за счет разницы в процентных ставках по активным и пассивным операциям. Но ситуация становится чрезвычайно напряженной, и следует добиваться как минимум стабилизации темпов роста инфляции с дальнейшим их сокращением. Что-то похожее произошло у нас в 1994 - 1995 гг., когда были восстановлены положительные процентные ставки.

Кризис 1998 г. сопровождался ростом инфляции (80% в год), но в последующие годы удалось заметно снизить ее уровень (рис. 2.3). Актуальна задача дальнейшего понижения уровня этого важнейшего параметра до 5 - 6% в год, так как без этого условия вряд ли возможен устойчивый экономический рост.



Источник: Россия в цифрах. М.: Росстат, 2007. С. 33.

Рис. 2.3

Другой причиной устойчивости банковской системы может быть деятельность в финансовом секторе хозяйства. В нормальных условиях (при инфляции не выше 3 - 5% в год) финансовые операции (продажа денег, выпуск ценных бумаг и другие мероприятия) в конечном счете тяготеют к производству, его рентабельности и ею как бы проверяются. Чрезмерный рост биржевых курсов ценных бумаг в конце концов должен упереться в реальную ограниченную норму рентабельности, связанную с производством

и оказанием услуг. При инфляции же рост цен подменяет, а по существу имитирует увеличение объема и повышение эффективности производства. Иллюзорные сдвиги в экономических показателях порождают номинальную прибыль и рост доходов. Поэтому в условиях инфляции наиболее эффективны именно финансово-денежные и посредническо-торговые операции, так как они требуют минимального (по сравнению с производством и строительством) времени на свое осуществление. Сосредоточиваясь в этой сфере быстрого оборота, свободный денежный капитал еще более подрывает основы производства, его роста и эффективности.

Рост процентных ставок и колебания рентабельности дезорганизуют производство, инфляция (высокая) подрывает экономические основы общества. Складывающаяся при стабильных или умеренно растущих ценах "естественная" норма рентабельности опирается на реализованные в производстве достижения науки и техники, на апробированные технологии создания и реализации продукции. Эта норма служит стимулом и ориентиром к дальнейшему развитию производства, к созданию новых видов продукции и услуг. Инфляция ломает эти сложившиеся зависимости. Рентабельность начинает зависеть не от усилий предпринимателя, не от использования в производстве научных и технических открытий, а от игры цен и связанной с ней динамикой процента, возникает неустойчивость и общее снижение рентабельности.

Преодоление инфляции - необходимое условие нормального экономического развития и эффективного функционирования денежной и финансовой систем. Но снижение инфляции нельзя рассматривать как самоцель, как способ автоматического подъема производства. Процессы снижения инфляции и подъема производства должны идти одновременно, так как они друг друга обуславливают. Это особенно наглядно для российских условий. Затянувшаяся инфляция в России - результат неудачной общей экономической политики, не обеспечившей роста производства, хотя резкое ограничение денежной массы и дало временный эффект снижения инфляции.

Инфляция сама по себе не является абсолютным препятствием экономическому росту. Например, в Турции в 90-е гг. инфляция составляла 50 - 60% в год, однако ВВП в это же время рос на 4 - 5%, причем осуществлялась успешная реструктуризация экономики. Как видно, дело не только в инфляции, но и в правильно выбранной цели развития и в действенности экономической политики.

Следует отметить тесную связь инфляции и валютного курса. Рост цен сопровождается падением курса валюты той страны, где началась инфляция. Это влияние взаимно, рост цен ведет к снижению курса, а снижение курса через внешнюю торговлю (импорт) - к росту цен.

Практика XX в. показала, что цены вообще охотнее повышаются, чем снижаются. Особенно наглядно это проявляется именно в динамике цен под влиянием изменения курса национальной валюты. В слаборазвитых странах инфляция - обычное явление, и курс валюты вследствие этого снижается. В результате растут цены на импортные товары, выраженные в национальной валюте. Замечено, что цены имеют тенденцию расти в большей мере, чем снижается валютный курс.

Поскольку для этих стран характерна высокая зависимость от импорта, то на практике это означает, что страны со слабой валютой фактически обречены на инфляцию, если они не сумеют обеспечить положительное сальдо внешней торговли, а это для них достаточно трудно. Похожая схема взаимодействия курса национальной валюты и уровня цен на импортные товары действует и в России.

2.4. Деньги в России. Краткий обзор

В Древней Руси в качестве денег использовались меха, драгоценные металлы и иностранные монеты. В разных княжествах были свои деньги, а главное - свои денежные единицы. Названия древнерусских денег отличались значительным разнообразием. До нас дошли такие названия: гривна, куна, ногата, рубль, резана. Центром денежного оборота на Руси был Новгород Великий, осуществлявший обширную торговлю с европейскими городами и государствами, Византией, восточными странами, а также другими русскими землями. Самой дорогой денежной единицей была гривна, она же первоначально использовалась и как единица веса (здесь полная аналогия с английским фунтом). При использовании в качестве денег гривна была серебряным бруском определенного веса. Ногаты и куны - более мелкие денежные единицы. Особо следует отметить рубль и резану. В названии этих денежных единиц сохранилась технология их производства. Серебряную гривну рубили на куски и получали рубли, резали и получали резаны. В ходе истории выжил из всех названных единиц только рубль. Появился он в XIII в. Правда, гривна оставила свой след в русских деньгах в названии 10-копеечной монеты - гривенник. Да и в нынешней Украине она стала официальной денежной единицей. Составная часть рубля - копейка - появилась только через 300 лет после возникновения рубля. Ее начали чеканить при Иване IV уже в централизованном Русском царстве. Название свое она получила от фигуры всадника с копьём, изображенного на ее оборотной стороне. В дальнейшем установилось соотношение, что один рубль равен 100 копейкам.

Чеканка монет стала регулярной в конце XV в. Но в отдельных княжествах монеты были различными по весу и содержанию в них драгоценного металла. Имела место и порча монет. Поэтому в

1535 г. в России была проведена денежная реформа, цель которой состояла в унификации названий денег и самих монет, что ускорило введение государственной монополии на денежную чеканку.

В XVI и XVII вв. государство часто пыталось получить доходы за счет ухудшения качества денег (например, Медный бунт и другие события). По-прежнему на Руси широко ходили иностранные монеты (талеры и др.).

Петр I в ходе реформ затронул и деньги, он ввел в оборот новые золотые и серебряные монеты, но в связи с громадными расходами денег царю систематически не хватало. В XVIII в. после петровских войн наступил период относительного спокойствия, стало развиваться производство, к середине века образовался дефицит денег. Дочь Петра Елизавета для увеличения количества денег велела перелить часть пушек на медную монету. Этот же век стал знаменательным и для дальнейшего развития самих денег - впервые в России появились бумажные деньги.

В России бумажные деньги ввела в 1769 г. Екатерина II. Назывались они ассигнациями. Тогда же возникли два банка - Петербургский и Московский, которые занимались разменом ассигнаций на монеты. Несмотря на большие военные расходы (Россия при Екатерине II вела победоносные войны с Турцией), устойчивость ассигнаций до конца века в основном сохранилась. Это был, пожалуй, единственный в истории пример покрытия крупных военных расходов эмиссией бумажных денег при одновременном успешном развитии народного хозяйства. Курс ассигнаций составлял 80 коп. серебром в 1802 г.

Однако при императоре Александре I Россия была втянута в длительные войны, которые сопровождалась новыми выпусками бумажных денег для покрытия военных расходов. Достаточно сказать, что за 1805 - 1810-е гг. было выпущено ассигнаций больше, чем за все годы существования в России бумажных денег. Это вызвало резкое снижение их курса. Если в 1805 г. бумажный рубль стоил 73 коп. серебром, то к концу 1810 г. - 20 коп. В связи с этим значительно возросли цены.

В 1810 г. вышел Манифест императора, провозгласивший прекращение выпуска ассигнаций. Те же ассигнации, которые находились в обращении, признавались государственным долгом, обеспеченным всеми богатствами Российской империи. Ужесточался контроль за расходами государственных средств. Увеличивались подати и налоги, реальные размеры которых в связи с падением курса ассигнаций значительно снизились.

Наведение порядка в государственных расходах дало некоторый эффект, и в 1811 г. курс ассигнаций повысился до 26 коп. Что же касается основной идеи "реформаторов" - объявления суммы выпущенных ассигнаций государственным долгом и о необходимости их выкупа, то это странное решение можно объяснить только их наивностью. Война 1812 г. вновь потребовала дополнительных выпусков ассигнаций, и курс их вновь упал. В 1815 г. он вновь составил всего 20 коп. серебром. После войны взялись выкупать ассигнации, на это были потрачены громадные деньги (в основном заемные), но результат был ничтожен. Курс ассигнаций почти не поднялся. В 1823 г. он составлял 26,4 коп. Фактически в России во второй четверти XIX в. сложилась двойная денежная система: серебряный рубль и ассигнации. Соотношение между ними было неустойчивым и произвольно менялось по отдельным районам, создавая большие трудности в хозяйстве. Задача заключалась в устранении этой двойственности и введении единого денежного измерителя. Эту задачу решили министр финансов Е.Ф. Канкрин и император Николай I. Главными средствами были выбраны: ликвидация дефицита бюджета, т.е. сокращение (или прекращение) выпуска ассигнаций, а также обмен их на новые бумажные деньги (депозитные и кредитные билеты), чеканка серебряной монеты.

В 1839 г. был подписан Николаем I Манифест "Об устройстве денежной системы", в котором главной платежной монетой была провозглашена серебряная монета российской чеканки, а монетной единицей - серебряный рубль. Государственные ассигнации становились вспомогательными знаками ценности. Для них устанавливался обязательный и неизменный курс на серебро: 1 серебряный руб. = 3 руб. 50 коп. ассигнациями. Фиксировался также курс золотой и медной монеты.

Были предприняты меры по замене государственных ассигнаций новыми бумажными деньгами, обеспеченными серебром, - депозитными билетами.

После 1843 г. началась замена ассигнаций и других денежных знаков государственными кредитными билетами, которые обеспечивались всем достоянием государства и беспрепятственным обменом на полноценную монету.

Обмен ассигнаций на кредитные билеты был завершен в 1851 г., а обмен депозитных билетов - в 1853 г.

С изъятием в 1853 г. всех ассигнаций в России установился серебряный монометаллизм, но ненадолго - скоро снова пришлось резко увеличивать выпуск бумажных денег. Это было следствием Крымской войны.

Государственный долг к 1 января 1862 г. составлял огромную сумму - 2492,9 млн руб. Весьма негативно отразилась на российских деньгах война с Турцией в 1877 - 1878 гг. Государственный долг России за это время возрос до 6 млрд руб. В годы войны, как обычно, возросла эмиссия бумажных денег: в 1877 - 1879 гг. количество неразменных кредитных билетов в обращении увеличилось с 790 млн до 1188,1 млн руб. Металлическое покрытие массы бумажных денег в 1876 - 1879 гг. уменьшилось с 28,8

до 12,4%.

С 1880 г. принимаются меры по улучшению денежного обращения, завершившиеся коренной денежной реформой 1897 г., когда курс рубля был стабилизирован. Был взят курс на введение в России золотого стандарта по примеру западных стран. Введение золотой валюты было для России назревшей необходимостью. Накопление золотого запаса в России достигалось в основном за счет внешних займов и таможенных сборов, так как золотопромышленность в России была отсталой.

Введение золотого обращения происходило поэтапно. Было решено зафиксировать золотое содержание рубля исходя из фактически сложившегося курса кредитного рубля к золотому, т.е. 1 руб. кредитный = 66 2/3 коп. золотом.

Решающий этап реформы денежного обращения наступил в 1897 г., когда были закреплены важнейшие элементы новой денежной системы, в частности установление твердого основания для эмиссии кредитных билетов. При этом Государственный банк разменивал кредитные билеты на золотую монету без ограничения. Эта денежная реформа неразрывно связана с именем министра финансов России С.Ю. Витте (1849 - 1915).

Основой денежного обращения России был золотой запас Государственного банка. В 1914 г. он составлял 1695,2 млн руб., что было на 45% больше уровня 1908 г. Такого золотого запаса не имел ни один из центральных эмиссионных банков Европы. Обладая, таким образом, самым значительным золотым запасом, Госбанк России выпустил в обращение бумажных денег примерно на ту же сумму, тогда как Франция и Германия эмитировали банкнот в два раза больше своих золотых фондов.

Вместе с тем жесткая связь золотого запаса и эмиссии бумажных знаков лишала систему эластичности, так как при сокращении золотого фонда выпуск последних должен был бы сократиться. Поддержание золотого обеспечения рубля на высоком уровне вело к удорожанию денежного обращения.

Золотая денежная система, ставшая основой экономической жизни довоенной Европы и России, с началом Первой мировой войны (1914 г.) потерпела крах. 27 июля 1914 г. Госбанк России объявил о приостановке размена кредитных денег на золото.

В ходе войны сложился избыток денег у населения и недостаток товаров, что обуславливало рост цен. Рост дороговизны вынуждал правительство осуществлять эмиссию новых денег. Развитие инфляции и рост денежной массы в 1915-1917 гг. быстро приняли разрушительный характер, особенно после прихода к власти Временного правительства (март 1917 г.). Оно встало на путь безудержной эмиссии бумажных денег.

Фактически эту же политику продолжили и большевики после государственного переворота в Петрограде 1917 г. Характерным явлением того времени было появление массы "местных" денег, образовавшихся в пределах отдельных территорий (Якутия, Дальний Восток и др.). Известны, к примеру, деньги, выпускавшиеся знаменитым анархистом Нестором Махно. История сохранила попытки принципиальных коммунистов тех лет отменить деньги, заменить их "тредами" и прочей чепухой. "Треды" - это трудовые единицы, в которых хотели выразить стоимость всех товаров.

Новая экономическая политика с середины 1921 г. вызвала развитие свободного оборота товаров и предъявила спрос на новые, устойчивые деньги. Возникла необходимость в денежной реформе, она была проведена в 1922 - 1924 гг. Обязательным условием для ее проведения являлся отказ от безудержной бумажно-денежной эмиссии и выпуск червонца, новой денежной единицы с установленным золотым содержанием.

В 1924 г. начался выпуск государственных казначейских билетов и была прекращена эмиссия совзнаков. В результате денежной реформы была создана единая денежная система, при которой рубль золотом казначейских билетов фактически равнялся рублю червонному. Связь денежных знаков с золотом была формально сохранена. Тем не менее свободного обмена денежных знаков на золото не было - продолжался процесс отделения бумажных денежных знаков от золота.

Успех реформы был связан с "воскрешением" золотого рубля. Чисто формального объявления о золотом содержании червонца, равного царской десятке, оказалось достаточно, чтобы население и хозяйство поверило в новые деньги. Тень С.Ю. Витте стоит за реформой 1922 - 1924 гг.

До 1926 г. положение червонца и всей денежной системы было устойчиво. Потом начались трудности, отменили обмен червонца на иностранную валюту. Началась его крупная эмиссия для осуществления капитальных вложений. Сразу же возобновился рост цен и обесценение рубля.

В 1930 - 1932 гг. была осуществлена кредитная реформа по следующим направлениям:

- ликвидация взаимного товарного кредитования и замена коммерческого кредита банковским;
- сосредоточение в Госбанке ресурсов для краткосрочного кредитования;
- превращение безналичных расчетов в основной вид денежных расчетов между предприятиями;
- перестройка банковского аппарата по функциональному признаку.

Фактически это было уничтожение нормального кредита и замена его учетно-расчетным аппаратом.

Образованная в 30-е гг. кредитная система, претерпев некоторые изменения, просуществовала

вплоть до 1988 г. Деньги в СССР в течение этого периода потеряли значение фактора роста производства, резко упала их роль как средства сбережения, они были в основном средством учета и соизмерения, и то в ограниченном смысле. Зато они сохраняли свое значение в нелегальном производстве и тем давали повод для критики их как таковых.

В годы Отечественной войны (1941 - 1945 гг.) была осуществлена широкая эмиссия денег и наблюдался рост цен. После войны государство провело очередную денежную реформу (1947 г.), в соответствии с которой с 16 декабря выпускались в обращение новые денежные знаки в рублях образца 1947 г. Вся денежная наличность, кроме разменной монеты, обменивалась в отношении 10 руб. старого образца на 1 руб. нового. Но это не было связано с изменением курса рубля. Вклады в сберегательных кассах размером до 3 тыс. руб. переоценивались рубль за рубль, а свыше этого - уменьшались по соотношению 3:2 до 10 тыс. руб. и 2:1 свыше 10 тыс. руб. С помощью денежной реформы 1947 г. государству удалось сжать денежную массу, находившуюся у населения, государственных и кооперативных предприятий, и сократить сбережения населения. Это была типичная конфискационная реформа.

Правительство 1 марта 1950 г. повысило курс рубля в отношении иностранных валют, перевело его на золотую основу и определило золотое содержание в 0,222168 г чистого золота, что являлось чисто пропагандистской затеей.

В конце 50-х гг. Н.С. Хрущев решил провести денежную реформу. Нужды в этом никакой не было. Обычно деноминация считается оправданной начиная с соотношения 1:100. Денежная реформа свелась к деноминации рубля по соотношению 1:10. Была она проведена с 1 января 1961 г. Вводились денежные знаки образца 1961 г. Эта "реформа" явилась хорошим примером некомпетентности руководителей СССР в вопросах финансов.

К концу 70 - началу 80-х гг. "реальный социализм" окончательно зашел в тупик. С началом перестройки вновь обострились вопросы денежного хозяйства. Стали повышаться цены, сокращалась покупательная способность рубля. Поспешная либерализация валютной политики создала условия для проникновения доллара во внутренний хозяйственный оборот.

Стали проводиться малопонятные и совершенно бесполезные меры в сфере денежного обращения, например обмен 50- и 100-рублевых купюр. Характерно, что любые действия правительства приводили только к ухудшению положения в сфере денежного оборота.

Радикальная рыночная реформа началась в 1992 г. Со 2 января 1992 г. была осуществлена либерализация цен (90% товаров реализовывались по свободным рыночным ценам). По сравнению с декабрем 1991 г. в декабре 1992 г. розничные цены возросли в 26 раз.

СССР развалился в 1991 г., и Россия, ставшая суверенным государством, обзавелась своими деньгами. Чисто российские деньги без символики Союза ССР появились в 1993 г.

Весь период 1992 - 2001 гг. характеризуется ростом цен и, соответственно, падением покупательной способности рубля и его курса к иностранным валютам.

В конце 1997 г. наметилась некоторая финансовая стабилизация, уровень инфляции составил в этом году 11% против 21% в 1996 г. Приблизительно на таком же уровне он держался в первой половине 1998 г.

Исходя из относительно низкой инфляции и соблюдения установленного валютного коридора в 1996 г. и первой половине 1997 г., Центральный банк принял решение о проведении деноминации денег в России в течение 1998 г. - 1 тыс. руб. старых денег обменивалась на 1 руб. новых денег. Проведение деноминации и одновременно развернувшиеся события в экономике (крах рынка государственных ценных бумаг, рост инфляции и обвал валютного курса) показали, как плохо разбирался Центральный банк в конкретной ситуации, сложившейся в финансово-кредитной сфере и в целом в экономике России. Деноминация, если она вообще нужна, должна закреплять устойчивую стабильность двух важнейших параметров в денежном хозяйстве: уровень инфляции и валютный курс рубля. Инфляция должна быть ниже 10% в год, а курс рубля не должен иметь одностороннюю динамику, он должен колебаться в обе стороны в ограниченных пределах, желательно до 1%. Эти условия в России выполнены не были. Инфляция по итогам 1998 г. составила 84%, а за 1999 г. - 36%. Курс рубля за сентябрь 1998 г. - январь 1999 г. упал в 4 раза.

Это позволяет оценить проведенную деноминацию как пустую трату денег, ведь ее проведение стоит достаточно дорого. Центральный банк поторопился с деноминацией, не создав условий, нужных для ее проведения. Неудачные действия банка усилили впечатление о России как типичной слаборазвитой стране, в которой деноминации являются неизбежным и постоянным фактором денежной политики.

Положение денежного обращения и всей денежной системы в России остается очень сложным, по-прежнему высока инфляция и уровень процента, серьезно пострадала банковская система вследствие августовского кризиса 1998 г. Без продуманного вмешательства государства вряд ли удастся упорядочить денежное обращение и обеспечить подъем реального сектора и финансовое оздоровление всего хозяйства.

Правда, главные последствия кризиса удалось преодолеть: инфляция в течение 2001 - 2007 гг. снизилась до 10%, банковская система восстановила докризисный уровень ресурсов, возобновился выпуск государственных ценных бумаг, ставка рефинансирования Центрального банка установлена в размере 10%. Однако проблемы развития денежного хозяйства в России пока не решены в полной мере.

Характерным для истории российских денег является обилие денежных реформ. Это говорит о неустойчивости экономического развития страны, которая, в свою очередь, есть результат политических и социальных потрясений. Только в XX в. в России осуществлены три радикальные денежные реформы (1922 - 1924, 1947, 1991 - 1993), две деноминации (1961, 1998) и несколько обменов денег на новые образцы без изменения номинала. Можно заметить, что, чем меньше денежных реформ, тем лучше для страны, для ее хозяйства и для ее населения.

Раздел II. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

Глава 3. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВ

- 3.1. Финансы как сфера экономической деятельности
- 3.2. Финансовые посредники и финансовый рынок
- 3.3. Финансовая система и ее структура

3.1. Финансы как сфера экономической деятельности

Финансы и финансовые ресурсы

Финансы возникают как развитие денежных отношений в определенных социально-экономических условиях. К числу этих условий относятся:

- образование и признание права собственности отдельных лиц, семей, определенных групп населения на производимые и покупаемые ими продукты и услуги, а также на землю и другие природные ресурсы;

- сложившаяся система правовых норм в части имущественных отношений хотя бы на уровне традиции, а предпочтительно оформленная письменными законами (купля-продажа, уровень процента при долговых обязательствах, наследство и др.);

- возникновение и укрепление государства как выразителя интересов всего общества, обеспечивающего порядок и стабильность в нем, а также его сохранность и жизнеспособность при внешних взаимоотношениях с другими государствами, государство также имеет статус собственника;

- создание относительно постоянной социальной структуры, появление разнородных групп населения, различающихся по своей материальной обеспеченности, по своему социальному статусу (набору прав и обязанностей), традициям, поведению и образу мышления, по своим оценкам происходящих событий и по своим интересам.

Общей предпосылкой созревания всех этих условий является достаточно высокий уровень производства, повышение его эффективности, рост доходов населения за пределы биологического выживания, определенный культурный уровень общества (наличие правовой базы, широкое использование письменности и т.д.).

Принципиально важным для появления финансов, естественно, является высокий уровень развития денежного хозяйства, постоянный оборот денег в больших размерах, завершившееся формирование и использование основных функций денег. В такой социально-экономической среде и возникают финансы.

Главной основой финансов как нового экономического явления становятся денежные доходы. Именно сфера денежных доходов отделяет финансы от необъятного мира денежных отношений. Формирование, распределение и использование денежных доходов - вот что порождает финансы. Кратко можно сказать, что **финансы** - это движение денежных доходов. В понятии дохода воплощаются и экономические, и юридические признаки. Экономические - поскольку доход обеспечивает реализацию любого вида потребностей всех субъектов экономической и общественной жизни; юридические - поскольку доход всегда кому-то принадлежит, он имеет владельца (находится в его собственности). Финансовые отношения всегда затрагивают имущественные отношения. Это не только денежные отношения, но и отношения между различными собственниками. Субъект экономических отношений должен всегда быть владельцем дохода. Только денежный доход позволяет принимать определенные и самостоятельные решения в хозяйственной жизни и других сферах деятельности. Именно распределяя и тратя денежный доход, каждый участник экономических отношений может реализовать свои потребности, свою шкалу предпочтений, другими словами - реализовать свои интересы.

Ни одно сколько-нибудь серьезное экономическое и политическое решение не может быть осуществлено без предварительной оценки суммы денежных доходов, необходимых для этого, и

реального их выделения. Распределение и накопление денежных доходов приобретают целевой характер. Возникает важное понятие - **финансовые ресурсы** - это накопленные (или текущие) доходы, оставшиеся после покрытия обычных повседневных расходов. Подобные доходы могут быть использованы на самые разнообразные цели: и расширение производства, и космические исследования, и бесплатная медицинская помощь, и т.д. Для всего нужны деньги. Известно высказывание Наполеона: "Для ведения войны нужны три вещи: деньги, деньги и еще раз деньги".

Финансовая деятельность, естественно, предполагает соответствующее правовое обеспечение, так как финансы не существуют вне юридических отношений. Должны быть правила движения и перераспределения доходов, особенно в части общественных фондов. Они могут быть и традиционными, неписаными, но в развитом обществе существует, конечно, система принятых законов по всем денежным вопросам. Финансы - это сплав права и экономики. В финансовых показателях проявляются прежде всего экономические (но не только) интересы хозяйствующих агентов и других участников общественной жизни, а правовые нормы регламентируют (организуют) сам процесс удовлетворения этих интересов, которые можно трактовать и как потребности отдельных лиц, семей, социальных групп.

Сфера влияния финансов значительно шире, чем чисто экономические отношения, они влияют и на политику, и на культуру, и на науку, и на частную жизнь граждан. Например, проведение конкурсов красоты несомненно финансовая операция, но к экономике оно прямого касательства не имеет.

Поскольку финансы обусловлены денежными доходами, то закономерности движения доходов сказываются на финансах. Доходы обычно классифицируются по трем стадиям своего движения: первичное распределение (первичные доходы), перераспределение (вторичные, производные доходы), конечное использование (конечные доходы). Финансы имеют отношение ко всем трем стадиям, особенно к первым двум. **Первичные доходы** образуются в результате распределения выручки от реализации товаров и услуг. Каждый экономический субъект, продав свою продукцию (т.е. получив за нее определенную сумму денег), распределяет ее в соответствии с затратами факторов производства. Поскольку процесс производства товаров и услуг, как правило, непрерывный, то нужно выделить из общей выручки необходимую долю ресурсов на обеспечение возобновления производства. Это стоимость текущих материальных затрат, амортизация оборудования, арендная плата, проценты за кредит и т.п. Необходимо также оплатить труд занятых работников, включая и сферу управления. Если после этих выплат еще остается часть выручки, то она составляет прибыль предприятия. Распределение этой прибыли - специальная проблема корпоративных финансов. Она решается по-разному на разных предприятиях. В условиях рыночной экономики в состав первичных доходов входят косвенные налоги, устанавливаемые государством. Эти налоги сразу направляются государству, и экономические субъекты не являются их собственниками.

После первичного распределения, т.е. формирования на основе валовой выручки первичных доходов, начинаются процессы перераспределения и образования **вторичных производных доходов**. Это прежде всего всевозможные налоги (за исключением косвенных), взносы в страховые, благотворительные фонды, платежи и взносы в различные религиозные и общественные организации, денежная поддержка нетрудоспособных или неработающих родственников и т.п. Перераспределение может происходить неоднократно, доходы могут быть и вторичными, и третичными, и т.д. Отследить все стадии и все направления перераспределения очень трудно, но общая картина, конечно, может быть получена.

Последней стадией распределения (или перераспределения) доходов является их реализация. Доходы ведь нужны не ради них самих, а ради тех благ, которые на них приобретаются. Реализуемые доходы называются **конечными**, они истрачены на приобретение товаров и услуг. Часть доходов могут быть выделены на сбережения в различной форме (спрятаны в чулок, внесены в банк в форме различных счетов и вкладов, истрачены на приобретение ценных бумаг). Сумма первичных доходов должна равняться сумме конечных доходов с учетом сбережений. Это одно из основных финансовых равенств.

Экономические отношения отличаются значительной неопределенностью и непредсказуемостью конечного финансового результата. Наряду с доходами могут возникать убытки. В обобщенном виде можно сказать, что денежные доходы могут быть положительными и отрицательными. Другими словами, финансовая система может распределять и убытки. Такое случается относительно редко, но в принципе это вполне нормальная ситуация, поскольку финансовая деятельность связана с риском и неблагоприятный ее исход предполагает соответствующие компенсационные процедуры.

На процесс распределения влияют не только финансы, но и цены. Поскольку сам процесс реализации любых благ происходит по определенным ценам, то уже этим определяется воздействие цен на распределение денежных и материальных потоков в хозяйстве и тесная связь их с финансами. Объем финансовых ресурсов (первичных доходов), оказывающихся в распоряжении того или иного субъекта экономики, непосредственно зависит от уровня цен на его продукцию. Точно так же материальный эквивалент или материальное воплощение конечных доходов самым решительным

образом зависит от уровня цен на приобретаемые блага. И в данном случае очевидно воздействие цен на распределение и их тесное взаимодействие с финансами в этом процессе. Но цены способны оказывать и относительно самостоятельное воздействие на распределение. Речь идет о динамике цен. По различным причинам уровень цен может меняться, как правило в сторону повышения, но возможно (значительно реже) и снижение цен. Существенные изменения цен оказывают непосредственное воздействие на объем первичных доходов и материальный эквивалент конечных доходов. Чем сильнее меняются цены, тем больше колеблется и величина доходов. На практике такие резкие сдвиги в доходах возникают в основном в условиях инфляции, когда наблюдается существенное и значительное повышение цен.

Влияние изменений уровня цен на объем доходов различных экономических субъектов тоже называется перераспределением. Но это перераспределение имеет другой характер по сравнению с перераспределением при помощи чисто финансовых методов. **Финансовое перераспределение** означает деление и частичное изъятие уже полученного дохода. При **ценовом перераспределении** сравниваются суммы доходов, полученных от разных актов реализации, эти акты осуществляются последовательно во времени. Сегодня одни цены, а завтра - другие. Ценовое перераспределение наблюдается по сравнению с каким-то периодом, так как сама динамика цен есть процесс, охватывающий различные периоды. Продавец, успешно повышающий цены на свои товары (допустим, раз в неделю), будет получать каждую неделю больший объем первичных доходов, если сумеет продавать то же количество товаров. Социальный смысл ценового перераспределения несколько другой по сравнению с финансовым. Тот, кто реализует товары по более высоким, чем прежде, ценам, как бы перераспределяет в свою пользу доходы покупателей. Кто именно несет убытки от повышения цен, известно далеко не всегда. При финансовом перераспределении всегда четко указывается, кому и в каком количестве поступают те или иные денежные суммы: налоги - в бюджет, заработная плата - работникам, отчисления на социальные нужды - в конкретные, всем известные фонды. Ценовое перераспределение по самой своей сути менее контролируемо, оно создает больше возможностей для злоупотребления. По мере сил нужно предотвращать появление ценового перераспределения, особенно в крупных масштабах.

Можно сказать, что финансовое перераспределение доходов предсказуемо и управляемо, а ценовое содержит в себе элементы неожиданности и случайности и нерегулируемо в большинстве случаев. Оба метода перераспределения функционируют одновременно, их сочетание может быть разнообразным. При помощи финансовых методов можно смягчить последствия изменения цен, особенно нежелательного их роста, но возможно, напротив, совпадение перераспределительного эффекта, возникающего за счет изменения цен и осуществляемого при помощи финансов. Поскольку в рыночной экономике возможности внешнего регулирования в большей мере содержатся в финансовой системе, чем в ценообразовании, то именно через финансы и надлежит регулировать глобальные процессы перераспределения, включающие и эффект от изменения цен.

Отдельно следует сказать об особенностях использования финансов и цен в части предоставления льгот каким-либо субъектам экономики, главным образом населению. При социалистическом планировании за счет произвольного маневрирования уровнем цен были созданы обширные зоны бесплатности в системе распределения. Произвол проявлялся в том, что уровень розничных цен примерно 35 лет удерживался почти неизменным при одновременном росте закупочных цен на сельскохозяйственное сырье. Росли также и оптовые цены в промышленности. Возникли громадные дотации сельскому хозяйству. Еще раньше были заморожены цены на жилье и коммунальные услуги. Почти полностью бесплатным было здравоохранение и образование.

Практика многих стран показала, что бесплатность полная или частичная - самая худшая форма распределения благ прежде всего потому, что потребность в бесплатных благах практически всегда безгранична. Целиком отказаться от нее при низком общем уровне жизни, видимо, трудно. Но ее применение все же должно быть ограниченным и по возможности временным. Массовая бесплатность и льготирование важных благ при социализме привели к растрате громадных средств, снижению стимулов к повышению эффективности производства и росту производительности труда, к ухудшению условий жизни подавляющего большинства населения. Низкие цены на хлеб стали причиной массового скормливания его скоту. Бесплатность жилья привела к низким объемам жилищного строительства и постыдному отставанию в обеспеченности жильем нашего населения от граждан других стран. Полная бесплатность медицинского обслуживания сопровождалась резким снижением его качества и фактической недоступностью квалифицированной медицинской помощи для большей части населения. Заниженные цены стали причиной массовой спекуляции, дали толчок формированию теневого производства с неизбежной для него коррупцией.

Поэтому актуальная проблема распределения в настоящее время - сокращение и последующая ликвидация "зон бесплатности". Система социальных льгот, перешедшая еще от СССР и расширенная популистскими законами, принятыми уже в России, не только чрезмерна, неподъемна для нынешнего объема производства и доходов и состояния бюджетов всех уровней, но она еще и по методу

предоставления льгот ошибочна.

Льготы (в том числе и бесплатность) в условиях рынка нельзя предоставлять за счет занижения цен или их полной отмены, это парализует рынок, а можно - только за счет распределения финансовых ресурсов. Помимо того что это не нарушает общий принцип функционирования рыночного хозяйства, подобный метод льготирования обеспечивает адресность предоставления льгот, чего невозможно добиться при отмене и занижении цен.

Ведь когда, исходя из "лучших побуждений", снижают искусственно цены на хлеб или на жилье, выгоду получают все приобретатели данных благ, и бедные, и богатые, т.е. и нуждающиеся в льготе, и не нуждающиеся в ней. Поэтому упорядочение предоставления льгот, т.е. их адресность, достигается лучше в том варианте, когда цены носят рыночный характер, а льготы предоставляются за счет увеличения денежных доходов тем категориям населения, которые в соответствии с принятыми законами или по общественному согласию (мнению) в таких льготах нуждаются. Главный механизм предоставления льгот - это финансовая система, а не манипулирование ценами. Это не исключает в принципе возможного воздействия государства и на цены, но не в целях предоставления льгот, а по другим экономическим причинам.

Объектом финансового перераспределения обычно является не вся сумма денежных доходов, а та их часть, которая называется **финансовыми ресурсами**. Именно финансовые ресурсы могут быть использованы их владельцем на любые нужды, по своему усмотрению. Но по этой же причине именно финансовые ресурсы и являются объектом налогообложения и других форм внешнего изъятия доходов.

Для предприятий реального сектора это обычно прибыль или в более общей форме избыток выручки от реализации продукции над текущими затратами по ее производству. А для государственного бюджета вся сумма его доходов представляется финансовыми ресурсами, так как теоретически эти средства могут быть направлены на удовлетворение любых общественных потребностей. Финансовые ресурсы не связаны с расходами, обусловленными технологическими или другими обязательными требованиями. Таким образом, понятие это не очень строгое и зависящее от экономического и социального статуса владельца этих средств. Зарботная плата наемному работнику - это обязательный расход предприятия или учреждения. Но та же заработная плата, полученная работником, может им рассматриваться как финансовый ресурс, особенно если у него нет больших долгов, а уровень заработной платы значительно выше минимального оклада.

Финансовые отношения в ходе своего развития порождают и кредитные. Внешнее их различие состоит в том, что финансы распределяют уже полученные доходы и направляют эти распределенные доходы к их конечному использованию - приобретению материальных благ и услуг. Кредит же предполагает предварительное накопление денежных доходов (тут он совпадает с финансами) и предоставление этих средств займы на определенный срок другому субъекту с условием возврата исходной суммы и получения дополнительного дохода в виде процентов. Упрощенно говоря, общие финансы распадаются как бы на две части: "чистые" финансы - это безвозвратное предоставление средств и кредит - возвратное. Но и конечные цели их различны: финансы реализуют конечные доходы, а кредит увеличивает исходную сумму доходов. При кредитных отношениях сами деньги превращаются в товар (но не в какой-нибудь товар-посредник или всеобщий эквивалент, а товар весьма своеобразного вида). Этот товар нужно вернуть владельцу и заплатить за его использование. В современных кредитных отношениях используется свойство денег быть финансовым ресурсом, фактором организации производства, которое приносит доход, превышающий установленную плату за использование кредита. Кредитные отношения, будучи исторически столь же древними (имеется в виду ростовщичество), как и финансовые, подлинное свое развитие получили только за последние 100 - 150 лет. Сейчас в развитых странах сформировалась громадная система банков и других кредитных организаций, имеющая и международное значение. Это есть результат роста эффективности общественного производства, появления громадной массы временно свободных финансовых ресурсов. Возникла, по существу, особая сфера экономики - торговля будущим доходом, она не ограничивается только кредитными отношениями, в нее можно включить и рынок ценных бумаг, и деятельность таких финансовых посредников, как страховые организации, пенсионные фонды, сберегательные ассоциации и т.д.

Как конкретно разграничиваются финансовые и кредитные отношения? Иногда считают, что кредитные связи входят в состав финансовых, иногда говорят, что кредитные проблемы самостоятельны. Спорить по этому вопросу нет смысла. Надо просто хорошо знать и те и другие. Важно подчеркнуть тесное взаимодействие финансовых и кредитных отношений, их взаимопроникновение и зависимость друг от друга. Это и неудивительно, поскольку и кредит, и финансы возникают как результаты развития денег, их функций. Ведь предоставление и возврат кредита - это тоже движение денежных доходов. Кредитные организации могут получать прибыль и распределять ее, а многие экономические субъекты могут влиять на свои доходы и расходы, обращаясь за кредитами и возвращая их. И хотя, как правило, финансовые ресурсы предоставляются безвозвратно, а кредитные - возвратно, реальные жизненные ситуации очень часто комбинируют эти отношения, и ничего страшного в этом нет. Дело не в жестких определениях, а в правильном понимании того, что реально происходит в экономике и

в финансовой сфере и как эти реальные связи можно использовать в интересах увеличения производства, доходов и повышения уровня жизни.

Субъекты финансовых отношений

Кругооборот денежных доходов, а стало быть, и финансовые отношения касаются почти всех юридических и физических лиц. В целях определенного упорядочения движения доходов принято выделять в укрупненной форме основных действующих лиц экономической и финансовой деятельности. Прежде всего надо назвать создателей продукции и доходов. Это **реальный сектор хозяйства**, т.е. те коммерческие организации, которые производят и реализуют товары и услуги другим организациям и физическим лицам. Обычно они покрывают свои расходы своими доходами.

Следующая крупная группа - это **бюджетные и некоммерческие организации**. Они, как правило, оказывают услуги за счет внешнего финансирования. Например, начальные школы, существующие за счет государства, благотворительные фонды, органы правопорядка, административный аппарат управления, осуществляющие свои функции за счет общегосударственного денежного фонда.

Само **население** образует крупнейший сектор финансовых отношений. Оно получает значительную часть и первичных, и вторичных доходов, оно же образует и большую часть конечных доходов. Население формирует основную массу денежных накоплений в обществе. Часть населения может объединяться в различные группы и организации по интересам, осуществляющим свою деятельность за счет самофинансирования. В развитых странах большая часть конечных доходов реализуется именно в соответствии с решениями, принимаемыми отдельными лицами в рамках так называемых домашних хозяйств.

Государство - важнейший участник финансовых отношений. Оно принимает законы, регулирующие эти отношения, получает огромные суммы доходов и осуществляет столь же большие расходы. В основном деятельность государства ограничена сферой перераспределения, но оно может принимать участие и в формировании конечных доходов. Государство как бы уполномочено обществом для регулирования важных вопросов денежного обращения, платежного баланса, валютного курса.

Отдельно следует рассматривать **финансово-денежный сектор** - как самостоятельный элемент общего денежного хозяйства, обычно его называют **финансовым рынком**. Кредитная система, финансовые посредники оперируют громадными суммами денег, получают большие доходы. Фактически этот сектор представляет собой денежный рынок с его оборотами и доходами. Считается, что денежный рынок оказывает финансовые услуги обществу, и в этой части он, подобно реальному сектору, участвует в формировании ВВП народного хозяйства. Его доля в ВВП определяется специальными расчетами.

Это обстоятельство следует подчеркнуть, поскольку во времена социализма считалось, что финансовый (денежный) рынок ничего не создает, а его доходы являются перераспределением доходов реального сектора производства. Это ошибочное мнение, оно просто отражает ту неприязнь, которую испытывали к деньгам и денежным отношениям функционеры централизованного планирования. Опыт всей мировой экономики свидетельствует, что на денежном рынке продаются и покупаются очень важные услуги, соответственно, там возникает самостоятельный доход, который не является вычетом из средств какого-то другого экономического субъекта, а дополняет, увеличивает общую массу доходов народного хозяйства. Также нет никаких оснований именовать денежный капитал, занятый в оборотах на денежном рынке, фиктивным капиталом. Это обычный капитал, но занят он в достаточно специфической сфере, сфере определения направлений выгодного помещения свободных финансовых ресурсов. Для рыночного хозяйства это совершенно естественная деятельность, и, как всякая предпринимательская деятельность, она создает свой продукт и свой доход. Разумеется, деятельность профессиональных биржевых спекулянтов может раздражать, но ведь это не повод для отрицания важности биржи. К тому же на бирже не только выигрывают, но и проигрывают, особенно в случаях биржевых крахов. Потери и убытки от этих крахов вполне ощутимы и наглядны. Так что не очень ясно, почему фиктивный капитал порождает реальные разорения, банкротства и другие экономические неприятности. Дело, видимо, не в фиктивности капитала, а в повышенном риске этой деятельности - "игры" на денежном рынке. Но в рыночной экономике каждый выбирает себе занятие по собственному усмотрению.

Выделенные пять крупных секторов финансовых отношений показывают самую общую структуру финансовых потоков как внутри этих секторов, так и между ними. Границы между этими секторами определяются в некоторых случаях достаточно условно, но в интересах проведения исчерпывающего анализа они должны быть установлены, чтобы показать общую связную картину формирования и использования финансовых ресурсов в обществе. Например, если государство владеет коммерческими предприятиями, то их доходы должны рассматриваться как государственные и т.п. Но эти отклонения от четких определений не могут препятствовать созданию общей характеристики финансовых отношений в обществе, их обоснованной структуризации и их совершенствованию. Возникают часто трудности при различении коммерческих и некоммерческих организаций, при отделении денежного рынка от реального сектора, но это не должно быть препятствием для структуризации хозяйственного (денежного) оборота и

для выяснения условий формирования и определения направлений движения основных финансовых потоков в экономике страны.

Характеристика финансового состояния

Развитая система финансовых отношений позволяет ввести понятие "финансовое состояние народного хозяйства, его секторов и субъектов хозяйственной деятельности".

В условиях рыночного хозяйства финансы очень четко характеризуют экономическое положение. Хорошая экономика имеет хорошие финансы, и наоборот. Общая характеристика экономического положения с точки зрения финансов и называется **финансовым состоянием хозяйства**. Но понятие финансового состояния включает в себя и чисто финансовые проблемы, например государственный долг.

Схема оценки финансового состояния какого-либо субъекта экономики очень проста: объем его денежных доходов, объем его расходов, их сопоставление. Если возникает превышение доходов над расходами, значит, у данного субъекта есть запас финансовых ресурсов, который он может тратить по своему усмотрению, его финансовое положение устойчиво. Превышение расходов над доходами означает образование долгов, которые надо выплачивать из будущих доходов, финансовое состояние субъекта в данном случае вызывает сомнение. Схема эта, разумеется, крайне элементарна и абстрактна. Например, в сфере финансовых отношений весьма часто возникают долги. Долги необязательно ведут к ухудшению финансового положения. Современная экономика вообще немыслима без долгов. Главное, чтобы образование долгов приносило в конце концов пользу, т.е. вело бы к увеличению суммы получаемых доходов или к другому желательному эффекту. Это во многом зависит от того, как используются финансовые ресурсы, полученные в долг.

На конкретном уровне финансовое состояние какого-либо субъекта экономики оценивается специальным набором показателей. Применительно к макроуровню, т.е. для всего народного хозяйства, рассматриваемого как единое целое, обычно выделяют следующие показатели для характеристики его финансового состояния:

- 1) доходы и расходы государства, дефицит или профицит бюджета;
- 2) государственный долг;
- 3) сальдо платежного баланса;
- 4) уровень инфляции;
- 5) уровень процентных ставок;
- 6) валютный курс;
- 7) объем денежной массы;
- 8) курс ценных бумаг;
- 9) объем сбережений и объем долгов укрупненных экономических субъектов;
- 10) валютные резервы.

Помимо этого, имеются близкие к финансовым, обычно называемые экономическими, показатели, также очень важные для финансового состояния. Это объемы производства, инвестиций, основных видов доходов, уровень запасов, численность безработных.

За всеми этими индикаторами идет систематическое наблюдение, и они регулярно публикуются. Доступность финансовой информации всем желающим с ней познакомиться - важный признак демократического общества. Большинство этих показателей будут неоднократно встречаться в последующем изложении, им будет дана обстоятельная характеристика.

Очень важно, что все экономические проблемы (и трудности, и успехи) получают четкую количественную характеристику в финансовых показателях, что и создает предпосылку для принятия определенных решений, соответствующих данной ситуации и поставленной цели. Экономическая деятельность очень часто связана со значительным риском, финансы, конечно, не могут его устранить, но с помощью денежных (финансовых) показателей можно оценить последствия рискованных решений, вероятность их наступления, а также смягчить результаты возможных неудач.

3.2. Финансовые посредники и финансовый рынок

Понятие и роль финансовых посредников

Деньги, как известно, представляют собой товар в том смысле, что они обладают свойством увеличивать богатство и могут быть "проданы" ради этого какому-нибудь экономическому субъекту, способному выгодно их использовать. Но эта продажа своеобразна, деньги предоставляются взаймы, т.е. во временное пользование. Собственник денег не меняется, деньги ему должны быть возвращены с добавлением платы за их использование. Если этот процесс рассматривать на уровне глобальных народно-хозяйственных связей, то можно его описать так. В условиях нормально развивающейся

рыночной экономики, при достижении достаточно высокого уровня доходов и по общему объему, и на душу населения образуется устойчивый запас денег в виде **сбережений**, в основном у населения. Это некоторый избыток денег над текущими повседневными нуждами. В условиях рыночной экономики он имеет четкий экономический смысл - **инвестиционный капитал**. Имеется два главных направления использования этого капитала: а) расширение производства, обновление ассортимента производимых товаров и услуг, включая, например, расширение образования и поддержку искусства; б) общее и социальное страхование. Общее страхование связано с производственными, транспортными, финансовыми, имущественными и другими аналогичными проблемами; социальное касается непосредственно населения, членов общества, их здоровья, длительности жизни, уровня материальной обеспеченности в старости и при других обстоятельствах - нетрудоспособности (пенсионное дело). Итак, имеется определенный фонд свободных денежных средств, и есть конкретные общественные потребности, которые должны покрываться за счет этих средств, но объединение их в единую работающую систему представляет собой очень трудную задачу.

Владельцы сбережений слабо представляют себе, кому именно можно дать деньги взаймы, какая сфера вложений наиболее эффективна, как избежать возможных потерь; с другой стороны, деловые люди, знающие конъюнктуру рынка, способные организовать удовлетворение упомянутых потребностей, не могут договариваться с тысячами лиц, обладающих сбережениями. Сбережения раздроблены, а рациональное их использование требует их концентрации. Минимально возможные вложения капитала в любую отрасль коммерческой деятельности в настоящее время достаточно велики.

В превращении разрозненных сбережений в работающий капитал главную роль сыграли финансовые посредники. **Финансовые посредники** - это организации, принимающие за определенный процент на хранение деньги, главным образом от населения, или собирающие их по другим поводам и предоставляющие их взаймы за более высокий процент тем юридическим и физическим лицам, которые нуждаются в инвестиционных ресурсах, а также оплачивающие страховые полисы и пенсии. Разумеется, появление финансовых посредников - длительный процесс, они должны были продемонстрировать свою надежность, устойчивость и эффективность. В истории их становления были и сомнительные эпизоды, случались и разорения, и неудачи, и откровенное мошенничество. Но в настоящее время в странах с развитой рыночной экономикой сформировались надежное законодательство, системы страхования вкладов населения, определенные традиции взаимоотношений между финансовыми посредниками и громадными контингентами вкладчиков и получателями, вернее, покупателями инвестиционных ресурсов.

Значение системы финансовых посредников очень велико. Они обеспечивают стабильное финансирование важнейших общественных нужд, экономят существенные средства, связанные с поисками денежного капитала активными субъектами экономической деятельности, и тем ускоряют развитие производства. Наконец, они обеспечивают дополнительный доход значительной массе людей, избавляя их при этом от непосредственных рисков производства, организации нового дела и т.д. Другими словами, деятельность финансовых посредников выгодна для собственников сбережений и для предпринимателей, получивших доступ к денежному капиталу, и, конечно, для них самих. Финансовое посредничество показывает, что экономические отношения необязательно связаны с конфликтами и борьбой (конкуренция, эксплуатация и т.п.). Деятельность финансовых посредников ведет к получению выгоды всеми участвующими в данном процессе сторонами.

Роль финансовых посредников не ограничивается только концентрацией денежного капитала и его рациональным использованием. Они согласовывают и увязывают интересы громадного числа экономических субъектов на конкретном уровне. Некто, к примеру, желает продать свой дом немедленно, а кто-то желает купить дом в рассрочку. Между собой напрямую они не договорятся. Но посредник может дать деньги взаймы покупателю, оговорить условия погашения займа, и сделка состоится. Таких ситуаций великое множество, их миллионы. Сделки согласовываются по срокам, суммам, объектам, условиям реализации. Поэтому и превратилось финансовое посредничество в постоянный фактор развитой рыночной экономики, особенно учитывая разнообразие нынешних финансовых активов, включая ценные бумаги и валюту.

Характерная черта нынешнего финансового посредничества в том, что деньги, предоставляемые взаймы или собираемые в порядке каких-либо обязательных отчислений, используются в подавляющем большинстве случаев в прибыльных операциях, другими словами, использование этих денег создает предпосылку их возврата и уплаты процента в части кредитных организаций или создает дополнительные гарантии выполнения своих обязательств другими финансовыми посредниками. Да и сама величина процента определяется эффективностью той операции, ради осуществления которой и были взяты деньги взаймы. Финансовые посредники своей деятельностью увеличивают объем доходов, создаваемый в обществе. В этом их принципиальное отличие от ростовщичества, которое не улучшало, а ухудшало финансовое положение заемщика. Конечно, иногда и в нынешних условиях погашение ссуды идет за счет текущих доходов, как при покупке товаров в рассрочку. Но в данном случае заемщик получает выгоду от приобретения товара, недоступного ему, исходя из текущих денежных доходов, т.е. в

конечном счете оказывается в выгоде.

Виды финансовых посредников

В каких конкретных организационных формах осуществляется финансовое посредничество? Прежде всего, в число финансовых посредников входят кредитные организации, в первую очередь банки. Помимо банков кредитные операции осуществляют кредитные союзы, кредитные кооперативы, сберегательные ассоциации и т.п. Небанковские кредитные организации обслуживают, как правило, заранее известный круг лиц в конкретном районе. В целом банки осуществляют подавляющую долю всех кредитных операций в экономике.

Помимо кредитных организаций в число финансовых посредников входят страховые организации, пенсионные фонды, паевые фонды, инвестиционные компании и др. Принципиальное отличие этих организаций от банков заключается в том, что они не принимают депозитов и не влияют на количество денег в обращении. Финансовое посредничество в части страховых и пенсионных организаций имеет свою специфику. Здесь организуется связь между отдельным лицом и всей совокупностью лиц, заинтересованных в страховании и пенсионном обеспечении. Один человек, за редким исключением (очень богатые люди), не способен оградить себя от всех рисков текущей жизни. Но в рамках большой совокупности лиц можно организовать страхование почти от любых рисков, учитывая сложившуюся реальность их появления. Но большую совокупность лиц может охватить лишь специальная организация, которая и выступает в таком случае как финансовый посредник. Собранные страховыми компаниями и пенсионными фондами деньги, разумеется, не лежат мертвым грузом. Они инвестируются в различные выгодные операции. Как правило, на них покупают государственные ценные бумаги как наиболее устойчивый финансовый инструмент, что, конечно, укрепляет финансовое положение этих посредников. Данные посредники, в отличие от банков, не платят доходы (проценты) за внесенные средства, но они оплачивают пенсии и производят страховые выплаты в соответствии с договорами.

Платежи в страховые и пенсионные фонды частично обязательны, в этом также их отличие от кредитных организаций, вклады в которые - сугубо добровольные. Коммерческая деятельность страховых и пенсионных фондов жестко регламентирована, чтобы избежать опасности их банкротства. Финансовые посредники играют активную роль и на финансовом рынке. Конкретные формы их деятельности на этом рынке сильно различаются в разных странах.

За последние годы в развитых странах возникла тенденция к слиянию ранее строго различаемых полномочий различных финансовых посредников. Так, в некоторых странах коммерческие банки получили право осуществлять страховые операции. Такая универсализация функций финансового посредника вполне естественна там, где имеется хорошо отлаженная правовая база и мощная инфраструктура финансовых отношений. В таких условиях упомянутое объединение различных функций посредничества в единой организации может принести выгоду всем участникам финансового рынка. В условиях России такое объединение было бы преждевременным ввиду нестабильности экономических и политических условий, а также недостаточно разработанной системы законодательства в этой сфере.

В нашей, в прошлом нерыночной, экономике, какой и была экономика Советского Союза, было воспитано устойчиво отрицательное отношение к деньгам и денежному рынку. Это эксплуатация бедных людей и т.п. Между тем в рамках денежного рынка продаются не просто деньги, а очень важные финансовые услуги. Ведь предоставление в чье-либо распоряжение крупной суммы денег с возможностью постепенного их возвращения в течение длительного периода времени есть именно услуга со стороны владельца денег лицу, получающему заем, и последний должен за нее платить. Кроме того, существуют кредитные риски (невозврат кредитов), что должно быть компенсировано владельцу денег. Аналогичная услуга - продажа в рассрочку жилья, автомобиля и других дорогих объектов.

По части страхования оказание услуг страхователю (держателю полиса) выглядит еще нагляднее. Страхование чего-либо означает создание резерва, в нынешних условиях это денежный резерв. Сформировать крупный денежный резерв большинству обычных граждан, да и юридических лиц, тоже не под силу. А финансовый посредник гарантирует им компенсацию убытков от наступления страхового случая при условии уплаты сравнительно небольших сумм. Примерно так же можно истолковать ситуацию при страховании жизни и при получении пенсии. Финансовые посредники во всех сферах своей деятельности не просто "собирают деньги", а продают жизненно важные услуги, которые оплачиваются специфическим способом предоставления денег со стороны заинтересованных лиц.

Дело не в том, чтобы кого-то "закабалить", а потом "выжимать" из него проценты. Речь идет о взаимовыгодной сделке между равноправными участниками хозяйственного процесса. Услуги оказывают и вкладчики банкам и другим финансовым посредникам, храня у них деньги. Если речь идет просто о хранении денег, то их владельцы получают за них плату при условии, что банк использует эти деньги в своих операциях. Если же вклад используется самим владельцем для расчетов, то банк может и не платить по нему процентов. Это вопрос конкретной договоренности. Одна из главных проблем

современной российской денежной системы не в том, что кого-то "эксплуатируют" путем предоставления кредита, а в массовом невозврате кредитов, особенно сельскохозяйственными производителями. Это тоже традиция советского периода, когда сельское хозяйство "засыпали" дармовыми деньгами в форме кредитов, а потом эти кредиты списывали. В нашей стране еще не воспитано чувство ответственности на уровне личности за возврат кредита. Считается, что главное - взять деньги, а отдавать необязательно. И так обстоят дела не только в сельском хозяйстве. Подобное поведение заемщиков, разумеется, не вписывается в правила рыночной экономики. Общеизвестно, что рыночная экономика не может развиваться без "долгов", т.е. без кредитных отношений и других форм финансового посредничества. Но непрерывно возникающие долги должны столь же непрерывно и погашаться, без этого не будет стабильности в экономике. Российская практика в данном пункте далека от идеала, и чем скорее это будет исправлено, тем лучше.

Понятие и особенности финансового рынка

Развитие финансового посредничества естественным образом сопровождалось возникновением финансового рынка. Постепенное повышение эффективности экономики в Западной Европе на протяжении XIV - XVII вв., рост доходов и параллельное совершенствование денежного хозяйства и финансовых отношений привели к появлению у многих экономических субъектов денежных накоплений. Первоначально эти накопления были просто сокровищем, запасом золотых и других монет. Довольно скоро владельцы сокровищ поняли, что лучшее их применение состоит не в примитивном хранении в целости и сохранности, а в использовании их в деловом обороте в целях получения дополнительной выгоды. При этом необязательно было самим заниматься хозяйственной деятельностью, а можно было ограничиться предоставлением денег в займы опытному предпринимателю, жестко оговорив условия возврата денег и выплаты процентов. Это дало толчок развитию кредита, который из случайного и спорадического явления стал самостоятельной сферой денежного хозяйства, превратился в постоянный фактор экономического развития. Это был важный шаг на пути превращения денег в капитал, необходимую предпосылку любого сколь-нибудь серьезного экономического начинания. Финансовые ресурсы стали объектом купли-продажи, появилась первая форма финансового рынка - **денежный рынок**. Это означало одновременное официальное оформление соответствующих финансовых посредников как особых экономических агентов, в данном случае это были банки и другие кредитные учреждения. Дальнейшее развитие финансового посредничества, появление новых форм отношений в рамках частной собственности привели к возникновению весьма своеобразного экономического явления - **финансовых инструментов**. Это документально оформленные в соответствии с действующим законодательством денежные обязательства каких-либо экономических субъектов, персонифицированные или обезличенные (на предъявителя). Например, различные векселя и облигации, долговые расписки и т.п. Это могут быть свидетельства о владении определенным имуществом (в том числе и деньгами): закладные, полисы, сертификаты и т.п. - или дающие право на получение какого-либо дохода (систематического или разового), например акции и аналогичные документы. Появление финансовых инструментов, называемых еще **ценными бумагами**, существенно ускорило заключение деловых сделок, обеспечило сбор и концентрацию финансовых ресурсов, а в конечном счете ускорило экономическое развитие. Финансовые инструменты стали объектом купли-продажи, их оборот и сформировал другой элемент финансового рынка - **фондовый рынок**, являющийся важнейшей структурой рыночного хозяйства. Значение финансового рынка в экономике развитых стран в течение XX в. существенно возросло, его стабильное функционирование является ныне обязательной предпосылкой экономического прогресса, политического и социального равновесия в обществе. Сфера его влияния очень широка.

В XX столетии в связи с утратой золотом денежных функций и бурным развитием внешнеэкономической деятельности колоссально вырос **валютный рынок** как слагаемое общего денежного рынка. Обороты по продаже валют составляли в конце прошлого века более триллиона долларов ежедневно. Следует заметить, что в настоящее время подавляющая часть всех деловых операций в мире происходит именно на финансовом рынке. Сделки в реальном секторе составляют относительно небольшую долю.

Имеется принципиальное различие сделок в разных секторах финансового рынка. Если в рамках кредитных отношений деньги продаются как таковые, т.е. они сами являются объектом сделки, то при продаже финансовых инструментов продаются права на получение денежных доходов, уже созданных или будущих, при этом предполагается соблюдение определенных условий по сумме и срокам получения доходов, возможны и другие обязательные требования в сделке по реализации финансовых инструментов. Финансовый рынок и особенно рынок ценных бумаг, или фондовый рынок, являются не только средством перераспределения финансовых ресурсов в хозяйстве (на платных началах), но они в своей совокупности составляют очень важный индикатор состояния всей финансовой системы и экономики в целом. Смысл финансового рынка не просто в перераспределении финансовых ресурсов,

но прежде всего в определении направлений этого перераспределения. Именно на финансовом рынке определяются наиболее эффективные сферы (отрасли хозяйства и деятельности) приложения денежных ресурсов. Функционирование финансового рынка тесно связано с определением **системы процентных ставок** в хозяйстве, или цены денег, как фактора развития производства и других процессов в экономической и социальной областях.

Формирование системы процентных ставок - одна из важнейших функций финансового рынка, она оказывает громадное влияние на уровень эффективности всей экономики.

Денежный и фондовый рынки тесно между собой связаны и взаимодействуют друг с другом. Эта связь прежде всего проявляется в существовании определенной доходности от деятельности экономических субъектов на том и другом рынках. Заметные различия в доходности ведут к перераспределению средств между рынками.

Многие финансовые посредники являются как непосредственными участниками денежного рынка, так и игроками на фондовом рынке. Это еще более усиливает подвижность денежного капитала, ускоряет в случае необходимости его превращение из одной формы в другую, переход его в другие отрасли хозяйства и сферы деятельности или в другие страны. Вместе с тем по самой своей природе финансовый рынок не является стопроцентно устойчивой системой. На него существенное влияние оказывают не только чисто экономические факторы, но и политические конфликты, социальные противоречия, изменения в общественной психологии и т.п. Колебания цен на этом рынке могут быть весьма значительными, возможно возникновение экстремальных ситуаций, финансовой паники к примеру. Как правило, это бывает следствием резкого падения доверия к ценным бумагам, массовой их продажи в целях возврата денег, вложенных в них, что сопровождается быстрым падением курса ценных бумаг и большими потерями их владельцев. Крах финансового рынка почти всегда ведет к экономическому кризису и социальным потрясениям. Поэтому существует система правил функционирования финансовых рынков - это законодательство данного государства, призванное предотвратить финансовые крахи. Но помимо законов очень важно и текущее регулирование деятельности финансового рынка со стороны центральных банков и государства. Наиболее динамичную часть общего финансового рынка представляет фондовый рынок, он же, соответственно, является и наиболее уязвимой его структурой. Фондовый рынок имеет свойство время от времени оказываться в "перегретом" состоянии. Это означает, что спрос на ценные бумаги и другие финансовые инструменты чрезмерно велик, доходность этих инструментов может быть слишком высокой, не соответствующей рентабельности реального сектора. Подобная ситуация связана с большим риском финансового краха, особенно если спрос на ценные бумаги образуется за счет заемных средств. Вывод фондового рынка из "перегретого" состояния путем плавного его регулирования, т.е. не допуская краха и резкого спада, - очень сложная задача кредитно-денежной политики, проводимой центральным банком и государством.

3.3. Финансовая система и ее структура

Звенья финансовой системы

Финансовая система в узком определении - совокупность финансовых отношений, охватывающих формирование и использование первичных, производных и конечных денежных доходов.

С точки зрения структуры финансовую систему можно рассматривать как совокупность сфер, звеньев, опосредующих формирование и использование доходов, а также как систему финансовых учреждений.

Основные звенья финансовой системы Российской Федерации представлены в виде схемы на рис. 3.1.

Основные звенья финансовой системы России



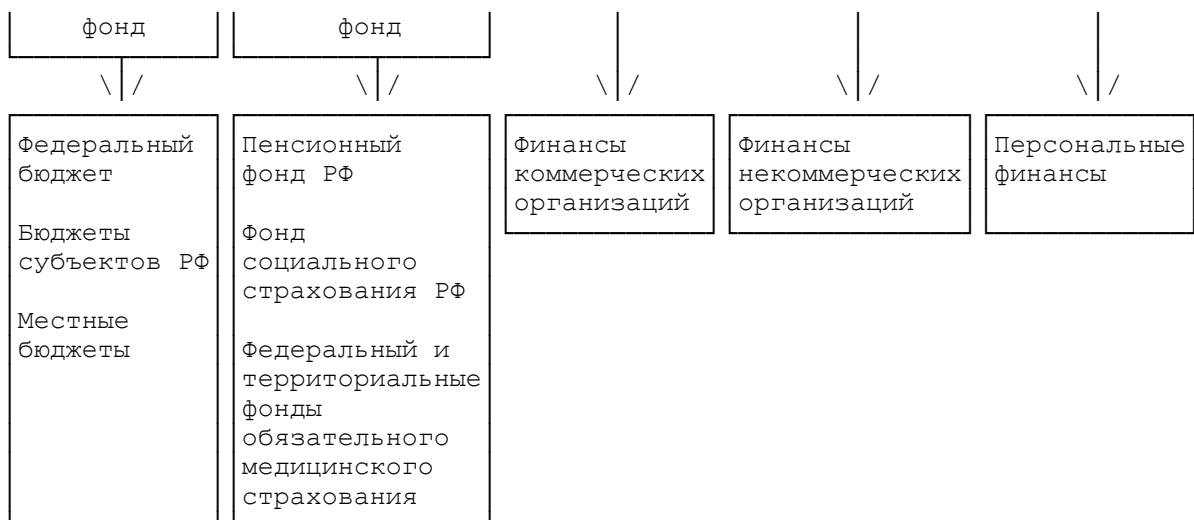


Рис. 3.1

Финансы властных структур - это государственные и муниципальные финансы. Они показывают формирование доходов и расходов органов государственной власти - федеральной и субъектов - и местного самоуправления для решения задач соответствующего уровня. В соответствии с Конституцией РФ местное самоуправление отделено от государственного.

Исходя из структуры федерального устройства России, государственные финансы, будучи двухуровневыми, включают финансы федеральных органов власти и финансы органов власти субъектов Российской Федерации (региональные финансы). Местные финансы составляют низовое звено и выделены в самостоятельный структурный уровень. В целом же финансовую систему РФ с учетом федеральных, региональных и местных (муниципальных) финансов можно рассматривать как трехуровневую.

Государственные финансы каждого уровня включают бюджет, внебюджетные фонды, кредит и финансы государственных и муниципальных предприятий соответствующего уровня подчиненности (рис. 3.2).

Финансы властных структур

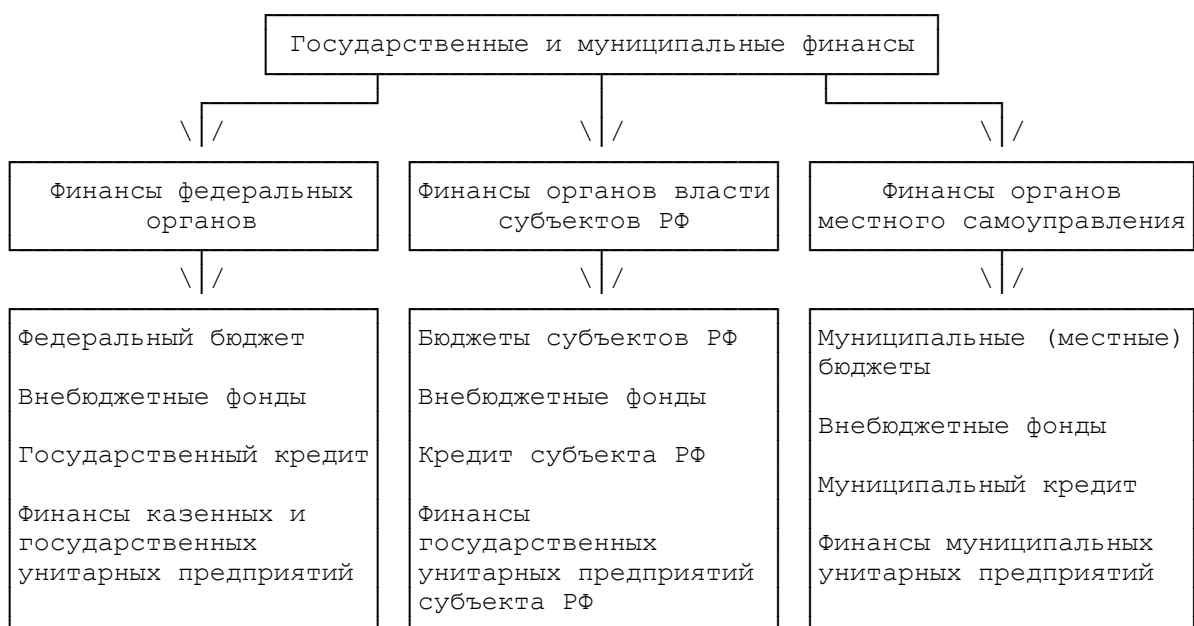


Рис. 3.2

Общность государственных и муниципальных финансов состоит в единстве их доходных источников и в тесном взаимодействии при достижении сбалансированности бюджетов разных уровней.

Федеральный бюджет (или бюджет РФ) - важнейшее звено финансовой системы страны. В сущности, это финансовые ресурсы федерального государства. Федеральный бюджет включает доходы и расходы, органически связанные с макроэкономическими показателями, объемом налогов и задачами финансовой политики государства.

Федеральный бюджет как финансовый план государства взаимосвязан с финансами предприятий и некоммерческих организаций, денежными доходами и расходами населения. Финансовый план предприятия как баланс доходов и расходов включает раздел "Взаимоотношения с бюджетом". В этом разделе отражаются платежи в бюджет и ассигнования из бюджета. Финансовые планы бюджетных организаций, находящихся в государственном или муниципальном ведении, основываются на смете расходов, утверждаемой вышестоящим ведомством. В случае если у бюджетной организации появляется возможность проведения коммерческой деятельности, появляются и доходы. Они образуют дополнительный источник средств для развития данной организации.

Источники доходных поступлений в федеральный бюджет - это налоги, таможенные платежи, доходы от приватизации государственной и муниципальной собственности и т.д., а также внутренние и внешние займы.

Доходную базу бюджета в основном формируют налоги. Налоговые поступления по источникам образования подразделяются на налоги с юридических лиц и на налоги с физических лиц (с населения). Неналоговые доходы по источникам образования подразделяются на доходы от приватизации государственной и муниципальной собственности и поступления от внутренних и внешних займов.

Расходы бюджета представляют собой финансирование затрат, необходимых для решения государственных задач, определенных в рамках Конституции страны представительными органами власти.

Бюджет субъекта РФ - это региональный бюджет, включающий республиканский, краевой, областной бюджеты и бюджеты крупных городов (например, таких, как Москва и Санкт-Петербург).

Местные бюджеты охватывают бюджеты городов, не имеющих районного деления, и районов с включением бюджетов районного центра.

Основную часть доходов составляют поступления от федеральных налогов (более 70% всех налогов), от налогов субъекта РФ и местные налоги. В общем объеме расходов преобладают расходы по эксплуатации объектов жилищно-коммунального хозяйства, на образование, здравоохранение.

Внебюджетные фонды создаются федеральными и региональными органами государственной власти и органами местного самоуправления для аккумуляции в них денежных средств, расходуемых по строго целевому назначению.

Важнейший из них - **Пенсионный фонд**. Средства этого фонда формируются за счет страховых взносов, дотаций из федерального бюджета и ресурсов, получаемых от собственных инвестиций фонда. Средства Пенсионного фонда используются на выплату пенсий по возрасту, инвалидности, в связи с потерей кормильца, за выслугу лет, пособий на детей.

Вторым по объему аккумулируемых средств является **Фонд социального страхования РФ**. Он предназначен для целевого финансирования выплат социальных пособий и компенсаций (все виды социальной помощи семьям, имеющим детей; социальная помощь в период временной нетрудоспособности работника и в отпускной период и т.д.).

Фонд обязательного медицинского страхования - база развития относительно новой формы социального страхования в отечественной практике. С 1 января 1993 г. введен в действие Закон РФ "О медицинском страховании граждан в Российской Федерации". Нормы обязательного медицинского страхования распространяются на работающих граждан с момента заключения с ними трудового договора. Обязательное медицинское страхование гарантирует гражданам медицинскую помощь. Базовая программа обязательного медицинского страхования определяет объем и условия оказания медицинской помощи.

Добровольное медицинское страхование осуществляется на основе программ обязательного медицинского страхования за счет доходов предприятий и личных средств граждан. Оно обеспечивает гражданам получение дополнительных медицинских и иных услуг сверх установленных программами обязательного медицинского страхования. Источниками финансирования фонда обязательного медицинского страхования наряду с бюджетными служат обязательные страховые взносы работодателей.

Государственный кредит - это кредитные отношения между государством, юридическими и физическими лицами, при которых государство выступает в основном заемщиком. Государственный заем осуществляется путем продажи физическим и юридическим лицам государственных ценных бумаг. Таким образом формируется государственный долг.

С 1995 г. проводится политика отказа от прямого кредитования Банком России дефицита бюджета

и перехода на использование займов на внутреннем и внешнем финансовых рынках.

При государственном кредите государство выступает не только заемщиком, но и кредитором. Правительство может предоставлять кредиты резидентам (в основном в виде краткосрочной бюджетной ссуды). Предприятиям агропромышленного комплекса, районов Крайнего Севера (и приравненных к ним местностей) предоставляются товарный и льготный кредиты. Государственный кредит может предоставляться нерезидентам.

Государственный кредит может выступать также в форме гарантированных обязательств федерального правительства под кредиты, получаемые органами исполнительной власти субъектов РФ, хозяйствующими субъектами.

Финансы самостоятельных субъектов экономической сферы представляют вторую часть финансовой системы РФ и включают финансы коммерческих организаций, т.е. хозяйствующих субъектов, финансы некоммерческих организаций и финансы населения (или домашних хозяйств).

Деление предприятий на коммерческие и некоммерческие определено в законодательном порядке Гражданским кодексом РФ.

Коммерческие организации - это организации, цель и основная деятельность которых сводится к получению прибыли. Коммерческие организации именуются также предприятиями.

Коммерческие предприятия функционируют как хозяйственные общества и хозяйственные товарищества, а также как частные и индивидуальные (семейные) предприятия.

Финансы коммерческих предприятий (или коммерческих организаций) служат основой всей системы финансовых отношений.

Преобладающая часть первичных финансовых ресурсов в условиях рыночного хозяйства сконцентрирована у предприятий, поэтому от устойчивости их финансового положения зависит стабильность финансовой системы страны в целом. Финансовые ресурсы предприятия, работающего на принципах коммерции, состоят в основном из собственных средств (денежные доходы и накопления), а также из привлеченных и заемных средств. В зависимости от организационно-правовой формы предприятия источниками его финансовых ресурсов могут быть бюджетные средства, долевые средства учредителей, паевые взносы членов кооперативов, средства акционеров.

Финансовые средства предприятий используются для производства и реализации товаров и услуг, воспроизводства капитала во всех формах.

Финансы некоммерческих организаций - это доходы и расходы тех юридических лиц, которые не ставят своей целью получение (и, соответственно, распределение) прибыли. Отсутствие такой цели, однако, не означает, что данная категория организаций на практике никогда прибыль не получает. Они могут получать прибыль от реализации своей продукции и услуг, но это - не их цель.

К числу этих организаций относятся, например, потребительские кооперативы, благотворительные и религиозные организации, различные добровольные союзы, функционирующие за счет сбора взносов, и др.

Некоммерческие организации именуются просто организациями. В этих организациях широко используется самообложение как способ получения финансовых ресурсов.

Персональные финансы (финансы населения) - совокупные доходы и расходы населения.

К основным финансовым поступлениям индивидов относятся: 1) доходы от предпринимательской деятельности, участия в прибылях предприятий, операций с личным имуществом, финансовых операций; 2) оплата труда наемных работников, премии, надбавки к заработной плате, социальные и другие выплаты, осуществляемые работодателем; 3) государственные выплаты: заработная плата в бюджетных учреждениях, пенсии, пособия, стипендии и другие социальные платежи.

Роль перечисленных доходных источников с развитием рыночных отношений существенно меняется. Растет доля доходов от предпринимательской деятельности, уменьшается доля социальных выплат.

Как свидетельствует российская практика, меняется не только структура, но и существенно меняется общий объем и уровень доходов населения (при сохранении значительной их дифференциации). В специфических российских условиях финансы населения выступают одним из главных факторов организации экономического подъема. Это проявляется в следующем: 1) население формирует большую часть конечного спроса в хозяйстве, без роста доходов населения не будет подъема производства; 2) за счет доходов населения образуется большая часть сбережений в обществе. В условиях рынка именно денежные сбережения становятся источником инвестиций. Рост инвестиций - главная предпосылка экономического подъема.

Финансовая система - это не только совокупность сфер, звеньев, опосредующих формирование и использование доходов, но также и система финансовых учреждений. Совокупность финансовых ведомств представляет собой **аппарат управления финансовой системой**. Структура его в Российской Федерации укрупненно следующая.

На **общегосударственном уровне** финансовые учреждения - это комитеты и комиссии в Государственной Думе и Совете Федерации, Министерство финансов РФ, Федеральная таможенная

служба, Федеральная служба по финансовому мониторингу, Федеральная служба по финансовым рынкам.

Центральным звеном финансовой системы является Министерство финансов РФ. Его история начинается с 1802 г., когда в Манифесте Императора Александра I "Об утверждении министерств" среди образованных министерств было и Министерство финансов. В настоящее время оно проводит единую государственную финансовую политику, осуществляет общее руководство организацией финансов, а также координирует деятельность других органов исполнительной власти в финансовой сфере. В составе Министерства финансов РФ действуют Федеральная налоговая служба, Федеральная служба страхового надзора, Федеральная служба финансово-бюджетного надзора и Федеральное казначейство.

На **уровне субъекта РФ** аппарат управления финансовой системой включает комиссию по бюджету и финансам в законодательном (представительном) органе и соответствующие структуры исполнительной власти, подобные тем, что есть на федеральном уровне вышеназванных федеральных органов исполнительной власти. Принципиально такая же схема аппарата управления финансами на **местном (муниципальном) уровне**. Имеется и специальная система органов финансового контроля.

На уровне **хозяйствующих субъектов** аппарат управления финансами обычно представлен финансовой службой в форме финансового отдела, дирекции по финансам или департаментом финансов.

Финансовая политика

Все рассмотренные органы осуществляют планирование, оперативное управление финансами и финансовый контроль, реализуя тем самым финансовую политику.

Финансовая политика - это совокупность решений, принимаемых субъектами экономики в связи с получением и использованием денежных доходов в соответствии с основными стратегическими и текущими задачами данного субъекта.

Проводником финансовой политики может быть лишь реальный владелец или распорядитель денежных средств, размер которых во многом определяет масштабы этой политики.

Таким образом, об уровнях финансовой политики справедливо говорить в связи с основными звеньями финансовой системы, т.е. финансовая политика проводится и на государственном уровне, и предприятиями, и населением.

Финансовая политика государства имеет большую специфику. Она не ставит своей целью получение прибыли, как обычный экономический субъект, его решения диктуются общественными интересами. То же с определенной поправкой можно сказать о центральном банке, он проводит денежную политику, имея в виду необходимость улучшения общего экономического и финансового состояния всего народного хозяйства, это его главная задача, хотя определенную прибыль он и получает.

Безусловно, ведущее значение имеет финансовая политика государства. В условиях рынка - это главный рычаг экономического воздействия государства.

Основу финансовой политики государства составляют стратегические направления использования финансовых ресурсов, предусматривающие решение главных задач развития экономики на данном этапе.

Переход отечественной экономики на рыночные условия, к сожалению, сопровождался глубоким экономическим кризисом, спадом производства, расстройством финансовой системы. На протяжении почти всего перестроечного периода наблюдался бюджетный дефицит, неплатежи предприятий, рост внутренней и внешней задолженностей страны.

В последующие годы наметились положительные тенденции в экономическом состоянии России, началось увеличение производства, удалось приостановить нарастание внешней задолженности, появилась возможность разработать программу долгосрочного развития страны.

В ближайшей перспективе наиболее актуальными экономическими задачами являются:

- обеспечение дальнейшего роста производства и объема доходов в хозяйстве;
- рост реальных доходов населения и уменьшение разрывов в душевых доходах различных слоев населения;
- сохранение положительного сальдо внешней торговли и улучшение платежного баланса;
- дальнейшее развитие системы образования, науки и научных исследований на перспективных направлениях;
- существенное улучшение социального обслуживания населения.

В соответствии с этими основными направлениями финансовой политики на макроуровне должны стать:

- создание условий для активизации инвестирования свободных финансовых ресурсов в материальное производство;
- регулирование уровня инфляции и ставок процента таким образом, чтобы содействовать росту

рентабельности реального сектора;

- проведение налоговой реформы, призванной стимулировать всех экономических субъектов к расширению производства, увеличению доходов, к переходу от теневой к легальной хозяйственной деятельности;

- существенная реструктуризация финансовых потоков в хозяйстве, сокращение дотационных платежей из бюджета, реформа пенсионного дела, жилищно-коммунального хозяйства и др.;

- обеспечение устойчивого равновесия доходов и расходов бюджета, по возможности недопущение его дефицита;

- регулярные платежи по внешнему долгу, существенное сокращение общего объема государственной задолженности.

Имеет смысл заметить, что в трактовке финансовой политики наблюдается определенное расхождение между зарубежной и современной российской наукой.

В традициях зарубежной науки, деловой практики и управления хозяйством обычно не разделяется экономическая и финансовая политика. В условиях зарубежной рыночной экономики главными задачами финансовой политики на макроуровне, т.е. для высших государственных органов управления и центральных банков, считаются: обеспечение (по возможности) полной занятости трудоспособного населения, недопущение инфляции, т.е. стабильность цен, экономический рост. И такой набор задач (целей) для финансовой макрополитики, разумеется, не может вызывать никаких возражений. Но в России под влиянием длительного периода социалистического хозяйствования сложилось разделение между экономической и финансовой политикой. Это было связано с тем, что экономические цели определялись в натуральных измерителях (млн тонн, штук, метров и т.д.), а затем уже к ним приспособлялись финансовые показатели, при этом приоритет отдавался "натуральному" планированию.

Но поскольку инерция мышления очень сильна, то можно сохранить применительно к российским условиям как самостоятельный термин экономическую политику, считая, что она формулирует самые общие перспективные цели развития народного хозяйства (например, повышение доли атомной энергетики, переход к накопительной системе пенсионного обеспечения и т.п.), имея в виду, что эти же самые цели будут на конкретном уровне требовать и определенных финансовых решений и, стало быть, будут включаться и в финансовую политику. Разумеется, имеется значительная область хозяйственной жизни, где используются чисто финансовые показатели, а сама финансовая политика выступает уже как единственное средство решения возникающих проблем. К ним можно отнести налоги, дефицит бюджета, государственный долг, валютный курс и др. Тем не менее главная задача состоит не в том, чтобы "с точностью до микрона" отделить экономическую политику от финансовой, а в понимании сути возникающих проблем и в определении средств и методов их разрешения. А как назвать эти методы - "экономическими" или "финансовыми" - вопрос второстепенный. Поэтому вполне приемлем вариант задач финансовой макрополитики, сформулированной зарубежной наукой, а если кто-то желает его уточнить и скорректировать, то это вполне возможно, надо только оставаться в пределах здравого смысла.

Если учесть нынешнюю ситуацию в России, то есть, конечно, основания для специфической трактовки финансовой политики в России и ее основных показателей. В частности, желательно добиться повышения роли кредитной системы и, прежде всего, коммерческих банков, а также фондового рынка в мобилизации свободных денежных средств и в направлении их наиболее удачно работающим предприятиям, осваивающим новые виды продукции, успешно конкурирующие с импортными товарами, ведущим активную экспортную деятельность.

Необходимо укрепление бюджетной системы, к главным направлениям реализации которого относятся: развитие самостоятельности и равноправия бюджетов всех уровней, укрепление доходной базы региональных и местных бюджетов, совершенствование системы межбюджетных отношений.

Государственная финансовая политика выступает важнейшим фактором регулирования финансовой политики предприятий и населения. В условиях административной экономики, для которой характерны директивность, сильная ограниченность хозяйственной самостоятельности предприятий, крайне сжаты были любые их инициативы в работе. Переход к рыночным условиям обеспечил расширение финансовых возможностей хозяйствующих субъектов, укрепив тем самым материальную базу для проведения ими собственной финансовой политики. В сфере финансовой политики предприятий должно быть обеспечено лучшее, чем сейчас, сочетание интересов предприятий (частных и коллективных) и государства, резко снижен уровень конфликтности интересов. Это - общее дело и государства, и предприятий. От достижения такого сочетания во многом зависит успех реализации финансовой политики всех уровней.

Российская практика показала, что прямолинейное расширение финансовых прав экономических субъектов не всегда обеспечивает большую эффективность производства и разумное согласование интересов всех участников производства и распределения. Здесь очень полезен зарубежный опыт.

Мировой практикой развития рыночных отношений накоплен богатый опыт сочетания финансовой

политики разных уровней, главными результатами которого являются: стабильная система законодательства и разумная налоговая система, не побуждающая предприятия к сокрытию доходов, обеспечивающая реальные льготы предприятиям тех сфер хозяйства, развитие которых представляет наибольшую необходимость на данном этапе развития экономики, стимулирование общего роста производства и доходов в стране.

С учетом мирового опыта общая финансовая политика может быть с некоторой условностью разделена на два основных направления: первое - денежно-кредитная политика; второе - налогово-бюджетная политика. В условиях России ответственными за проведение **денежно-кредитной политики** является Банк России и Правительство РФ. В этот раздел финансовой политики входит регулирование объема денежной массы, установление уровня процента и воздействие на всю систему процентных ставок, определение уровня инфляции, т.е. ограничение по возможности роста цен, а также валютный курс и формирование валютных резервов. В сферу **налогово-бюджетной политики** входит формирование налоговой системы (ставок налогов и условий их взимания), сбор налогов и, конечно же, распределение сформированного фонда государственных финансовых ресурсов в соответствии с заранее определенными принципами, возникновение дефицита или профицита бюджета. Ответственными за проведение данного направления финансовой политики в России являются Федеральное Собрание, Президент РФ и Правительство РФ.

Оба направления финансовой политики тесно взаимодействуют и должны быть согласованы между собой. Вопрос инфляции, к примеру, зависит и от денежной, и от бюджетной политики. То же самое относится к проблемам государственного долга, платежного баланса, уровню безработицы, объему инвестиций и т.д. Можно сказать, что любая важная экономическая задача требует для своего решения использования всех средств финансовой политики, выработанных в обществе в ходе его развития.

Следует отметить, что в условиях современной России государственная финансовая политика одной из своих главных целей имеет создание цивилизованного рынка. Реформы, к сожалению, не привели к образованию нормального (по мировым стандартам) рынка, и сложившаяся экономическая система нуждается в значительном усовершенствовании.

Главная цель очевидна и всем понятна - подъем производства, известен и главный ответственный за достижение этой цели - государство. Но государство после всех прошедших преобразований может воздействовать на экономический рост в основном через свою финансовую политику, именно она и оказывается главным средством обеспечения роста экономики. Поэтому государственная финансовая система, как решающее звено всех финансовых отношений общества, должна стимулировать развитие хозяйства и рост уровня жизни населения. Общеэкономические задачи в современных условиях (в отличие от социализма) выступают прежде всего как финансовые проблемы.

Коренное отличие рыночной системы экономики от централизованного планирования состоит не в том, что в первой все продается и покупается, а во второй сфера купли-продажи резко ограничена. Различие в том, что рыночная экономика делает каждого самостоятельного гражданина ответственным за уровень своих доходов, заставляет его самого искать возможности повышения своего благосостояния и своих близких. Он сам принимает решения и сам за них отвечает. Регулируя условия получения доходов самостоятельными экономическими субъектами (а это и есть финансовое регулирование), государство в рыночной системе оказывает мощное воздействие на развитие производства. В руках государства имеется два направления воздействия на развитие хозяйства финансовыми методами: установление норм обязательных платежей с владельцев дохода и имущества и выделение финансовых ресурсов как непосредственно для реального сектора (инвестиции, дотации и т.п.), так и на общесоциальные цели, достижение которых существенно влияет на объем и качество производимой продукции. Имеется в виду финансирование науки, создание новых технологий, улучшение образования. Последнее особенно важно, так как в настоящее время решающим фактором увеличения производства и прогресса во всех отраслях жизни общества становится формирование и использование человеческого капитала, персональных финансов.

Таким образом, именно финансовая политика государства является в нынешних условиях ключевым фактором социально-экономического развития страны.

Тенденции развития национальных финансовых систем

Процессы глобализации, все большего вовлечения национальных хозяйств в мировую экономику породили тенденцию к **реструктуризации национальных финансовых систем**.

Реструктуризация национальных финансовых систем направлена на создание условий для повышения эффективности инвестирования финансовых ресурсов в сферу материального производства (промышленность, высокие технологии, транспорт, сельское хозяйство и пр.). Определяющим институциональным и финансовым условием инвестиционной активности в рамках национальной финансовой системы является создание государственных институциональных структур, способных

разрабатывать и реализовывать национальные проекты, обеспечивающих национальную безопасность, повышение конкурентоспособности страны на мировых рынках, социальный прогресс.

Важным направлением реструктуризации национальных финансовых систем является оптимизация структурных элементов и повышение эффективности их функционирования. Достижение этой цели в рыночной экономике происходит путем укрепления финансовой самостоятельности отдельных звеньев финансовой системы, создания стимулов для роста доходов бюджетов всех уровней, повышения прозрачности межбюджетных трансфертов. Создание стимулов для роста доходной базы бюджетов предполагает оптимизацию системы прямого и косвенного налогообложения, таможенных пошлин, взносов в госбюджет и внебюджетные фонды.

Переоцениваются роль и значение отдельных элементов в функционировании национальных финансовых систем. Это касается прежде всего персональных и корпоративных финансов. Повышение их роли в национальных финансовых системах связано с тем, что персональные и корпоративные финансы имеют базовый, первичный характер и занимают ключевое место в формировании финансовых ресурсов финансовой системы. Персональные финансы охватывают все уровни распределительных и перераспределительных отношений. Через систему персональных финансов распределяются и перераспределяются национальный доход, бюджетные ресурсы, доходы между живущими и будущими поколениями, доходы индивидов и домашних хозяйств в различных формах. Персональные финансы определяют платежеспособный спрос в экономике, способствуют трансформации сбережений в инвестиции.

Усиление роли корпоративных финансов в финансовой системе обусловлено тем, что именно в этой сфере создается добавленная стоимость, которая затем перераспределяется между различными секторами финансовой системы. Финансовые потоки корпораций, формируясь за счет прибыли (добавленной стоимости), создают потенциал для экономического роста.

Реструктуризация национальных финансовых систем связана с появлением новых финансовых инструментов, и прежде всего производных финансовых инструментов (деривативов). С начала 1990-х гг. и до настоящего времени наблюдается динамичный рост операций с деривативами. С 1992 по 2006 г. объем таких операций увеличился в несколько десятков раз и составляет около 4 трлн долл. Широкое применение деривативов объясняется их высокими страховыми и спекулятивными возможностями. С одной стороны, операции с деривативами дополняют все другие виды финансовых операций. Они превратились в структурную часть национальных финансовых систем развитых стран, способствуя повышению эффективности и ликвидности финансовых систем, повышению их устойчивости в период нестабильности. Но с другой стороны, производные финансовые инструменты влияют на финансовую систему негативно. Они прежде всего создают среду для усиления финансовых рисков. Другими словами, возникнув как средство снижения и регулирования рисков, деривативы запускают механизм их возникновения и возрастания.

Реструктуризация финансовых систем проявляется в расширении функций посреднических организаций, усилении роли специализированных посреднических финансовых институтов в структуре национальных финансовых систем. Роль посредников в финансовой системе перешла от коммерческих банков, финансовых и инвестиционных компаний к специализированным институтам: биржам, брокерским компаниям, союзам дилеров, посредническим фирмам по урегулированию долгов и т.п.

Повышение эффективности функционирования всех звеньев национальных финансовых систем достигается путем развития систем финансового контроля. Они должны обеспечить доступ к любой необходимой информации не только для внутренних контролирующих органов, но и для международных; адаптивность финансового контроля к изменению внутренних и внешних условий функционирования национальной финансовой системы, экономическую его эффективность. Расходы на функционирование системы финансового контроля не должны превышать средства, возвращенные государству в результате выявления и устранения финансовых нарушений.

Повышается роль и развивается система методов и инструментов регулирования национальных финансовых систем. Основными целями регулирования национальных финансовых систем являются: снижение уровня финансовых рисков и поддержание финансовой стабильности национальных финансовых систем, обеспечение экономического роста путем рационализации движения потоков финансовых ресурсов между отраслями и странами, формирование системы финансовой безопасности, повышение эффективности функционирования финансовой системы в целом. Регулированию подвергаются все структурные составляющие национальных финансовых систем.

Глава 4. ПЕРСОНАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- 4.1. Экономическое содержание персональных финансов
- 4.2. Персональные финансы в финансовой системе
- 4.3. Человеческий капитал как основа персональных финансов
- 4.4. Циклическое развитие экономики и персональные финансы

- 4.5. Персональные финансы и жизненный цикл индивида
- 4.6. Управление персональными финансами
- 4.7. Персональные финансы в российской экономике

4.1. Экономическое содержание персональных финансов

Персональные финансы - система формирования и использования денежных доходов отдельных индивидов в соответствии с их решениями. Индивиды принимают решения об использовании доходов на цели потребления и накопления.

Структуру персональных финансов определяют источники поступления ресурсов и направления их использования.

Как видно из рис. 4.1, источниками персональных финансов являются доходы от самостоятельной деятельности (заработная плата, предпринимательский доход), доходы от собственности (проценты, дивиденды, арендная плата). Кроме того, персональные доходы формируются за счет социальных трансфертов (пенсий, пособий), наследств, страховых выплат, грантов, чаевых.

Структура персональных финансов



Рис. 4.1

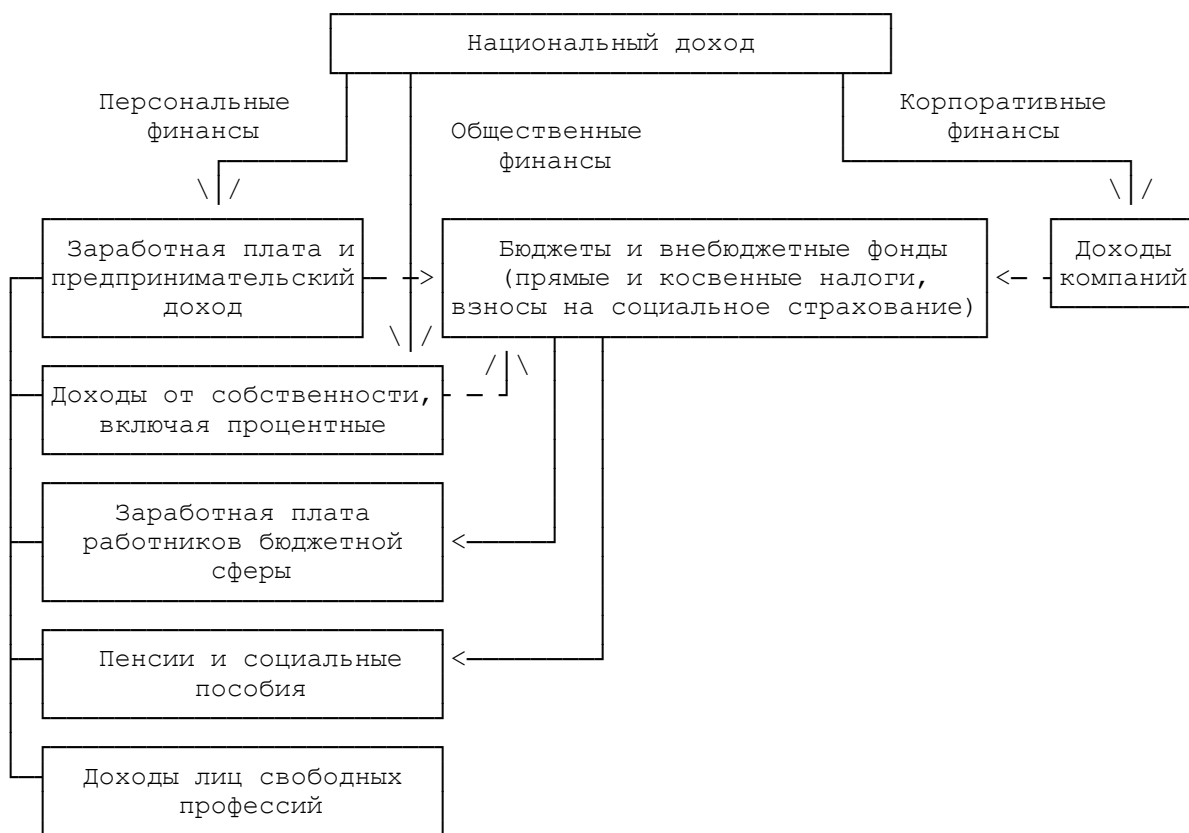
Основные направления использования персональных финансов составляют: формирование текущего потребления (расходов на приобретение продуктов питания и одежды, оплату жилья); страховые взносы; инвестиции в недвижимость, деловые предприятия, ценные бумаги, банковские депозиты; сбережения для покупки товаров длительного пользования; приобретение иностранной валюты и драгоценностей.

Персональные финансы выполняют **функции** распределения и перераспределения национального дохода, аккумуляции денежных ресурсов для целей персонального потребления и сбережения.

В ходе распределения национального дохода формируются персональные, общественные и корпоративные финансы. Они представлены заработной платой, личным предпринимательским доходом, прибылью корпораций. В ходе перераспределения с них выплачиваются прямые и косвенные налоги, взносы на социальное страхование, которые образуют доходы бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов - пенсионного, медицинского, социального страхования.

Как показано на рис. 4.2, за счет указанных ресурсов выплачивается заработная плата работникам бюджетной сферы, пенсии и социальные пособия. Доходы лиц свободных профессий (писателей, художников, артистов), а также адвокатов, работников охранных предприятий, врачей частных клиник, преподавателей частных учебных заведений формируются за счет перераспределения ресурсов в сфере персональных финансов.

Персональные финансы в распределении и перераспределении национального дохода



← - - - Направление ресурсов

← - - - Поступления налогов и взносов на социальное страхование

Рис. 4.2

Следует отметить, что работники бюджетной сферы и лица свободных профессий являются плательщиками прямых и косвенных налогов, поступающих в бюджетную систему. В этом случае имеет место "третичное" и последующие циклы перераспределения. В реальной действительности перераспределение представляет собой единый перманентный процесс.

Персональные финансы формируются и используются под влиянием большого числа **факторов**. Условно их можно разделить на две группы. К первой относятся: (1) человеческий капитал, характеризующийся уровнем образования индивида и его профессиональными навыками и определяющий текущий доход; (2) макроэкономическая политика, воздействующая как на динамику национального дохода, так и на соотношение доходов в разных секторах экономики.

Вторую группу факторов составляют наследства, а также сложившийся в предшествующий

долгосрочный период уровень развития конкретной страны и, соответственно, уровень жизни ее граждан.

Эти две группы можно условно охарактеризовать как "факторы истории" и "факторы современности".

Указанные факторы формирования персональных финансов приведены на рис. 4.3.

Факторы формирования персональных финансов

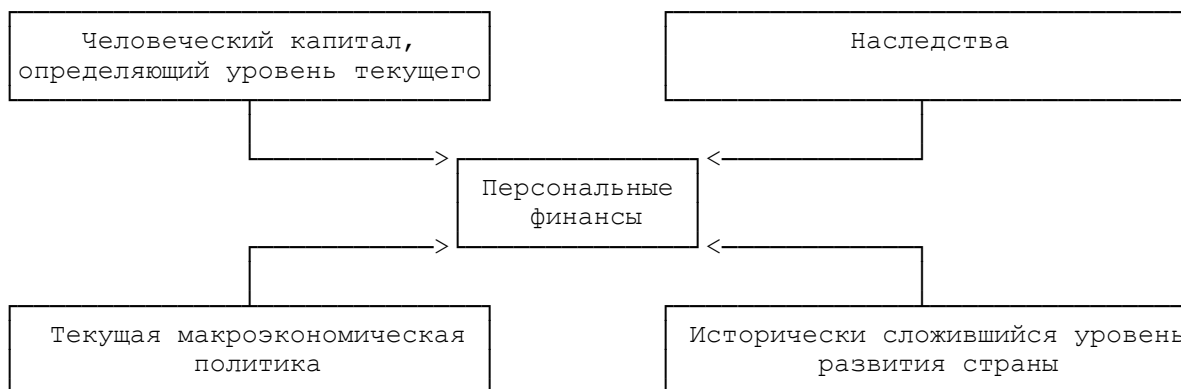


Рис. 4.3

В процессе своего формирования и использования персональные финансы находятся в тесном **взаимодействии с государственными, муниципальными и корпоративными финансами**. Их взаимосвязи принимают формы денежных потоков:

- из корпоративных денежных фондов в сферу персональных финансов (в виде заработной платы, доходов от предпринимательской деятельности и собственности);
- из сферы персональных финансов в общественный сектор (в виде прямых и косвенных налогов);
- из общественного сектора в сферу персональных финансов (в виде заработной платы работников бюджетных организаций, пенсий и пособий);
- внутри сферы персональных финансов, в частности при формировании доходов лиц, занятых индивидуальной трудовой деятельностью, и лиц свободных профессий.

4.2. Персональные финансы в финансовой системе

Персональные финансы играют **особую роль в финансовой системе** и характеризуются рядом черт, отличающих их от общественных (государственных и муниципальных) и корпоративных финансов:

- персональные финансы являются первичными по отношению к общественным и корпоративным финансам, поскольку решения индивидов относительно применения своих денежных сбережений и человеческого капитала обуславливают темпы экономического развития и, соответственно, условия формирования общественных и корпоративных финансов;
- персональные финансы служат базой для развития и расширения общественных и корпоративных финансов, так как доходы факторов производства - труда и капитала, формирующие добавленную стоимость, являются соответственно полностью и частично персональными;
- формирование персональных финансов, в отличие от общественных и корпоративных, происходит на всех стадиях распределения и перераспределения доходов;
- персональные финансы непосредственно определяют объем платежеспособного спроса в экономике;
- в сфере формирования персональных финансов происходит процесс трансформации персональных сбережений в инвестиции;
- персональные финансы являются главным показателем благосостояния населения.

Существенная особенность персональных финансов проявляется в распределительных и перераспределительных отношениях.

Распределение и перераспределение национального дохода является одним из сложнейших экономических процессов. Специфика данного процесса обусловлена переплетением его отдельных элементов, наличием нескольких уровней, кумулятивным характером.

В сводном виде уровни распределительных и перераспределительных отношений представлены на рис. 4.4.

Многоуровневая модель распределительных и перераспределительных отношений в процессе формирования персональных финансов

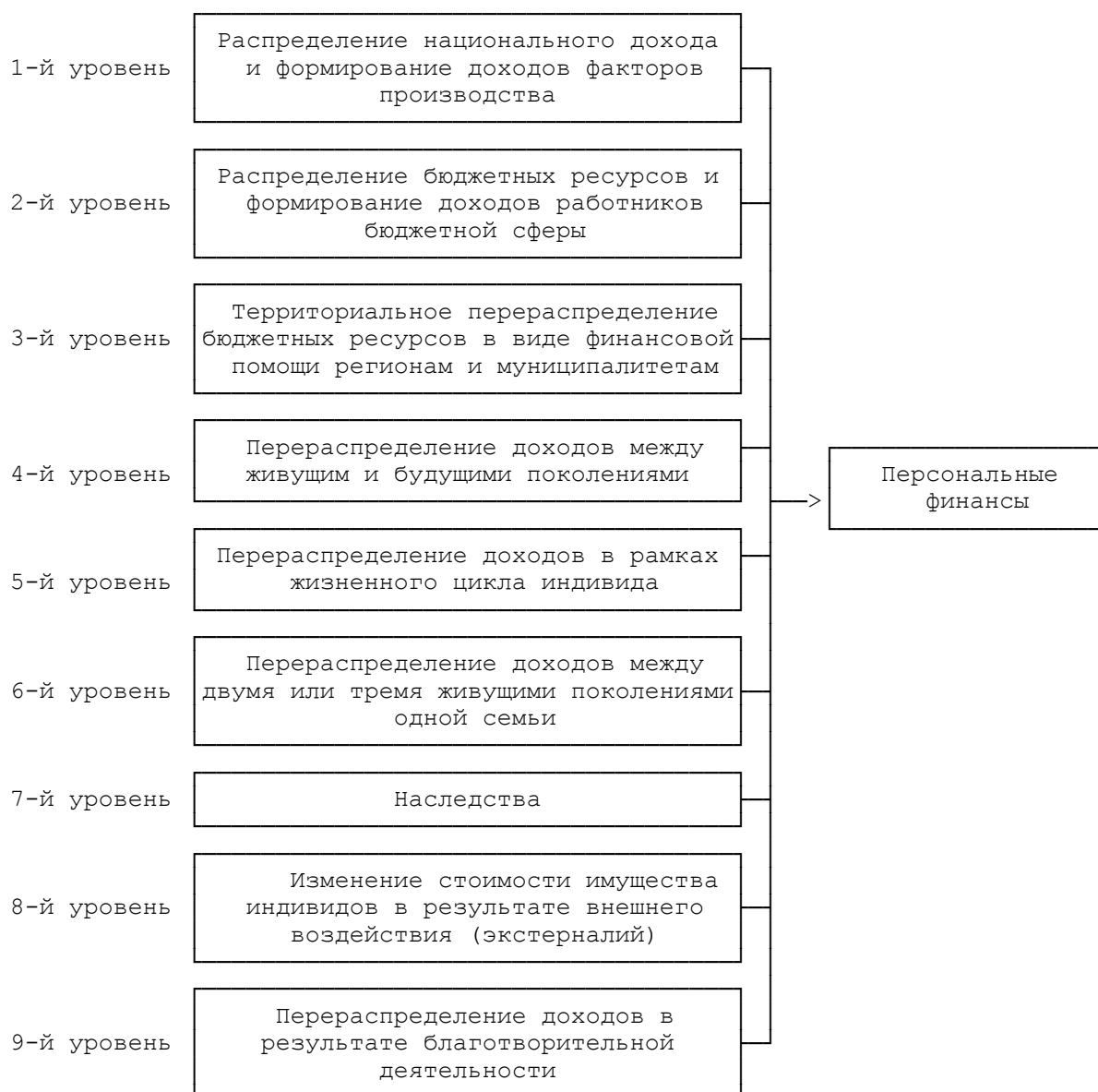


Рис. 4.4

Первым уровнем данного процесса является распределение национального дохода между факторами производства и формирование предпринимательского дохода (прибыли), заработной платы и доходов от собственности. Этот уровень можно считать основным. На нем складываются первичные финансовые отношения - отношения по поводу формирования и использования первичных доходов. Одновременно происходит образование самих этих доходов как материального воплощения финансовых отношений. В результате распределения национального дохода между факторами производства формируется важнейшая макроэкономическая пропорция между доходами труда и капитала, определяющая соотношение между потреблением и сбережением (накоплением) и тем самым обуславливающая объем инвестиций в экономической системе.

Второй уровень - формирование с помощью налоговой и бюджетной систем доходов работников бюджетной сферы (врачей, учителей, чиновников, военных и т.д.), а также государственных инвестиций. Ресурсы, образующие эти инвестиции, впоследствии поступают в частный сектор в результате

правительственных закупок и строительных подрядов.

На этом же уровне одновременно с доходами работников бюджетного сектора формируются доходы лиц нематериальной сферы, не занятых на государственных и муниципальных предприятиях и в учреждениях. К этой категории граждан относятся врачи, занимающиеся частной практикой, адвокаты, преподаватели частных учебных заведений, сотрудники охранных служб и т.д.

Третий уровень - территориальное перераспределение финансовых ресурсов в форме создания бюджетных фондов помощи регионам и муниципалитетам. Средства этих фондов используются для финансовой поддержки субъектов Федерации и муниципальных образований с низкими показателями бюджетной обеспеченности - размером дохода на одного жителя. Результатом перераспределения в данном случае является выравнивание социальных выплат и гарантий по регионам страны, а следовательно, и доходов индивидов. Еще одной формой территориального перераспределения является вывоз доходов, получаемых в виде прибыли от предпринимательской деятельности и заработной платы, из регионов их получения в регионы постоянного проживания получателей.

Четвертый уровень - перераспределение доходов между живущим и будущим поколениями. Оно имеет место вследствие неравномерности распределения налогового бремени во времени. Избыточные государственные и муниципальные заимствования, осуществленные при жизни одного поколения, оборачиваются процентными платежами и, соответственно, повышенными налогами, выплачиваемыми последующими поколениями.

Пятый уровень - межвременное перераспределение доходов в рамках жизненного цикла (жизни) конкретного индивида. Оно связано с неравномерностью потребления на конкретных этапах (фазах) жизненного цикла, а также с необходимостью формирования накоплений на период утраты трудоспособности в преклонные годы.

Шестой уровень - перераспределение доходов между двумя или тремя живущими поколениями одной семьи. Оно осуществляется в форме финансовой помощи родителей детям, их семьям и внукам, а также помощи детей и внуков родителям, бабушкам и дедушкам. Такая помощь оказывается особенно ощутимой в условиях экономических кризисов.

Седьмой уровень перераспределения - наследства, оставляемые ушедшими из жизни родственниками. Однако, как показывает практика, этот вид поступлений касается в основном индивидов с высоким уровнем дохода.

Восьмой уровень - изменение стоимости имущества и финансовых активов индивидов в результате внешнего воздействия (положительных и отрицательных экстерналий). Примером такого перераспределения, а точнее говоря, аллокации (размещения) является строительство рядом с частным домом скоростной автодороги или аэродрома. Понятно, что в этих условиях цена дома снизится. Напротив, цена гостиницы, ресторана или автомобильной парковки при таком соседстве возрастет. Следует отметить, что аллокация имеет место вследствие решений, принимаемых как в общественном, так и в частном секторе.

Девятый уровень - перераспределение доходов в результате благотворительной деятельности организаций и граждан. Такие поступления играют значительную роль для наиболее бедных слоев населения, получающих помощь в виде одежды и продуктов питания. В развитых странах благотворительные фонды предоставляют гражданам гранты на образование или на разовую оплату медицинских услуг.

На практике все указанные уровни перераспределения национального дохода взаимно переплетаются и оказывают воздействие друг на друга. Их разделение возможно лишь в целях теоретического анализа.

Общественные (государственные и муниципальные) финансы формируются в результате перераспределения доходов на первых четырех уровнях; корпоративные - на первом уровне.

Персональные финансы охватывают отношения, складывающиеся на всех девяти уровнях системы перераспределения. Образование финансовых активов индивидов является конечной целью этих процессов.

Персональные финансы и объем платежеспособного спроса в экономике. В структуре персональных финансов формируются фонд текущего потребления (продуктов питания, одежды, коммунальных услуг), а также фонд потребления товаров длительного пользования. Их совокупный объем определяет индивидуальный платежеспособный спрос, являющийся одним из важнейших факторов устойчивого экономического развития.

Большое значение для формирования совокупного платежеспособного спроса имеет официальное установление минимального размера оплаты труда (МРОТ). Этот макроэкономический показатель определяет не только соотношение между средней и высокой заработной платой лиц наемного труда, но и минимальный объем спроса на основные товары и услуги. Тем самым минимальная оплата труда играет важную роль в формировании персональных финансов.

Персональные финансы и трансформация сбережений в инвестиции. Одной из важных черт развитой экономики является степень превышения дохода над текущим потреблением. В такой

экономике индивиды обеспечивают за счет своих сбережений основной объем инвестиций.

Ускорение технологического развития приводит к изменению пропорций распределения дохода на потребление и сбережения и оказывает непосредственное воздействие на персональные финансы и персональные финансовые активы.

Темпы роста финансовых активов, создаваемых на базе заработной платы, в определенные периоды времени могут превышать темпы роста финансовых активов, формируемых на основе предпринимательского дохода, и наоборот. Такая динамика в существенной степени определяется долей сбережений в заработной плате.

На процесс трансформации персональных финансов в инвестиции большое влияние оказывает инфляция. Обесценение денег предопределяет неустойчивость формирования сбережений и усиливает дифференциацию индивидуальных доходов. Оно вызывает усиление имущественного неравенства, поскольку в первую очередь приводит к обесценению заработных плат, пенсий и пособий. Их получатели в меньшей степени способны использовать меры хеджирования своих финансовых активов против инфляции. Кроме того, они обладают ограниченными возможностями воздействия на индексацию своих доходов.

Воздействие инфляции на сбережения и инвестиции в значительной степени зависит от особенностей макроэкономической ситуации в конкретной стране и методов проведения стабилизационной политики. Эти обстоятельства в конечном счете предопределяют воздействие инфляции и мер по ее снижению на формирование персональных финансов.

Формирование персональных накоплений и их максимально прибыльное использование являются одной из главных функций персональных финансов.

Персональные финансы как показатель благосостояния населения. Благосостояние населения определяется не только общим объемом накопленных в стране персональных финансовых активов, но и степенью дифференциации персональных финансов.

Общепринятым в экономической теории является положение о позитивном воздействии снижения неравенства в доходах на экономическое развитие. Оно подтверждается опытом большого числа стран.

Действительно, низкий уровень персональных финансов индивидов, работающих по найму, и, соответственно, недостаточность потребления ими товаров и услуг предопределяют стагнацию национального производства. Лица, получающие низкие доходы от предпринимательской деятельности, оказываются не в состоянии инвестировать в развитие бизнеса. Напротив, при относительно равномерном распределении доходов появляются возможности как для увеличения платежеспособного спроса, так и для роста инвестиций в национальную экономику.

Выравнивание индивидуальных доходов как в развитых, так и в развивающихся странах достигается за счет высоких темпов экономического роста, увеличения инвестиций, снижения инфляции. Эти переменные предопределяют динамику как потребления, так и накопления. Они обуславливают не только объем платежеспособного спроса в текущем периоде, но и темпы его увеличения в будущем. Тем самым достигается устойчивый рост персональных доходов, в том числе работников бюджетной сферы. Эти процессы определяют интенсивность формирования персональных финансов и масштабы операций с персональными финансовыми активами.

4.3. Человеческий капитал как основа персональных финансов

Персональные финансы являются результирующим показателем самостоятельной деятельности конкретного человека. В ходе этой деятельности реализуется его **человеческий капитал** - совокупность знаний, навыков, умений, личных способностей к той или иной деятельности.

В формировании человеческого капитала заинтересовано все общество, поскольку в современных условиях он составляет главный резерв развития. Повышение уровня знаний, способностей и навыков конкретного индивида является обязательным условием максимизации его доходов. Последствия реализации возможностей человека в сфере формирования его доходов оказываются позитивными для развития экономики в целом, а выплачиваемые конкретным индивидом прямые и косвенные налоги формируют доходную часть государственных и муниципальных финансов.

В настоящее время в экономической литературе нет единства мнений по поводу трактовки человеческого капитала.

Однако, несмотря на различие мнений, практически все исследователи сходятся во мнении, что его основу составляет получение знаний, т.е. образование. Общий вклад образования в увеличение будущих доходов индивида составляет до 75 - 80%. В рамках данного подхода человеческий капитал определяется как сумма инвестиций, вложенных в образование и профессиональное совершенствование конкретного человека. Это позволяет достаточно легко разработать алгоритм количественной оценки человеческого капитала, определять эффективность капиталовложений в образование и здравоохранение.

Однако в образовании человеческого капитала большую роль играет субъективный фактор. Люди,

получившие одинаковое образование и обладающие одной и той же информацией, способны использовать потенциальные возможности с разной эффективностью. Соответственно, процессы формирования их персональных финансов будут протекать по-разному. В данном случае дополнительными факторами получаемого индивидами персонального дохода помимо знаний и профессиональных навыков оказываются мотивация к трудовой деятельности, личные качества, случайные факторы.

Финансовый потенциал индивида определяется не только образованием и профессиональной подготовкой, но и собственными усилиями. Кроме того, на финансовый потенциал определенное влияние оказывают внешние факторы. Это особенно остро проявляется в периоды экономических кризисов.

Человеческий капитал является основой формирования **финансовых активов** индивида. Особенности взаимодействия динамики человеческого капитала и финансовых активов показаны на рис. 4.5. Снижение человеческого капитала обуславливается уменьшением трудоспособности человека. Сокращение финансовых активов индивида связано с их использованием на текущее потребление.

Динамика человеческого капитала и финансовых активов
в совокупном богатстве индивида
в течение его жизненного цикла

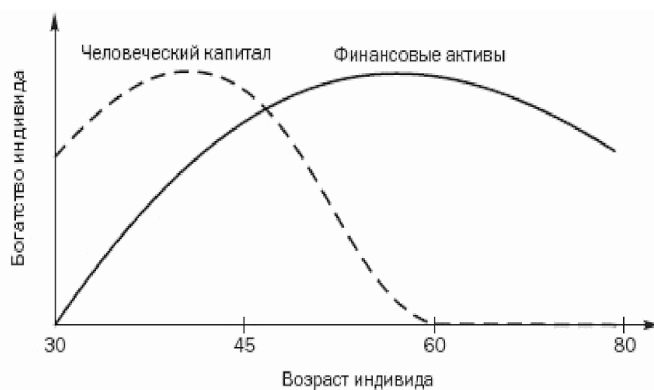


Рис. 4.5

Персональные финансы формируются под воздействием человеческого капитала, являющегося их объективной основой. Но с другой стороны, персональные финансы оказывают активное влияние на человеческий капитал конкретного индивида.

Следует выделить два направления такого влияния. Во-первых, перераспределение финансовых ресурсов семьи в пользу детей является условием получения ими образования, составляющего важную часть их человеческого капитала. Во-вторых, собственные затраты на дополнительное образование и профессиональную переподготовку индивида, находящегося в трудоспособном возрасте, увеличивают его человеческий капитал и обуславливают рост персонального дохода.

4.4. Циклическое развитие экономики и персональные финансы

Формирование и использование персональных финансов на протяжении жизненного цикла индивида происходит под воздействием **долгосрочных** (кондратьевских) и **среднесрочных** волн (циклов) экономической конъюнктуры. В соответствии с концепцией Н.Д. Кондратьева в основе долгосрочного экономического развития лежит появление новых, передовых технологий. Так, наиболее значимые, длинные волны мировой конъюнктуры сформировались в результате появления железнодорожного транспорта, автомобилестроения, самолетостроения, компьютеризации. Каждая из волн, связанных с развитием этих отраслей, давала стимулы для общей структурной перестройки всей экономической системы, в том числе увеличения масштабов персональных накоплений и роста благосостояния индивидов.

Существуют три основных варианта **сочетания долгосрочного экономического цикла и жизненного цикла конкретного индивида**: (1) пик кондратьевской волны (большого цикла) протяженностью до 50 - 52 лет) совпадает с моментом достижения индивидом нетрудоспособного возраста; (2) период выхода индивида на пенсию приходится на повышательную фазу кондратьевской волны; (3) период выхода индивида на пенсию совпадает с понижательной фазой кондратьевской волны. Эти варианты предопределяют особенности формирования и использования персональных

финансов, проявляющиеся в каждом из этих вариантов.

На рис. 4.6 сопоставлены кондратьевская волна (верхняя часть схемы) и жизненный цикл индивида (нижняя часть схемы). Предполагается, что волна начинается в год (n) и продолжается до года ($n + 50$), т.е. составляет 50 лет. Выход индивида на пенсию в год ($n + 25$) совпадает с пиком большой волны, т.е. со сменой повышательной фазы на понижательную.

Сочетание пика длинной (кондратьевской) волны конъюнктуры и момента выхода индивида на пенсию

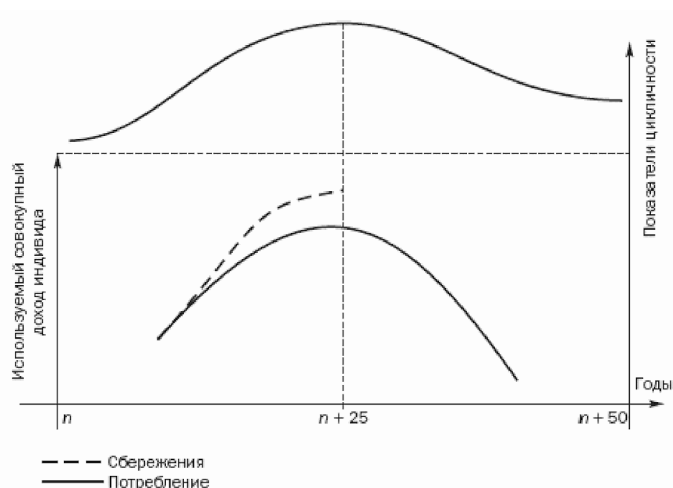


Рис. 4.6

Рост номинальной и реальной заработной платы и высокая ставка процента предопределяют стабильность персональных доходов. Индивид получает возможность сформировать сбережения, позволяющие ему поддерживать приемлемый уровень потребления, а также оставить наследство. Поэтому график его потребления в постпенсионный период представлен относительно пологой линией. При рассматриваемом варианте совпадения повышательной фазы большой волны и жизненного цикла формируются наибольшие наследства. Накопленное в течение жизни богатство не полностью потребляется самим индивидом и переходит к последующему поколению.

На рис. 4.7 представлен вариант, когда момент выхода индивида на пенсию совпадает с серединой повышательной фазы длинной (кондратьевской) волны.

Сочетание повышательной фазы длинной (кондратьевской) волны конъюнктуры и момента выхода индивида на пенсию

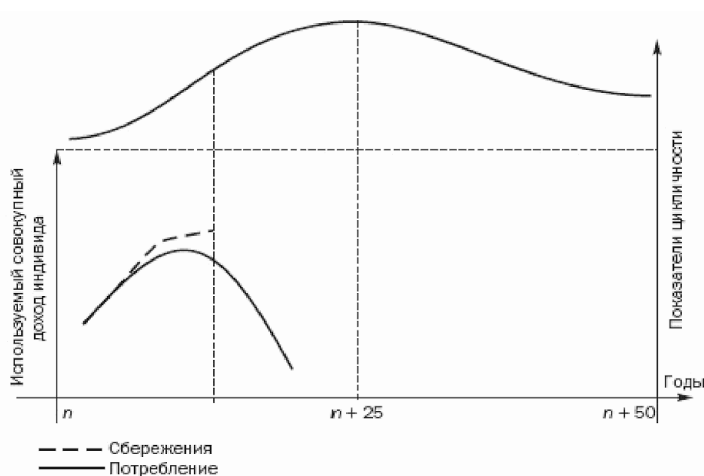


Рис. 4.7

В данном случае индивид оказывается не в состоянии сформировать достаточный объем

сбережений для поддержания своего потребления после выхода на пенсию. Это предопределяет значительное снижение его потребления в постпенсионный период. Тем не менее собственных сбережений может быть достаточно для поддержания текущего потребления, и не потребуются целевая помощь государства. Индивиды, вышедшие на пенсию в середине кондратьевской волны, не смогут оставить значительных наследств, поскольку вынуждены будут при жизни использовать свои накопления. Однако фактором поддержки их благосостояния станет хорошая конъюнктура фондового рынка. Они смогут получать дивиденды и реализовывать свои активы по высоким ценам.

На рис. 4.8 представлен вариант, при котором достижение индивидом нетрудоспособного возраста совпадает с понижательной фазой кондратьевской волны.

Сочетание понижательной фазы длинной (кондратьевской) волны конъюнктуры и момента выхода индивида на пенсию

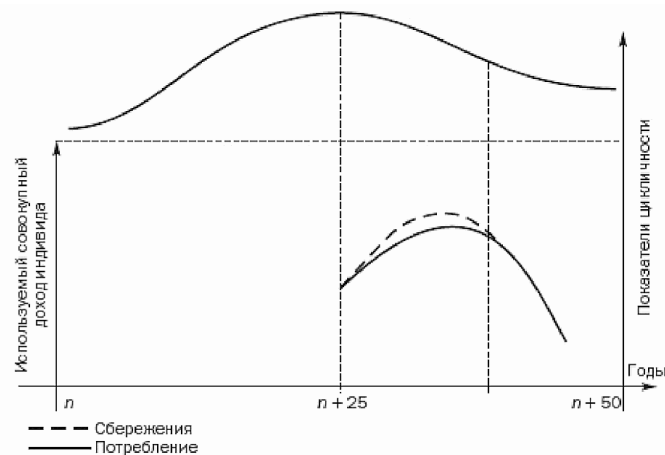


Рис. 4.8

По мере развития тенденции к снижению реальных доходов и падения процентной ставки уменьшаются возможности формирования индивидуальных сбережений. При определенных условиях может происходить снижение текущего потребления. Нехватка персональных сбережений предопределяет резкое снижение текущего потребления в постпенсионный период - наибольшее из всех рассматриваемых вариантов. Поэтому линия графика потребления сильно наклонена.

Совпадение периода выхода на пенсию с понижательной фазой большой волны - наиболее неблагоприятный для индивида случай. Именно при этом варианте будет иметь место интенсивное использование персональных финансов, т.е. реализация ранее накопленных индивидами персональных финансовых активов для поддержания сложившегося уровня потребления. Кроме того, в такой ситуации могут потребоваться государственные дотации пенсионной системе. Причем потребность в дотациях может сохраняться в течение длительного периода и быть особенно острой в годы сочетания понижательной фазы длинной (кондратьевской) волны с депрессиями, протекающими в рамках среднесрочных циклов. Именно в такие моменты потребность в социальных расходах сочетается с необходимостью уменьшения налогового бремени на хозяйствующих субъектов и, как следствие, снижения сбора налогов в бюджеты всех уровней.

Недостаточность персональных сбережений и государственных дотаций на медицинское обслуживание лиц, достигших нетрудоспособного возраста в период понижательной фазы длинной (кондратьевской) волны, может предопределять сокращение жизни индивидов.

При совпадении во времени понижательных фаз больших циклов с жизненными циклами конкретных индивидов, в частности с периодом выхода на пенсию, индивиды сталкиваются с риском, который не может быть застрахован индивидуально. В этих ситуациях страхование риска должно осуществляться в рамках обязательного социального страхования. Именно такое страхование позволяет создавать долгосрочные страховые резервы, которые могли бы использоваться в случае острой потребности в денежных ресурсах. Это позволяет обеспечивать в перспективе приемлемый уровень жизни индивидов и освободить государственный бюджет от необходимости предоставления дотаций пенсионной системе в периоды понижательной фазы больших циклов конъюнктуры.

Наряду с большими циклами (до 50 - 55 лет) современная экономика характеризуется **среднесрочными циклическими колебаниями** (от 5 до 7 лет). Как отмечал Н.Д. Кондратьев: "Большие циклы экономической конъюнктуры выявляются в том же едином процессе динамики экономического развития, в котором выявляются и средние циклы с их фазами подъема, кризиса и депрессии. Средние

циклы поэтому как бы нанизываются на волны больших циклов. Но если это так, то ясно, что характер фазы большого цикла, на которую приходятся данные средние циклы, не может не отражаться на ходе средних циклов. Действительно, если мы возьмем средние циклы, падающие на понижательный период большого цикла, то очевидно, что все повышательные тенденции элементов, участвующих в средних циклах, будут ослабляться, а все понижательные тенденции их будут усиливаться общей понижательной волной большого цикла. Если, наоборот, мы возьмем средние циклы, падающие на повышательный период большого цикла, то будем наблюдать обратную картину" <1>.

<1> Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. М., 2002. С. 379.

Среднесрочные циклические колебания представляют собой важный фактор формирования персональных финансов. Они определяют изменения на конкретных фазах среднесрочного цикла в доходах индивидов, получаемых как от собственной трудовой деятельности, так и от собственности.

Схема среднесрочных циклических колебаний представлена на рис. 4.9. Направление, отмеченное на указанном рисунке двумя штриховыми линиями, совпадает с направлением длинного цикла конъюнктуры. Пики и падения ВВП в ходе среднесрочных циклов укладываются в общую тенденцию долгосрочного цикла, который может трактоваться как малые колебания внутри больших колебаний.

Среднесрочный хозяйственный цикл

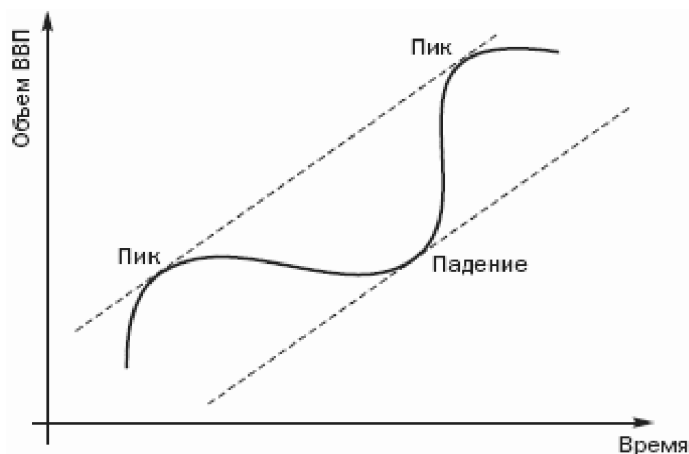


Рис. 4.9

На фазе среднесрочного циклического подъема происходит увеличение спроса на услуги труда со стороны предпринимателей и, как следствие, рост персональных доходов от трудовой деятельности. Одновременно повышение прибылей корпораций обуславливает увеличение дивидендов, выплачиваемых владельцам акций. Возрастают процентные ставки означают дополнительные доходы держателей банковских депозитов. При циклическом спаде доходы от трудовой деятельности, а также доходы владельцев акций и держателей банковских депозитов снижаются. Однако возрастает доходность вложений в недвижимость. В развитой рыночной экономике относительную устойчивость на фазах среднесрочного цикла демонстрируют акции предприятий коммунальной сферы.

В мировой экономической науке и практике используются два конкурирующих подхода к макроэкономической политике в отношении среднесрочных циклических колебаний. Первый подход исходит из необходимости сглаживания конъюнктурных колебаний с помощью бюджетной политики. Он предполагает обеспечение бюджетного профицита и накопление правительством финансовых резервов в периоды среднесрочных циклических подъемов и допущение дефицита в периоды депрессий. Предполагается, что рост государственного потребления увеличит инвестиционную активность в экономике и будет способствовать преодолению кризисных явлений. В рамках данного подхода также предполагается проведение антициклической налоговой политики — увеличение налоговых ставок на фазе подъема и их снижение в условиях депрессии.

Второй подход в рамках макроэкономической политики в отношении среднесрочных циклических колебаний состоит в том, что экономика сама способна абсорбировать конъюнктурные шоки благодаря встроенным стабилизаторам. К основным из них относятся выплаты пособий по безработице и прогрессивная шкала налогообложения. Увеличение количества безработных в условиях экономического кризиса обуславливает рост выплат пособий по безработице. Объем этих средств

поддерживает общий эффективный спрос в экономике и предотвращает падение промышленного и сельскохозяйственного производства.

Аналогичную роль играет прогрессивная шкала подоходного налога. При падении дохода индивид попадает в категорию налогоплательщиков, выплачивающих налог по более низкой ставке. Это означает, что относительно увеличивается индивидуальный располагаемый доход. Его использование на цели личного потребления поддерживает эффективный спрос в условиях циклического кризиса.

Среднесрочная циклическая динамика предопределяет колебания персональных накоплений. Однако риск таких колебаний является страхуемым. Основной мерой снижения этого риска является диверсификация персонального инвестиционного портфеля, обеспечение его устойчивости на протяжении экономического цикла. Эта задача решается путем вложений определенного объема ресурсов в недвижимость, ипотечные бумаги, государственные облигации.

4.5. Персональные финансы и жизненный цикл индивида

Формирование и использование персональных финансов определяется не только циклическостью экономической конъюнктуры, но и жизненным циклом самого индивида. В течение жизни индивид формирует фонд персонального накопления (сбережения) и потребления. Формирование таких фондов происходит за счет персонального текущего дохода каждого индивида и совокупного богатства, накопленного индивидом. Богатство индивида (т.е. его активы) может быть определено из уравнения:

$$W_{t+1} = (1 + r_t)W_t + (Y_t - C_t),$$

где W - богатство индивида в периоде t и $(t + 1)$; r_t - процентная ставка в периоде t ; Y_t - доход индивида в периоде t ; C_t - потребление индивида в периоде t .

Из этого уравнения видно, что накопление богатства индивида обуславливается его активами, сформированными в предшествующий период, текущим доходом, ставкой процента на активы, текущим потреблением. Кроме того, в его состав входят активы, созданные за счет сбережений самого индивида и приносящие доход; имущество, не приносящее процентный доход; унаследованное имущество.

На рис. 4.10 приведен график потребления и сбережений индивида в течение его жизненного цикла как составных частей используемого совокупного дохода.

Потребление и сбережения в течение жизненного цикла индивида



Рис. 4.10

Потребление индивида растет с момента его рождения за счет перераспределения в его пользу части семейного дохода и продолжается до достижения среднего возраста. Оно стабилизируется в возрасте от 40 до 60 лет. В предпенсионном возрасте потребление постепенно снижается. Меняется его структура. Уменьшается потребление продовольствия и одежды, возрастают покупки лекарств.

Сбережения индивида начинают формироваться с началом трудовой деятельности. Это является определенным упрощением. На практике накопления начинают формироваться раньше - за счет

подарков родственников и наследств. Предполагается, что сбережения растут постоянным темпом, хотя в реальности они подвержены колебаниям, отражающим изменения конъюнктуры на фазах экономического цикла. Формирование сбережений, как правило, заканчивается с достижением нетрудоспособного возраста и выходом на пенсию. Однако и в указанный период они могут продолжаться за счет экономии на потреблении, а также дополнительных (помимо пенсии) доходов.

Первой закономерностью сбережений и, соответственно, формирования персональных финансов следует считать формирование финансовых активов в трудоспособном возрасте и их сокращение из-за постепенной продажи в пенсионном возрасте индивида. Второй закономерностью формирования сбережений можно считать определенное соотношение между суммой финансовых активов, накопленных в трудоспособном возрасте, и их суммой, реализованной после выхода индивида на пенсию. На рис. 4.10 их величины соответствуют площадям A и B , между которыми должно обеспечиваться соотношение $A \geq B$. При указанном соотношении индивид обеспечен финансовыми активами на весь послепенсионный период жизненного цикла. При этом предполагается, что пенсионная страховка, по которой выплачивается страховое обеспечение в виде пенсии, также является формой финансового актива индивида. Это правомерно на том основании, что добровольное пенсионное страхование обычно осуществляется на период дожития.

Площадь C соответствует величине оставляемого индивидом наследства. Это связано с тем, что накопление и передача наследства являются одним из мотивов сбережения в течение жизненного цикла. Кроме того, индивид, как правило, не реализует при жизни все свое имущество (активы). Часть его он продолжает использовать в течение всего срока жизни. Это относится, в частности, к квартирам и загородным домам.

Однако следует учитывать, что у лиц с низким доходом и незначительными сбережениями, накопленными в течение жизненного цикла, величина $C = 0$, а $B < A$. В таких условиях резко проявляется проблема старческой бедности. Она может решаться за счет государственных трансфертов, а также за счет перераспределения между поколениями (помощи родственников).

График, представленный на рис. 4.10, отражает динамику дохода, потребления и сбережений. Однако в нем не учтены изменения в совокупном богатстве (имуществе) индивида. Дело в том, что в течение жизненного цикла индивиды получают ипотечные, потребительские и прочие кредиты. Поэтому на определенных этапах жизни их чистое богатство, определяемое как разность совокупного богатства (имущества, включая финансовые активы) и задолженности по кредитам, может быть отрицательным. Следует также учитывать, что индивиды, как правило, прибегают к кредитам в начале самостоятельной жизни, приступая к трудовой деятельности.

На рис. 4.11 представлен график динамики чистого богатства индивида в течение его жизненного цикла. Предполагается, что в возрасте от 20 до 36 лет чистое богатство индивида отрицательно вследствие полученных ипотечных и потребительских кредитов. Эти кредиты и проценты по ним погашаются за счет превышения дохода индивида над его текущим потреблением. Рост чистого богатства индивида происходит в период его жизни между 40 и 60 годами. В пенсионный период происходит снижение богатства, т.е. осуществляется продажа активов в целях поддержания определенного уровня потребления.

Динамика чистого богатства индивида
в течение жизненного цикла

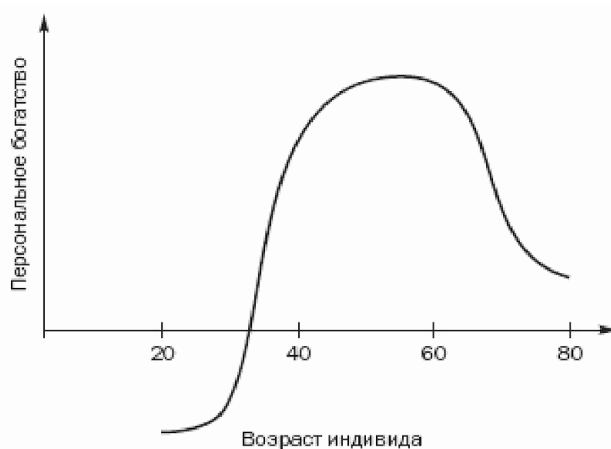


Рис. 4.11

Однако возможен вариант, при котором не происходит снижения богатства индивида при достижении им преклонного возраста. Богатство индивида переходит его наследникам. В данном случае основу богатства последующего поколения составляет имущество, накопленное предшествующим поколением.

Выявленные закономерности в динамике персональных финансов являются основой для управления ими.

4.6. Управление персональными финансами

Управление персональными финансами представляет собой деятельность индивида по регулированию потоков денежных доходов для максимизации персонального богатства.

Целями управления персональными финансами являются формирование человеческого капитала конкретного индивида, реализация персонального финансового потенциала, максимизация доходности персональных финансовых активов, рациональное осуществление текущих расходов, формирование сбережений, управление социальными и финансовыми рисками.

Основные **принципы** управления персональными финансами:

- самостоятельность принятия управленческих решений на основе действующих правовых норм;
- персональная материальная ответственность за принимаемые решения;
- экономическая обоснованность привлечения займов и согласование затрат на их погашение с потоком будущих доходов;
- рациональность расходов;
- формирование сбережений в качестве средства защиты от социальных и финансовых рисков;
- персональный финансовый контроль для обеспечения финансовой устойчивости и предотвращения персонального банкротства.

Основными **направлениями** управления персональными финансами являются:

- формирование человеческого капитала, в частности путем получения образования и последующего повышения профессиональной квалификации;
- рациональное привлечение заемных ресурсов;
- управление налоговыми платежами;
- оптимизация расходов на текущее потребление;
- формирование персональных сбережений;
- трансформация персональных сбережений в инвестиции и максимизация их доходности;
- риск-менеджмент персональных инвестиций;
- медицинское страхование;
- пенсионное страхование и формирование пенсионных накоплений;
- персональное страхование имущества и жизни.

Управление в сфере персональных финансов характеризуется существенными **особенностями**. Во-первых, существенна специфика управления персональными финансами на конкретных этапах жизненного цикла индивида. Во-вторых, персональные финансы подвержены сложному набору персональных, имущественных, инвестиционных и социальных рисков. В-третьих, управление в сфере персональных финансов направлено на решение противоречивой задачи - нахождение оптимального сочетания текущего потребления и сбережений.

На первом этапе жизненного цикла индивида благодаря получению образования и первоначальных профессиональных навыков происходит формирование человеческого капитала конкретного индивида. Поэтому задачей управления персональными финансами на данном этапе является мобилизация финансовых ресурсов для оплаты образования. Управление персональными финансами на втором этапе жизненного цикла, связанного с трудовой деятельностью индивида, состоит в максимизации доходности персонального финансового потенциала, формировании сбережений и персонального инвестиционного портфеля. Управление персональными финансами на третьем, постпенсионном этапе жизненного цикла индивида состоит в максимизации доходности при реализации ранее накопленных активов в целях поддержания текущего потребления.

Индивиды сталкиваются со сложной системой рисков (рис. 4.12). В частности, с такими персональными рисками, как утрата дохода, здоровья и имущества, а также с финансовыми рисками. Решения о страховании основной части рисков индивиды принимают самостоятельно. Часть рисков, называемых социальными (утрата заработка вследствие временной нетрудоспособности, профессионального заболевания, безработицы; потеря дохода в преклонном возрасте), страхуются по закону и относятся к сфере обязательного социального страхования. Наличие социальных рисков предопределяет необходимость управления персональным медицинским, социальным и пенсионным страхованием. Кроме того, обязательным является страхование гражданской ответственности автовладельцев. В данном случае осуществляется страхование риска нанесения ущерба третьим лицам. Существенной спецификой отличается риск-менеджмент персональных инвестиций, имеющий

своей задачей достижение оптимального соотношения финансовых рисков и доходности.

Персональные риски и стратегии их минимизации

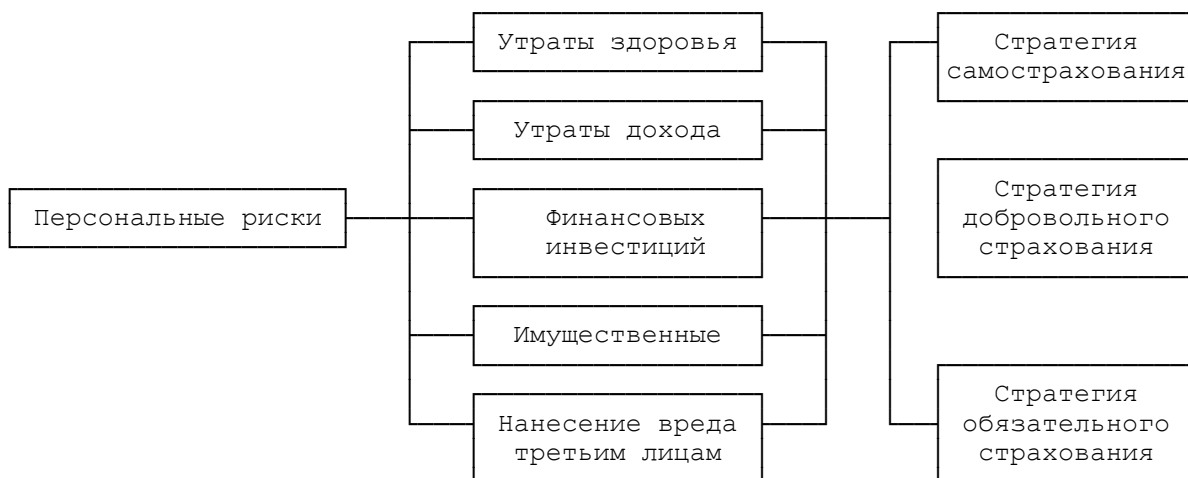


Рис. 4.12

Алгоритм управления персональными рисками включает оценку рисков, выбор стратегии их минимизации и методов страхования. Стратегиями минимизации рисков в сфере персональных финансов являются самострахование, добровольное и обязательное страхование. В оценке персональных рисков и выборе стратегии их минимизации участвуют как сами индивиды, так и государство. Методами страхования являются создание фондов на непредвиденные расходы и заключение договоров со страховщиками.

В процессе управления персональными финансами индивид должен находить решения взаимно противоречивых задач. Это связано, например, с тем, что увеличение текущих затрат приводит к снижению сбережений и подрывает долгосрочную финансовую устойчивость. И напротив, повышение нормы сбережений вызывает сокращение текущего потребления. Привлечение кредитов способно увеличить текущее потребление, которое неизбежно снижается в последующем за счет выплаты процентов по кредитам.

К **методам** управления персональными финансами относятся финансовый учет, финансовое планирование, финансовый анализ, самоконтроль индивидов за текущими расходами и формированием сбережений.

Каждый из указанных выше методов реализуется на практике благодаря конкретным инструментам. Так, инструментами финансового учета являются разработка и ведение персонального плана счетов доходов, расходов, инвестиций, кредитов, процентных платежей. Чем больше детализация планов счетов, тем более точную информацию можно получить из анализа собранных данных.

Финансовое планирование в сфере персональных финансов осуществляется с использованием таких инструментов, как баланс активов и пассивов индивида; план-прогноз реализации финансовых целей, например на трехлетний период; персональный бюджет.

Инструментами финансового анализа, используемыми в сфере персональных финансов, являются определение коэффициента задолженности и коэффициента ликвидности, расчет индивидуального потребительского индекса и его сопоставление с индексом потребительских цен, а также сопоставление альтернативных форм получения кредитов и заключения договоров страхования (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Баланс активов и пассивов индивида

	Активы		Пассивы
1	Счета в кредитных учреждениях (сберегательные, срочные, до востребования)	1	Ипотека
2	Депозитные сертификаты	2	Банковский кредит

3	Государственные облигации	3	Потребительский кредит
4	Корпоративные облигации	4	Образовательный кредит
5	Иностранные облигации	5	Использованные лимиты по кредитным картам
6	Акции		
7	Вложения в паевые фонды		
8	Пенсионные счета		
9	Страхование жизни		
10	Трасты		
11	Прочие финансовые активы, включая роялти и фьючерсные контракты		
12	Недвижимость, включая приобретенную в инвестиционных целях		
13	Доли в капитале компаний		
14	Предметы искусства и антиквариат		
15	Предметы длительного пользования (автомобили, мебель, яхты, катера)		
	Итого активов		Итого пассивов
			Чистое богатство

Процесс управления персональными финансами должен начинаться с разработки и ведения персонального плана счетов доходов, расходов, имущества и инвестиций. При этом основными статьями учета в этой сфере являются текущие доходы, налоги, текущие расходы (по отдельным подстатьям - питание, оплата жилья, одежда и обувь, транспорт, содержание автомобиля, выплата страховых взносов), средства на счетах в кредитных учреждениях, вложения в ценные бумаги, недвижимость, страховка, кредиты полученные, в том числе потребительские.

Регулярное разнесение доходов и расходов по вышеуказанным статьям учета позволяет составлять баланс активов и пассивов индивида как основной документ управления персональными финансами.

Основной целью составления баланса является определение величины чистого богатства. Положительная величина персонального чистого богатства свидетельствует об относительно устойчивом финансовом положении индивида и обеспеченности привлеченных им кредитов. И напротив, отрицательная величина персонального чистого богатства указывает на потенциальную угрозу персонального банкротства и предполагает принятие мер по увеличению сбережений и повышению эффективности инвестиций.

Динамика персонального чистого богатства индивида означает изменения в его финансовой позиции. Она может характеризоваться двумя основными показателями: (1) коэффициент задолженности - отношение совокупных пассивов к чистому богатству; (2) коэффициент ликвидности - отношение ликвидных активов к текущим обязательствам.

На протяжении жизненного цикла индивида коэффициент задолженности значительно меняется. Он способен возрасти в период обучения вследствие получения образовательного кредита, а также в начале самостоятельной трудовой деятельности вследствие привлечения ипотечного и потребительского кредитов. В зрелом возрасте (40 - 50 лет) указанный коэффициент обычно проявляет тенденцию к снижению.

Важнейшая задача управления персональными финансами состоит в обеспечении снижения

коэффициента задолженности до величины меньше единицы в предпенсионный период. Устойчивость финансовой позиции индивида предполагает обеспечение положительной величины чистого богатства при достижении пенсионного возраста.

Корректный расчет коэффициента ликвидности предполагает определение ликвидных активов индивида. К таким активам относятся банковские счета, в том числе до востребования, срочные, сберегательные, а также наличные средства.

Центральным элементом управления персональными финансами является **бюджетный процесс**. В сфере персональных финансов бюджетный процесс имеет существенные особенности, отличающие его от аналогичных процессов в других звеньях финансовой системы. Он включает четыре стадии: анализ финансовой позиции индивида, разработка плана-прогноза реализации финансовых целей индивида, составление персонального бюджета, контроль за осуществлением запланированных доходов и расходов.

Первой стадией бюджетного процесса в области персональных финансов следует считать анализ финансовой позиции индивида. Такой анализ предопределяет основные цели реализации индивидуального бюджета. Отрицательное чистое богатство предполагает разработку мер по снижению обязательств, прежде всего за счет сокращения переменных расходов. В качестве меры по стабилизации финансовой позиции может быть предложена оптимизация инвестиционного портфеля, обеспечивающая повышение его доходности.

На **второй стадии** бюджетного процесса осуществляется разработка плана-прогноза реализации финансовых целей индивида на трехлетний период (табл. 4.2). Он является инструментом среднесрочного планирования в сфере персональных финансов. Его назначение - разделение по времени значительных финансовых затрат. Это позволяет обеспечивать эффективное использование собственных ресурсов и оптимизировать привлечение заемных средств.

Таблица 4.2. План-прогноз реализации финансовых целей индивида на трехлетний период

Цели	1-й год	2-й год	3-й год
Погашение ранее полученного банковского кредита на покупку мебели	X		
Отдых	X		
Покупка автомобиля		X	
Обустройство загородного дома		X	
Оплата обучения детей в высшем учебном заведении			X
Ремонт квартиры			X

К финансовым целям индивидов могут относиться получение образования, погашение ранее полученного банковского кредита, крупные покупки, например мебели или автомобиля, а также отдых.

Третья стадия бюджетного процесса в сфере персональных финансов связана с составлением персонального бюджета на планируемый период (табл. 4.3). Цель его разработки - необходимая детализация индивидуальных доходов и расходов для обеспечения контроля за притоком средств и их оттоком (затратами). Это позволяет избежать кассовых разрывов - временную нехватку средств в результате больших расходов и запаздывания доходных поступлений. Наличие персонального бюджета позволяет осуществлять расходы таким образом, чтобы избежать потребности в краткосрочных заимствованиях, связанных с выплатой процентов.

Таблица 4.3. Персональный бюджет

Статьи доходов и расходов	Доходы	Расходы
Текущие доходы		
Заработная плата	X	

Дополнительный заработок	X	
Инвестиционные поступления		
Проценты по вкладам	X	
Дивиденды	X	
Облигации погашенные	X	
Акции реализованные	X	
Расходы постоянные		
Питание	X	
Оплата жилья и коммунальных услуг		X
Телефон		X
Проезд на транспорте		X
Страховые взносы		X
Выплата процентов по кредиту		X
Содержание и использование автомобиля		X
Расходы переменные		
Одежда		X
Платное медицинское обслуживание		X
Отдых		X
Подарки		X
Личные расходы		X
Помощь родственникам		X
Инвестиции		
Приобретение акций и облигаций		X
Покупка недвижимости		X
Увеличение средств на банковских счетах		X
Увеличение наличности		X
Профицит (дефицит)		

В зависимости от масштабов персонального имущества могут составляться ежемесячные, квартальные, годовые персональные бюджеты.

Возникающий профицит может быть использован на увеличение сбережений. Источниками покрытия дефицита являются сокращение текущих затрат, снижение объема инвестиций, привлечение краткосрочного кредита.

Состав включаемых в персональные бюджеты статей доходов и расходов зависит от возраста индивидов, а также от численности семьи. В доходах индивидов молодого возраста, как правило, присутствует лишь одна доходная статья - заработная плата. Индивиды среднего и предпенсионного

возраста получают часть доходов от использования собственности в виде дивидендов, процентов по банковским вкладам или платы за сданное в аренду имущество. В расходах индивидов молодого возраста значительную долю составляют затраты на обучение и развлечения. У пожилых людей велика доля расходов на рекреационные цели. С возрастом увеличивается доля средств, направляемых индивидами на сбережения, в том числе на случай непредвиденных обстоятельств.

Принцип реалистичности персонального бюджета предполагает учет в составе доходов лишь средств, получение которых предусмотрено заключенными договорами, в том числе трудовыми. Включение в персональный бюджет дополнительных доходов должно основываться на их предварительном анализе и учете в минимальном объеме.

Планируемые расходы персонального бюджета целесообразно подразделять на постоянные и переменные. Это позволяет обеспечивать точный учет расходов и облегчает поиск финансовых резервов. Кроме того, такая классификация обеспечивает необходимую гибкость при осуществлении затрат.

Относительно постоянными расходами являются оплата жилья, питания, коммунальные платежи, выплаты процентов по займам, страховые взносы, ежемесячные проездные билеты, плата за телефон.

К переменным расходам относятся покупка одежды, обуви и платные медицинские услуги. Эти расходы могут составлять 60 - 70% совокупных затрат индивидов. Трудности их расчетов связаны с изменениями индекса потребительских цен. Как известно, данный индекс определяется статистическими органами по большой группе товаров массового потребления. Однако структура потребления конкретного индивида имеет свои характерные особенности. Поэтому для точной оценки инфляции каждому индивиду, планирующему свои переменные расходы, целесообразно рассчитывать индивидуальный потребительский индекс. Цель такого расчета - точный учет влияния инфляции на персональные расходы.

Для расчета индивидуального потребительского индекса, во-первых, следует составить перечень обычно потребляемых продуктов питания, предметов повседневной необходимости, одежды, обуви, транспортных расходов. Во-вторых, необходимо определить цены этих товаров и услуг в базовом периоде. В-третьих, предстоит выявить текущие цены этой товарной группы и рассчитать общую величину текущих расходов. Разность от деления суммы расходов в текущем периоде и суммы расходов в базовом периоде дает величину индивидуального потребительского индекса. Он является показателем индивидуальной стоимости жизни.

Сопоставление индивидуального потребительского индекса с официально публикуемым индексом потребительских цен позволяет выявить влияние инфляции на индивидуальные расходы.

Четвертой стадией бюджетного процесса в сфере персональных финансов является контроль за осуществлением запланированных расходов. На этой стадии непредвиденные изменения в доходах согласовываются с постоянными и переменными расходами. Рост инфляции приводит к сужению "горизонта планирования", требует принятия оперативных решений по корректировке индивидуальных расходов.

Важным элементом контроля за осуществлением запланированных расходов является управление наличностью. Оно включает регулирование потоков денежных средств, находящихся на банковских счетах и счетах в других кредитных учреждениях, во взаимных фондах, а также в виде денежных остатков (денег в кошельках).

В процессе управления наличностью решаются три главные задачи. Во-первых, поддерживается минимально необходимый запас наличных денег, не приносящих процентного дохода. Во-вторых, обеспечивается высокая ликвидность той части денежных средств, которая может понадобиться для расходов при непредвиденных обстоятельствах. В-третьих, размещение свободных денежных средств производится на условиях оптимизации соотношения "риск - доходность".

4.7. Персональные финансы в российской экономике

Особенности формирования персональных финансов в России предопределены действием факторов, обусловленных переходным характером отечественной экономики. Такой экономической системе свойственны незавершенность структурной перестройки, неопределенность отношений собственности, неразвитость институциональных основ экономики и финансового рынка.

В сфере персональных финансов действие этих факторов приводит к их значительной дифференциации по группам населения, отраслям и регионам, зависимости динамики доходов от конъюнктуры мирового рынка энергоносителей, сохранению высокого уровня бедности.

Незавершенность структурной перестройки выражается в сохранении значительного числа низкоэффективных предприятий, предъявляющих спрос на рабочую силу низкой квалификации и выплачивающих заработную плату работникам на уровне прожиточного минимума. Работники таких предприятий не способны осуществлять персональные сбережения и тратят доходы почти полностью на текущее потребление.

Неопределенность отношений собственности, являющаяся следствием проведения ускоренной, массовой приватизации в условиях недостаточно проработанной правовой базы, ведет к значительным объемам легального и нелегального вывоза капитала из страны, формированию существенной части персональных сбережений российских резидентов за рубежом, глубокой дифференциации оплаты труда.

Неразвитость институциональных основ экономики выражается в недостатке государственного регулирования в одних сферах и его избытке в других сферах, приводящих к бюрократизации управления. В сфере персональных финансов это сопровождается формированием значительных объемов скрытого предпринимательского дохода и заработной платы.

Недостаточная развитость финансового рынка выражается в высоких рисках при размещении временно свободных средств и проведении других операций с финансовыми активами вследствие высокой инфляции. Это затрудняет трансформацию персональных сбережений в инвестиции.

При изучении особенностей персональных финансов в экономике России следует учитывать **специфику источников статистической информации**. В настоящее время официальными источниками статистики по указанной сфере финансовых отношений являются баланс денежных доходов и расходов населения, система национальных счетов, данные статистических обследований персональных финансов, проводимых государственными статистическими органами, а также данные социологических опросов, проводимых общественными организациями.

Одним из основных источников агрегированной информации по персональным финансам России является **баланс денежных доходов и расходов населения (БДДРН)**. Он представлен в табл. 4.4.

Таблица 4.4. Баланс денежных доходов и расходов населения
в 1992 - 2006 гг.

Показатели	1992		2000		2006	
	трлн руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%
Денежные доходы - всего	7100	100	3984	100	16 868	100
в том числе:						
- оплата труда <1>	5227	74	2502	63	11 205	67
- доходы от предпринимательской деятельности	0,600	8	612	15	1885	11
- социальные выплаты	1,014	14	551	14	2231	13
- доходы от собственности	0,071	1	271	7	1211	7
- другие доходы	0,188	3	48	1	336	2
Денежные расходы и сбережения - всего	7,100	100	3984	100	16 868	100
в том числе:						
- покупка товаров и услуг	5,175	73	3009	76	11 823	70
- обязательные платежи и разнообразные взносы	0,577	8	310	8	1899	11
- приобретение недвижимости	0,003	-	48	1	382	2
- прирост финансовых активов	1,345	19	617	15	2764	17
из него прирост денег на руках у населения	0,968	4	110	3	311	2

Источник: Россия в цифрах. Статистический сборник. М.: Росстат, 2007. С. 116 - 117.

<1> Включая скрытую (официально не установленную) заработную плату.

В балансе к основным **доходам** относятся оплата труда, доходы от предпринимательской деятельности, социальные трансферты, доходы от собственности. Основными статьями **расходов** являются покупка товаров и оплата услуг, оплата обязательных платежей и взносов, приобретение недвижимости, накопление сбережений во вкладах и ценных бумагах. Совокупные доходы в балансе равны сумме расходов и сбережений, включающих прирост денежных средств в национальной валюте на руках у населения.

По данным баланса денежных доходов и расходов населения, за годы экономических реформ в России произошли существенные изменения в формировании персональных финансов.

Анализ макроэкономических факторов, определяющих доходы и расходы индивидов, а также изучение методологических подходов к расчету статистических показателей в этой сфере финансовых отношений позволяют выявить характерные особенности формирования персональных финансов в России.

1. Особенности персональных финансов российских граждан определяются переходным характером отечественной экономики. В такой экономической системе происходит интенсивный процесс появления класса собственников капитала, а также увеличение доли персональных доходов от предпринимательской деятельности, финансовых активов, недвижимости.

2. В России велика доля индивидов с доходными поступлениями ниже прожиточного минимума в общей численности населения (более 20%). Индивиды с доходными поступлениями ниже прожиточного минимума расходуют все имеющиеся ресурсы на потребление. Они не формируют сбережения и не участвуют в инвестиционном процессе. Сохранение высокой численности бедных является устойчивой тенденцией и не позволяет обеспечить стабильный рост платежеспособного спроса в национальной экономике.

3. В российской экономике проявляется устойчивая, многолетняя тенденция роста концентрации и дифференциации индивидуальных доходов (табл. 4.5).

Таблица 4.5. Распределение общего объема денежных доходов населения России в 1992 - 2006 гг.

	1992	2000	2006
Денежные доходы - всего, % в том числе по 20%-ным группам населения:	100	100	100
- первая (с наименьшими доходами)	6,0	5,9	5,4
- вторая	11,6	10,4	10,1
- третья	17,6	15,1	15,1
- четвертая	26,5	21,9	22,6
- пятая (с наибольшими доходами)	38,3	46,7	46,8
Коэффициент Джини (индекс концентрации доходов)	0,289	0,395	0,410

Источник: Россия в цифрах. Статистич. сборник. М.: Росстат, 2007.

При общем увеличении доходов всех индивидов темпы роста доходов зажиточной части населения значительно опережают темпы увеличения доходов бедных и средних слоев. Коэффициент Джини, показывающий степень расслоения населения по уровню, за годы реформ увеличился в 1,4 раза и значительно превышает этот показатель в странах с развитой рыночной экономикой. Этот индекс составляет: в США - 0,357, Италии - 0,347, Японии - 0,314, Франции - 0,273, Дании - 0,225.

4. Важной особенностью формирования персональных финансов в России является высокая доля иностранной валюты в доходах, расходах и сбережениях индивидов. По оценкам Банка России, в отечественной экономике на начало 2007 г. на руках у населения находится около 29 млрд долл. США <1>. Такое широкое использование иностранных денежных знаков связано с длительным инфляционным

периодом, ставшим следствием макроэкономической нестабильности. Применение валют других стран в таких значительных объемах является фактором неустойчивости формирования персональных финансов в России. Это связано со значительными валютными рисками, в частности изменениями в соотношении "доллар/евро", а также с высокими издержками при конвертации валют.

<1> www.cbr.ru.

5. В России наблюдается значительная доля скрытых доходов. К ним относятся как оплата труда, так и предпринимательский доход. Причиной широкого распространения скрытых персональных доходов является недостаточное развитие институциональных основ рыночной экономики в России, в частности системы эффективного контроля за доходами на всех стадиях их формирования, а также неотработанная система оценки стоимости рабочей силы. Скрытая оплата труда в основном используется для потребления и сбережения на территории России, а скрытый предпринимательский доход вывозится за рубеж для осуществления потребительских расходов и инвестирования.

6. Весьма существенна дифференциация расходов конкретных групп индивидов. В частности, значительная часть населения страны осуществляет расходы преимущественно на текущее потребление. Например, среди индивидов с доходами не более 3,0 тыс. руб. в месяц свободный остаток средств для сбережения отсутствует у 63%, а у индивидов с доходом более 3,0 тыс. руб. такого остатка нет у 40% <2>.

<2> Экономика и жизнь. 2005. N 21. С. 40.

В 1995 - 2006 гг. произошло относительное улучшение структуры персональных расходов. Снизилась доля расходов на продукты питания и значительно увеличились расходы на оплату товаров длительного пользования и услуги. Однако такие изменения произошли вследствие увеличения расходов наиболее зажиточных индивидов.

7. В России сохраняется значительная дифференциация персональных доходов по видам экономической деятельности и по территории страны. Соотношение в начисленной заработной плате в сельском хозяйстве и в финансовой сфере составляет 1:6 <1>, а соотношение показателей подушевого регионального продукта между наиболее и наименее экономически обеспеченными регионами страны составляет 1:60 <2>. Это ведет к существенному усложнению перераспределительных финансовых процессов в отечественной экономике, сопровождаемому высокими транзакционными издержками.

<1> Рассчитано по: Россия в цифрах. Статистич. сборник. М.: Росстат, 2007.

<2> Львов Д. О стратегии развития экономики // Экономист. 2007. N 2. С. 118 - 119.

8. К особенностям формирования персональных финансов в России следует отнести отсутствие четко сформулированной государственной политики в сфере персональных доходов. В России до сих пор законодательно устанавливаемая минимальная заработная плата не формируется на основе прожиточного минимума и не является основой всей системы заработной платы в стране. Это приводит к диспропорциям при формировании персональных финансов, выражающимся в отсутствии сбережений у индивидов с низкими доходами, а также в преимущественном спросе с их стороны на товары первой необходимости, что сдерживает расширение внутреннего рынка.

Преодоление негативных особенностей персональных финансов в России должно быть направлено на повышение эффективности их формирования. К основным критериям такой эффективности следует относить: повышение уровня жизни за счет устойчивого роста доходов, сглаживание различий в доходах и расходах индивидов, увеличение емкости внутреннего рынка, возрастание значения персональных финансов в инвестиционном процессе.

Разработка эффективной государственной политики управления персональными финансами является важным инструментом макроэкономического регулирования экономики, направленного на увеличение емкости внутреннего рынка и обеспечение общей устойчивости отечественной экономики.

Глава 5. КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

5.1. Корпоративные финансы в финансовой системе страны

5.2. Основные финансовые потоки компании

5.3. Управление финансовыми потоками компании

5.4. Финансовая политика компании

5.1. Корпоративные финансы в финансовой системе страны

Основу современной экономики составляет ее **реальный сектор**. Он включает огромное число производственных хозяйствующих субъектов (юридических лиц) различных форм собственности, организационно-правовых форм и характера деятельности. Гражданский кодекс РФ определяет основные признаки хозяйствующих субъектов, входящих в реальный сектор экономики. К ним относятся оперативное управление собственным имуществом, выполнение принятых обязательств, ведение самостоятельного баланса или сметы, достижение коммерческих целей. Хозяйствующие субъекты, выполняющие эти функции, играют ключевую роль в современной экономике. Именно они создают добавленную стоимость, которая затем перераспределяется между государством, домашними хозяйствами и другими секторами (рис. 5.1).

Реальный сектор в экономике

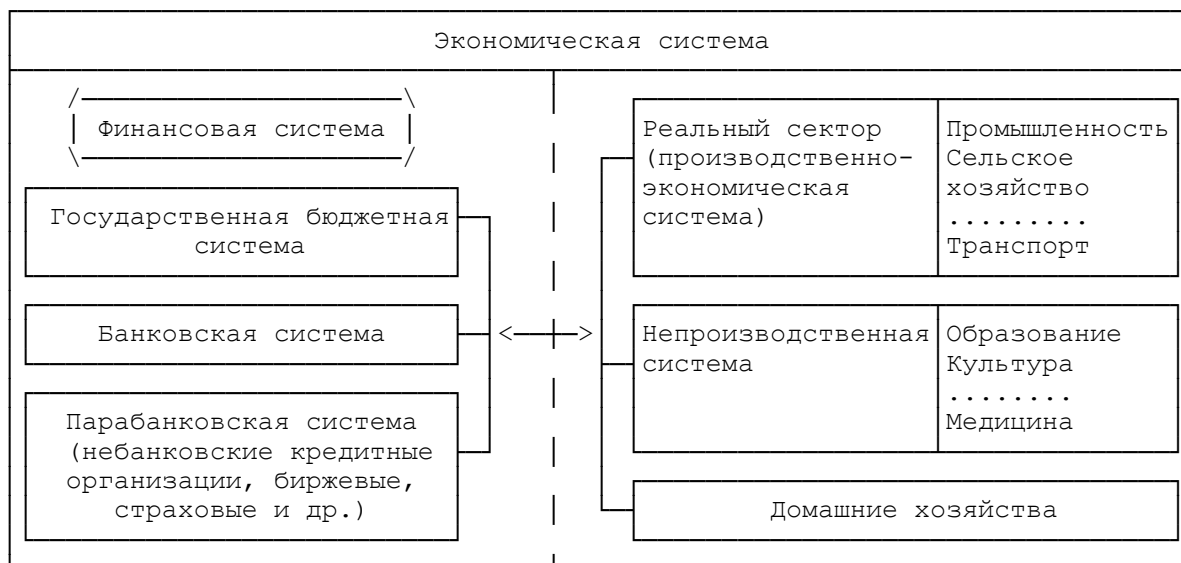


Рис. 5.1

Понятие корпоративных финансов

При всем многообразии хозяйствующих субъектов <1> ключевую роль в современной рыночной экономике играют корпорации (corporation) <2>. Они образуют **корпоративный сектор экономики**. За последнее десятилетие термин "корпоративный сектор экономики" прочно вошел в экономическую теорию и практику современного российского бизнеса. Крупные корпорации занимают доминирующее положение в реальном секторе российской экономики. Это соответствует и зарубежной практике. Так, в США на долю корпораций, занимающих 5% общего количества компаний, приходится 80% объема продаж.

<1> В ГК РФ для обозначения хозяйствующего субъекта используется термин "организация". Однако в современной международной теории и практике его аналогом является термин "компания". С учетом перспектив вхождения России в мировое глобальное информационное пространство в дальнейшем используется именно этот термин.

<2> Корпорация в переводе с англ. - объединение.

Чаще всего корпорации организуются в форме акционерных компаний (joint stock company) и представляют собой самостоятельный и особый тип хозяйствующих субъектов. Особенности акционерных компаний состоят в следующем. Во-первых, они имеют капитал, разделенный на акции (shares), которыми владеют собственники компании. Акции крупных компаний продаются и покупаются на фондовом рынке. Во-вторых, отличительной чертой любой акционерной компании является то, что она представляет собой юридическое лицо, абсолютно отдельное от своих акционеров. В-третьих, акционерные компании создаются для производственной и коммерческой деятельности. В-четвертых, современные акционерные компании представляют собой эффективную форму организации бизнеса. Они создают существенную положительную добавленную стоимость, накапливают крупный капитал, избегают критического уровня долга, имеют значительную прибыль, используют передовые финансовые

технологии.

Крупные акционерные компании (в дальнейшем - компании) представляют собой эталон ведения бизнеса в рыночных условиях. Этот эталон лежит в основе изучения корпоративных финансов в данном учебнике <1>.

<1> Специфика финансов других хозяйствующих субъектов изучается в специализированных учебных курсах.

Финансы компании - это совокупность денежных отношений, складывающихся в процессе формирования, распределения и использования ее доходов. Финансы крупных акционерных компаний образуют **корпоративные финансы**.

Денежные отношения компании

Денежные отношения компании охватывают практически все сферы ее деятельности. Приобретение сырья, материалов и оборудования, оплата труда персонала, продажа товаров на рынке, расчеты с фискальными органами, формирование фондов развития связаны с движением денежных средств по счетам компании. Основу этого движения составляют доходы компании. Отсутствие доходов или их недостаточность нарушают нормативную финансовую деятельность компании, снижают ее конкурентные позиции на рынке, ведут к банкротству.

Финансы компании включают внутренние и внешние денежные отношения. **Внутренние денежные отношения** возникают при формировании начального, стартового капитала компании, распределении расходов и доходов между ее подразделениями, оплате труда персонала, формировании фондов развития компании, выплате дивидендов. **Внешние денежные отношения** компании возникают при взаимодействии с другими компаниями - партнерами по бизнесу, включая структуры финансового рынка, финансовой системой государства, международными организациями. Все эти отношения носят многосторонний характер и образуют систему денежных отношений компании (рис. 5.2). Компания находится на пересечении, перекрестке денежных интересов всех основных участников экономики.

Система основных денежных отношений компании

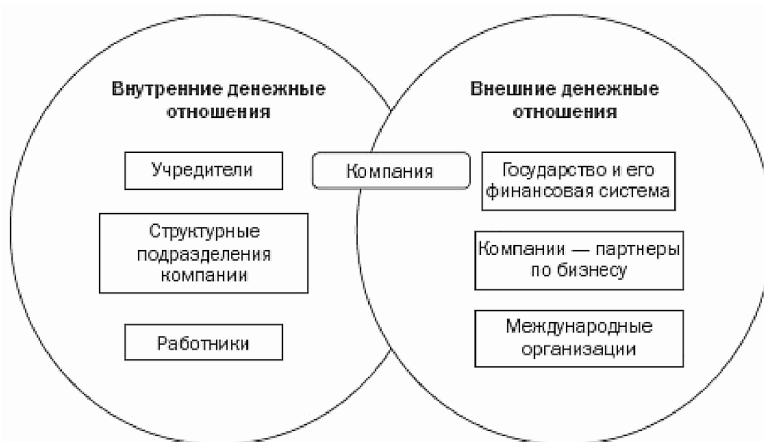


Рис. 5.2

Эти интересы совмещаются, увязываются в процессе формирования, распределения и использования доходов компании. На стадии **формирования денежных доходов компании** балансируются ее денежные отношения с компаниями - поставщиками сырья, материалов и оборудования, компаниями - потребителями товаров, между подразделениями компании в меру их участия в создании и реализации товара. На стадии **распределения денежных доходов** приоритетна увязка денежных отношений компании с ее персоналом, учредителями, государственной финансовой системой. Она направлена на оптимизацию пропорций этого распределения, обеспечение экономического развития компании. На стадии **использования денежных доходов** контролируется степень соблюдения принятых финансовых решений и оценивается их реальная эффективность. Для этого применяется система финансовых показателей. С ее помощью осуществляются мониторинг и корректировка денежных отношений компании.

Итак, корпоративные финансы как совокупность финансов крупных компаний представляют собой

многообразные внутренние и внешние отношения компании с другими участниками экономики в денежной форме. Они складываются в процессе формирования, распределения и использования доходов компании.

5.2. Основные финансовые потоки компании

Понятие финансовых потоков

Реальным наполнением многообразных внутренних и внешних денежных отношений компании с другими участниками экономического процесса являются денежные средства компании. **Денежные средства компании** - это аккумулированные в денежной форме доходы и поступления, находящиеся в постоянном хозяйственном обороте у компании и используемые ею для коммерческой деятельности.

Денежные средства компании представляют собой один из видов ее **финансовых активов** <1>, представляющих собой средства в различной валюте, легко реализуемые ценные бумаги и денежные документы.

<1> Активы (от лат. activus - действенный).

Финансовые активы и финансовые обязательства компании вместе с финансовыми активами и обязательствами других участников экономики находятся в постоянном кругообороте, образуют **финансовые потоки**. Основные функциональные направления финансовых потоков компании представлены на рис. 5.3.

Основные функциональные направления финансовых потоков компании

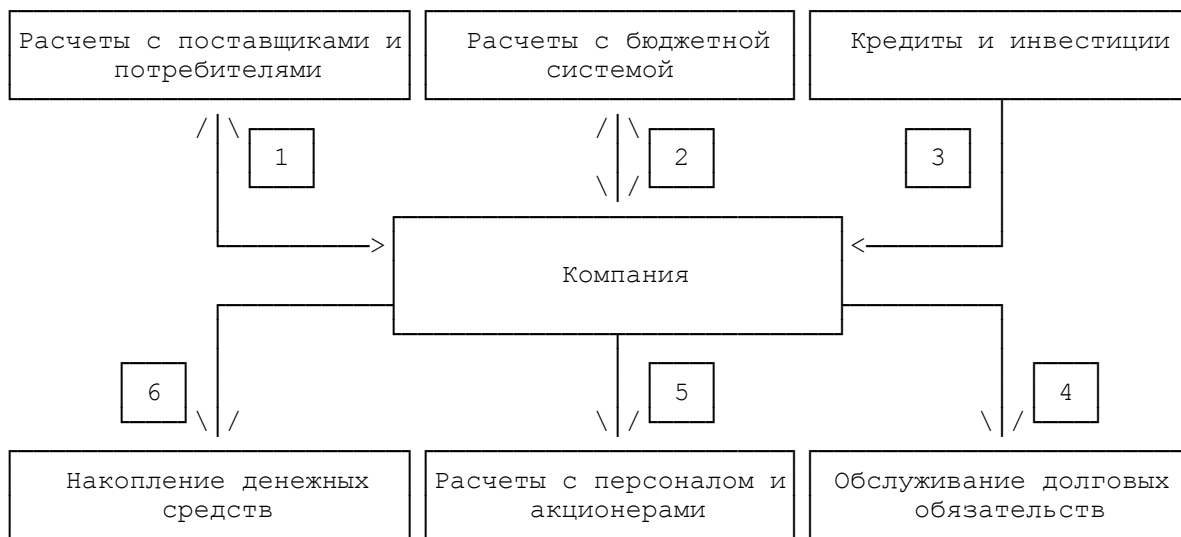


Рис. 5.3

В условиях успешного функционирования компании к финансовым потокам относятся следующие:

1) денежные расчеты компании с поставщиками сырья, материалов, оборудования и потребителями ее продукции (занимая промежуточное положение между поставщиками и потребителями, компания балансирует эти финансовые потоки и создает условия для накопления финансовых ресурсов для своего развития);

2) денежные расчеты с бюджетной системой включают перечисление части добавленной стоимости в бюджетную систему в форме разнообразных налогов и получение из нее бюджетных ресурсов на развитие в основном в форме целевых программ;

3) получение компанией кредитов и инвестиций на развитие ее материально-технической и технологической базы от коммерческих банков, отечественных и зарубежных инвесторов, путем осуществления проектного финансирования, размещения ценных бумаг компании на фондовом рынке;

4) обслуживание долговых обязательств компании перед коммерческими банками и инвесторами путем своевременного погашения основного долга и процентов по нему;

5) расчеты компании с физическими лицами - работниками этой компании путем внедрения эффективных "зарплатных проектов" с использованием пластиковых карточек и с акционерами путем выплаты им дивидендов;

6) накопление денежных средств для дальнейшего развития компании формально завершает цикл движения ее финансовых активов и обязательств.

Однако в реальной действительности процесс движения финансовых активов и обязательств компании непрерывен. Поиск в этом движении начальной и конечной точек имеет лишь познавательное значение.

В условиях стабильной, развитой экономики движение различных финансовых потоков осуществляется также стабильно, плавно. В условиях переходной экономики эти потоки в значительной степени деформированы. Так, в российской экономике относительно налажены расчетные потоки **1** и **2**. Финансовый поток **3**, связанный с кредитами и инвестициями, недостаточно развит из-за слабости российской банковской системы и инвестиционных фондов, низкой инвестиционной привлекательности российской экономики для иностранных инвесторов. Многие российские компании практически не имеют финансовых потоков **4** и **6**. Они не способны погасить задолженности перед бюджетной системой и обеспечить даже простое воспроизводство.

Движение разнообразных финансовых потоков компании отражается на соответствующих конкретных счетах бухгалтерского учета ее финансово-хозяйственной деятельности. Упрощенная модель баланса представлена в табл. 5.1.

Таблица 5.1. Бухгалтерский баланс компании, млрд руб. <1>

Актив	На начало года	На конец отчетного периода	Пассив	На начало года	На конец отчетного периода
I. Внеоборотные активы	31	64	III. Капитал и резервы	16	18
II. Оборотные активы	53	54	IV. Долгосрочные обязательства	31	35
			V. Краткосрочные обязательства	37	65
Сумма активов	84	118	Сумма пассивов	84	118

<1> Цифры условные.

Бухгалтерский баланс компании отражает движение ее активов и пассивов.

Активы компании дают представление о состоянии ее имущественного потенциала, возможностях развития. На активных счетах бухгалтерского учета отражается состав имущества компании, сгруппированного по его роли в процессе воспроизводства. Активы компании включают внеоборотные и оборотные активы. К **внеоборотным активам** относятся нематериальные активы (патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки, деловая репутация компании и др.), основные средства (здания, сооружения, машины, оборудование, земельные участки и др.), незавершенное строительство и долгосрочные финансовые вложения (инвестиции в дочерние, зависимые и другие компании, займы на срок более 12 месяцев и др.). **Оборотные активы** компании составляют запасы (сырья, материалов, готовой продукции и др.), дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения (краткосрочные инвестиции и займы другим компаниям, вложения в государственные и корпоративные ценные бумаги), денежные средства в кассе, на расчетных счетах и др.

Пассивы <1> компании дают представление об источниках формирования активов, в том числе обязательствах компании и возможностях их погашения. На пассивных счетах бухгалтерского учета отражаются источники формирования финансовых активов компании и направления их использования. Пассивы компании включают капитал и резервы, долгосрочные и краткосрочные обязательства. В статье "**Капитал и резервы**" отражается величина **собственного капитала компании**. Основными его элементами являются уставный, добавочный и резервный капитал, нераспределенная прибыль, целевое финансирование и поступления из бюджета, отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов и др. **Уставный капитал** составляют взносы (вклады) учредителей компании. Он является основным, первоначальным источником собственного капитала компании. **Добавочный капитал**

формируется за счет прироста стоимости имущества при переоценке основных средств, эмиссионного дохода от продажи акций по цене выше их номинальной стоимости. Добавочный капитал используется для погашения убытков по результатам работы компании за год, увеличения уставного капитала, погашения сумм снижения стоимости имущества компании от его переоценки и другие цели. **Резервный капитал** формируется за счет отчислений от прибыли и используется для покрытия убытков, погашения облигаций компании, выкупа акций, выплаты дивидендов при нехватке или отсутствии прибыли. **Нераспределенная прибыль** направляется на создание целевых фондов потребления, накопления и др.

<1> Пассив (от лат. passivus - пассивный).

Долгосрочные обязательства включают задолженность компании по банковским кредитам и прочим займам, подлежащую погашению более чем через 12 месяцев. Краткосрочные обязательства показывают задолженность компании, требующую срочного погашения.

Все статьи актива и пассива показываются в бухгалтерском балансе по состоянию на начало и конец года, что отражает изменения в движении разнообразных финансовых потоков за год. В конечном счете активы балансируются с пассивами.

Финансовые ресурсы компании

Одним из важнейших аспектов движения финансовых потоков компании является формирование ее финансовых ресурсов. **Финансовые ресурсы компании** - это собственные и привлеченные денежные средства, определяющие потенциальные возможности развития компании.

Финансовые ресурсы **формируются** главным образом за счет прибыли (от основной и других видов деятельности), а также выручки от реализации выбывшего имущества, амортизации, прироста устойчивых пассивов, займов, различных целевых поступлений, паевых и иных взносов работников компании.

Формирование корпоративной прибыли происходит в результате взаимосвязанного движения нескольких финансовых потоков. Так, схема формирования прибыли от реализации товаров может быть представлена следующим образом (рис. 5.4).

Прибыль от реализации

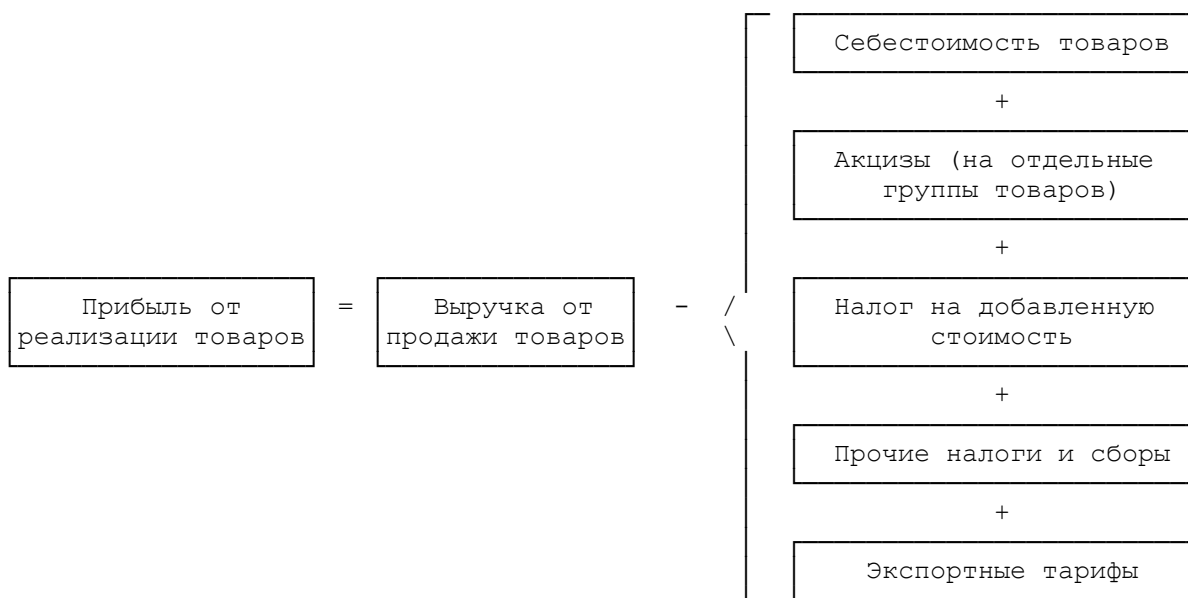


Рис. 5.4

Прибыль от реализации товаров определяется как разность между выручкой от продажи товаров по действующим ценам и затратами на их производство и реализацию, а также налоговыми изъятиями в бюджет. Компании, осуществляющие экспортную деятельность, при определении прибыли из выручки от продажи товаров исключают еще и экспортные тарифы.

Следует подчеркнуть, что налоговые платежи для компаний представляют значительный финансовый поток. Компании уплачивают помимо налога на добавленную стоимость и акцизов еще и налог на прибыль, налог на имущество, земельный налог, налог на рекламу, налог на добычу полезных ископаемых и др.

Финансовые ресурсы могут быть мобилизованы на финансовом рынке. Форма их мобилизации - продажа акций, облигаций и других видов ценных бумаг, выпускаемых данной компанией; дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов; доходы от финансовых операций и др. Компании могут получать финансовые ресурсы от ассоциаций и концернов, в которые они входят, от вышестоящих организаций при сохранении отраслевых структур органов государственного управления в виде бюджетных субсидий, от страховых организаций. В составе этой группы финансовых ресурсов, формируемых в порядке перераспределения, все большую роль играют выплаты страховых возмещений и все меньшую - бюджетные финансовые источники, которые идут по строго целевому назначению.

Группировка финансовых ресурсов по источникам их формирования представлена на рис. 5.5.

Группировка финансовых ресурсов компании

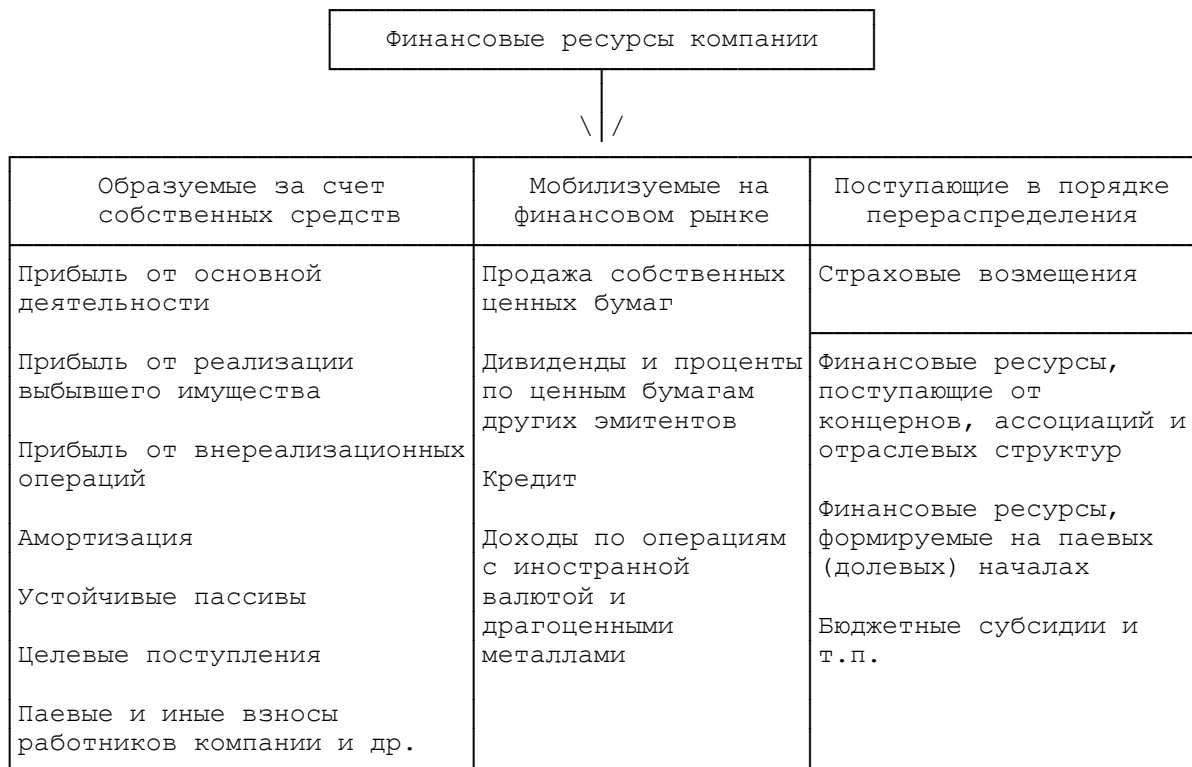


Рис. 5.5

К основным направлениям **использования** финансовых ресурсов компании относятся:

- финансирование текущих потребностей производственно-торгового процесса для обеспечения нормального функционирования производства и торговой деятельности компании путем запланированного выделения денежных средств на основное производство, производственно-вспомогательные процессы, снабжение, маркетинг и распространение продукции;

- финансирование административно-организационных мероприятий для поддержания высокого уровня функциональности системы управления компании путем ее реструктуризации, выделения новых служб или сокращения управленческого аппарата;

- инвестирование средств в основное производство в форме долгосрочных и краткосрочных вложений в целях его развития (полное обновление и модернизация производственного процесса), создания нового производства или сокращения отдельных убыточных направлений;

- финансовые вложения - инвестирование финансовых ресурсов на цели, приносящие компании более высокий доход, чем развитие собственного производства: приобретение ценных бумаг и других активов в различных сегментах финансового рынка, вложения в уставный капитал других компаний в целях извлечения дохода и получения прав на участие в управлении этими компаниями, венчурное

финансирование (вложение капитала в проекты с высоким риском и одновременно высокой доходностью), предоставление кредитов другим компаниям;

- формирование резервов, осуществляемое как самой компанией, так и специализированными страховыми компаниями и государственными резервными фондами за счет нормативных отчислений для поддержания непрерывного кругооборота финансовых ресурсов, защиты компании от неблагоприятных изменений конъюнктуры рынка.

Финансовые ресурсы, вложенные в производство и приносящие прибыль, образуют капитал. Он выступает в качестве превращенной формы финансовых ресурсов и делится на собственный и заемный капитал. Соотношение собственного и заемного капитала образует финансовую структуру капитала компании. Она во многом зависит от общего состояния экономики. Так, в развитой рыночной экономике компании более склонны к использованию заемного капитала. В условиях перехода к рыночной экономике компании ориентируются, как правило, на собственный капитал.

Сегодня ситуация меняется. Если в 2000 - 2001 гг. отношение объема инвестиций, привлеченных компаниями путем размещения акций и облигаций на внутреннем и внешнем рынках, а также за счет привлечения долгосрочных (на срок более года) кредитов банков, к общему объему инвестиций в основной капитал составляло менее 10%, то в настоящее время оно превысило 40%.

5.3. Управление финансовыми потоками компании

Финансовые потоки компании разнообразны, сложны и многовариантны. Оптимизация этих потоков, выбор наиболее эффективных их вариантов предусматривают создание системы управления корпоративными финансами. Такой системой является **финансовый менеджмент**.

Финансовый менеджмент - система управления финансовыми потоками компании, направленная на достижение корпоративных целей. К этим целям относятся: избежание банкротства и крупных финансовых потерь, рост объемов производства и реализации товаров, укрепление конкурентных позиций на рынке, максимизация прибыли и рыночной стоимости компании. Выбор той или иной корпоративной цели зависит от множества факторов, и прежде всего от общего уровня развития экономики. Так, в переходной экономике, особенно в начальной фазе ее становления, целью большинства компаний является избежание банкротства, выживание. По мере развития экономики и ее корпоративного сектора цели компаний становятся все более сложными. В развитой рыночной экономике приоритетной целевой установкой становится максимизация рыночной стоимости компании.

Принципы управления

Финансовый менеджмент как целостная система управления финансовыми потоками компании включает следующие базовые элементы: общие принципы управления корпоративными финансами, финансовые методы, финансовые инструменты, организационную структуру системы управления финансами, финансовые показатели коммерческой деятельности компании.

Управление финансовыми потоками компании осуществляется на основе следующих общих принципов:

- принцип хозяйственной самостоятельности, состоящий в самостоятельности принятия решений в области корпоративных финансов с учетом существующего законодательства;
- принцип самофинансирования, означающий приоритет собственных источников финансирования;
- принцип ответственности за результаты хозяйственной деятельности, предусматривающий систему штрафов за нарушение договорных обязательств, расчетной дисциплины, налогового законодательства;
- принцип заинтересованности в ведении коммерческой деятельности, выражающийся в возможности компании извлекать прибыль и зависящий от государственной экономической политики, прежде всего от налогового законодательства;
- принцип экономической эффективности, состоящий в достижении устойчивого и растущего превышения доходов над расходами компании;
- принцип создания финансовых резервов, предназначенных для защиты компании от финансовых рисков, возникающих в результате колебаний рыночной конъюнктуры и ошибок при проведении государственной экономической политики;
- принцип финансового контроля, заключающийся в проверке законности, целесообразности и результативности финансовых потоков компании.

На практике все эти принципы управления финансовыми потоками компании применяются одновременно и распространяются на все области корпоративных финансов.

Финансовые методы управления

Рассмотренные принципы создают основу для разработки и использования разнообразных **финансовых методов** управления корпоративными финансовыми потоками. Они представляют собой конкретные способы, приемы, модели, обеспечивающие это управление. К основным из них относятся финансовый учет, финансовый анализ, финансовое планирование и финансовый контроль.

Финансовый учет как метод управления финансовыми потоками компании представляет систему учетных процедур, отражающих состояние и движение имущества, обязательств, доходов и расходов компании на основе свершившихся фактов хозяйственной жизни. Результатом финансового учета является финансовая информация о финансовых потоках и финансовом положении компании, сгруппированная по специально предусмотренным правилам в виде отчетных форм. Финансовый учет в российских компаниях строится на основе международных стандартов финансовой отчетности (МСФО). К основным требованиям МСФО относятся полнота, достоверность, прозрачность финансовой отчетности. В соответствии с этими требованиями финансовая отчетность российских компаний включает три базовые формы: бухгалтерский (финансовый) баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств компании. Финансовый баланс дает общее, комплексное представление о финансовом состоянии компании и его изменении в отчетном периоде. Отчет о прибылях и убытках дает информацию о финансовых результатах деятельности компании в отчетном периоде. Отчет о движении денежных средств предоставляет информацию о денежных потоках компании.

Финансовый анализ, являясь методом управления финансовыми потоками компании, заключается в оценке эффективности финансовых потоков, всей финансово-хозяйственной деятельности компании за прошедший период, а также в определении возможностей ее повышения в перспективе. Финансовый анализ проводится на основе данных финансового учета компании и источников, характеризующих внешнюю среду. К основным видам финансового анализа относятся: **экспресс-анализ** (предназначен для получения экстренного, общего представления о финансовых потоках и текущем финансовом состоянии компании), **комплексный финансовый анализ** (предназначен для глубокой, комплексной оценки всех аспектов финансовой деятельности компании), **ориентированный финансовый анализ** (предназначен для оценки отдельных аспектов финансовой деятельности компании, например состояния кредиторской задолженности).

Основными методами финансового анализа являются: **горизонтальный** (сравнение денежных потоков во времени), **вертикальный** (определение структурного влияния отдельных финансовых потоков на финансовый результат деятельности компании в целом), **сравнительный** (сопоставление финансовых потоков данной компании с финансовыми потоками других аналогичных отечественных и зарубежных компаний), **метод финансовых коэффициентов** (основан на расчете системы относительных показателей ликвидности, деловой активности, финансовой устойчивости, рентабельности компании).

Для анализа финансовых потоков компании используются прямой и косвенный методы. **Прямой метод** основан на анализе движения денежных средств по счетам бухгалтерского учета компании. **Косвенный метод** базируется на анализе статей баланса и отчета о финансовых результатах.

Финансовое планирование, выступая в качестве метода управления финансовыми потоками компании, представляет собой процесс оптимизации этих потоков в перспективе. Основными целями этого процесса являются установление соответствия между наличием финансовых ресурсов компании и потребностью в них, выбор эффективных источников формирования финансовых ресурсов и выгодных вариантов их использования.

Финансовое планирование представляет систему долгосрочных, текущих и оперативных планов. В **долгосрочном финансовом плане** определяются ключевые финансовые параметры развития компании, разрабатываются стратегические изменения в движении ее финансовых потоков. В текущем финансовом плане все разделы плана развития компании увязываются с финансовыми показателями, определяется влияние финансовых потоков на производство, продажу, конкурентоспособность компании в текущем периоде. **Оперативный финансовый план** включает краткосрочные тактические действия - составление и исполнение платежного и налогового календаря, кассового плана на месяц, декаду, неделю.

В общей системе корпоративного финансового планирования ключевую роль играет бюджет компании. Бюджет компании - форма образования и расходования фонда денежных средств, предназначенного для достижения целей компании. Общий (основной) бюджет компании представляет собой систему различных бюджетов, каждый из которых балансирует отдельные направления деятельности компании. Бюджет компании начинается с бюджета продаж ее продукции на рынке, а заканчивается бюджетным балансом, характеризующим изменения в имущественном и финансовом состоянии компании при условии выполнения запланированных в предыдущих бюджетах хозяйственных и финансовых операций.

Финансовый контроль как метод управления финансовыми потоками компании заключается в выявлении отклонений реальных финансовых потоков от стандартов их эффективности или нарушений в запланированном движении финансовых потоков компании. Отклонения и нарушения проявляются в

разных формах: отсутствие денежных средств на расчетном счете компании, чрезмерные объемы запасов сырья и готовой продукции на складе, замедление темпов снижения себестоимости, нарушения в структуре источников финансового обеспечения или выполнении финансовых обязательств и др.

Контроль за финансовыми потоками компании включает государственный, внутренний, аудиторский и общественный контроль. **Государственный контроль** направлен на выявление, предупреждение и пресечение ошибок и злоупотреблений в обеспечении финансовых потоков между компанией и государственными органами, и прежде всего в налоговых потоках. **Внутренний контроль** охватывает все конкретные хозяйственные и финансовые операции компании на основе имеющихся документов. Объектами внутреннего финансового контроля являются основные и оборотные средства, денежные доходы и резервы компании, себестоимость и прибыль, движение денежных документов и др.

Аудиторский контроль проводится независимыми аудиторами или аудиторскими организациями. Они проверяют финансовую отчетность, платежно-расчетную документацию, налоговые декларации и другие финансовые обязательства на их соответствие нормативным актам, действующим в Российской Федерации. Заверенная независимыми аудиторами отчетность о финансовых потоках компании является надежным источником информации для внешних ее пользователей при принятии решений о вложении инвестиций в данную компанию, предоставлении ей кредитов, купле или продаже ценных бумаг компании и др. **Общественный контроль** за корпоративными финансовыми потоками осуществляется контрагентами компании, кредиторами, инвесторами, конкурентами, средствами массовой информации.

Обобщение опыта отечественных компаний в управлении финансами позволяет сделать вывод, что на современном этапе развития управленческой культуры в России происходит переход от решения простых задач (планирование и анализ движения денежных средств) к более сложным, комплексным (бюджетирование, планирование и управление капиталом, разработка и реализация финансово-экономической стратегии). Внедрение качественно новых рыночных методов управления финансами позволяет снизить дефицит денежных средств, эффективно управлять капиталом компании, осуществлять анализ и управление ассортиментом продукции, проводить эффективную финансовую политику.

На основе методов управления финансовыми потоками компании используют разнообразные финансовые инструменты. **Финансовые инструменты** - это финансовые активы или пассивы, покупаемые и продаваемые компанией на рынке. Финансовый инструмент представляет собой контракт, отражающий определенные договорные отношения между контрагентами. В результате контракта у одного контрагента возникает финансовый актив, а у другого - финансовое обязательство.

Финансовые инструменты подразделяют на первичные и производные от них (деривативы). Первичные финансовые инструменты - это кредиты, займы, ценные бумаги (акции, облигации, чеки, векселя и др.), валюта, драгоценные металлы. К основным производным финансовым инструментам относятся фьючерсы, форварды, свопы и др. Каждый из них имеет множество разновидностей. С развитием финансового рынка сфера использования производных финансовых инструментов быстро расширяется. Это объясняется тем, что финансовые деривативы способны учесть разнообразные экономические интересы многочисленных участников финансового рынка. Они активно используются для спекулятивных операций, страхования, купли-продажи реальных активов.

Организация управления

Реализация принципов, методов и инструментов управления финансовыми потоками осуществляется **организационной структурой компании**. Она представляет собой совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих структурных подразделений. Для крупных компаний характерно выделение самостоятельной финансовой службы, возглавляемой вице-президентом компании по финансам или финансовым директором. Финансовая служба, как правило, включает бухгалтерию и финансовый отдел. Бухгалтерия под руководством главного бухгалтера непрерывно ведет финансовый, управленческий и налоговый учет, осуществляет контроль за движением имущества и выполнением обязательств, проводит его инвентаризацию. В западной практике руководитель бухгалтерии называется контролером (controller).

Финансовый отдел под руководством главного финансового менеджера выполняет следующие основные функции: финансовое обеспечение стратегии развития компании, разработку ее бюджета, финансовое и налоговое планирование, управление капиталом, выработку финансовой политики компании, экспертизу и оценку финансовой деятельности. В западной практике данные функции выполняет казначей (treasurer). Финансовая служба тесно связана с другими структурными подразделениями компании (отделом маркетинга, отделом труда и управления персоналом и др.).

Эффективность управления финансовыми потоками компании определяется с помощью **системы финансовых показателей**. В ней следует выделить показатели платежеспособности, финансовой устойчивости и рентабельности компании. Платежеспособность компании - это способность компании

обеспечить полное и своевременное выполнение своих краткосрочных обязательств своими финансовыми ресурсами. **Финансовая устойчивость компании** - состояние финансовых ресурсов компании, которое обеспечивает ее развитие на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности. **Рентабельность компании** - показатель, характеризующий эффективность использования материальных, трудовых и денежных средств, прибыльность финансово-хозяйственной деятельности компании. Обеспечение рентабельной работы компании за счет роста производительности труда, снижения издержек и повышения качества продукции - одна из ключевых задач любой компании.

В российской практике крупные компании имеют более высокую рентабельность, чем средние и мелкие. В значительной степени это обусловлено тем, что система финансового менеджмента в крупных компаниях, как правило, развита намного выше, чем на среднем российском предприятии. Эта система использует все стандартные для западных компаний технологии управления корпоративными финансами. Особое место среди них занимает финансовая политика компании.

5.4. Финансовая политика компании

Финансовая политика компании - это финансовая идеология, которой придерживается компания для достижения избранных ею экономических целей. Она включает систему идей, взглядов, целевых установок, направленных на выбор методов, обеспечивающих реализацию целей компании с наибольшим экономическим эффектом.

Выбор того или иного варианта финансовой политики зависит от множества внутренних и внешних факторов. На выбор и обоснование финансовой политики влияют следующие основные внутренние факторы: организационно-правовая форма компании, отраслевая принадлежность и вид деятельности, масштабы деятельности, наличие автоматизированных информационных систем, организационная структура управления, степень развития финансового менеджмента в компании. К внешним факторам относятся макроэкономическая ситуация, конъюнктура рынков, степень либерализации законодательства (прежде всего налогового) и др.

В состав финансовой политики компании входят следующие основные элементы: ценовая, налоговая, инвестиционная, дивидендная и учетная политика. Каждое из этих направлений финансовой политики компании на практике реализуется с помощью конкретного набора методов и способов. Принятие того или иного решения связано с выбором наиболее выгодного варианта, позволяющего повысить прибыльность финансово-хозяйственной деятельности компании.

Ценовая политика

Формирование финансовой политики компании начинается с определения **ценовой политики**. Это обусловлено тем, что финансовые отношения возникают лишь после продажи товаров (услуг) по рыночным ценам.

Ценовая политика компании выступает в качестве таргетированной <1>, задающей системы. Все последующие действия компании в финансовой области в значительной степени ориентированы на выбранные компанией цели.

<1> Таргетирование (от англ. target - цель) - установление целевых ориентиров.

Ценовая политика компании - выбор системы цен на реализуемую продукцию и методов формирования цен, обеспечивающих достижение целей компании.

Основные направления политики цен:

- выбор типа ценовой политики;
- выбор формы цены реализации товара с учетом особенностей его движения от производителя к потребителю и особенностей налогообложения товара;
- выбор уровня цены товара в зависимости от конъюнктуры рынка и положения компании на нем;
- выбор ценового метода формирования цены на товар (услугу).

Основные направления политики цен компании имеют многовариантную реализацию. Целесообразность выбора того или иного варианта ценовой политики определяется целями финансовой и общей экономической политики компании.

Налоговая политика

Вторым элементом финансовой политики компании является ее **налоговая политика**. Формирование и реализация налоговой политики компании опираются на систему налогов и сборов, взимаемых центральными, региональными и местными властями в соответствующие бюджеты.

Каждая компания заинтересована в уменьшении налоговых выплат. Это означает соответствующее увеличение финансовых ресурсов для дальнейшего развития бизнеса. Чем выше налоговые ставки и шире налогооблагаемая база, тем сильнее заинтересованность компании в уменьшении налоговых выплат.

Заинтересованность компаний в снижении налогов предопределяет выбор ими различных моделей налогового поведения. В современной российской практике следует выделить три основные **модели налогового поведения компаний**:

- уклонение от уплаты налогов;
- уплата налогов в соответствии с законодательством без применения специальных методов их снижения;
- разработка налоговой политики, обеспечивающей минимизацию выплаты налогов.

Наиболее перспективна модель налогового поведения компаний, проводящих налоговую политику. Высокий уровень налоговой нагрузки, необоснованная усложненность налогообложения, его неустойчивость - сильная мотивация к выработке эффективной налоговой политики.

Налоговая политика компании как составная часть ее финансовой политики - обоснованный выбор эффективной системы уплаты налогов, обеспечивающей достижение целей компании.

В налоговой политике компании необходимо выделить следующие основные направления:

- выбор системы налогового учета;
- выбор способов оптимизации налогов;
- налоговое планирование.

В реальной рыночной экономике возможны три варианта налогового учета. Первый вариант основан на создании автономной системы налогового учета. Второй вариант предусматривает выделение налогового учета из бухгалтерского учета. Третий вариант налогового учета базируется на единой информационной системе бухгалтерского учета. Наиболее перспективен третий вариант налогового учета. Он позволяет вести налоговый учет с наименьшими издержками.

Выбор основных способов оптимизации налогов в рамках налогового учета включает:

- выбор местоположения компании;
- выбор организационно-правовой формы компании;
- оптимизацию налогов за счет использования льгот по выплате налогов, налоговых вычетов и возвратов, устранения двойного налогообложения и других методов.

Выбор того или иного метода налоговой оптимизации основывается на тщательных расчетах изменения прямых и косвенных налогов применительно к конкретной сделке. Финансовые последствия применения различных методов выражаются в величине свободной от налогообложения прибыли.

Налоговое планирование заключается в формировании налогового поля, составлении налогового календаря, расчете последствий изменений налогового законодательства для своевременной корректировки финансового плана и бюджета компании.

Инвестиционная политика

Инвестиционная политика компании как составная часть ее финансовой политики состоит в выборе эффективных вариантов инвестирования, обеспечивающих достижение целей компании.

В инвестиционной политике компании необходимо выделять следующие основные направления:

- анализ результатов инвестирования компании в предшествующем периоде;
- поиск и выбор источников привлечения инвестиций для развития компании;
- поиск и выбор объектов инвестирования компании.

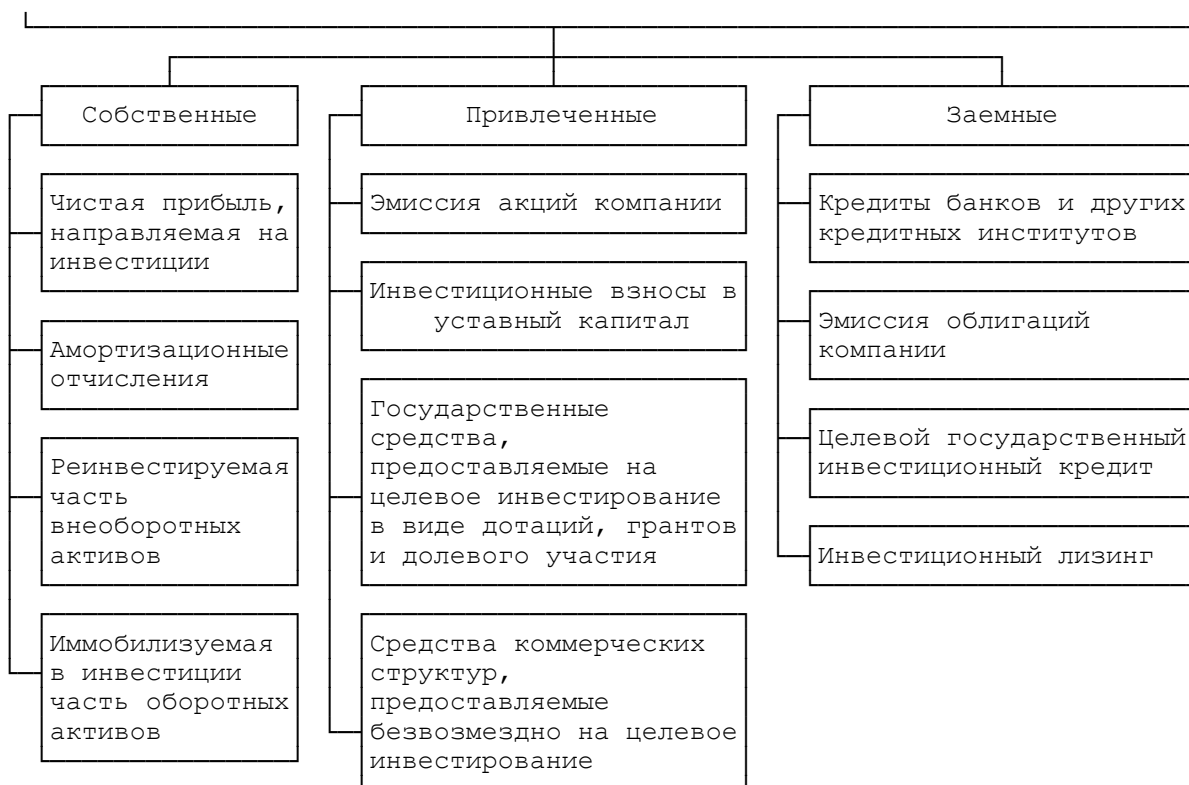
Анализ результатов инвестирования в предшествующем периоде позволяет оценить фактический уровень привлечения заемных средств, а также инвестиционную активность и степень завершенности начатых ранее инвестиционных программ самой компании.

Анализ включает оценку динамики общего объема инвестирования капитала в прирост реальных активов и его структуры, определение степени реализации отдельных инвестиционных проектов и программ, оценку уровня освоения инвестиционных ресурсов, предусмотренных на эти цели, оценку необходимого объема инвестиционных ресурсов для их полного завершения.

Поиск и выбор источников привлечения инвестиций для развития компании основаны на тщательной оценке каждого из них. Разнообразие источников формирования инвестиционных ресурсов компании представлено на рис. 5.6.

Основные источники формирования инвестиционных ресурсов компании

Основные источники формирования инвестиционных ресурсов компании
--



66. Источник: Игонина Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В.А. Слепова. М.: Юристъ, 2002. С.

Рис. 5.6

Оптимизация структуры источников финансирования инвестиций осуществляется с учетом множества факторов, в том числе затрат на привлечение этих источников, уровня риска, конъюнктуры рынка заемных финансовых ресурсов, финансового состояния компании.

Поиск и выбор объектов инвестирования компании предусматривают анализ текущего предложения проектов на инвестиционном рынке, отбор инвестиционных проектов, соответствующих целям компании; сравнительную оценку отобранных проектов, разработку бизнес-планов по отобранным инвестиционным проектам.

Дивидендная политика

Дивидендная политика компании как элемент ее финансовой политики состоит в выборе пропорции между выплачиваемой акционерам и капитализируемой частями прибыли для достижения целей компании.

Дивидендная политика компании осуществляется по двум основным направлениям:

- выбор типа дивидендной политики;
- определение эффективности дивидендной политики.

Выбор типа дивидендной политики компании предусматривает три основных подхода к формированию дивидендной политики компании - консервативный, умеренный и агрессивный.

При **консервативной дивидендной политике** приоритетной целью распределения прибыли (после уплаты налогов) является использование ее на развитие компании, а не на текущее потребление в форме дивидендных выплат. Она непосредственно направлена на рост чистых активов компании, повышение ее рыночной капитализации.

В соответствии с **умеренной дивидендной политикой** в процессе распределения прибыли текущие интересы акционеров в форме дивидендных выплат балансируются с ростом собственных финансовых ресурсов для развития компании.

Агрессивная дивидендная политика предусматривает постоянный рост выплаты дивидендов (как правило, в твердо установленном проценте их прироста к размеру дивидендов в предшествующем периоде) вне зависимости от результатов финансовой деятельности компании.

Выбор типа дивидендной политики зависит прежде всего от стадии развития компании, ее финансового состояния, позиционирования на рынке, достигаемых целей.

Оценка эффективности дивидендной политики компании основывается на использовании специальных показателей. К основным из них относятся коэффициенты, учитывающие величину дивидендных выплат в расчете на сумму чистой прибыли компании и цену акции.

Анализ зарубежной практики оценки эффективности дивидендной политики компаний показывает, что они в долгосрочной перспективе ориентируются, как правило, на нормативное значение коэффициентов дивидендных выплат. Компании оценивают, какая часть прибыли является стабильной, а какая - временной, обусловленной благоприятной конъюнктурой. Выплата дивидендов производится исходя из стабильной части прибыли.

Учетная политика

Под **учетной политикой компании** понимается выбор методов ведения бухгалтерского учета, обеспечивающих достижение целей компании. В учетной политике отражаются все направления ценовой, налоговой, инвестиционной, дивидендной политики. Она фиксирует и оценивает все факты хозяйственной деятельности компании.

При формировании учетной политики способы ведения бухгалтерского учета выбираются из нескольких вариантов, допускаемых законодательством и нормативными актами. В случае если способы не регламентируются нормативными документами, разрабатываются собственные методы. Так, например, при определении стоимости материальных затрат, относимых на себестоимость товаров, работ и услуг, возможен выбор из трех методов учета: метод ФИФО <1>, средней стоимости приобретения запасов и фактической себестоимости приобретения единицы потребляемых запасов. По каждому способу приводится подробное обоснование его выбора. Критерием выбора того или иного метода учета является его влияние на финансовые показатели компании.

<1> ФИФО (англ. first in first out) - метод бухгалтерского учета запасов по цене первой поступившей или изготовленной партии.

С помощью учетной политики компания способна оптимизировать переменные, влияющие на финансово-хозяйственную деятельность компании. Учетную политику компании часто рассматривают как инструмент защиты своих интересов перед внешними пользователями финансовой информации.

При осуществлении финансовой политики компании в условиях постоянной неопределенности возникает необходимость грамотного управления рисками на основе создания комплексной **корпоративной системы риск-менеджмента** <1>. Система риск-менеджмента компании способна анализировать внутренние и внешние факторы риска, негативно влияющие на финансово-хозяйственную деятельность компании. Она выявляет и классифицирует основные виды риска, оценивает их количественно и осуществляет контроль за ними. К основным методам снижения рисков в системе риск-менеджмента относятся страхование (предварительное резервирование финансовых ресурсов для компенсации возможного ущерба), хеджирование (снижение возможных потерь путем проведения специальных срочных операций - фьючерсных, форвардных и др.), диверсификация (уменьшение совокупной подверженности риску за счет распределения средств между различными активами), избегание риска (отказ от связанного с риском проекта) или минимизация (управление активами и пассивами компании). Использование в компании риск-менеджмента является сильным конкурентным преимуществом, способствующим оптимизации доходности и повышению стоимости компании.

<1> Риск - вероятность наступления событий с негативными последствиями.

Глава 6. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

- 6.1. Понятие государственных финансов
- 6.2. Сфера государственных финансов
- 6.3. Бюджетная система
- 6.4. Федеральный бюджет
- 6.5. Бюджеты субъектов Российской Федерации
- 6.6. Бюджетный дефицит и источники его финансирования
- 6.7. Государственные внебюджетные фонды
- 6.8. Бюджетный процесс

6.1. Понятие государственных финансов

Государство для своего функционирования нуждается в определенном фонде денежных ресурсов, которые составляют государственные финансы. **Государственные финансы** - это система сбора и использования денежных средств на нужды государства. Из самого определения вытекают две важные предпосылки их существования: наличие денежного хозяйства, т.е. использование в экономической жизни общества развитых форм денег, и создание системы определения (формирования) общественных потребностей, их упорядочения и ранжирования, т.е. определения того, на что, собственно, предполагается тратить "общие" (общественные) деньги. Конкретные формы денежных отношений и государственного устройства в тех или иных странах оказывают непосредственное влияние на государственные финансы, обуславливая их большое разнообразие в различных странах.

В период абсолютистских государств государственные финансы были личной казной королей, царей, других монархов. Под влиянием революций и распространения просвещения стали укрепляться демократические начала в устройстве общества, и постепенно государственными финансами стала распоряжаться общественная власть в лице представительных и исполнительных органов.

В настоящее время в подавляющем большинстве стран, включая и конституционные монархии, государственными финансами распоряжаются парламенты и ответственные перед ними правительства.

Разные типы государства во многом определяют особенности системы государственных финансов. Реальному государственному устройству соответствует и определенный тип государственных финансов. В тоталитарных государствах обычно наблюдается некоторое упрощение финансовой системы, ее примитивизация, поскольку все или почти все общественные потребности регламентируются государством. В демократических государствах преобладают сложные, глубоко дифференцированные финансовые системы, отражающие структуру и интенсивность общественных потребностей.

В общем виде объем финансовых ресурсов, привлекаемых государством, зависит от тех функций, которые государство выполняет в обществе. В демократическом государстве эти функции вытекают из тех полномочий, которыми общество его наделяет. В тоталитарных государствах последнее само определяет круг своих полномочий, а стало быть, и объем финансовых ресурсов, мобилизуемых на свои нужды. В демократическом обществе государство теоретически представляет только интересы населения, и здесь важна сама процедура выявления этих интересов и формирования их как государственных. Как правило, это происходит в рамках соответствующих обсуждений в органах представительной власти различных уровней, избираемых населением.

Поэтому для формирования государственных финансов необходимо признание и определение особых **государственных потребностей**, которые должны быть удовлетворены в интересах всего общества. Следует отметить, что в любой стране **общественные** в широком смысле слова и государственные потребности совпадают далеко не всегда, между ними есть определенное различие. Оно заключается в том, что государственные потребности, как правило, носят опосредованный или косвенный характер, так как население (отдельные индивидуумы, семьи, различные группы) может таких потребностей непосредственно и не ощущать и не высказывать желания их удовлетворять. Например, потребности в содержании армии или внешней разведки, в создании устройств по термоядерному синтезу и т.п. далеки от повседневных нужд рядовых граждан. Такого рода потребности определяются и формируются специально на это уполномоченными членами общества. Вот для этого-то и нужны представительные (выборные) органы, а также соответствующие ведомства исполнительной власти.

Таким образом, государственные финансы как совокупность денежных отношений обслуживают, как правило, интересы общества в целом, в первую очередь те потребности, которые свойственны обществу, понимаемому как единая сложная система.

6.2. Сфера государственных финансов

Известно, что сложные системы обладают признаками, не присущими их составным элементам. Эти признаки возникают как результат взаимодействия внутренних слагаемых системы, их согласования и упорядочения, вследствие чего возникает определенная структура всей системы в целом. Эта структура относительно постоянна и служит гарантом сохранности, стабильности и устойчивости всей системы в процессе ее развития (динамики). Применительно к обществу главная функция структуры - управление, т.е. приведение системы в определенное, заранее обусловленное состояние, а также целесообразная реакция на внутренние и внешние возмущения. Роль этой структуры выполняет в основном государство, хотя возможны и другие формы управления в обществе. Поэтому исторически самыми первыми функциями государства, требующими соответствующих финансовых ресурсов, и стали **управление, поддержание правопорядка и оборона**. Но разумеется, сфера государственных финансов не может сводиться только к содержанию аппарата управления, армии и полиции.

Почти за все время своего существования государство так или иначе занималось **экономикой**, т.е. производством, инвестициями в реальный сектор, внешней торговлей, установлением налогов, субсидиями и т.д. По мере того как экономическая база общества становилась рыночным хозяйством,

возникали проблемы взаимоотношений государственного и чисто рыночного регулирования производства. Исторический опыт показывает, что между государством и рынком должно быть определенное разделение труда и сотрудничество в части решения вопросов экономического развития. Какого-то постоянного решения этой сложной задачи, пригодной для всех времен и народов, не существует. И в современных условиях эта проблема должна решаться с учетом специфики конкретных стран. В зависимости от принятого решения формируются соответствующие финансовые ресурсы в распоряжении государства и их определенное использование. Не подлежит сомнению, что в современной России государство должно играть активную роль в экономике и располагать соответствующими финансовыми ресурсами.

При этом мера воздействия государства на экономические и социальные процессы, происходящие в обществе, обычно шире, чем сфера государственных финансов, так как государственное воздействие не сводится к получению денежных доходов и расходу полученных средств. Государство в современном обществе должно тратить деньги не на бессмысленное господство и принудительное достижение утопических идеалов, а на поощрение экономического и социального развития. Главное условие этого - нахождение правильного для данных условий соотношения роли рынка и государственного регулирования.

Через систему государственных финансов государство оказывает **регулирующее влияние** на снижение социальной напряженности, перераспределяя доходы между отдельными слоями населения и выравнивая их. Увеличивая или сокращая государственные заказы, можно уменьшить колебания деловой конъюнктуры, сблизить крайние точки промышленного цикла. Именно благодаря ресурсам, собранным государственными финансами, можно регулировать спонтанные рыночные процессы в экономике, не допуская крайностей рыночного распределения ресурсов с его несправедливостью и потенциальной опасностью социальных конфликтов.

Государство может не только регулировать экономическую сферу, функционирование рынка, но оно и само может быть **производителем товаров и услуг**, быть **собственником имущества**. Денежные потоки государственных предприятий включаются в состав государственных финансов. Прибыль или убыток этих предприятий отражаются на общей величине государственных доходов и расходов. Государство может иметь доходы (убытки) от владения ценными бумагами негосударственных предприятий, а также от эксплуатации государственного имущества (сдачи его в аренду и т.д.). Государство как собственник и как экономический субъект может осуществлять самые обычные деловые операции.

Непосредственно к сфере государственных финансов относятся покупка и продажа государством продукции и услуг. Государство покупает услуги и продукцию в части организации обороны, охраны общественного порядка, в сфере образования и науки, медицинского обслуживания. В подавляющей части купленные им товары и услуги государство предоставляет обществу бесплатно (оборона, охрана общественного порядка), услуги образования и медицины государство тоже предоставляет бесплатно, но надо иметь в виду, что это только часть общего объема услуг этих отраслей. Значительная часть подобных услуг предоставляется за плату, но эту плату взимает не государство. Пропорция платности и бесплатности различна в разных странах. Если государство непосредственно владеет предприятиями, производящими товары и услуги, то эта продукция служит объектом продажи. В этом случае доходы этих предприятий считаются государственными, равно как и убытки. Находящееся в распоряжении государства имущество (земля, недра, здания, монопольные права) тоже пускается в хозяйственный оборот. Иногда государственное имущество продается, что также приносит доход. Но возможно и приобретение в собственность государства некоторых объектов, как правило, это предметы искусства, памятники архитектуры и т.п.

При продаже товаров и услуг государство может вступать в своеобразную конкуренцию с частным, вернее, негосударственным сектором, производящим и реализующим аналогичные объекты. Государство должно вести себя в данной ситуации очень осторожно и не допускать свертывания соответствующей деятельности в частном секторе. Общий подход таков, что при равном уровне цен и качества оказываемых услуг (или производимых товаров) государство должно прекратить работу своих предприятий, если за этим не стоит сколь-нибудь серьезных социальных проблем. Дело в том, что по определению государственное предприятие более устойчиво, чем негосударственное, оно может рассчитывать на поддержку государства и, соответственно, работает с меньшим напряжением. Отсюда может происходить проблема убыточности и дополнительных расходов государственных средств. Поэтому ситуацию активной конкуренции между государственными и негосударственными предприятиями лучше не создавать. В большинстве случаев негосударственные предприятия более эффективны и более рентабельны.

Вся деятельность государства по покупке и реализации (предоставлению) товаров и услуг хотя и относится к сфере государственных финансов, но по форме напоминает обычный кругооборот товаров и услуг независимо от того, кто их производит и потребляет. Но есть область деятельности государства, где у него почти нет конкурентов. Это - социальные трансферты, чисто перераспределительные

отношения, когда денежные средства предоставляются совершенно безвозмездно. Следует указать на отличие трансфертов от приобретения и предоставления товаров и услуг. Хотя по форме большинство товаров и услуг, купленных государством, предоставляются бесплатно, но тут присутствует определенный эквивалент затраченным деньгам. К примеру, военный или учитель, получившие государственное содержание, предоставляют взамен свои услуги, каждый в своей области. Социальные трансферты не предполагают никакого возмещения затраченных денег. Выделенные ресурсы просто потребляются, взамен не дается ничего. Речь идет, естественно, о пенсионном обеспечении и социальном страховании. В настоящее время расходы на социальные нужды - один из важнейших элементов всего блока государственных финансов.

В состав государственных финансов входят **кредитные отношения** государства как с внутренними, так и с внешними заимодателями. Соотношение доходов государства, их балансировка, правильное оформление государственного долга, организация его обслуживания, отслеживание его динамики, объема и структуры важны и сами по себе, и как факторы воздействия на другие звенья финансово-кредитной системы. От состояния государственных финансов и государственного долга зависит и уровень процентной ставки в хозяйстве, и уровень инфляции.

Развитие экономики порождает в современных условиях принципиально **новые явления** в сфере государственных финансов. Экономическая история свидетельствует, что государства всегда "сидели в долгах как в шелках". Однако в последнее время появились крупные государственные накопления денежных доходов, рассчитанные на весьма длительное существование.

Так, в России за счет нефтяных доходов был создан Стабилизационный фонд. На счетах этого фонда было аккумулировано более 3,8 трлн руб. (более 157 млрд долл.). С 1 февраля 2008 г. Стабилизационный фонд разделен на два фонда - Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Резервный фонд - это "подушка безопасности" на случай резкого падения мировых цен на нефть ниже параметров, заложенных в федеральный бюджет. Фонд национального благосостояния предназначен для софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан и покрытия дефицита Пенсионного фонда.

Одним из ключевых направлений развития государственных финансов является их концентрация на приоритетных направлениях экономического и социального развития. Государственное финансирование национальных проектов в области образования, здравоохранения, сельского хозяйства и жилищно-коммунального хозяйства направлено на достижение скачка в повышении качества человеческого капитала. Для реализации долгосрочных инвестиционных проектов в приоритетных областях экономического и социального развития России используется институт развития. За счет государственных финансов сформированы Инвестиционный фонд РФ, Российская венчурная компания, Российская корпорация нанотехнологий и др. Они созданы для диверсификации и повышения конкурентоспособности национального хозяйства, развития инфраструктуры, реализации инновационного сценария долгосрочного развития России. Однако эффективность этих направлений развития государственных финансов во многом зависит не только от уровня концентрации государственных финансовых ресурсов в этих сферах, но и от проведения соответствующих институциональных реформ.

Организационная структура государственных финансов тесно связана с управленческой, ведомственной структурами. На систему государственных финансов большое влияние оказывают конкретные формы государственного устройства, методы взаимодействия исполнительной и законодательной власти, степень демократизации общественной жизни.

За последние десятилетия происходят сдвиги в структуре управления, в частности, значительно расширяется **самоуправление**. Иными словами, решения по важным вопросам текущей жизни, в том числе и по финансовым, больших совокупностей граждан принимают сами эти граждане непосредственно, не делегируя своих прав какому-либо выборному органу представительной власти. Финансовые средства, необходимые для реализации этих решений, формируются путем добровольных отчислений от личных доходов, т.е. имеет место так называемое самообложение. Одновременно усиливается роль частных фондов, специализированных и общего характера, финансирующих различные конкретные разработки в сфере науки, оказывающих поддержку системе образования, искусства, выделяющих ресурсы на некоторые социальные нужды, создающих стипендиальные фонды для малообеспеченных студентов. За счет таких фондов поддерживается деятельность женских, спортивных, религиозных организаций, много внимания уделяется экологическим проблемам, включая проведение конкретных мер по очистке водоемов, охране лесов, защите животного и растительного мира. Большие средства направляются на благотворительные цели.

Подобного рода деятельность, строго говоря, идет вне государственных структур, и крупные средства, расходуемые на перечисленные нужды, не входят в состав государственных финансов. Нетрудно, однако, видеть, что объекты финансирования во многих случаях общие у государства, организаций самоуправления и у некоммерческих фондов. Можно сказать, что формируется параллельная государственной и независимая от нее система финансирования очень важных и

существенных общественных потребностей. Для создания такой параллельной системы финансирования, разумеется, необходимы высокий уровень эффективности производства, а также доходов на душу населения, устойчивые демократические традиции принятия решений в данных странах.

С точки зрения организации финансов подобные тенденции означают сокращение сферы влияния собственно государственных финансов и начало формирования более широкой системы, которую можно назвать **общественными финансами**.

Тенденцию создания общественных ("публичных") финансов следует признать универсальной, она пробивает себе дорогу и в России по мере улучшения ее экономического и социального состояния. Видимо, помимо всего, не следует жестко противопоставлять государственные и общественные финансы. Их параллелизм и одновременность существования особенно четко проявляются на начальных стадиях возникновения общественных финансов. В дальнейшем по мере развития возможно и частичное совпадение обеих систем, особенно на низших уровнях административного управления. Решать все финансовые вопросы методом самоуправления, видимо, невозможно, и в этом смысле чисто государственные финансы полностью никогда не исчезнут и не сольются с общественными. Но сочетание тех и других представляется необходимым. Несомненно, в будущем роль общественных (самодеятельных) финансов повысится, что будет следствием и одновременно предпосылкой расширения прав человека в сфере управления. Активное развитие чисто общественных финансов значительно улучшит общую социальную атмосферу общества, снизит уровень конфликтности, будет способствовать реализации таких проектов усовершенствования отношений между людьми, до которых у верхнего уровня централизованного руководства никогда бы "не дошли руки". Поэтому в перспективе развитие финансовой системы России должно включать в себя и расширение сферы деятельности самодеятельных финансов. Их необходимо поощрять и, конечно, давать им льготы по государственному налогообложению. Это общепринятая практика в развитых странах, где все благотворительные фонды освобождаются от налогов. Просто этот принцип надо возвести в систему. Ведь успешное развитие общественных финансов выгодно прежде всего государству, поскольку уменьшает нагрузку на его ресурсы.

6.3. Бюджетная система

Реализация основных целей и функций государства, закрепленных законодательно, происходит при помощи особой организационно-экономической и государственно-политической формы - бюджетной системы. В любой стране бюджетная система подразделяется на уровни. Это связано с существенными различиями в функциях, выполняемых органами власти, и необходимостью их финансирования.

Бюджетная система представляет собой основанную на экономических отношениях, государственном устройстве и юридических нормах совокупность всех видов бюджетов (в том числе бюджетов государственных внебюджетных фондов), действующих на территории страны.

Структура бюджетной системы и особенности ее построения определяются бюджетным устройством. Бюджетное устройство представляет собой организационные принципы построения бюджетной системы и взаимосвязь составляющих ее элементов (бюджетов). Оно определяется, в свою очередь, типом государственного устройства.

Бюджетная система государства структурно определяется степенью разграничения полномочий между органами власти различных уровней по отношению к концентрации финансовых средств и их распределению. С этой точки зрения государства можно подразделить на два основных типа: унитарные и федеративные.

Унитарное (единое) государство по административно-территориальному делению едино и не имеет в своем составе автономных образований. В государстве действует конституция и единые органы власти, осуществляющие централизованное управление политическими, экономическими и социальными процессами. Бюджетная система такого государства имеет два уровня: государственный бюджет и местные бюджеты. В унитарных государствах орган государственного управления может быть единым или многоуровневым, однако контроль за выполнением всех функций государства лежит на центральном правительстве. И хотя местные органы власти и наделяются определенными налоговыми полномочиями, их задача в основном сводится лишь к сбору и перераспределению аккумулируемых ресурсов в соответствии с установленными нормативами. В отношении расходных обязательств наблюдается жесткий контроль за финансированием расходных обязательств по установленным стандартам.

К унитарным государствам относятся Великобритания, Франция, Турция, Чехия, Болгария, Польша, Румыния, Япония, Финляндия, Италия, Швеция, Норвегия, Греция, Испания, Нидерланды, Португалия, практически все страны Латинской Америки и Африки, Камбоджа, Лаос, Таиланд и ряд других стран.

Федеративное государство по административно-территориальному устройству состоит из

государственных образований, имеющих собственную государственность и обладающих определенной политической самостоятельностью в соответствии со своими конституциями и законами. В федеративных государствах бюджетная система включает три звена: государственный (федеральный) бюджет, бюджеты субъектов федерации и местные бюджеты. При федеративном бюджетном устройстве, как и при унитарном, каждое звено функционирует самостоятельно. Местные бюджеты своими расходами и доходами не входят в бюджеты членов федерации, а последние - в федеральный. К государствам, имеющим бюджетную систему федеративного типа, относятся Канада, Германия, Австрия, Австралия, Индия, Соединенные Штаты Америки и др. К такому типу государственного образования относится и Российская Федерация. Ведущая роль в этих странах принадлежит федеральному бюджету, который является финансовой основой центрального правительства. В США на его долю приходится порядка 60% всех средств, проходящих через бюджетную систему, в Канаде - около 50, в Германии - более 40, в России - более 60%.

Для бюджетных систем федеративного типа в силу самостоятельности бюджетов всех уровней по сбору и расходованию средств характерно внутреннее разнообразие бюджетных услуг при внешнем государственном единстве. Это обусловлено возможностью нижестоящих бюджетов реализовывать в рамках своих полномочий на своей территории самостоятельную бюджетную политику, отвечающую интересам проживающего на данной территории населения. Вместе с тем нередко в данной бюджетной системе происходит дублирование функций и полномочий ввиду нечеткого их разграничения по уровням. Кроме того, проживающее на территории различных субъектов федерации население имеет неодинаковый доступ к оказываемым за счет государственного и местного бюджетов услугам, которые характеризуются неравномерностью и различным уровнем предоставления в зависимости от финансовых возможностей (налогового потенциала) органа власти, их предоставляющего.

В Российской Федерации формирование нового типа бюджетной системы началось в 1991 г. в связи с рыночными преобразованиями, которые коснулись всех сфер экономики. Конституцией РФ закреплено федеративное устройство РФ, в соответствии с которым разграничены предметы ведения и полномочия органов власти различных уровней. В соответствии с Конституцией РФ субъектами РФ являются республики в составе РФ, края, области, автономные округа, автономная область и отдельные города (Москва, Санкт-Петербург). Субъекты РФ по своему административно-территориальному делению состоят из районов, городов, поселений, представляющих собой муниципальные образования. В соответствии с федеративным принципом построения государства каждый субъект РФ имеет бюджет, средства которого используются для решения задач и выполнения функций, отнесенных к органам власти субъекта Федерации. Согласно Бюджетному кодексу РФ бюджеты субъектов РФ именуются региональными бюджетами.

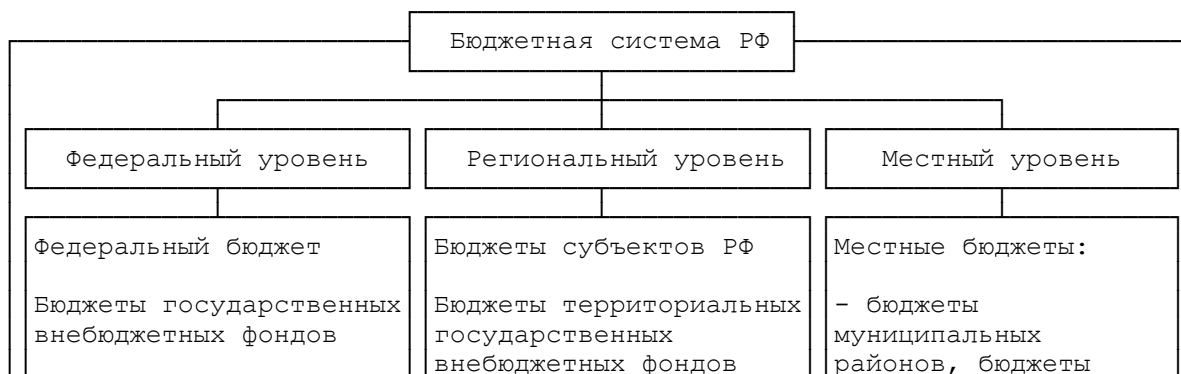
Бюджетная система РФ - это основанная на экономических отношениях и государственном устройстве, регулируемая законодательством Российской Федерации совокупность федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов и бюджетов государственных внебюджетных фондов.

Бюджетная система РФ включает следующие **уровни**:

- первый уровень - федеральный бюджет и бюджеты государственных внебюджетных фондов;
- второй уровень - бюджеты субъектов РФ и бюджеты территориальных государственных внебюджетных фондов;
- третий уровень - бюджеты муниципальных районов, бюджеты городских округов, бюджеты внутригородских муниципальных образований городов федерального значения Москвы и Санкт-Петербурга; бюджеты городских и сельских поселений.

Структура бюджетной системы Российской Федерации представлена на рис. 6.1.

Структура бюджетной системы России



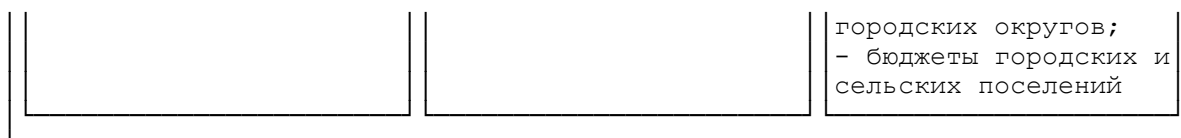


Рис. 6.1

Федеральная компонента представлена двумя составляющими: федеральным бюджетом и федеральными внебюджетными фондами.

Федеральный бюджет предназначен для исполнения расходных обязательств Российской Федерации и представляет централизованный фонд финансовых ресурсов и финансовый план государства, имеющий статус закона на определенный финансовый период. Через федеральный бюджет происходит перераспределение денежных средств между всеми уровнями бюджетной системы.

Государственные внебюджетные фонды являются централизованными фондами денежных средств, которые образуются вне федерального бюджета и бюджетов субъектов РФ. Они предназначаются для реализации прав граждан на социальную защиту (пенсионное обеспечение, социальное страхование, охрану здоровья, медицинскую помощь).

Региональный бюджет - форма образования и расходования денежных средств в расчете на один финансовый год, предназначенная для финансирования исполнения расходных обязательств субъекта РФ. В бюджетах субъектов РФ в соответствии с бюджетной классификацией отдельно предусматриваются средства, направляемые на исполнение расходных обязательств субъектов РФ в связи с осуществлением региональными органами власти полномочий по предметам собственного ведения и полномочий по предметам совместного ведения, а также расходных обязательств субъектов РФ, осуществляемых за счет субвенций из федерального бюджета.

Местный бюджет (муниципального образования) - форма образования и расходования денежных средств в расчете на один финансовый год, формируемая по решению и под ответственность органов власти местного самоуправления для финансирования закрепленных за ними государственных функций и задач местного значения. В соответствии с реформой местного самоуправления с 2005 г. введено два уровня (типа) местных бюджетов: первый - бюджеты муниципальных районов, городских округов, второй - бюджеты городских и сельских поселений.

Бюджет муниципального образования предназначен для исполнения расходных обязательств муниципального образования. Использование органами местного самоуправления иных форм образования и расходования денежных средств для исполнения расходных обязательств муниципальных образований не допускается. В местных бюджетах в соответствии с бюджетной классификацией отдельно предусматриваются средства, направляемые на исполнение расходных обязательств муниципальных образований в связи с осуществлением органами местного самоуправления полномочий по вопросам местного значения и расходных обязательств муниципальных образований, исполняемых за счет субвенций из других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации для осуществления отдельных государственных полномочий.

В рамках основных централизованных денежных фондов (бюджетов) могут формироваться так называемые целевые бюджетные фонды. Они являются специальными централизованными фондами денежных средств, создаваемыми из средств бюджетов или из средств в порядке отчислений от других видов доходов. Средства фондов не могут быть использованы на цели, не соответствующие назначению целевого бюджетного фонда. Данные фонды созданы в настоящее время преимущественно в бюджетах субъектов РФ, в рамках же федерального бюджета формирование целевых бюджетных фондов прекратилось с 2002 г.

Федеральный бюджет и бюджеты государственных внебюджетных фондов разрабатываются и утверждаются в форме федеральных законов. Аналогично бюджеты субъектов РФ, бюджеты территориальных государственных внебюджетных фондов и местные бюджеты разрабатываются и утверждаются в форме законов, издаваемых субъектами РФ, и постановлений, принимаемых органами власти местного самоуправления. Это означает, что бюджеты, составляющие бюджетную систему РФ, самостоятельны и не включаются в бюджеты вышестоящего уровня.

Для оценки совокупного объема государственных доходов и расходов, аккумулируемых в денежных фондах всех органов управления и направляемых на финансирование системы общественных потребностей, в составе бюджетной системы следует выделять консолидированный бюджет РФ и государственные внебюджетные фонды.

Консолидированный бюджет РФ представляет собой совокупность федерального (республиканского) бюджета РФ и объединенных бюджетов других уровней бюджетной системы РФ (за исключением бюджетов государственных внебюджетных фондов и территориальных государственных внебюджетных фондов) без учета межбюджетных трансфертов. В свою очередь, консолидированные

бюджеты других территориальных уровней (субъекта РФ, муниципального образования) представляют собой совокупность первичного бюджета органа власти данного уровня управления и объединенных бюджетов нижестоящих к нему территориальных образований, входящих в состав данного территориального образования, без учета межбюджетных трансфертов.

Бюджетная система формируется и функционирует на основе определенных принципов, которые определяют основополагающие критерии функционирования составляющих ее элементов. Эти принципы отражены в Бюджетном кодексе РФ. К основным **принципам бюджетной системы** РФ относятся: единство бюджетной системы РФ; разграничение доходов и расходов между бюджетами бюджетной системы РФ; самостоятельность бюджетов; равенство бюджетных прав субъектов РФ, муниципальных образований; полнота отражения доходов, расходов и источников финансирования дефицита бюджетов; сбалансированность бюджета; результативность и эффективность использования бюджетных средств; общее (совокупное) покрытие расходов бюджетов, прозрачность (открытость), достоверность бюджета; адресность и целевой характер бюджетных средств, подведомственность расходов бюджетов; единство кассы.

Принцип единства бюджетной системы РФ означает единство бюджетного законодательства РФ, принципов организации и функционирования бюджетной системы РФ, форм бюджетной документации и бюджетной отчетности, бюджетной классификации бюджетной системы РФ, санкций за нарушение бюджетного законодательства РФ, единый порядок установления и исполнения расходных обязательств, формирования доходов и осуществления расходов бюджетов бюджетной системы РФ, ведения бюджетного учета и отчетности бюджетов бюджетной системы РФ и бюджетных учреждений, единство порядка исполнения судебных актов по обращению взыскания на средства бюджетов бюджетной системы РФ. Выполнение данного принципа играет большую роль при осуществлении контроля за бюджетами разных уровней, сопоставлении и оценке их показателей, реализации функционального назначения каждого бюджета. Развитие этого принципа происходит в течение всего срока функционирования бюджетной системы РФ. В частности, это касается системы бюджетного учета, разделов и подразделов бюджетной классификации в части их приведения к международным стандартам.

Принцип разграничения доходов и расходов между бюджетами бюджетной системы РФ означает закрепление в соответствии с законодательством РФ доходов и расходов за бюджетами бюджетной системы РФ, а также определение полномочий органов государственной власти (органов местного самоуправления) по формированию доходов, установлению и исполнению расходных обязательств. Соблюдение этого принципа определяет эффективность системы финансирования бюджетных услуг в государстве и положено в основу бюджетного федерализма при формировании отношений между бюджетными уровнями.

Разграничение полномочий в бюджетно-налоговой сфере является одним из самых сложных вопросов в системе государственных финансов. В настоящее время не существует абсолютно совершенной модели такого разграничения. Российская Федерация в ходе реформирования системы межбюджетных отношений в 2001 - 2005 гг. вышла на качественно новый уровень в этой области, ликвидировав в большинстве сфер перекрестное финансирование, не обеспеченные финансовыми средствами расходные обязательства (так называемые нефинансируемые мандаты) и приблизив объем налоговых полномочий органов власти нижестоящих уровней к объему закрепленных за ними расходных обязательств.

Принцип самостоятельности бюджетов определяется федеративным типом государственного устройства, в соответствии с которым бюджет каждого уровня наделяется самостоятельными полномочиями по сбору и расходованию средств своего бюджета. Он означает право и обязанность органов государственной власти и органов местного самоуправления самостоятельно обеспечивать сбалансированность соответствующих бюджетов и эффективность использования бюджетных средств; самостоятельно осуществлять бюджетный процесс, устанавливать в соответствии с законодательством в рамках закрепленных полномочий налоги и сборы, которые подлежат зачислению в соответствующие бюджеты бюджетной системы РФ; определять формы и направления расходования средств бюджетов (за исключением расходов, финансовое обеспечение которых осуществляется за счет субсидий и субвенций из других бюджетов бюджетной системы РФ). Реализация этого принципа не допускает принятия и финансирования расходных обязательств, подлежащих исполнению одновременно за счет средств двух и более бюджетов бюджетной системы РФ, т.е. без четкого определения бюджета, за счет средств которого должно осуществляться исполнение соответствующих расходных обязательств, а также изъятия дополнительных доходов, экономии по расходам бюджетов, полученных в результате эффективного исполнения бюджетов.

Полномасштабная реализация данного принципа обеспечивает проведение на местах гибкой бюджетной политики, решающей приоритетные вопросы развития территорий, независимость органов власти от центрального правительства в части финансирования вопросов локального значения и стимулирование механизмов увеличения собственной доходной базы. Однако анализ реального

исполнения данного принципа в бюджетной системе России позволяет отметить весьма существенный разрыв между декларируемыми его положениями и практикой их реализации. Так, самостоятельность бюджетов может быть обеспечена только тогда, когда каждый уровень власти обладает достаточными собственными доходными источниками и вправе свободно распоряжаться ими для выполнения возложенных на него функций.

Наиболее острая для России проблема в данном контексте - явная диспропорция закрепления собственных доходных источников при перекосе в пользу Федерации, ущемление доходной самостоятельности местного самоуправления. Самостоятельность бюджетов предполагает высокий удельный вес собственных доходных источников (от 20 до 40% фактически сложившегося уровня средней доходной обеспеченности региональных бюджетов явно недостаточно), законодательное закрепление на долговременной основе (не менее трех лет) нормативов отчисления доходов от федеральных налогов и сборов, а также неизъятие доходов, дополнительно полученных в ходе исполнения бюджета.

Принцип равенства бюджетных прав субъектов РФ, муниципальных образований означает определение бюджетных полномочий территориальных органов государственной власти и местного самоуправления в соответствии с едиными принципами и требованиями, установленными Бюджетным кодексом РФ, исключая при этом индивидуальные договоры и соглашения между федеральными органами государственной власти и органами государственной власти субъектов РФ, органами государственной власти и органами местного самоуправления. До реформы межбюджетных отношений, начатой в России в начале XXI в., для отдельных регионов и закрытых административно-территориальных образований существовали особые режимы, позволяющие оставлять большую часть доходов, аккумулируемых на территории региона, в бюджете субъекта Федерации и/или получать определенные привилегии по увеличению норматива дотационной помощи из федерального бюджета. Выполнение принципа равенства бюджетных прав означает недопустимость индивидуальных налоговых, таможенных и тому подобных режимов для отдельных субъектов Федерации.

Принцип полноты отражения доходов, расходов и источников финансирования дефицита бюджетов означает, что все доходы, расходы и источники финансирования дефицита бюджетов в обязательном порядке и в полном объеме отражаются в бюджетах. Это касается как поступлений от внешнеэкономической деятельности органа власти, а также других доходов неналогового характера, так и дополнительных доходов, возникающих в результате сложившихся благоприятных конъюнктурных факторов.

Принцип сбалансированности бюджета означает, что объем предусмотренных бюджетом расходов должен соответствовать суммарному объему доходов бюджета и поступлений из источников финансирования его дефицита, уменьшенных на суммы выплат из бюджета, связанных с источниками финансирования дефицита бюджета и изменением остатков на счетах по учету средств бюджетов. То есть сбалансированность в Бюджетном кодексе понимается в более широком плане, нежели простое уравнивание доходной и расходной частей бюджета, и призвана не допустить наличия расходных обязательств, не обеспеченных соответствующими источниками финансовых ресурсов. При этом уполномоченные органы должны исходить из необходимости минимизации размера дефицита своего бюджета.

Принцип результативности и эффективности использования бюджетных средств означает, что при составлении и исполнении бюджетов участники бюджетного процесса в рамках установленных им бюджетных полномочий должны исходить из необходимости достижения заданных результатов с использованием наименьшего объема средств или достижения наилучшего результата с использованием определенного бюджетом объема средств. В начале становления бюджетной системы РФ данному принципу не уделялось должного внимания, вследствие чего значительные объемы бюджетных средств расходовались без увязки объемов финансирования с его конечными результатами. В соответствии с концепцией реформирования бюджетного процесса, реализуемой в бюджетной системе России с 2004 г., и интеграцией российской экономики и финансов в мировое пространство поставлены задачи по созданию условий и предпосылок для максимально эффективного управления государственными (муниципальными) финансами в соответствии с приоритетами государственной политики. Суть этой реформы состоит в смещении акцентов бюджетного процесса с "управления бюджетными ресурсами (затратами)" на "управление результатами" путем повышения ответственности и расширения самостоятельности участников бюджетного процесса и администраторов бюджетных средств в рамках четких среднесрочных ориентиров.

Принцип общего (совокупного) покрытия расходов бюджетов означает, что расходы бюджета не могут быть увязаны с определенными доходами бюджета и источниками финансирования дефицита бюджета, если иное не предусмотрено законом (решением) о бюджете. Например, поступления от акцизов на табачную продукцию не могут быть направлены на мероприятия в области здравоохранения, равно как поступления от налога на добычу полезных ископаемых не используются на финансирование

расходов по охране окружающей среды. Бюджет как форма сбора денежных средств является материальной базой для всех предусмотренных законом расходных обязательств. Однако этот принцип имеет ряд исключений в части, касающейся: субвенций и субсидий, полученных из других бюджетов бюджетной системы РФ; средств целевых иностранных кредитов (заимствований); добровольных взносов, пожертвований, средств самообложения граждан; расходов бюджета, осуществляемых в соответствии с международными договорами (соглашениями) с участием РФ; расходов бюджета, осуществляемых за пределами территории РФ.

Принцип прозрачности (открытости) означает обязательное опубликование в открытой печати и средствах массовой информации проектов бюджетов, текстов и показателей утвержденных бюджетов и отчетов об их исполнении, полноту представления информации о ходе исполнения бюджетов, а также обеспечение сопоставимости показателей бюджета отчетного, текущего и очередного финансового года (очередного финансового года и планового периода). Секретные статьи могут утверждаться только в составе федерального бюджета.

Принцип достоверности бюджета означает надежность показателей прогноза социально-экономического развития соответствующей территории и реалистичность расчета доходов и расходов бюджета.

Принцип адресности и целевого характера бюджетных средств означает, что бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств выделяются в распоряжение конкретных получателей бюджетных средств с обозначением направления их использования для достижения конкретных целей. Любые действия, приводящие к нарушению принципа адресности и целевого характера бюджетных средств, являются нарушением бюджетного законодательства РФ.

Принцип подведомственности расходов бюджетов означает, что получатели бюджетных средств вправе получать бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств только от главного распорядителя и/или распорядителя бюджетных средств, в ведении которого они находятся. С этой целью в бюджете соответствующего уровня формируется и утверждается ведомственная классификация главных распорядителей средств бюджета и перечень подведомственных им распорядителей и получателей бюджетных средств.

Принцип единства кассы означает зачисление всех кассовых поступлений и осуществление всех кассовых выплат с единого счета бюджета, за исключением операций по исполнению бюджетов, осуществляемых в соответствии с нормативными правовыми актами федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъекта РФ, муниципальными правовыми актами органов местного самоуправления за пределами территории соответственно РФ, субъекта РФ, муниципального образования.

Соблюдение этих принципов формирования и функционирования бюджетной системы обеспечивает прозрачность и эффективность механизма расходования финансовых ресурсов, аккумулируемых в централизованных денежных фондах, а также сбалансированность системы отношений между бюджетами.

6.4. Федеральный бюджет

Федеральный бюджет представляет собой форму образования и расходования денежных средств в расчете на определенный период, предназначенных для исполнения расходных обязательств Российской Федерации. С юридической точки зрения он является главным финансовым планом государства, имеющим силу закона после его утверждения Федеральным Собранием (парламентом) РФ.

По экономической сущности федеральный бюджет представляет собой наиболее крупный централизованный фонд денежных средств в бюджетной системе РФ, в котором аккумулируется значительная часть финансовых ресурсов национального хозяйства, осуществляется их перераспределение на социально-экономическое развитие страны в соответствии с приоритетами государственной политики. Перераспределение финансовых ресурсов через федеральный бюджет оказывает решающее воздействие на формирование воспроизводственных пропорций (валового потребления и накопления) на всей территории страны, определяет финансовое благополучие регионов и, следовательно, обеспечивает устойчивый экономический рост и высокий уровень жизни населения. Федеральный бюджет формирует значительную часть конечного спроса в экономике, а также заметную долю доходов населения. Поэтому именно федеральному бюджету принадлежит важнейшая роль в регулировании макроэкономических процессов.

Федеральный бюджет занимает центральное место в бюджетной системе страны. Как координирующий центр он оказывает финансовую поддержку региональным и местным бюджетам в форме бюджетных субсидий, кредитов, гарантий и обеспечивает их сбалансированность.

Федеральный бюджет воплощает в себе государственную казну, служит финансовой базой для реализации государственных функций на территории всей страны. Этим объясняется высокая степень централизации денежных ресурсов в государственном бюджете федерального уровня.

Сущность федерального бюджета проявляется в его **функциях**:

- формирование финансовой базы государства для финансирования программ общегосударственного значения;
- передача части налоговых и расходных полномочий на нижестоящие уровни бюджетной системы для реализации основных функций государства;
- создание предпосылок для увеличения инвестиций в отрасли и сферы экономики в соответствии с приоритетами государственной политики;
- реализация основных направлений бюджетной политики на соответствующий период;
- финансирование обороноспособности и безопасности;
- выравнивание финансовых возможностей регионов и обеспечение сбалансированности бюджетной системы в целом;
- реализация отдельных социальных гарантий граждан и финансирование социальных проектов;
- предоставление информации о характере, приоритетах и основных инструментах бюджетной политики;
- обеспечение платежеспособности государства по своим обязательствам.

Федеральный бюджет является важнейшим инструментом регулирующего воздействия государства на экономическое и социальное развитие, на состояние отдельных звеньев финансовой системы. Он формирует базовые финансовые и экономические показатели, к которым относятся: уровень бюджетных инвестиций или государственных капиталовложений, уровень оплаты труда в бюджетной сфере, объем доходов социальных групп населения, объем государственного долга, степень централизации бюджетной системы и уровень налоговой нагрузки на экономику, степень государственного вмешательства в экономику.

Одним из актуальнейших вопросов современной бюджетной системы РФ является повышение эффективности функционирования и регулирующего воздействия федерального бюджета. С момента начала рыночных реформ роль федерального бюджета в регулировании социально-экономических процессов заметно изменилась. Из инструмента обслуживания государственных потребностей централизованной экономики он трансформировался в инструмент обеспечения позитивных процессов в области налогообложения доходов и имущества хозяйствующих субъектов, заемной политики, упорядочения межбюджетных отношений, реформирования социальной сферы, финансирования национальных проектов.

Начиная с 2001 г. федеральный бюджет исполняется с профицитом. Была ликвидирована просроченная кредиторская задолженность, включая многолетние бюджетные долги перед гражданами по выплате заработной платы, пенсий и социальных пособий. Это способствовало нормализации состояния расчетов в экономике в целом. Превышение бюджетных доходов над расходами и связанное с этим изменение государственной долговой политики позволило радикально снизить масштабы государственного долга и расходы на его обслуживание. Восстановлено доверие к России как к надежному финансовому партнеру. Кредитные рейтинги страны достигли инвестиционного уровня.

Важным преимуществом современного федерального бюджета является расширение в его доходной части инструментов стимулирования инвестиционной активности хозяйствующих субъектов. К таким инструментам относятся, прежде всего, совершенствование налогообложения прибыли и ресурсодобычи, упрощение порядка косвенного налогообложения для экспортеров. Основными приоритетами федерального бюджета в сфере расходов стали повышение эффективности государственного управления, рост качества и условий предоставления государственных услуг, создание условий и стимулов для развития человеческого капитала, существенное увеличение финансирования национальных проектов в социальной сфере, сельском хозяйстве и сфере обеспечения населения доступным жильем, создание условий для повышения качества образовательных и медицинских услуг.

В результате реформирования системы межбюджетных отношений были отменены "необеспеченные федеральные мандаты" - расходные обязательства, установленные законодательными актами без определения источников их финансирования. Их общий объем более чем в полтора раза превышал возможности бюджетной системы страны. С 2005 г. прекращена практика ежегодного приостановления действия отдельных законодательных актов и установленных ими расходных обязательств федеральными законами о федеральном бюджете, дискредитировавшая государство как гаранта исполнения закрепленных в Конституции обязательств.

Вместе с тем работа по превращению федерального бюджета в эффективный инструмент макроэкономического регулирования в Российской Федерации только начата. Необходим взвешенный подход к увеличению и принятию новых расходных обязательств с учетом имеющихся ресурсов, а также достижения приемлемой налоговой и долговой нагрузки на экономику. Этому будет способствовать внедрение в бюджетную практику современных методов оценки эффективности бюджетных расходов с точки зрения конечных целей социально-экономической политики, обязательное соизмерение с этими целями достигнутых результатов.

Важнейшими характеристиками федерального бюджета выступают его доходы и расходы.

Доходы федерального бюджета

Федеральный бюджет как фонд денежных средств и финансовый план государства представляет собой роспись основных источников ресурсов, за счет которых происходит финансирование основных функций, возложенных на органы власти. Объем этих функций должен соотноситься с ресурсной базой государства. Чем богаче страна, тем больше доходов у государства. Однако взимание доходов в бюджет - неоднозначный процесс. Он не просто обеспечивает финансовые потребности государства, но и оказывает существенное влияние на состояние производства, на социальную атмосферу в стране, во многом определяет отношения между членами общества и государством.

Обеспечение доходной базы государства происходит в результате реализации распределительной функции бюджета и, следовательно, тесно связано с проблемой социальной справедливости. Хотя невозможно добиться того, чтобы все граждане были довольны распределительными процессами в государстве, необходимо стремиться к минимизации социального неравенства. Поэтому разностороннее воздействие процесса формирования доходов бюджета на экономику и общество предполагает четкое обоснование всех действий организаций и лиц, уполномоченных на сбор этих доходов. Обоснованием должны служить, прежде всего, нормы права, законы, в которых зафиксированы решения законодательной и исполнительной власти по данному вопросу. Сбор доходов бюджета требует соответствующей организации, и во всех странах имеются специальные ведомства, занятые этим важным делом. В России, например, за поступление бюджетных доходов отвечают Федеральная налоговая служба, Федеральная таможенная служба, Министерство природных ресурсов РФ и ряд других федеральных ведомств, являющиеся главными администраторами бюджетных доходов.

Доходы федерального бюджета - денежные средства, зачисляемые в бюджет на налоговой и неналоговой основе за счет безвозвратных поступлений в соответствии с бюджетным и налоговым законодательством. Доходы федерального бюджета выражают экономические отношения, возникающие в процессе формирования основного общегосударственного фонда денежных средств между государством, предприятиями, учреждениями, организациями, гражданами. Они имеют специфическое общественное назначение, связанное с мобилизацией денежных средств в распоряжение государства. Формой проявления этих отношений выступают различные виды платежей предприятий, организаций и населения в бюджет. Эти платежи поступают в бюджет в безвозмездном и безвозвратном порядке в соответствии с действующим в стране бюджетным и налоговым законодательством в распоряжение органов государственной власти и служат для обеспечения их функций. Бюджетные доходы, с одной стороны, являются результатом распределения стоимости общественного продукта, а с другой - выступают объектом дальнейшего перераспределения.

Большое разнообразие экономических отношений порождает множественность видов доходов в хозяйстве. Доходы федерального бюджета существенно различаются по объектам получения, способам взимания, социальной и экономической значимости. В настоящее время в России сложились две основные группы бюджетных доходов: налоговые и неналоговые доходы (рис. 6.2).

Схема формирования доходов федерального бюджета

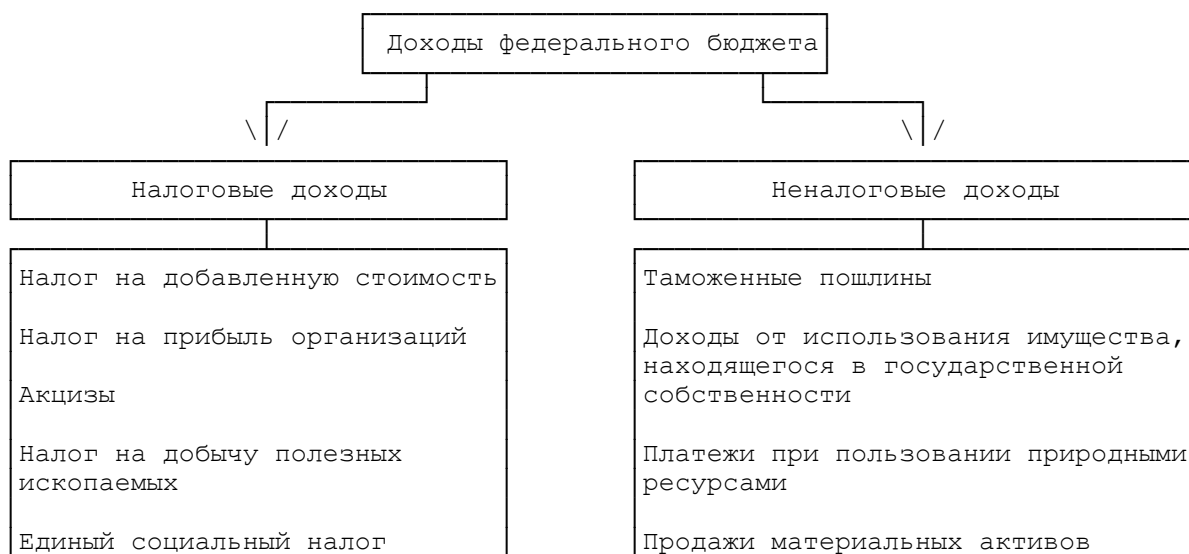


Рис. 6.2

По своему экономическому значению основными являются налоговые доходы. **Налоговые доходы** представляют собой установленный бюджетным и налоговым законодательством перечень налогов и приравненных к ним платежей и сборов, которые подлежат обязательному зачислению в доходную часть соответствующего бюджета на безвозмездной основе. В федеральных бюджетах экономически развитых государств доля налогов в суммарных доходах составляет от 85 до 92%. Высокая доля налоговых поступлений в доходах федерального бюджета - особенность государств с рыночными принципами развития экономики. Именно налогам как важнейшему финансовому инструменту регулирования принадлежит не только фискальная (аккумулирующая) функция, но и стимулирующее воздействие на деловую активность общества. С помощью налогов на практике формируются финансовые ресурсы государства, обеспечивается устойчивость доходной базы бюджетов всех уровней. Вместе с тем государство через налоговую политику влияет на процессы воспроизводства, накопления капитала, величину платежеспособного спроса. Через систему налоговых льгот и налоговых санкций регулируется производственная и социальная активность.

Итак, главный источник доходов государства - это налоги. Они многочисленны и весьма разнообразны. Их можно классифицировать по способу взимания, объекту обложения, уровню управления, субъекту уплаты.

Наиболее наглядно деление налогов по способу взимания: непосредственно у источника взимаются прямые налоги, а налоги, включаемые в цену товара, работ, услуг и оплачиваемые конечными их потребителями, - косвенные налоги. Регулирующее воздействие прямых налогов оказывается более сильным, так как они отражают прямые денежные отношения между органами власти и налогоплательщиком. Преобладание прямых налогов характерно для стабильной экономики, в период экономических кризисов происходит рост косвенных налогов. К прямым налогам относятся все поимущественные налоги, налоги на доходы и прибыль, природные ресурсы и др. Косвенные налоги являются налогами на товары и услуги, так как отражают процесс распределения новой стоимости в момент реализации товаров и услуг. Рост косвенных налогов является прямым фактором общего роста цен. Они существуют в форме налога на добавленную стоимость или налога с продаж, акцизов, а также некоторых фискальных монопольных налогов.

По объекту обложения налог устанавливается либо непосредственно на уже полученный доход, либо на операцию продажи товара или услуги, либо на конкретное имущество, собственник которого и должен платить налог.

Наиболее существенным признаком классификации налогов является принадлежность их к уровням власти и управления. Отнесение налога к тому или иному уровню осуществляется в соответствии с действующим законодательством. Федеральными налогами признаются налоги и сборы, устанавливаемые Налоговым кодексом РФ и обязательные к уплате на всей территории РФ. К ним относятся налог на прибыль организаций, налог на доходы физических лиц (НДФЛ), налог на добавленную стоимость (НДС), акцизы, налог на добычу полезных ископаемых, налоги на совокупный доход и др. Региональными признаются налоги и сборы, введенные в соответствии с Налоговым кодексом РФ и вводимые в действие законами субъектов РФ, обязательные к уплате на территории соответствующих субъектов РФ. Это налог на имущество организаций, налог на игорный бизнес, транспортный налог. Местными налогами признаются налоги и сборы, вводимые в действие в соответствии с Налоговым кодексом РФ нормативными правовыми актами представительных органов местного самоуправления и обязательные к уплате на территории соответствующих муниципальных образований. К местным налогам относятся налог на имущество физических лиц и земельный налог.

Непосредственно в составе доходов федерального бюджета Российской Федерации предусматриваются следующие группы налогов:

- налоги на прибыль (доходы), прирост капитала, куда включаются налоги на прибыль организаций и налог на доходы в форме дивидендов;
- налоги на товары, услуги, куда включаются НДС, акцизы по товарам, производимым в России, и по товарам, ввозимым в Россию;
- налоги и взносы на социальные нужды, включающие платежи по единому социальному налогу (ЕСН) по установленной ставке;
- платежи за пользование природными ресурсами. Эта группа содержит очень много платежей, относящихся к различным природным ресурсам (недра, континентальный шельф, лесной фонд, водные объекты), сюда же включаются экологические платежи и платежи за право пользования биологическими ресурсами. Основным из них является налог на добычу полезных ископаемых;

- государственная пошлина.

Основной объем налоговых доходов федерального бюджета приходится на НДС, налог на добычу полезных ископаемых, налог на прибыль (доход) организаций и ЕСН. Их доля в совокупных доходах федерального бюджета составляет около 60%. На остальные источники налоговых доходов, куда включаются акцизы, водный налог, государственная пошлина, приходится чуть более 3%. Доля всех налоговых доходов федерального бюджета РФ в общих доходах составляет 63 - 64%.

Следующей группой доходов федерального бюджета являются неналоговые доходы.

Неналоговые доходы бюджета представляют собой возмездные невозвратные поступления, зачисляемые в доходную часть бюджета целевым образом в форме обязательных или добровольных платежей, не имеющих фискального характера. В отличие от налоговых доходов, неналоговые источники являются результатом экономической и административной деятельности органов федеральной власти при осуществлении ими полномочий по управлению имуществом, при оказании платных услуг и внешнеэкономической деятельности.

Важнейшей группой неналоговых доходов бюджета являются доходы от внешнеэкономической деятельности, куда включаются таможенные пошлины и сборы, доходы от реализации на экспорт урана и продукции особого назначения, прочие поступления от внешнеэкономической деятельности. Основным источником здесь являются таможенные пошлины, удельный вес которых в общих доходах федерального бюджета составляет более трети. Их динамика определяется объемами экспорта природных ресурсов за рубеж, а также объемами ввозимых в страну товаров. Речь идет о таких источниках, как ввозные и вывозные таможенные пошлины и сборы. При этом преобладают вывозные таможенные пошлины, учитывая экспортную ориентированность российской экономики. В перспективе по мере сокращения объемов добычи природного газа и сырой нефти доля этих источников будет постепенно снижаться.

Другим источником неналоговых доходов федерального бюджета выступают доходы от использования имущества, находящегося в государственной собственности. Это доходы, связанные с деятельностью государства как экономического агента, формирующего и использующего государственное имущество в строго определенных целях, а также с деятельностью государственного аппарата и государственных организаций. Их доля определяется эффективностью текущей эксплуатации государственного имущества и его управлением, процессами приватизации государственного имущества и деятельностью органов власти.

Система доходов федерального бюджета формируется исторически. Она должна быть достаточно стабильной, чтобы иметь возможность опираться на уже сложившиеся традиции. Вместе с тем она подвижна с учетом существенных изменений в экономике и в обществе.

К началу реформ (в 1991 - 1992 гг.) российская бюджетная система формировала свой доходный потенциал в условиях острого дефицита финансовых ресурсов: объем доходов федерального бюджета составлял 16,5% ВВП. Финансовый кризис 1998 г. привел к снижению доходов федерального бюджета до 11,1% ВВП. После кризиса Правительство РФ последовательно реализует концепцию сбалансированного бюджета. Для этого в бюджетный процесс введено понятие первичного профицита. В 2000 г. бюджет государства был сформирован с нулевым дефицитом. А в 2001 г. де-юре был утвержден первый сбалансированный бюджет, фактически исполненный со значительным профицитом. За последние 10 лет объем доходов федерального бюджета относительно ВВП увеличился более чем вдвое: к концу 2006 г. он составлял 22,6% ВВП. Существенное увеличение федеральных бюджетных доходов было обусловлено прежде всего ростом мировых цен на энергоносители.

С 2002 г. изменилась парадигма формирования доходов федерального бюджета. В целях защиты ресурсов федерального бюджета от внешних воздействий они формируются из двух частей: доходы, предназначенные для исполнения текущих обязательств государства в запланированном объеме, и резервные доходы, формирующиеся за счет дополнительных поступлений от экспорта природных ресурсов (стабилизационная часть), призванные обеспечить накопление ресурсов для выплат по внешнему долгу и компенсацию возможного снижения мировых цен на энергоносители.

Учитывая значительное воздействие на объем и структуру доходов федерального бюджета внешнеэкономических факторов, а также сильную зависимость экономики и бюджета от сырьевого сектора, с 2008 г. в доходах федерального бюджета отдельно планируются и рассчитываются нефтегазовые и ненефтегазовые доходы. Первые учитывают перечисления от сырьевого сектора российской экономики и включают в себя поступления от налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья, а также вывозных таможенных пошлин на сырую нефть и нефтепродукты, природный газ. Ко вторым относятся все остальные доходы федерального бюджета, формирующиеся под воздействием внутренних экономических факторов.

Расходы федерального бюджета

Расходы федерального бюджета - выплачиваемые из бюджета денежные средства,

направляемые на финансирование полномочий органов федерального управления. Они имеют форму платежей, не подлежащих возврату, не создающих и не погашающих каких-либо финансовых требований.

По своей экономической сущности расходы бюджета отражают отношения, возникающие в процессе распределения централизованного фонда денежных средств государства и его использования по различным назначениям. Их объем и структура определяются типом проводимой государственной политики, стадией экономического цикла, внешней и внутренней конъюнктурой, размером государственного сектора экономики, уровнем благосостояния населения.

Расходы бюджета непосредственно связаны с функциями государства по управлению общественным развитием. Именно через них оказывается регулирующее воздействие на экономическое и социальное состояние общества. Поэтому структура расходов федерального бюджета отражает приоритеты в финансировании общественных потребностей.

Следует отметить, что расходы органов государственной власти могут финансироваться из различных денежных фондов, в том числе из внебюджетных. Кроме того, значительная часть государственных расходов может передаваться для их реализации на места (в территориальные бюджеты) в целях более полного удовлетворения потребностей получателей бюджетных услуг. В этой связи расходы федерального бюджета значительно уже расходов государства, но вместе с тем они играют определяющую роль в государственном регулировании экономического и социального развития на всей территории страны.

В централизованной системе управления, характерной для бывшего СССР, основные финансовые потоки регулировались государственным бюджетом. Расходы государственного бюджета составляли более 50% ВВП. В структуре этих расходов в качестве приоритетных принимались расходы на народное хозяйство (около 40%) и бюджеты силовых структур (около 15%).

Переход к новой модели экономики сопровождается значительным сокращением масштабов перераспределения финансовых ресурсов через государственный бюджет. В 1992 г. расходы консолидированного бюджета Российской Федерации составили 31,4%, в том числе федерального - 18% ВВП, в 1995 г. - соответственно 34,4 и 17,9%; в 2001 г. - 29,7 и 14,6%; в 2007 г. - 30,9 и 17,5%.

Сокращение государственных расходов (уменьшение их доли в ВВП) рассматривается отдельными зарубежными и отечественными экономистами как важнейший фактор экономического роста. Например, согласно исследованиям Всемирного банка, страны с минимальной величиной государственных расходов (менее 17% в ВВП) демонстрируют самые высокие темпы прироста ВВП на душу населения (в среднем - 2,4% в год). С увеличением масштабов госрасходов относительно объема ВВП наблюдается снижение экономического роста. Так, в странах, где государственные расходы превышали 45% ВВП, наблюдались минимальные темпы экономического роста (0,2% в год). Однако в этих исследованиях не учитываются основные макроэкономические параметры, природные, политические и исторические особенности развития.

Практически расходы государств разных стран имеют устойчивую тенденцию к росту. Если в конце XIX в. доля государственных расходов в ВВП современных индустриально развитых стран была в целом стабильна и не превышала 10 - 12%, то в XX в. этот показатель неуклонно рос. Причем этот рост заметно дифференцирован по странам: в США и Великобритании, например, доля госрасходов в ВВП выросла за 1880 - 1980 гг. в 4 раза, в Японии и Франции - в 3 раза, в Германии - в 4,8 раза, а в Швеции - в 10 раз.

В результате доля ВВП, распределяемая через каналы государственных финансов, различается по странам от 23 - 29% в Корею, Ирландию, США до 21 - 27% в Дании, Франции, Швеции. В среднем для стран Восточной и Центральной Европы этот показатель составляет 43 - 48%, а для стран Скандинавии, островных (Великобритания, Япония) и континентальных (Австралия, Канада) государств - 31 - 38%. Показатель величины государственных расходов в ВВП России тяготеет ко второй группе стран и составляет последние два года 37% по расходам расширенного правительства и 30 - 34% по расходам консолидированного бюджета РФ.

Увеличение государственных расходов до определенного уровня положительно влияет на экономический рост. Расширяя публичные услуги населению и оказывая поддержку предприятиям, увеличивая госзаказ, государство тем самым расширяет платежеспособный спрос в экономике, стимулирует производство. Однако постоянное увеличение государственных расходов начинает сдерживать экономический рост. Расширение государственного вмешательства в экономику приводит к разрастанию государственного аппарата управления, росту расходов на его содержание, тормозит стимулирование частной инициативы и предпринимательства. Поэтому оптимальный уровень государственных расходов для каждой страны индивидуален и зависит от стадии экономического развития, системы внешних и внутренних факторов. При этом расходы федерального бюджета должны способствовать экономическому росту, выполнению социальных гарантий, стимулировать финансирование инвестиций.

Структура расходов федерального бюджета отражает их классификацию по основным

направлениям государственной деятельности. Основными являются расходы на:

- общегосударственное управление (расходы на государственное и местное самоуправление, в том числе на содержание органов законодательной и исполнительной власти Российской Федерации, судебную систему, международную деятельность, фундаментальные исследования и содействие научно-техническому прогрессу, проведение выборов и референдумов, обслуживание государственного долга и др.);

- национальную оборону (расходы на содержание вооруженных сил, повышение их технического оснащения и мобильности, проведение прикладных военных исследований, восстановление разрушенного в ходе военных действий хозяйства и др.);

- национальную безопасность и правоохранительную деятельность (расходы на содержание органов прокуратуры, юстиции, внутренних дел и внутренних войск, пограничных войск, предупреждение и ликвидацию последствий чрезвычайных ситуаций и стихийных бедствий, гражданскую оборону и др.);

- национальную экономику (расходы на промышленность, строительство, энергетику, транспорт и дорожное строительство, сельское хозяйство, воспроизводство минерально-сырьевой базы, исследование космического пространства);

- охрану окружающей среды (расходы на экологический контроль и охрану растительных и животных видов и среды их обитания);

- образование (расходы на дошкольное, общее, профессиональное образование, переподготовку кадров, молодежную политику);

- культуру, искусство, кинематографию, средства массовой информации (расходы на содержание, восстановление и пополнение объектов культурного наследия, телевидение и радиовещание, кинематографию, периодическую печать);

- здравоохранение, физическую культуру и спорт;

- социальную политику (расходы на пенсионное обеспечение, социальное обслуживание и социальное обеспечение населения, опеку и попечительство, борьбу с беспризорностью и пр.);

- межбюджетные трансферты (расходы по предоставлению различных форм финансовой помощи).

С точки зрения воздействия на общественное развитие эти расходы федерального бюджета не являются равноценными. Большая часть из них прямо содействует поступательному развитию экономики (национальная экономика, фундаментальные исследования), повышению уровня благосостояния населения и здоровья нации (социальная политика, образование, здравоохранение, в какой-то мере - жилищно-коммунальное хозяйство и охрана окружающей среды). Другие расходы, отражая финансирование общественных потребностей (расходы на национальную оборону и безопасность, управление), сокращают, а не увеличивают потенциал общественного роста, хотя в силу реальной действительности они необходимы с точки зрения обеспечения внутренней и внешней безопасности и в этом смысле полезны.

Большую роль для уровня жизни населения играют социальные расходы федерального бюджета. Они включают в себя расходы на образование, здравоохранение, дотации в сфере жилищно-коммунального хозяйства, пенсионное обеспечение и социальное обслуживание населения и др.

Особой группой расходов в федеральном бюджете являются расходы на обслуживание государственного долга. Эти расходы называются **процентными**, так как они связаны с выплатой текущих процентных платежей по совокупным долговым обязательствам органов федеральной власти. Характеристика этих расходов непосредственно связана с их долей в бюджете. Чем она больше, тем меньше средств остается у органа власти для решения поставленных задач и выполнения своих функций. Высокая доля этих расходов в бюджете свидетельствует о наличии значительного объема государственного долга и высокой стоимости его обслуживания.

Значительную долю в расходах федерального бюджета (более 30%) за последние пять лет составляют межбюджетные трансферты. Это связано с увеличением финансовой помощи бюджетам субъектов федерации для финансирования ими социальных гарантий перед населением.

Существующая структура расходов федерального бюджета сложилась в результате проведения структурных бюджетных реформ, связанных с увеличением финансирования социальной сферы. Замена во многом декларативных натуральных льгот денежными выплатами и пакетом социальных услуг позволила реально повысить уровень жизни ветеранов и инвалидов, граждан, имеющих детей. С 2005 г. началось формирование качественно новой политики расходов федерального бюджета, направленной на последовательное повышение жизненного уровня населения, устранение инфраструктурных ограничений социально-экономического развития страны, повышение качества государственных и муниципальных услуг. Регулярное повышение заработной платы в бюджетном секторе и пенсий способствует существенному сокращению масштабов бедности в стране. Формируемый в составе федеральных расходов бюджет для граждан, включающий расходы, связанные с повышением уровня и качества жизни населения, составляет около 50% общих расходов бюджета. Это дает основание назвать федеральный бюджет социально ориентированным.

6.5. Бюджеты субъектов Российской Федерации

Бюджет субъекта РФ (региональный бюджет) - это форма образования и расходования фонда денежных средств, предназначенных для исполнения расходных обязательств соответствующего субъекта РФ. Средства бюджета субъекта Федерации являются государственной собственностью и образуют второй уровень государственных финансов. К региональным бюджетам относятся бюджеты республик в составе РФ, краев, областей, автономных округов и городов федерального значения Москвы и Санкт-Петербурга. Свод бюджета субъекта РФ и бюджетов муниципальных образований, находящихся на его территории, представляет собой **консолидированный бюджет субъекта РФ**.

Как экономическая категория бюджет субъекта Федерации - это система экономических отношений, посредством которой осуществляется распределение и перераспределение национального дохода для выполнения органами власти субъекта Федерации своих функций, связанных с экономическим и социальным развитием региона. Эти отношения складываются между органами государственной власти субъекта РФ, муниципальными образованиями и населением, проживающим на территории субъекта Федерации, а также хозяйствующими субъектами. Для реализации этих отношений орган власти субъекта Федерации наделяется полномочиями по формированию и расходованию определенных денежных фондов.

В Российской Федерации помимо основного централизованного фонда денежных средств - регионального бюджета субфедеральные органы осуществляют формирование и исполнение государственного территориального внебюджетного фонда обязательного медицинского страхования, им также разрешено привлекать для финансирования дефицита своего бюджета заемные источники. Таким образом, структура финансов субъекта РФ включает: бюджет субъекта РФ, внебюджетные фонды субъектов РФ, финансовые ресурсы, привлекаемые для финансирования общественных территориальных потребностей в форме государственного кредита субъекта РФ. Однако основным источником ресурсов региональных властей остается бюджет.

По финансово-организационному признаку бюджет субъекта РФ - это финансовый план формирования и распределения централизованного (на уровне субъекта РФ) денежного фонда, предназначенного для обеспечения задач и функций, отнесенных к предметам ведения субъекта РФ. Он представляет законодательно утвержденную роспись доходов и расходов денежного фонда. Как правовая категория бюджет субъекта Российской Федерации - это финансово-правовой акт субъекта РФ, посредством которого утверждается финансовый план формирования и распределения создаваемого на уровне субъекта РФ денежного фонда, предназначенного для финансирования задач и функций данного субъекта.

Экономическая сущность бюджетов субъектов Федерации проявляется в следующих их функциях:

- формирование финансовой базы органа власти субъекта РФ для реализации государственных полномочий на своей территории, в том числе для реализации публичных обязательств перед населением;
- обеспечение сбалансированного и комплексного развития экономики региона через выравнивание условий социально-экономического развития отдельных поселений;
- реализация инвестиционного потенциала в регионе за счет финансирования бюджетных инвестиций в региональные проекты;
- обеспечение реализации внутрирегиональных социальных программ, т.е. бюджетное удовлетворение части потребностей населения в определенных жизненных благах и реализация его национально-этнических интересов;
- формирование инфраструктуры территории (дорожное хозяйство, транспорт и т.п.) как важнейшего исходного условия формирования и поддержания внутрирегиональных связей;
- рациональное использование природно-ресурсного и экологического потенциала (земля, недра, леса, воды, флора и фауна, воздушный бассейн) как естественного базиса существования и развития территории;
- поддержание сбалансированности местных бюджетов, находящихся на территории субъекта Федерации как основного условия стабильности финансовой системы региона в целом.

От выполнения этих функций в ходе реализации бюджетной политики субъекта Федерации во многом зависит соблюдение баланса общегосударственных и региональных интересов, а значит, и целостность государства, стабильность общества.

Бюджеты субъектов Федерации - один из главных каналов доведения до населения конечных результатов общественного производства. Через них общественные фонды потребления распределяются между отдельными административно-территориальными единицами и социальными группами населения. Кроме того, из данных бюджетов финансируются расходы по развитию отраслей производственной и социальной сферы, обеспечивающие повышение благосостояния народа.

Доходы региональных бюджетов в Российской Федерации формируются за счет налоговых и

неналоговых доходов, а также значительной доли межбюджетных поступлений от федерального бюджета.

К числу основных налогов и сборов, подлежащих зачислению в региональные бюджеты, относятся:

1) поступления от региональных налогов и сборов, в частности налога на имущество организаций, налога на игорный бизнес, транспортного налога;

2) часть поступлений от федеральных налогов, а именно от:

- налога на прибыль организаций по ставке (17,5%), установленной для зачисления указанного налога в бюджеты субъектов Российской Федерации;
- налога на прибыль организаций при выполнении соглашений о разделе продукции;
- налога на доходы физических лиц;
- некоторых видов акцизов (например, акцизов на спиртосодержащую и алкогольную продукцию);
- налога на добычу общераспространенных полезных ископаемых;
- единого налога, взимаемого в связи с применением упрощенной системы налогообложения;
- единого сельскохозяйственного налога и др.

Наибольшую долю в доходах региональных бюджетов (свыше 70%) составляют поступления от федеральных налогов и сборов, особенно от таких прямых налогов, как налог на доходы физических лиц и налог на прибыль организаций. На долю региональных налогов приходится чуть более 5% доходов. Как видно, в отличие от структуры доходов федерального бюджета, доходная база бюджетов субъектов Федерации ориентирована на поступление прямых налогов. Таким образом, уровень бюджетной обеспеченности региональных бюджетов напрямую определяется благосостоянием хозяйствующих в данном регионе субъектов и проживающего в нем экономически активного населения.

Неналоговые доходы бюджетов субъектов РФ формируются за счет:

- части прибыли государственных унитарных предприятий и госкорпораций, созданных субъектами Российской Федерации, остающейся после уплаты налогов и иных обязательных платежей в бюджет (в размерах, устанавливаемых законами субъектов Российской Федерации);
- платы за негативное воздействие на окружающую среду - по нормативу 40%;
- платежей за пользование лесным фондом в части, превышающей минимальные ставки платы за древесину, отпускаемую на корню, - по нормативу 100%.

В бюджеты субъектов РФ - городов федерального значения Москвы и Санкт-Петербурга подлежат зачислению 80% платы за негативное воздействие на окружающую среду.

Расходы региональных бюджетов осуществляются по следующим направлениям:

- функционирование законодательных (представительных) и исполнительных органов субъектов РФ;
- проведение региональных выборов и референдумов;
- финансовое обеспечение общего, начального и частично высшего профессионального образования (в том числе учебного процесса в общеобразовательных школах);
- субсидирование сельскохозяйственного производства и других отраслей национальной экономики;
- содержание жилищно-коммунального хозяйства;
- обеспечение противопожарной безопасности;
- финансовое обеспечение социальной поддержки и социального обслуживания населения (в том числе предоставление и финансовое обеспечение пособий гражданам, имеющим детей, установление и финансовое обеспечение льгот ветеранам труда и труженикам тыла);
- охрана окружающей среды и объектов регионального значения;
- предоставление субвенций и других форм финансовой помощи местным бюджетам, в том числе на выравнивание бюджетной обеспеченности местных бюджетов;
- обслуживание и управление муниципальным долгом;
- содержание и развитие регионального дорожного хозяйства;
- развитие региональной рыночной инфраструктуры.

Наибольшую долю в расходах региональных бюджетов занимают ассигнования, связанные с обеспечением финансовой поддержки отраслей экономики (около 26%), финансированием жилищно-коммунального хозяйства (около 22 - 25%), системы здравоохранения в регионе (15 - 18%) и образования (10 - 15%). Суммарно указанные направления расходов составляют в бюджетах субъектов РФ от 85 до 90% общих их расходов. В региональных бюджетах отсутствуют расходы, связанные с обеспечением внешней безопасности региона (расходы на национальную оборону), поддержанием международного сотрудничества, и некоторые другие, финансирование которых по причине их общегосударственного характера возложено на федеральный бюджет. Таким образом, распределение средств из региональных бюджетов непосредственно связано с реализацией социально-экономических услуг на местах.

В настоящее время роль бюджетов субъектов РФ в бюджетной системе возрастает. Это связано с проведением политики децентрализации государственных полномочий, преимущественно в социальной

сфере; возрастанием роли органов власти субъектов Федерации в реализации публичной власти на местах; расширением самостоятельности субфедеральных властей в увеличении объемов общественных услуг для проживающего на территории населения, а также компенсации ему издержек рыночной системы хозяйствования.

В современных условиях бюджет субъекта Федерации выступает инструментом проведения региональной социально-экономической политики. При этом он должен способствовать развитию производства, росту занятости, привлечению инвестиций в те отрасли, которые являются приоритетными с точки зрения текущих и долговременных задач функционирования хозяйственного комплекса региона. Кроме того, бюджет региона обязан обеспечить необходимыми жизненными ресурсами те группы населения, которые по возрасту или иным причинам не в состоянии участвовать в процессе материального производства, но должны иметь гарантии социальной защиты согласно Конституции РФ.

6.6. Бюджетный дефицит и источники его финансирования

Одним из важнейших показателей, характеризующих состояние бюджетов любого уровня, является соотношение доходов и расходов бюджета. Бюджет как фонд денежных средств предполагает определенное равновесие между доходами и расходами. Однако полное совпадение расходных обязательств органа власти с доходами случается в бюджетной практике крайне редко. Это может быть связано как с увеличением бюджетных расходов на проведение государством активной политики по повышению уровня благосостояния отдельных социальных групп или населения в целом, на устранение чрезвычайных ситуаций, так и с сокращением (или конъюнктурным ростом) доходной базы бюджета в ходе циклического развития экономики. В этом случае сальдо бюджета становится либо отрицательным (при превышении объема утвержденных в бюджете расходов над объемом доходов), имеющим форму **бюджетного дефицита**, либо положительным, имеющим форму **бюджетного профицита**, когда доходы бюджета превышают его расходы.

Бюджетный дефицит выступает особым инструментом бюджетной политики. Он позволяет в рамках бюджетного законодательства проводить финансирование дополнительных государственных расходов в экономике за рамками доходных возможностей органа власти.

В мировой практике при реализации государственной бюджетной политики используются три основных подхода к формированию бюджета.

Первый подход основан на ежегодно сбалансированном бюджете, при котором обеспечивается соответствие доходов и расходов. С теоретической точки зрения такой подход при формировании бюджета обеспечивает стабильность бюджетной системы и финансовую устойчивость органа власти, в связи с чем сбалансированный бюджет до недавнего времени являлся главной целью бюджетной политики. Однако на практике жестко сбалансированный бюджет лишает правительство возможности проводить активную финансовую политику, связанную с расширением бюджетных инвестиций, социальных выплат, иных форм финансирования расходов. Использование данной концепции уместно в краткосрочном, временном периоде при возникновении кризисных ситуаций в области финансов. Например, при высокой инфляции и "перегреве" экономики, когда требуется ограничение бюджетных расходов.

Второй подход основан на балансировке бюджета в ходе экономического цикла в среднесрочной перспективе и связан с антициклическим бюджетным регулированием. В фазе поступательного роста экономики и благоприятной международной конъюнктуры возрастают доходы бюджета, за счет которых государство формирует специальные финансовые резервы. Это делается для того, чтобы в периоды спада экономики государство могло снижать налоги для стимулирования производства и увеличивать расходы на поддержку социальной сферы и инвестиций, т.е. сознательно идти на временный бюджетный дефицит. Этот дефицит может компенсироваться сформированными ранее бюджетными излишками. Такая концепция бюджетного дефицитного (профицитного) регулирования характерна для многих стран с развивающейся экономикой, в том числе и для России.

Третьим подходом к формированию бюджета является концепция систематического бюджетного дефицита. Отрицательное сальдо бюджета рассматривается в ней не как деструктивный фактор, а, наоборот, как инструмент стимулирования национального производства и платежеспособного спроса в экономике.

На практике большинство государств в чистом виде не используют только один из подходов к регулированию бюджетного сальдо. Применительно к конкретным условиям государства обычно то ужесточают, то ослабляют бюджетно-налоговую и денежно-кредитную политику. Бюджетный дефицит в большинстве стран рассматривается как неотъемлемая часть государственного регулирования экономики, средство покрытия правительственных расходов, смягчающее негативное влияние экономической конъюнктуры.

В мировом сообществе установлена безопасная величина бюджетного дефицита на уровне, не

превышающем 3% ВВП. Такой "международный стандарт" дефицита принят в рамках Европейского союза и вполне приемлем для других стран. При таком дефиците государственный долг не становится тяжким бременем для страны и может быть либо стабилизирован, либо выплачен при благоприятных условиях.

Вместе с тем большое влияние на экономику оказывает не столько сам бюджетный дефицит, сколько используемые для его финансирования источники. **Финансирование бюджетного дефицита** представляет собой покрытие отрицательного сальдо бюджета путем привлечения финансовых ресурсов в основном за счет государственных займов, уменьшения остатков активов и финансовых средств государства.

Собственные источники финансирования бюджетного дефицита представляют собой реализацию государственных запасов драгоценных металлов и камней, земельных участков, акций и иных форм участия в капитале, находящихся в государственной собственности, уменьшение остатков бюджетных средств на счетах или в резервных фондах. Средства, привлеченные с помощью этих источников, не ведут к образованию задолженности у органа власти, однако ограничены объемом имеющихся у него в собственности активов (имущества). В качестве собственного источника финансирования бюджетного дефицита может использоваться денежная эмиссия. Использование денежной эмиссии для финансирования бюджетного дефицита применяется в практике некоторых развитых стран. Однако это чревато негативными инфляционными последствиями. В Российской Федерации использование денежной эмиссии в качестве источника покрытия федерального бюджета запрещено бюджетным законодательством.

Заемные источники финансирования бюджетного дефицита широко используются в мировой практике. Привлечение этих ресурсов в бюджетную систему осуществляется рыночными методами - кредитными и долговыми. Первые предусматривают привлечение средств на условиях заключаемого кредитного договора, вторые - через выпуск государственных долговых обязательств.

Государственные займы увеличивают финансовые возможности органов власти для сглаживания разрывов между возрастающими потребностями в бюджетных услугах со стороны общества и возможностями самого государства по их удовлетворению из бюджетных средств. Вместе с тем они приводят к росту государственного долга, представляющего собой совокупность обязательств, выпущенных от имени государства. Государственный долг часто является следствием финансирования предыдущих бюджетных дефицитов заемными методами. Формирование данного механизма покрытия государственных расходов следует признать нормальной практикой развитых стран, наиболее приемлемой для рыночного хозяйства.

В Российской Федерации основными видами источников финансирования дефицита федерального бюджета являются долговые обязательства Российской Федерации, номинированные в национальной и иностранной валюте, государственные гарантии, акции и иные формы участия в капитале, государственные запасы драгоценных металлов и драгоценных камней.

С 2000 г. федеральный бюджет в Российской Федерации формируется с превышением доходов над расходами, что выражается в форме профицита бюджета. В 2007 г. профицит федерального бюджета составил почти 2 трлн руб., или 7,5% ВВП. Параметры федерального бюджета, сформированные на период до 2010 г., предусматривают значительное сокращение профицита федерального бюджета, до 0,5% ВВП.

6.7. Государственные внебюджетные фонды

Наряду с бюджетами как основными фондами денежных средств органов власти важнейшим звеном системы государственных финансов в Российской Федерации выступают внебюджетные фонды. Появление данного звена бюджетной системы связано с необходимостью обособить часть государственных ресурсов для устойчивого финансирования важнейших социально-экономических программ.

Государственные внебюджетные фонды - целевые централизованные фонды финансовых ресурсов, формируемые за пределами государственного бюджета за счет обязательных платежей и отчислений юридических лиц и предназначенные для реализации конституционных прав граждан на пенсионное обеспечение, социальное обеспечение, страхование, охрану здоровья и медицинскую помощь.

По своей экономической сущности государственные внебюджетные фонды являются формой перераспределения и использования финансовых ресурсов, мобилизуемых государством для финансирования не включаемых в бюджет некоторых общественных потребностей и расходов в строгом соответствии с целевой направленностью фонда по решению исполнительного органа власти на основе его оперативной самостоятельности.

Государственные внебюджетные фонды создаются на базе соответствующих актов высших органов власти, в которых регламентируется их деятельность, указываются источники формирования,

определяются порядок и направленность использования денежных фондов. Правовой статус, порядок создания, деятельности и ликвидации государственных внебюджетных фондов определяются в соответствии с Бюджетным кодексом РФ.

С помощью внебюджетных фондов государство решает следующие важные социальные задачи: социальная защита населения, повышение жизненного уровня населения, сохранение и улучшение здоровья населения, социальная ориентация безработного населения, оказание социальных услуг населению.

В состав государственных внебюджетных фондов входят:

- Пенсионный фонд России;
- Фонд социального страхования;
- Федеральный фонд обязательного медицинского страхования.

Внебюджетные фонды, являясь составной частью финансовой системы РФ, обладают рядом особенностей:

- запланированы органами власти и управления и имеют строгую целевую направленность;
- денежные средства фондов используются для финансирования государственных расходов, не включенных в бюджет;
- формируются в основном за счет обязательных отчислений юридических лиц;
- страховые взносы в фонды и взаимоотношения, возникающие при их уплате, имеют налоговую природу, тарифы взносов устанавливаются государством и являются обязательными;
- на отношения, связанные с исчислением, уплатой и взысканием взносов в фонды, распространено большинство норм и положений Налогового кодекса РФ;
- денежные ресурсы фонда находятся в государственной собственности, они не входят в состав бюджетов, а также других фондов и не подлежат изъятию на какие-либо цели, прямо не предусмотренные законом;
- расходование средств из фондов осуществляется по распоряжению правительства или специально уполномоченного на то органа (правление фонда).

Главной особенностью государственных внебюджетных фондов в Российской Федерации является страховой характер их формирования. Выплаты из данных фондов осуществляются только по направлениям, определенным как страховой случай, и отражают финансирование расходов по социальному, пенсионному и медицинскому страхованию.

Особенности внебюджетных фондов в Российской Федерации вытекают из двойственности их трактовки в нормативных документах. Так, в гл. 17 Бюджетного кодекса РФ внебюджетные фонды рассматриваются как фонды денежных средств. С другой стороны, в положениях о Пенсионном фонде РФ, фонде обязательного медицинского страхования РФ, Фонде социального страхования РФ (далее - ПФР, ФОМС и ФСС) установлено, что данные фонды являются юридическими лицами - самостоятельными государственными финансово-кредитными учреждениями, в управлении которых находятся соответствующие денежные средства. Они независимы в правовом и экономическом отношении от федерального бюджета и бюджетов административно-территориальных объединений (республики в составе Российской Федерации, области, края, города, района и др.). Доходы и расходы внебюджетных фондов не включаются в общую сумму доходов и расходов бюджетов соответствующих административно-территориальных объединений. Вместе с тем средства внебюджетных фондов находятся в федеральной собственности. Государство осуществляет руководство и правовую регламентацию их деятельности.

Доходы и расходы государственных внебюджетных фондов формируются в порядке, установленном федеральным законом, либо в ином порядке, предусмотренном Бюджетным кодексом. Доходы государственных внебюджетных фондов формируются за счет обязательных платежей, установленных законодательством РФ; добровольных взносов юридических лиц; других доходов, предусмотренных законодательством. Сбор и контроль за поступлением доходов осуществляет Федеральная налоговая служба. Основным источником доходов государственных внебюджетных фондов в Российской Федерации является сейчас единый социальный налог (ЕСН) (страховой взнос). Его плательщиками выступают организации-работодатели всех форм собственности, а налогооблагаемой базой являются все выплаты, начисленные работодателем в пользу работника по всем основаниям. Налог взимается по регрессивной ставке. Расходование средств государственных внебюджетных фондов осуществляется исключительно на цели, определенные законодательством РФ, регламентирующим их деятельность, в соответствии с бюджетами указанных фондов, утвержденными законами РФ и субъектов РФ. Исполнение бюджетов государственных внебюджетных фондов осуществляется Федеральным казначейством РФ.

Наиболее крупным по величине мобилизуемых ресурсов из всех социальных фондов является **Пенсионный фонд РФ (ПФР)**. На его долю приходится более 80% суммы средств, поступающих во все социальные внебюджетные фонды, или 6% ВВП. Фонд подотчетен Правительству РФ, действует на основе Положения о Пенсионном фонде РФ.

Он представляет собой централизованный фонд государства, обеспечивающий формирование и распределение финансовых ресурсов в целях социального обеспечения граждан по возрасту. Это - вертикально интегрированная структура. ПФР осуществляет единую стратегию управления пенсионной системой на всем пространстве России.

За счет средств ПФР получают пенсии более 35 млн российских пенсионеров, включая трудовые пенсии (по старости, по инвалидности, по случаю потери кормильца), пенсии по государственному пенсионному обеспечению, пенсии военнослужащих и их семей, социальные пенсии, пенсии госслужащих.

Создание ПФР явилось определяющим моментом в решении одной из важнейших задач по реформированию социальной сферы России - перехода от государственного пенсионного обеспечения к обязательному пенсионному страхованию.

Основным источником финансирования пенсионных выплат являются страховые взносы и платежи, которые уплачиваются за застрахованных лиц работодателями. И хотя средства ПФР сохраняют статус федеральных средств, они в то же время по своей природе являются средствами обязательного пенсионного страхования.

Страховая природа пенсионных выплат, осуществляемых через систему ПФР, существенно изменила природу многих сторон деятельности пенсионной системы. Прежде всего она затронула идеологию и организацию системы учета пенсионных прав. Вместо ранее применявшихся методик учета трудового стажа в ПФР уже с 1997 г. практически внедрена система индивидуального (персонифицированного) учета, где фиксируются все платежи, сделанные работодателями в интересах своих работников.

В соответствии с действующим законодательством (Бюджетным кодексом РФ) **доходы ПФР** формируются за счет:

- части единого социального налога, предусмотренного для зачисления в ПФР;
- поступлений налогов на совокупный доход (от минимального налога, взимаемого в связи с применением упрощенной системы налогообложения, - по нормативу 60%);
- доходов от размещения средств ПФР;
- доходов от продажи материальных и нематериальных активов;
- недоимок, пени и штрафов по взносам в ПФР;
- безвозмездных поступлений (межбюджетных трансфертов из федерального бюджета).

Основными направлениями **расходов ПФР** являются:

- выплаты в соответствии с действующим на территории РФ законодательством, межгосударственными и международными договорами государственных пенсий;
- выплаты пособий по уходу за ребенком в возрасте старше 1,5 лет;
- оказание органами социальной защиты населения материальной помощи престарелым и нетрудоспособным гражданам;
- финансовое и материально-техническое обеспечение текущей деятельности ПФР и его органов;
- выплаты социальных пособий на погребение и оказание услуг по погребению;
- другие мероприятия, связанные с деятельностью ПФР.

Вот уже несколько лет ПФР выполняет роль одного из активных участников реформирования социальной сферы страны и утверждения новых отношений между поколениями, социальными группами, работодателями, работающими и государством. Это определено Федеральным законом N 167-ФЗ "Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации", который ввел смешанную пенсионную систему, сочетающую распределительную и накопительную части вместо прежней распределительной. Распределительная составляющая бюджета ПФР образуется за счет субвенций из федерального бюджета, страховых взносов на финансирование страховой части трудовой пенсии. Она подлежит обособленному учету, управлению и использованию в целях обеспечения права граждан на получение базовой и страховой частей трудовой пенсии. Накопительная составляющая бюджета ПФР образуется за счет средств страховых взносов на финансирование накопительной части трудовой пенсии. Она подлежит обособленному учету, управлению и использованию для обеспечения права граждан на получение накопительной части трудовой пенсии и выплат правопреемникам умерших застрахованных лиц. В составе доходов накопительной составляющей бюджета ПФР учитываются доходы от инвестирования средств пенсионных накоплений.

Оценка динамики бюджета ПФР неоднозначна. С одной стороны, ПФР позволил заметно увеличить реальный (с учетом инфляции) размер трудовых пенсий. За 2001 - 2007 гг. пенсии увеличились почти в 2 раза. С другой стороны, повышение размеров пенсий существенно отставало от роста заработной платы. В результате коэффициент замещения (соотношение средних размеров трудовых пенсий и заработной платы) как важнейший показатель качества пенсионной системы снизился с 33% в 2000 г. до 26% в 2006 г. К тому же средний размер пенсий по-прежнему ниже прожиточного минимума пенсионера.

Перспективы развития пенсионной системы России связаны с преодолением нарастающего дефицита ПФР. Эта тенденция обусловлена прогрессирующим старением населения, сокращением

численности работающих, низкой эффективностью государственного управления временно свободными пенсионными средствами (активами). Повышение устойчивости пенсионной системы возможно за счет определения дополнительных источников формирования доходной части бюджета ПФР, развития системы негосударственных пенсионных фондов, повышения эффективности управления пенсионными ресурсами.

Вторым по значению среди внебюджетных социальных фондов является **Фонд социального страхования РФ (ФСС)**. Он представляет собой специализированное финансово-кредитное учреждение при Правительстве РФ, занимающееся управлением финансами государственного социального страхования.

ФСС относится к внебюджетным социальным фондам. Его денежные средства находятся в государственной собственности и изъятию не подлежат.

Организация работы ФСС построена по территориальному принципу и включает региональные отделения, управляющие средствами государственного социального страхования на территории субъектов РФ; центральные отраслевые отделения, управляющие средствами государственного социального страхования в отраслях экономики; филиалы отделений, создаваемые региональными и центральными отраслевыми отделениями ФСС.

Основными задачами ФСС являются: обеспечение граждан государственными пособиями и санаторно-курортным лечением, участие в разработке и реализации государственных программ охраны здоровья работников; обеспечение финансовой устойчивости ФСС, разработка совместно с другими заинтересованными ведомствами предложений о размере тарифа страховых взносов на государственное социальное страхование, организация работы по подготовке и повышению квалификации специалистов для системы государственного социального страхования, разъяснительная работа среди страхователей и населения о необходимости и целесообразности страхования, сотрудничество с аналогичными фондами других государств и международными организациями по вопросам социального страхования.

Доходы ФСС в соответствии с бюджетной классификацией подразделяются на налоговые, неналоговые и безвозмездные поступления. Они формируются за счет:

- единого социального налога по ставке, зачисляемой в ФСС;
- распределяемых налогов, предусмотренных специальными налоговыми режимами (налога, взимаемого при применении упрощенной системы налогообложения, - по нормативу 5%; налога, взимаемого в виде стоимости патента в связи с применением упрощенной системы налогообложения, - по нормативу 5%; минимального налога, взимаемого при применении упрощенной системы налогообложения, - по нормативу 20%; единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности - по нормативу 5%; единого сельскохозяйственного налога - по нормативу 6,4%);
- страховых взносов на обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний;
- доходов от размещения временно свободных средств ФСС;
- межбюджетных трансфертов из федерального бюджета, передаваемых ФСС.

Важнейшими направлениями **расходов ФСС** являются:

- выплата пособий по временной нетрудоспособности по обязательному социальному страхованию;
- выплата пособий по временной нетрудоспособности по обязательному социальному страхованию от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний;
- выплата пособий по беременности и родам;
- единовременные пособия при рождении ребенка;
- выплата пособий по уходу за ребенком до достижения им возраста 1,5 лет;
- оплата путевок на санаторно-курортное лечение работников;
- оздоровление детей работающих родителей.

Перспективы ФСС во многом связаны с оптимизацией системы налогообложения, и прежде всего единого социального налога.

В систему внебюджетных фондов России входят **Федеральный и территориальные фонды обязательного медицинского страхования (ФОМС)**. Создание этих фондов продиктовано реформированием системы финансирования здравоохранения и переходом к системе обязательного медицинского страхования, действующей во многих государствах с рыночной экономикой. Обязательное медицинское страхование - составная часть государственного социального страхования и обеспечивает всем гражданам РФ равные возможности в получении медицинской помощи за счет средств обязательного медицинского страхования.

Средства фондов находятся в государственной собственности, не входят в состав бюджетов, других фондов и изъятию не подлежат.

Федеральный ФОМС, созданный в соответствии с федеральным законом, предназначен для:

- выравнивания условий деятельности территориальных ФОМС по обеспечению финансирования

программ обязательного медицинского страхования;

- финансирования целевых программ в рамках обязательного медицинского страхования;
- осуществления контроля за рациональным использованием финансовых средств обязательного медицинского страхования.

Финансовые средства Федерального ФОМС образуются за счет:

- части страховых взносов предприятий, учреждений, организаций и иных хозяйствующих субъектов независимо от форм собственности на обязательное медицинское страхование в размерах, установленных федеральным законом;
- взносов территориальных фондов на реализацию совместных программ, выполняемых на договорных началах;
- ассигнований из федерального бюджета на выполнение республиканских программ обязательного медицинского страхования;
- добровольных взносов юридических и физических лиц;
- доходов от использования временно свободных финансовых средств Федерального ФОМС;
- нормированного страхового запаса финансовых средств фонда и иных поступлений.

Территориальные ФОМС, создаваемые представительной властью субъектов Федерации, осуществляют:

- финансирование обязательного медицинского страхования, проводимого страховыми медицинскими организациями, имеющими соответствующие лицензии и заключившими договор обязательного медицинского страхования по дифференцированным подушевым нормативам, устанавливаемым правлением территориального фонда;
- финансово-кредитную деятельность по обеспечению системы обязательного медицинского страхования;
- выравнивание финансовых ресурсов городов и районов, направляемых на проведение обязательного медицинского страхования;
- предоставление кредитов, в том числе льготных, страховщикам при обоснованной нехватке у них финансовых средств;
- накопление финансовых резервов для обеспечения устойчивости системы обязательного медицинского страхования;
- контроль за рациональным использованием финансовых ресурсов, направляемых на обязательное медицинское страхование граждан.

Финансовые средства территориальных ФОМС формируются за счет:

- части единого социального налога в размере, предусмотренном на обязательное медицинское страхование, а также средств, предусматриваемых органами исполнительной власти в соответствующих бюджетах на обязательное медицинское страхование (за неработающее население);
- распределяемых налогов по специальным налоговым режимам (налога, взимаемого при применении упрощенной системы налогообложения, - по нормативам 0,5 и 4,5%; налога, взимаемого в виде стоимости патента при применении упрощенной системы налогообложения, - по нормативам 0,5 и 4,5%; минимального налога, взимаемого в связи с применением упрощенной системы налогообложения - по нормативам 2 и 18%; единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности - по нормативам 0,5 и 4,5%; единого сельскохозяйственного налога - по нормативам 0,2 и 3,4%);
- межбюджетных трансфертов из федерального бюджета (на денежные выплаты медицинским работникам первичного звена, проведение диспансеризации работающих граждан, детей-сирот, на обязательное медицинское страхование неработающего населения (детей) и др.);
- доходов, получаемых от использования временно свободных финансовых средств и нормированного страхового запаса финансовых средств территориальных фондов;
- финансовых средств, взыскиваемых со страхователей, медицинских учреждений и других юридических и физических лиц в результате предъявления им регрессных требований;
- добровольных взносов юридических и физических лиц;
- других поступлений, не запрещенных законодательством.

В последние годы расширяются функции Федерального ФОМС. Так, в нем предусматриваются значительные средства на реализацию мер социальной поддержки отдельных категорий граждан по обеспечению необходимыми лекарственными средствами, направляемыми в субъекты РФ в рамках базовой программы обязательного медицинского страхования, денежные выплаты участковым терапевтам, участковым педиатрам, врачам общей (семейной) практики, медицинским сестрам соответствующих врачей.

Вместе с тем расширение круга полномочий Федерального ФОМС требует соответствующей корректировки нормативных правовых документов, регулирующих систему ОМС, и увеличения расходов на содержание Федерального ФОМС. Кроме того, значительные поступления средств из федерального бюджета и увеличение функций Федерального ФОМС, не относящихся к системе обязательного медицинского страхования, обуславливают развитие этой системы не на принципах страхования, а на

принципах социального обеспечения.

6.8. Бюджетный процесс

Реализация финансовой политики государства происходит при формировании бюджетного документа, мобилизации и использовании бюджетных средств, т.е. в ходе бюджетного процесса.

Бюджетный процесс - регламентируемая законодательством РФ деятельность органов государственной власти, органов местного самоуправления и других участников по составлению и рассмотрению проектов бюджетов, утверждению и исполнению бюджетов, контролю за их исполнением, осуществлению бюджетного учета, составлению, рассмотрению и утверждению бюджетной отчетности.

В Российской Федерации бюджетный процесс регулируется Бюджетным кодексом и включает следующие стадии (этапы):

- 1) составление проектов бюджетов;
- 2) рассмотрение и утверждение бюджетов;
- 3) исполнение бюджетов и контроль за их исполнением;
- 4) составление и утверждение отчета об исполнении бюджетов.

Основными **участниками бюджетного процесса** в РФ являются:

- органы законодательной власти, которые рассматривают и утверждают бюджеты, отчеты об их исполнении, утверждают и проводят экспертизу законопроектов, влияющих на параметры бюджета. К ним относятся Государственная Дума и Совет Федерации Федерального собрания РФ, Счетная палата РФ;

- органы исполнительной власти - Правительство РФ, Министерство финансов РФ, Федеральная налоговая служба, Федеральное казначейство, Федеральная таможенная служба и др., участвующие в составлении бюджетного документа и его исполнении;

- органы денежно-кредитного регулирования (Банк России), разрабатывающие совместно с Правительством РФ основные направления денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики;

- органы государственного и муниципального финансового контроля, осуществляющие предварительный, текущий и последующий контроль за исполнением бюджетов и внебюджетных фондов;

- главные распорядители бюджетных средств и распорядители бюджетных средств - органы государственной власти и местного самоуправления; наиболее значимые учреждения науки, образования, культуры и здравоохранения, указанные в ведомственной структуре расходов бюджета и имеющие право распределять бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств между соответствующими распорядителями и (или) получателями бюджетных средств;

- получатели бюджетных средств (получатели средств соответствующего бюджета) - органы государственной власти и местного самоуправления, бюджетные учреждения, имеющие право на принятие и исполнение бюджетных обязательств за счет средств соответствующего бюджета.

Начальным этапом бюджетного процесса является **составление проекта бюджета**. На этом этапе определяются основные характеристики бюджетного документа, направления бюджетной политики на предстоящий период, методы покрытия бюджетного дефицита. Составление проекта бюджета начинается за 10 - 12 месяцев до начала планируемого финансового периода, но не позднее 15 февраля текущего года, предшествующего планируемому периоду, и является одним из самых трудоемких, так как требует проработки и анализа огромного количества информации и документов с использованием методов бюджетного планирования.

Составлению проектов бюджетов предшествует разработка планов и прогнозов социально-экономического развития территории, охватываемой соответствующим бюджетом. Цель данных прогнозов состоит в определении сценарных условий экономического развития государства, т.е. расчет тех макроэкономических показателей, на основе которых будут разработаны основные параметры бюджетов. Работа по составлению проектов бюджетов основывается на следующих документах: Бюджетное послание Президента РФ; прогноз социально-экономического развития на очередной финансовый год; среднесрочный финансовый план субъекта РФ (муниципального образования), баланс финансовых ресурсов; основные направления бюджетно-финансовой политики на очередной финансовый год.

Доходы бюджета прогнозируются на основе прогноза социально-экономического развития территории в условиях действующего на момент внесения проекта закона (решения) о бюджете в законодательный (представительный) орган законодательства о налогах и сборах и бюджетного законодательства РФ.

Планирование бюджетных ассигнований (расходов) осуществляется отдельно по бюджетным ассигнованиям на исполнение действующих и принимаемых расходных обязательств.

Под бюджетными ассигнованиями на исполнение действующих расходных обязательств понимаются ассигнования, состав и (или) объем которых обусловлены законами, нормативными

правовыми актами (муниципальными правовыми актами), договорами и соглашениями в текущем финансовом году, в очередном финансовом году или в плановом периоде. В качестве примера действующих расходных обязательств можно привести расходы на выплату трансфертов населению, установленных нормативными правовыми актами органа власти; погашение обязательств по предоставлению (оплате) государственных (муниципальных) услуг; обязательства, вытекающие из долгосрочных бюджетных целевых программ, а также адресной инвестиционной программы; погашение и (или) обслуживание государственного (муниципального) долга в соответствии с условиями привлечения заемных средств; обязательства, вытекающие из договоров (соглашений), в том числе международных, действующих в планируемый период; текущие межбюджетные трансферты и др.

Под бюджетными ассигнованиями на исполнение принимаемых расходных обязательств понимаются ассигнования, состав и (или) объем которых обусловлены законами, нормативными правовыми актами, договорами и соглашениями, предлагаемыми (планируемыми) к принятию или изменению в текущем финансовом году, в очередном финансовом году или в плановом периоде: увеличение действующих или введение новых видов трансфертов населению; увеличение заработной платы, денежного довольствия военнослужащим; досрочное погашение государственного (муниципального) долга; предоставление (оплата) государственных (муниципальных) услуг сверх установленных законодательством РФ нормативов; увеличение по сравнению с ранее предусмотренными планами ассигнований на реализацию действующих или новых бюджетных программ; новые бюджетные инвестиции; предоставление бюджетных кредитов.

Планирование бюджетных ассигнований на оказание государственных (муниципальных) услуг главным распорядителем бюджетных средств осуществляется с учетом государственного (муниципального) задания на очередной финансовый год (очередной финансовый год и плановый период), а также его выполнения в отчетном финансовом году и текущем финансовом году.

Главная задача этого этапа - достоверно спрогнозировать общий объем поступлений в соответствующий бюджет (доходов) на основе макроэкономических показателей и распределить их в соответствии с приоритетными направлениями государственной политики, определенными в Бюджетном послании Президента.

Итогом данного этапа является проект соответствующего бюджета, основными показателями которого являются: общий объем доходов, расходов, размер бюджетного профицита или дефицита и источники его финансирования, доходы бюджета по разделам и подразделам бюджетной классификации, расходы бюджета по разделам функциональной, экономической классификации, а также по главным распорядителям бюджетных средств. Кроме того, проект содержит информацию об объемах государственного внутреннего и внешнего долга и их верхних пределах, источниках внутренних и внешних заимствований и другие показатели.

Рассмотрение и утверждение бюджетного документа осуществляется в законодательных органах власти. Государственная Дума рассматривает проект закона о федеральном бюджете в трех чтениях. В первом чтении в течение 30 дней рассматриваются и утверждаются основные характеристики проекта бюджета, в том числе объем дополнительных доходов бюджета и объем перечислений в резервные (стабилизационные) фонды, объем бюджета действующих обязательств и их распределение, общий объем бюджета принимаемых обязательств.

Во втором чтении (30 дней) предметом рассмотрения Государственной Думы являются утверждение и распределение средств бюджета принимаемых обязательств федерального бюджета между главными распорядителями по разделам функциональной классификации (в пределах общего лимита расходов, утвержденного в первом чтении) с выделением федеральных целевых программ и наиболее крупных инвестиционных (национальных) проектов; общий объем и распределение межбюджетных трансфертов между субъектами РФ, текстовые статьи проекта.

В третьем чтении (25 дней) происходит общее голосование за законопроект целиком, а внесение поправок в него не допускается.

Исполнение бюджета - одна из важнейших стадий бюджетного процесса, которая предусматривает обеспечение полного и своевременного поступления утвержденных в бюджете доходов и финансирование всех утвержденных расходных обязательств органа власти.

Исполнение федерального бюджета РФ начинается после утверждения его законодательной властью и продолжается один финансовый год - период исполнения бюджетного документа (с 1 января по 31 декабря), который в Российской Федерации совпадает с календарным годом. В настоящее время основные процедуры исполнения бюджета регламентируются Бюджетным кодексом РФ. Принципиально новым его положением стало утверждение для бюджетов всех уровней **казначейской системы исполнения бюджетов**. В соответствии с этой системой на органы Федерального казначейства возлагается организация и исполнение бюджетов, управление счетами бюджетов и бюджетными средствами. Данные органы являются кассирами всех распорядителей и получателей бюджетных средств и осуществляют платежи за счет бюджета от имени и по поручению бюджетных учреждений.

Таким образом, казначейская система исполнения бюджета представляет собой систему

тотального учета и контроля процесса движения бюджетных средств органами Федерального казначейства (от момента их поступления в бюджет до использования прямыми бюджетополучателями). В основе казначейской системы исполнения бюджетов лежит принцип единства кассы, предполагающий зачисление всех доходов и поступлений из источников финансирования, осуществление всех расходов с единого счета бюджета, который открывается органами Федерального казначейства в Банке России.

Основными функциями Федерального казначейства в бюджетном процессе являются:

- организация и исполнение федерального бюджета, управление его доходами и расходами исходя из принципа единства кассы;
- регулирование межбюджетных отношений, а также финансовое исполнение и контроль за поступлением и исполнением бюджетов внебюджетных фондов;
- анализ состояния государственных финансов и представление отчетности о финансовых операциях со средствами федерального бюджета и внебюджетных фондов соответствующим органам;
- управление и обслуживание государственного долга РФ;
- осуществление учета и отчетности по движению средств федерального бюджета;
- прогнозирование и оперативное управление государственными финансовыми ресурсами в пределах установленных расходов.

На Федеральное казначейство при казначейской системе исполнения бюджетов возлагается регистрация поступлений, регулирование объемов и сроков принятия бюджетных обязательств, выдача разрешений на право осуществления расходов в рамках выделенных ассигнований; осуществление платежей от имени бюджетополучателей, кассовое исполнение федерального бюджета.

Федеральному казначейству принадлежит право открытия и закрытия счетов федерального бюджета, а также определения их режима.

Таким образом, исполнение федерального бюджета осуществляется при непосредственном участии Федерального казначейства на основе:

- отражения в Федеральном казначействе всех операций и средств федерального бюджета в системе балансовых счетов;
- централизации в Федеральном казначействе всех поступлений в федеральный бюджет и платежей из него;
- совершения в Федеральном казначействе всех кассовых операций с использованием единого счета и управления этим счетом.

В Бюджетном кодексе определены основные процедуры исполнения бюджетов. Исполнение бюджета по доходам предполагает:

- перечисление и зачисление доходов на единый счет бюджета;
- распределение в соответствии с утвержденными бюджетом нормативами распределяемых доходов;
- возврат излишне уплаченных (взысканных) в бюджет сумм доходов на основании заключений налоговых органов;
- учет доходов бюджета и составление отчетности о доходах соответствующего бюджета.

Исполнение бюджета по расходам осуществляется в пределах фактического наличия бюджетных средств на едином счете бюджета с соблюдением процедур санкционирования и финансирования, основными этапами которых являются:

- составление и утверждение бюджетной росписи - документа о поквартальном распределении утвержденных доходов и расходов, источников финансирования между получателями средств;
- утверждение и доведение до распорядителей бюджетных средств уведомлений о бюджетных ассигнованиях (показателей сводной бюджетной росписи) и утверждение смет доходов и расходов распорядителям бюджетных средств и бюджетным учреждениям;
- утверждение и доведение до распорядителей и получателей бюджетных средств уведомлений о лимитах бюджетных обязательств (объем бюджетных обязательств на совершение определенных расходов на срок, не превышающий трех месяцев);
- принятие денежных обязательств получателями бюджетных средств через составление платежных или иных документов в пределах выделенных им лимитов;
- подтверждение и выверка исполнения денежных обязательств;
- расходование бюджетных средств (финансирование), т.е. получение разрешения на осуществление платежа по федеральным расходам и проведение самого платежа путем списания средств с единого счета бюджета.

Таким образом, система санкционирования исполнения расходов имеет своей основной целью учет и контроль за объемами бюджетных обязательств для недопущения платежей за счет бюджетных средств, не предусмотренных законом о бюджете или не обеспеченных соответствующими источниками финансирования.

Учет бюджетных обязательств предполагает, что заключаемые бюджетными учреждениями договоры, подлежащие оплате за счет средств федерального бюджета, проверяются органами

Федерального казначейства на предмет наличия достаточных лимитов финансирования по соответствующим кодам бюджетной классификации. При наличии выделенных лимитов, объем которых не может быть превышен принятыми денежными обязательствами, бюджетные обязательства принимаются к учету.

Учет бюджетных обязательств органами Федерального казначейства и контроль за расходованием бюджетных средств в пределах утвержденных лимитов и ассигнований являются основой механизма бюджетного финансирования. Суть данного принципа заключается в том, что расход не может превышать выделенного лимита финансирования (утвержденного лимита бюджетных обязательств) по соответствующему коду бюджетной классификации.

Финансирование расходов федерального бюджета представляет собой последовательно совершаемые действия и включает: разрешение (распоряжение) на осуществление платежа и осуществление платежа. На основании представленных получателем средств федерального бюджета платежных документов, оформленных надлежащим образом, Федеральное казначейство в день совершения разрешительной надписи осуществляет платеж, списав средства с единого счета федерального бюджета и отразив выполненную операцию на лицевом счете. В процессе осуществления платежа соответствующая сумма денежных средств списывается на основании распоряжения Федерального казначейства с единого счета федерального бюджета в пользу физических и юридических лиц.

Процесс исполнения федерального бюджета завершается правильной организацией учета и отчетности.

Бюджетный учет как один из видов единой системы народно-хозяйственного учета представляет собой систему наблюдения, отражения, обобщения и контроля качественных и количественных изменений процесса исполнения бюджета.

Финансовые органы осуществляют также **бюджетную отчетность**, которая может быть оперативной, ежеквартальной, годовой. Единая методология отчетности об исполнении бюджетов устанавливается Правительством РФ. Финансовые органы готовят отчеты об исполнении соответствующего бюджета на основании отчетов главных распорядителей бюджетных средств и бюджетополучателей.

Реформирование бюджетной системы в 2000 - 2006 гг. коснулось также и бюджетного процесса. В 2001 г. было завершено формирование системы Федерального казначейства, осуществляющего в соответствии с едиными стандартами и процедурами кассовое обслуживание исполнения бюджетов. Это, в частности, увеличило степень сохранности бюджетных средств, обеспечило прозрачность операций, реализуемых при исполнении бюджетов, повысило оперативность представления и достоверность бюджетной отчетности. Появились возможности для действенного контроля за целевым использованием бюджетных средств, принятием и исполнением бюджетных обязательств. С 2004 г. все федеральные законы о федеральном бюджете на очередной финансовый год принимались до его начала, была внедрена основанная на международных стандартах система бюджетной классификации и бюджетного учета, существенно повысившая прозрачность и управленческую значимость бюджетной отчетности. Вместе с тем низкая результативность расходования бюджетных средств остается главной проблемой исполнения бюджета.

Для решения этой проблемы в Российской Федерации начала внедряться новая концепция бюджетного процесса, предполагающая переход от управления бюджетными затратами (ресурсами) на управление результатами. При реализации прежней затратной модели бюджетирования утверждение новых бюджетных обязательств происходило на основе метода индексирования, ожидаемые результаты бюджетных расходов не обосновывались, а управление бюджетом сводилось главным образом к контролю соответствия фактических и плановых показателей.

В основе новой концепции бюджет формируется исходя из целей и планируемых результатов государственной политики. Бюджетные ассигнования имеют четкую привязку к функциям (услугам, видам деятельности), при их планировании основное внимание уделяется обоснованию конечных результатов в рамках бюджетных программ. Данный метод получил название бюджетирования, ориентированного на результат. Он позволяет соизмерять затраты и результаты, выбирать наиболее эффективные пути расходования бюджетных средств, своевременно оценивать степень достижения запланированных результатов и их качество. Помимо создания системы мониторинга результативности бюджетных расходов, эта модель предполагает переход к многолетнему бюджетному планированию с установлением четких правил изменения объема и структуры ассигнований и повышением предсказуемости объема ресурсов, которым управляют администраторы бюджетных средств.

Как показывает международный опыт, для перехода к новой системе бюджетирования наряду с обеспечением устойчивой сбалансированности бюджета необходимы глубокие преобразования всей системы государственного управления. Форсированное ее внедрение может привести к ослаблению финансовой дисциплины, снижению подотчетности и прозрачности использования бюджетных средств, росту управленческих расходов, неоправданному усложнению бюджетного администрирования. Кроме

того, предусмотренные этой системой методы и процедуры требуют практической отработки.

Глава 7. МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- 7.1. Понятие, функции и структура муниципальных финансов
- 7.2. Доходы местных бюджетов
- 7.3. Расходы местных бюджетов
- 7.4. Дефицит местных бюджетов и особенности его финансирования

7.1. Понятие, функции и структура муниципальных финансов

Муниципальные финансы - совокупность денежных фондов, формирование и распоряжение которыми осуществляется органами местного самоуправления для реализации закрепленных за ними полномочий.

В странах с развитой экономикой в обязанности государства входит эффективное оказание социальных и других услуг проживающему на его территории населению. Решение данной задачи в мировой бюджетной практике происходит через формирование самостоятельных органов управления на местах (местного самоуправления) и наделение их специальными полномочиями. Такое распределение полномочий способствует сокращению издержек по реализации общественных услуг на местах и повышает эффективность этих услуг для конечных потребителей, т.е. населения конкретной территории. Ресурсным обеспечением этих обязательств являются муниципальные финансы.

Муниципальные финансы регулируют отношения между органами местного самоуправления и населением, живущим на территории данного муниципального образования, а также хозяйствующими субъектами. Основной целью реализации данных отношений является выравнивание уровней жизни населения и социального развития территорий (городов, районов, поселков и т.п.) на основе единых стандартов. В этой связи муниципальные финансы выделяются в самостоятельное звено финансовой системы. Оно характеризуется определенным функциональным назначением и закрепленными источниками формирования и не входит в состав государственных финансов.

Муниципальные финансы определяются как организационно-территориальным устройством государства (формой государственного правления, видами административно-территориальных образований), так и особенностями финансового законодательства. Поэтому в странах с различным типом государственного устройства структура и функции муниципальных финансов, полномочия нижестоящих органов власти различаются.

Так, в унитарном государстве нижестоящие органы власти полностью подотчетны центральному правительству. Их возможности по формированию и использованию финансовых ресурсов на своей территории жестко ограничены центром. Несмотря на то что во многих странах унитарного типа (Великобритании, Франции, Италии, Чехии, Венгрии, Польше и др.) органы местного самоуправления наделены налоговыми полномочиями, объем этих полномочий, как правило, незначителен и находится под жестким контролем центра.

В федеративных государствах местные органы управления обладают большей степенью самостоятельности, выражающейся в наличии у них закрепленных источников доходов. Они определяют виды и способы финансирования общественных услуг с учетом условий местности и потребностей проживающего на ней населения. Вместе с тем на них распространяется полная ответственность за обеспечение населения необходимым объемом услуг и развитие территории.

Муниципальные финансы в Российской Федерации согласно Федеральному закону от 6 октября 2003 г. N 131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" включают средства местного бюджета, средства муниципальных займов, другие денежные средства, находящиеся в муниципальной собственности.

Местный бюджет - это форма образования и расходования денежных средств в расчете на один финансовый год, предназначенная для финансирования расходных обязательств, отнесенных к предметам ведения местного самоуправления.

Экономическая сущность местных бюджетов проявляется в их функциях:

- аккумуляция денежных средств, являющихся финансовым обеспечением деятельности местных органов власти;
- распределение и использование этих средств между приоритетными сферами деятельности муниципального образования;
- реализация государственных гарантий и общественных услуг на территории муниципального образования;
- контроль за финансово-хозяйственной деятельностью предприятий, организаций, учреждений, подведомственных этим органам власти;
- реализация местных программ по благоустройству и развитию территории муниципального образования.

образования, в том числе по содержанию коммунальной системы и муниципальному строительству;

- развитие рынка муниципальных долговых обязательств посредством муниципальных займов;
- обеспечение сбалансированности нижестоящих местных бюджетов, находящихся на территории муниципального образования.

Местные бюджеты играют важную роль в решении общегосударственных экономических и социальных задач - в первую очередь в распределении средств на содержание и развитие социальной инфраструктуры общества. В соответствии с бюджетной классификацией Российской Федерации в местных бюджетах отдельно предусматриваются средства, направляемые на исполнение расходных обязательств муниципальных образований в связи с осуществлением органами местного самоуправления полномочий по вопросам местного значения и расходных обязательств муниципальных образований, исполняемых за счет субвенций из других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации для осуществления отдельных государственных полномочий.

В Российской Федерации бюджетная система на местном уровне была упорядочена в 2005 г. в связи с реформированием системы межбюджетных отношений. С этого момента на уровне муниципального образования законодательно формируются **два уровня местных бюджетов**. К первому уровню относятся бюджеты муниципальных районов, бюджеты городских округов (городов), а также бюджеты внутригородских муниципальных образований двух городов федерального значения - Москвы и Санкт-Петербурга. Ко второму уровню относятся бюджеты городских и сельских поселений, т.е. денежные фонды деревень, поселков городского типа и т.п.

Бюджет муниципального района (районный бюджет) и свод бюджетов городских и сельских поселений, входящих в состав муниципального района (без учета межбюджетных трансфертов между этими бюджетами), образуют консолидированный бюджет муниципального района.

На городском уровне также могут образовываться консолидированные бюджеты, если на территории города функционируют самостоятельные внутригородские образования. Это относится прежде всего к крупным городам, являющимся областными или республиканскими центрами. Бюджет городского округа (городской бюджет) и свод бюджетов внутригородских округов, входящих в состав города, образуют консолидированный бюджет городского округа. В остальных городах внутригородские образования функционируют по отдельным сметам.

Таким образом, структура муниципальных финансов в РФ может быть многоуровневой в зависимости от количества административно-территориальных образований на территории конкретной местности. По данным Министерства финансов РФ, в России насчитывается более 24 тыс. бюджетов муниципальных образований. При этом наблюдается тенденция к сокращению бюджетов городских округов и резкому увеличению бюджетов сельских поселений. Эта тенденция определяется активным преобразованием смет действующих поселений как основной формы финансирования муниципального образования в самостоятельные бюджеты в связи с законодательным наделением поселений налоговыми полномочиями.

7.2. Доходы местных бюджетов

Доходы местных бюджетов в соответствии с Бюджетным кодексом РФ формируются за счет средств, поступающих от местных налогов, отчислений от федеральных налогов и сборов, безвозмездных перечислений, а также от управления муниципальным имуществом и прочей экономической и административной деятельности.

К основным доходным источникам органов местного самоуправления относятся **собственные и межбюджетные доходы**. Собственные доходы закрепляются на постоянной основе за органами власти. Сюда включаются все налоговые и неналоговые поступления. Межбюджетные доходы составляют средства вышестоящих бюджетов в форме финансовой помощи для регулирования сбалансированности местных бюджетов. Их часто называют регулирующими доходами местных бюджетов.

Реформой межбюджетных отношений в РФ за местными бюджетами закреплены на постоянной основе конкретные источники налогов, полномочия по установлению и введению которых на своей территории принадлежат местным властям; долгосрочные нормативы отчислений по некоторым федеральным налогам и специальным налоговым режимам; полномочия по формированию неналоговых поступлений, которые в совокупности и стали образовывать собственные доходы местных бюджетов.

В результате к **собственным доходам местных бюджетов** относятся:

- налоговые доходы, зачисляемые в местные бюджеты в соответствии с бюджетным законодательством РФ и законодательством о налогах и сборах;
- неналоговые доходы, зачисляемые в местные бюджеты в соответствии с законодательством РФ;
- доходы, полученные местными бюджетами в виде безвозмездных и безвозвратных перечислений, за исключением средств из вышестоящих бюджетов.

Состав налоговых доходов местных бюджетов неоднороден как по виду и статусу самих налогов,

так и по видам местных бюджетов.

Общий состав налоговых доходов местных бюджетов разных типов характеризуется следующими основными источниками:

- земельный налог;
- налог на имущество физических лиц;
- единый налог на вмененный доход;
- налог на доходы физических лиц;
- единый сельскохозяйственный налог;
- государственная пошлина местного значения.

Однако объем зачисления вышеперечисленных источников в местные бюджеты определяется установленными в Бюджетном кодексе РФ, постоянно действующими нормативами.

К собственным неналоговым доходам местных бюджетов относят доходы от сдачи в аренду муниципального имущества, включая аренду нежилых помещений и муниципальных земель; доходы от тарифных платежей за услуги, предоставляемые органами местного самоуправления и муниципальными предприятиями; санкционные доходы (прежде всего штрафы); различные виды пошлин и сборов; часть прибыли муниципальных предприятий, учреждений, организаций; поступления от приватизации имущества и пр.

Распределение собственных доходов по видам местных бюджетов неравномерно: наибольшая их доля (48%) приходится на бюджеты городских округов, 46% - на бюджеты муниципальных районов и только 6% - на бюджеты поселений. Такая структура бюджетных доходов на местном уровне во многом предопределена сложившимся размещением факторов производства на территории России.

Одной из важнейших пропорций в структуре доходов местных бюджетов является соотношение между налоговыми доходами и межбюджетными трансфертами. **Межбюджетные трансферты** представляют собой средства вышестоящего бюджета, передаваемые на безвозмездной и безвозвратной основе нижестоящим бюджетам для выравнивания уровня их бюджетной обеспеченности до среднего по стране уровня и достижения установленного объема потребления бюджетных услуг в расчете на одного жителя. Доля межбюджетных трансфертов в доходах местных бюджетов зависит, прежде всего, от налогового потенциала муниципального образования, т.е. от возможности органов местного самоуправления мобилизовать в свой бюджет налоговые доходы. Чем выше налоговый потенциал муниципального образования и, соответственно, объем налоговых доходов местного бюджета в расчете на одного жителя, проживающего в рамках данного муниципального образования, тем меньше его зависимость от средств вышестоящего бюджета и больше возможность финансировать закрепленные за ним полномочия за счет собственных источников доходов.

Использование межбюджетных трансфертов имеет целый ряд преимуществ: обеспечивает финансирование передаваемых в местный бюджет расходных полномочий; выравнивает для нижестоящих бюджетов условия финансирования основного объема бюджетных услуг; обеспечивает исполнение социальных гарантий, установленных федеральным законодательством.

В 1997 - 2000 гг. в структуре доходов муниципалитетов устойчиво росла доля налоговых доходов (с 60 до 70%) и снижалась доля межбюджетных трансфертов (с 37 до 26%). С 2000 г. в связи с усилением централизации в бюджетной сфере и реформами налоговой системы эта тенденция сменилась на противоположную. Уже в 2002 г. данное соотношение составляло соответственно 62 и 34%, в 2003 г. - 54 и 40%, в 2006 г. - 30 и 59%.

Причиной сокращения собственной доходной базы муниципальных образований является устойчивая тенденция передачи решения вопросов государственного значения на местный уровень. Это относится к социальному обслуживанию граждан определенных социальных групп (инвалидов, лиц пожилого возраста, ветеранов, детей-сирот, малоимущих), поддержке сельскохозяйственного производства, содержанию дорог межмуниципального значения и другим полномочиям. Финансирование этих полномочий осуществляется только за счет средств целевого назначения из вышестоящего бюджета, т.е. за счет межбюджетных трансфертов. Зачастую они составляют значительную долю не только в безвозмездных поступлениях местного бюджета, но и в общей сумме его доходов.

Для выравнивания показателя бюджетной обеспеченности муниципалитетов (объем потенциальных налоговых доходов в расчете на одного жителя) предназначены следующие **фонды финансовой помощи**:

- региональные фонды финансовой поддержки поселений, создаваемые в составе субъекта Федерации;
- региональные фонды финансовой поддержки муниципальных районов (городских округов), создаваемые в составе бюджета субъекта Федерации;
- районные фонды финансовой поддержки поселений, создаваемые в бюджетах муниципальных районов.

Все эти фонды формируются для обеспечения равного доступа граждан к основным бюджетным услугам независимо от места их проживания. Необходимость формирования для этой цели трех фондов

обусловлена тем, что орган власти субъекта Федерации не в состоянии владеть всей информацией о конкретных условиях финансирования многообразных бюджетных услуг в каждом поселении. Предоставление средств из указанных фондов осуществляется в целях выравнивания возможностей органов власти поселений исполнять свои полномочия.

Если местному бюджету передаются конкретные полномочия, связанные с осуществлением расходных обязательств вышестоящего уровня, составной частью их доходов является **фонд компенсаций**. Указанный фонд формируется за счет средств целевого назначения (субвенций) как из федерального бюджета (для осуществления полномочий, обусловленных федеральными законами), так и из бюджетов субъектов Федерации (на отдельные государственные полномочия, определенные законами субъекта). Субвенции из данного фонда распределяются между разными видами муниципальных образований пропорционально численности населения, т.е. потребителей соответствующих бюджетных услуг, с учетом объективных факторов, влияющих на стоимость оказания этих услуг. В настоящее время доля этого фонда в доходах местных бюджетов преобладает над всеми остальными источниками.

Общая структура доходов местных бюджетов представлена ниже, % <1>.

<1> www.minfin.ru.

Налоговые доходы	30%
Межбюджетные трансфертные без ФК	26%
Неналоговые доходы	11%
Фонд компенсаций	33%

Такая структура доходов местных бюджетов в России во многом обусловлена законодательно закрепленным объемом налоговых полномочий между уровнями управления, с одной стороны, с другой стороны - преобладание межбюджетных доходов в форме финансовой помощи из вышестоящего бюджета - результат сложившейся практики передачи на уровень местных бюджетов государственных полномочий, финансирование которых осуществляется в соответствии с законодательством только за счет средств вышестоящего бюджета.

Международный опыт показывает, что при формировании муниципальных финансов в процессе распределения и закрепления доходных поступлений за органами местной власти основное внимание должно уделяться формированию собственной доходной базы местных бюджетов. Это в наибольшей мере соответствует цели создания стабильной, результативно функционирующей системы бюджетных отношений на местном уровне. Для решения указанной задачи при распределении доходов на местный уровень должны передаваться источники, достаточные для финансирования закрепленных расходных функций. Это является условием финансовой самостоятельности бюджетов.

7.3. Расходы местных бюджетов

Под **расходами местного бюджета** следует понимать денежные средства, направляемые на финансовое обеспечение задач и функций местного самоуправления. Расходы местных бюджетов отражают их функциональное назначение в бюджетной системе и роль в экономике региона, а также являются важнейшей характеристикой бюджетной политики местных властей.

Всю совокупность расходов местных бюджетов можно разделить на две большие группы. К первой группе относятся расходы, связанные с решением задач местного значения и отражающие **исключительные расходные полномочия** органов местного самоуправления. К ним относятся:

- содержание собственных органов управления;
- проведение местных выборов и референдумов;
- реализация муниципального заказа;
- исполнение собственных законов;
- финансовая поддержка отраслей местного хозяйства;
- финансовая помощь бюджетным учреждениям иных уровней власти;
- обслуживание долговых обязательств муниципального образования;
- специальные целевые программы местного значения;
- инвестиции в местную инфраструктуру.

Перечисленные расходы должны покрываться за счет собственных источников доходов (налоговых и неналоговых поступлений), трансфертов в случае низкого уровня бюджетной обеспеченности муниципального образования, а также заемных средств для покрытия бюджетного дефицита.

Ко второй группе относятся расходы, связанные с осуществлением **отдельных государственных полномочий**, переданных органам местного самоуправления:

- обеспечение государственных гарантий прав граждан на получение общедоступного и бесплатного начального и среднего образования, а также дополнительного образования работников муниципальных учреждений;
- выравнивание бюджетной обеспеченности поселений;
- социальная поддержка и социальное обслуживание граждан пожилого возраста и инвалидов; граждан, находящихся в трудной жизненной ситуации, а также детей-сирот, безнадзорных, ветеранов, малоимущих;
- оказание специализированной медицинской помощи в специализированных медицинских учреждениях;
- выплата гражданам адресных субсидий на оплату жилья и коммунальных услуг;
- организация библиотечного обслуживания населения;
- субвенции на выполнение федеральных полномочий по государственной регистрации актов гражданского состояния;
- строительство и содержание автомобильных дорог общего пользования межмуниципального значения;
- организация и осуществление межмуниципальных программ и проектов в области охраны окружающей среды и экологической безопасности и др.

Расходы этой группы обеспечивают реализацию гарантированных государством услуг и льгот. По этой причине их финансирование осуществляется за счет средств целевого назначения, т.е. субвенций, аккумулируемых в фондах компенсаций различных видов бюджетов муниципального образования.

Ниже представлено распределение расходов местных бюджетов в 2006 - 2007 гг. по функциональному признаку, % <1>:

Образование	39%
ЖКХ	17%
Здравоохранение и спорт	14%
Другие социально значимые расходы	20%
Управление	10%

<1> www.minfin.ru.

Указанные расходы подразделяются на две группы. Первую группу составляют расходы на производственную сферу, куда включаются расходы по содержанию и развитию системы жилищно-коммунального хозяйства, расходы на национальную экономику и охрану окружающей среды.

Основной объем расходов местных бюджетов приходится на жилищно-коммунальное хозяйство. Сюда относятся расходы по организации электро-, тепло-, газо- и водоснабжения населения, водоотведения, снабжения населения топливом, по вывозу бытовых отходов, подготовке коммунальных служб к отопительному сезону, проведению ремонта действующего оборудования и жилищному муниципальному строительству. Наибольшая нагрузка по этой группе (более 60%) приходится на бюджеты городских округов как территориальных образований, где в наибольшей степени сосредоточена вся коммунальная и жилищная инфраструктура.

Расходы на национальную экономику занимают незначительную долю в местных бюджетах. Как правило, данные расходы связаны с содержанием и ремонтом автомобильных дорог общего пользования между населенными пунктами вне границ населенных пунктов в границах муниципального образования, а также с субсидированием градообразующих предприятий муниципального образования или дотированием предприятий, имеющих важное социальное значение для местности. Именно по этой причине основная доля расходов на национальную экономику (более 55%) приходится на городские округа, около трети - на муниципальные районы. На уровне городских округов сосредоточена также основная доля расходов всех местных бюджетов по охране окружающей среды, национальной безопасности и правоохранительной деятельности.

Вторую группу расходов местных бюджетов составляют социально-культурные расходы. Наибольший удельный вес в этой группе занимают расходы на образование. Сюда относятся преимущественно расходы по финансированию системы дошкольного образования как исключительного полномочия органа местного самоуправления и общего образования за счет субвенций из регионального

бюджета.

Расходы на здравоохранение, физическую культуру и спорт связаны с финансированием лечебных учреждений (городских и районных больниц, поликлиник) местных программ здравоохранения, оздоровительной кампании детей и подростков, а также проведением спортивных мероприятий. Более 60% указанных расходов приходятся на бюджеты городских округов, около 36% - на бюджеты муниципальных районов и около 1% - на бюджеты городских и сельских поселений.

Расходы на культуру, искусство и средства массовой информации связаны с содержанием и строительством культурных учреждений муниципального значения, в том числе детских и молодежных клубов, музыкальных школ, библиотек, с развитием муниципальных каналов телевидения и радиовещания, прессы, а также расходам на социальную политику. Последние включают доплаты к пенсиям за выслугу лет, адресные субсидии населению, помощь малоимущим, учреждениям социального обеспечения (детским домам, интернатам, домам престарелых).

Структура этих расходов по отдельным видам местных бюджетов неодинакова и зависит от объема местного хозяйства и подведомственности его местным органам различного уровня. Так, городским и районным органам власти подчинена подавляющая часть предприятий жилищно-коммунального хозяйства. Поэтому удельный вес ассигнований на ЖКХ в расходах этих бюджетов наиболее значителен и превышает 40%. В ведении же поселковых и сельских органов власти находятся в основном социально-культурные учреждения. В этих бюджетах подавляющая часть расходов приходится на финансирование социально-культурных мероприятий.

7.4. Дефицит местных бюджетов и особенности его финансирования

Большое значение для выполнения органами местного самоуправления закрепленных за ними функций и полномочий имеет сбалансированность бюджета. Соответствие доходов и расходов бюджета является одним из основных принципов бюджетной системы РФ. В Бюджетном кодексе РФ определен такой результат сбалансированности местного бюджета, как дефицит. Дефицит бюджета муниципального образования представляет собой превышение расходов местного бюджета над его доходами. В соответствии с Бюджетным кодексом предельное значение дефицита бюджета муниципального образования не должно превышать 10% утвержденного годового объема доходов бюджета муниципального образования без учета безвозмездных поступлений и поступлений налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений. При этом предельное значение дефицита бюджета муниципального образования, в котором доля межбюджетных трансфертов из бюджета субъекта Федерации (за исключением субвенций из фонда компенсаций) в течение двух из последних трех отчетных периодов превышала 70% величины собственных доходов, не должно превышать 5% утвержденного годового объема доходов бюджета муниципального образования без учета безвозмездных поступлений и поступлений налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений.

Анализ сбалансированности бюджетов городов, районов и поселений в большинстве субъектов РФ свидетельствует о том, что более трети из них являются дефицитными, если не учитывать объем финансовой помощи, предоставляемой из вышестоящего бюджета на достижение минимального уровня бюджетной обеспеченности в виде дотаций.

При принятии бюджета с дефицитом определяются источники его финансирования. Существует несколько способов покрытия бюджетного дефицита на местном уровне. Бюджетным законодательством РФ предусмотрено использование муниципальным образованием для финансирования своего бюджетного дефицита только внутренних источников, средства от реализации которых поступают в валюте РФ.

В составе источников внутреннего финансирования дефицита местного бюджета учитываются:

- разница между средствами, поступившими от размещения муниципальных займов, осуществляемых путем выпуска ценных бумаг от имени муниципального образования, указанных в валюте РФ, и средствами, направленными на их погашение;
- разница между полученными и погашенными муниципальным образованием кредитами кредитных организаций в валюте РФ;
- разница между полученными и погашенными муниципальным образованием в валюте РФ бюджетными кредитами, предоставленными местному бюджету другими бюджетами бюджетной системы РФ;
- изменение остатков средств на счетах по учету средств местного бюджета в течение соответствующего финансового года;
- иные источники внутреннего финансирования дефицита местного бюджета.

В составе иных источников внутреннего финансирования дефицита местного бюджета, как правило, учитываются поступления от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в

собственности муниципального образования; поступления от продажи земельных участков, находящихся в собственности муниципального образования; курсовая разница по средствам местного бюджета; объем средств, направляемых на исполнение гарантий муниципального образования в валюте РФ; разница между средствами, полученными от возврата предоставленных из местного бюджета юридическим лицам бюджетных кредитов, и суммой предоставленных из местного бюджета юридическим лицам бюджетных кредитов в валюте РФ и др.

Особенностями финансирования дефицита местных бюджетов в Российской Федерации являются, во-первых, ограничение (запрещение) их доступа к внешним источникам, во-вторых, отсутствие у них ресурсов от реализации валютных ценностей.

Преобладающим источником финансирования дефицита местных бюджетов остаются бюджетные и банковские кредиты. Это объясняется простотой их привлечения по сравнению с выпуском муниципальных ценных бумаг, низкой инвестиционной привлекательностью большинства муниципальных образований (преимущественно районов и городских и сельских поселений) и неразвитостью рынка ценных бумаг в муниципальных образованиях. Однако в крупных городских округах с развитой рыночной инфраструктурой, значительными поступлениями в бюджет от градообразующих предприятий и наличием привлекательных инвестиционных проектов муниципальные органы управления в качестве источника покрытия дефицита местного бюджета могут использовать выпуск муниципальных облигаций. Использование муниципальных ценных бумаг как источника финансирования дефицита местного бюджета имеет ряд преимуществ перед заемными средствами в кредитных организациях по стоимости выплат, срокам погашения, срокам уплаты процентов за пользование заемными средствами, регистрации активов и оформлению гарантированного обеспечения.

Формирование источников финансирования дефицита местных бюджетов приводит к возникновению системы экономических отношений между органами местного самоуправления и другими субъектами внутреннего права. В процессе их реализации в местные бюджеты привлекаются дополнительные источники, за счет которых происходит финансирование утвержденных расходных обязательств. Эта система отношений определяется как муниципальные заимствования. Под **муниципальными заимствованиями** понимается совокупность долговых займов, осуществляемых путем выпуска ценных бумаг от имени муниципального образования, а также кредитов, привлекаемых в бюджет муниципального образования из других звеньев бюджетов бюджетной системы РФ и кредитных организаций.

Использование различных инструментов заемного финансирования ведет к образованию **муниципального долга**. Под ним понимается вся совокупность долговых обязательств муниципального образования, возникающих в результате муниципальных заимствований. Долговые обязательства муниципального образования могут существовать в форме обязательств по ценным бумагам муниципального образования (муниципальным ценным бумагам); бюджетным кредитам, привлеченным в местный бюджет из других звеньев бюджетов бюджетной системы РФ; кредитам, полученным муниципальным образованием от кредитных организаций; гарантиям муниципального образования (муниципальным гарантиям); обязательствам, возникшим в результате реструктуризации и пролонгации долговых обязательств муниципального образования прошлых лет. Таким образом, формы муниципального долга отличаются от форм муниципальных заимствований на сумму выданных органом местного самоуправления гарантий по обязательствам третьих лиц.

В объем муниципального долга включаются только номинальная сумма долговых обязательств по выпущенным муниципальным бумагам, привлеченным кредитам и выданным муниципальным гарантиям без учета накопленных по ним процентов.

Долговые обязательства муниципального образования могут быть краткосрочными (менее одного года), среднесрочными (один год и более, но менее пяти лет) и долгосрочными (пять лет и выше, но не более 10 лет). Органы местного самоуправления могут использовать все полномочия по формированию доходов местного бюджета для погашения своих долговых обязательств и обслуживания долга.

Основным законом, регулирующим долговую политику муниципальных образований Российской Федерации, является Бюджетный кодекс РФ. Согласно Бюджетному кодексу, определение основ осуществления государственных и муниципальных заимствований, а также основ управления государственным и муниципальным долгом относится к компетенции федеральных органов власти. В соответствии с этим федеральное законодательство уже наложило некоторые ограничения на параметры долговой политики муниципальных образований. Так, начиная с 2001 г. внешние заимствования недоступны для муниципальных образований, не успевших к моменту вступления закона в силу выйти на международный финансовый рынок. Помимо запрета на внешние заимствования, Бюджетный кодекс содержит некоторые количественные ограничения на параметры долговой политики субъектов Федерации и муниципальных образований.

Бюджетный кодекс устанавливает несколько ограничений долговой политики местных администраций: предельный объем муниципального долга, который не должен превышать объема собственных доходов соответствующего бюджета без учета финансовой помощи из бюджетов других

уровней бюджетной системы РФ и налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений; предельный объем кредитов и облигационных займов, которые могут быть привлечены в течение года сверх объемов выплат основной суммы по уже имеющейся задолженности, - в сумме, не превышающей предельного размера бюджетного дефицита местного бюджета; предельный объем расходов на обслуживание муниципального долга, который не должен превышать 15% совокупного объема расходов местного бюджета, за исключением расходов, осуществляющихся за счет субвенций.

Верхний предел муниципального долга муниципального образования устанавливается представительным органом управления муниципального образования на очередной финансовый год в соответствующем законе о бюджете муниципального образования.

К основным факторам, влияющим на дефицит бюджета муниципального образования, его величину и динамику, относятся обеспеченность бюджета муниципального образования собственными доходами; уровень доходного потенциала муниципального образования (налогового и неналогового); размер кредиторской задолженности по основным социальным статьям (заработной плате и детским пособиям); структура расходов бюджета муниципального образования; степень привлечения средств на возвратной основе для финансирования текущих расходов местных бюджетов и бюджетного дефицита; развитие и эффективность рынка муниципальных долговых обязательств; зависимость местных бюджетов от бюджетов вышестоящих уровней бюджетной системы.

Эффективная муниципальная политика привлечения заемных средств должна строиться на следующих основных принципах.

Во-первых, органы власти муниципальных образований должны иметь формализованную стратегию развития муниципального образования на среднесрочную (3 - 5 лет) и долгосрочную (5 - 10 лет) перспективу. При этом выполнимость разработанной стратегии должна быть обеспечена ресурсами, в том числе инвестиционными.

Во-вторых, инвестиционная стратегия должна быть органично увязана со стратегией развития муниципального образования. При ее формировании необходимо учитывать угрозы (риски) и варианты их нейтрализации. Предпочтение целесообразно отдавать не прямому заимствованию, а созданию условий, способствующих повышению инвестиционной привлекательности муниципального образования и стимулирующих привлечение частного капитала в инфраструктурные проекты. Это является одним из основных путей высвобождения бюджетных средств для последующего их использования на социальные инвестиционные потребности.

В-третьих, займы должны представлять собой целостное звено финансовой системы муниципального образования. Органы власти муниципального образования должны иметь подсистему управления, координирующую процесс привлечения и эффективного использования заемных средств. Важнейшей функцией этой подсистемы является оптимизация портфеля заемных средств. Это достигается поддержанием оптимального баланса между кратко-, средне- и долгосрочными заемными инструментами, обеспечением ликвидности и ритмичности погашения заемных обязательств. Параметры долга, инвестиционных планов и обязательств должны выступать в качестве составных частей среднесрочного финансового плана, в котором должны быть отражены прогнозный объем доходов, расходов, стоимость обслуживания долга.

В-четвертых, привлечение заемных ресурсов должно осуществляться в целях финансирования экономически значимых муниципальных инвестиционных программ и проектов, реализация которых в кратко- или среднесрочной перспективе приведет либо к значительному снижению базовых бюджетных расходов, либо к созданию предпосылок для увеличения доходов бюджета муниципального образования.

Наконец, расходы по привлечению и обслуживанию заемных ресурсов должны соотноситься с реальным экономическим эффектом от реализации проектов, финансируемых за счет заемных средств.

Глава 8. НАЛОГИ

8.1. Налоги в системе финансовых отношений

8.2. Налоговая политика государства как фактор финансовой устойчивости

8.3. Налоговая система России

8.1. Налоги в системе финансовых отношений

Многовековая история развития налогов свидетельствует о том, что они являются важнейшей составной частью финансовой системы. Само появление налогов в классическом виде было обусловлено прежде всего необходимостью получения доходов государства. Концентрация при помощи налогов части валового внутреннего продукта и распределение его через систему государственных расходов представляют важную часть финансовых отношений. Налоги носят объективный характер, имеют присущие финансам общие свойства и специфические, присущие только налогам, характерные

черты и отличия.

Развитие налогообложения в России

Не останавливаясь подробно на истории развития налогов, уходящей в глубину веков, отметим основные вехи становления отечественных налогов. Это связано с тем, что вопросы исторического развития отечественного налогообложения рассмотрены в литературе крайне скудно, разрозненно, зачастую в отрыве от исторических реалий. Однако отечественная история налогов длительна, весьма интересна, поучительна, многие исторические аспекты налогообложения являются актуальными и для нынешнего этапа формирования российской налоговой системы.

В древнейший период основными формами налогообложения выступали повинности и натуральные сборы. Указанные сборы главным образом направлялись на содержание князя, его окружения, проведение различного рода военных мероприятий. Со временем развилась весьма разветвленная система личных повинностей окрестного населения в пользу князя и его двора.

Особое место в системе сборов занимала дань, которая из первоначальной военной контрибуции превратилась в обязательные платежи, нацеленные на удовлетворение потребностей князя. Первоначально все сборы, в том числе и дань, выступали в натуральной форме. Однако с появлением денег сборы в пользу князя приобретали смешанный характер, и по мере развития товарно-денежных отношений все больший приоритет отдавался сборам в денежном исчислении.

Особое влияние на становление российской налоговой системы оказало монголо-татарское нашествие. В результате на русские княжества была наложена дань, представляющая собой прямой денежный налог. Для определения размера дани периодически проводились переписи населения. Основной мерой для распределения прямых сборов того периода стала "соха", в которой числились два работника мужского пола. Дань явилась первоосновой всеобщего прямого налога, так как сбор ее с течением времени перешел в руки московского князя. Ликвидация монголо-татарского ига не освободила население от налога, появившегося в виде дани. Напротив, на ее основе стали формироваться новые виды налогов.

Важный период в становлении российской налоговой системы связан с объединением земель вокруг Московского княжества, когда постепенно казна московского князя становится казной государственной. Соответственно, ее пополнение сборами налогового характера становится делом не только великого князя, но и государственным. В Московском государстве, так же как и в большинстве государств того периода, сборы формировались в зависимости от расходов, главными из которых были нужды на содержание войска, ведение войн, обеспечение государя и его семьи.

Для этого этапа характерным является сохранение различных личных повинностей при расширяющейся налоговой (податной) повинности. Формировалась налоговая система, налоговый механизм, разделяющий общество на "податное" и "неподатное" сословия. При этом делались попытки обложения налогами податного сословия на основах всеобщности, а также с учетом податной способности.

Постепенно в налоговой системе начали выделяться прямые и косвенные налоги. Среди косвенных основное место первоначально занимали внутренние таможенные платежи. Характерной особенностью было их чрезвычайное многообразие - платежи охватывали практически все этапы продвижения товара от изготовителя до конечного потребителя. Отметим только основные платежи из огромного разнообразия: тамга - основной вид внутренних пошлин со всех привозимых на торг или реализуемых товаров, померное - пошлина при продаже взвешиваемых товаров (пшеница, рожь, овес, различные крупы и т.п.), осмичее - пошлина с измеряемых товаров, пятно - при клеймении животных, мыто - проезжая пошлина, побережное - при причаливании судов и т.п.

Со второй половины XVI в. широкое распространение получили кабацкие сборы, первоначально взимавшиеся как питейная регалия. Со временем эти сборы стали приобретать особое значение в доходах бюджета.

По мере развития внешней торговли возрастали внешние таможенные пошлины.

Многочисленные войны, необходимость содержания большой армии, ее перевооружения способствовали росту прямых налогов. Например, появились разнообразные налоги, предназначенные целевым образом на покрытие армейских расходов: пищальные деньги, жемчужные, сбор на городское и засечное дело, полоняничные деньги, стрелецкие и т.п.

В XVII в. в практику стали вводиться чрезвычайные налоги, например пятинная, десятинная деньги и т.п. Неоднократно повышались налоги на соль.

Значительные изменения претерпевала основная окладная единица. Со второй половины XVI в. она превратилась в определенную площадь с известным количеством пашни. При этом была предпринята попытка учесть качество земли и обеспечить равенство обложения. Затем, в XVII в., был осуществлен переход к подворному обложению. Многочисленные прямые налоги были отменены и преобразованы в подворную и стрелецкую подати. Это способствовало упрощению контроля за

поступлением налогов. Происходило также упрощение финансового и налогового администрирования. Сбор доходов от налогов сосредоточивался в основном в приказах - стрелецком, ямском и большой казны. Как видно из названия отдельных приказов, они напрямую повторяли названия налогов.

Большой интерес представляет структура доходов XVII в. Наиболее полные сведения о доходах Московского государства сохранились за 1680 г., выглядят они следующим образом (%) <1>:

I.	Окладные доходы:	
1.	Таможенные и кабацкие	53,3
2.	Стрелецкие	8,3
3.	Данные и оброчные	12,0
4.	Ямские, полоняничные, конские	4,4
	Итого: 78,0	
II.	Чрезвычайные доходы (пятинная, десятинная деньга и пр.)	19,3
III.	Неокладные доходы (пошлины и пр.)	2,7

<1> См.: Россия: Энциклопедический словарь. Л.: Лениздат, 1991. С. 186.

Из представленных данных видно, что в структуре налоговых доходов значительную долю занимали косвенные налоги в виде таможенных и кабацких сборов, они давали казне более половины всех доходов. Достаточно высокий удельный вес имели так называемые чрезвычайные налоги в виде пятинной, десятинной деньга. Их доля в структуре доходов весьма высока, практически каждый пятый рубль, собираемый в казну, имел чрезвычайный характер. Это свидетельствует прежде всего о военном характере российского бюджета того периода.

Интересный и драматичный период в истории российских налогов связан с эпохой Петра Великого. Общеизвестно, что именно в этот период особенно высоких размеров достигают военные расходы, связанные с ведением войн, переоснащением армии и созданием российского флота. Рост расходов сопровождался беспрецедентным увеличением налоговых сборов. Наряду со старыми появляются новые налоги - драгунский сбор, гербовый сбор, сбор на постройку судов. Кроме этого, резко возросли питейные налоги, подворное обложение, чрезвычайные налоги. Появились также нетрадиционные налоги, например налог на бороды и т.д.

Однако все эти меры не решали главной задачи - обеспечение казны высокими постоянными доходами. Нужен был новый подход к решению этой проблемы. И он был найден, но историкам точно не известен автор этого предложения. В 1717 г. было принято решение о замене огромного количества постоянных и временных прямых налогов одним - подушной податью.

Следует подчеркнуть, что в отличие от многих нынешних российских нововведений в налоговой сфере Петровская налоговая реформа была тщательно продумана, и предварительно была проведена большая подготовительная работа. Так, решение о реформе было принято в 1717 г., а в 1718 г. было принято решение о проведении переписи населения. Перепись населения должна была четко показать податные возможности отдельных губерний и государства в целом. После определения "налогового потенциала" была сделана раскладка на души мужского пола крестьян и иных категорий, которые должны были платить налоги. Ставка налога в среднем составила 8 гривен с ревизской души. Взимание нового налога началось с 1724 г.

Введение нового налога кардинальным образом изменило источники доходов. В 1724 г. структура доходов имела следующий вид (%) <1>:

Прямые налоги (подушные и ясак)	55,5
Косвенные налоги	24,9
Регалии (монетная, соляная, почтовая)	10,5
Оброки с государственных имуществ, промысловые	5,6

сборы регального происхождения

Пошлины	1,8
Прочие сборы	1,7

<1> См.: Россия: Энциклопедический словарь. С. 187.

Представленные данные свидетельствуют о том, что главным источником доходов бюджета стала подушная подать, в первый год введения она дала казне более половины всех доходов. Косвенные налоги (в основном за счет питейных сборов и таможенных платежей) составляли в общей структуре доходов четвертую часть.

Итак, в период правления Петра I сформировалась принципиально новая налоговая система, в которой главенствующая роль отводилась прямому налогу, а именно подушной подати. Статистика тех лет убедительно свидетельствует о том, что в результате уточнения списка налогоплательщиков, высокой ставки подушной подати, установления жесткого контроля за сбором поступления в бюджет резко возросли. Однако в последующие годы подушная подать практически превратилась в тормоз развития экономики, многие годы оказывала негативное влияние на экономическое и социальное развитие.

В период царствования преемников Петра I в XVIII в. кардинальных изменений в российской налоговой системе не происходило. Опыт использования прямых налогов показал их ограниченные возможности в увеличении сбора доходов, поэтому делались попытки повышения роли косвенных налогов, а также расширения налоговой базы. В результате к 1762 г. произошли определенные изменения в структуре доходов - основную часть доходов (36,9%) по-прежнему приносили подушные подати, вместе с тем резко возросла доля питейных, канцелярских и неокладных сборов - 31,8%, соляные и таможенные сборы составили соответственно 14,4 и 13%. Таким образом, по сравнению с периодом правления Петра I доля прямых налогов снизилась почти на четверть.

В период царствования Екатерины II проводились мероприятия по расширению налогооблагаемой базы. Так, в сферу налоговых отношений попали купеческие капиталы, был установлен 1%-ный гильдейский сбор. Вместе с тем ликвидированы некоторые незначительные сборы. В последующем из-за чрезвычайного роста расходов, связанных с войнами, содержанием двора, увеличивались подушная подать, питейный и соляной налоги.

Многие преобразования в налоговой сфере были начаты в период царствования Александра II. Примечательно, что по случаю его коронации (1856 г.) были списаны недоимки по налогам. В 1859 г. была учреждена специальная комиссия при Министерстве финансов для пересмотра податей и сборов. Комиссия работала свыше 20 лет, однако результаты ее деятельности оказались не столь плодотворными. Это объяснялось прежде всего переходным периодом в экономической и общественной жизни России того времени, что не могло не отразиться и на формировании налоговой системы.

Было очевидно, что действовавшая налоговая система пришла в противоречие с новыми экономическими и политическими реалиями. Серьезной критике подвергалась подушная подать. Многолетний опыт использования этого налога вскрыл многие его недостатки. Установление налогов вне зависимости от уровня доходов, податных возможностей населения всегда рано или поздно обречено на неудачу. В России подушная подать тяжелым бременем ложилась на беднейшее население, сопровождалась круговой порукой при ее уплате, запретами на перемену места жительства. Несмотря на серьезную критику подушной подати, она была отменена только в конце XIX в.

Серьезным шагом на пути налоговых преобразований стала замена питейным акцизом винных откупов (1863 г.). Винные откупы - специфическая форма взимания косвенного налога, при которой государство отдавало частным предпринимателям право торговли спиртными напитками. Масштабное развитие в России получили в XVIII в. Система винных откупов приводила к недопоступлению в бюджет огромных финансовых средств, массовому казнокрадству, повышению цен на спиртное. Для обеспечения полноты сбора акцизов были образованы акцизные управления. Первоначально они занимались организацией сбора только питейного акциза, в последующие годы - акцизными сборами по другим товарным группам. Права и полномочия акцизных управлений были достаточно широкими. Например, на территориях казенной продажи алкогольных напитков акцизные управления заведовали их производством и реализацией. В штат губернских акцизных управлений входили управляющий, ревизоры, техники, юристы. Была налажена система надзора за спиртовыми заводами силами контролеров и надсмотрщиков, состоявших при акцизном управлении. В отдельных губерниях действовала корчемная стража для усиления акцизного контроля и борьбы с контрабандой спиртного.

Среди других изменений необходимо отметить отмену подушной подати в городах и замену ее

налогом на недвижимость, был отменен налог на соль (1880 г.), оказывающий серьезное влияние на уровень цен и, соответственно, уровень жизни, прежде всего малообеспеченных граждан.

Наиболее крупные и прогрессивные изменения в налоговой сфере произошли в период царствования Александра III. Особенно весомые преобразования не только в налоговой, но и вообще в финансовой системе происходили, когда Министерство финансов возглавляли Н.Х. Бунге, И.А. Вышнеградский, С.Ю. Витте.

Н.Х. Бунге уделял большое внимание улучшению налоговой системы прежде всего за счет справедливого распределения налогового бремени с учетом возможностей налогоплательщиков уплачивать конкретные налоги. Именно по его инициативе началась поэтапная отмена подушной подати (1883 г.), были существенно снижены выкупные платежи для крестьян. Положительным было расширение налогооблагаемой базы за счет роста числа плательщиков налогов. Так, был установлен налог с наследств и дарений (1882 г.), введены дополнительные сборы (1885 г.): трехпроцентный и раскладочный с торговых и промышленных предприятий, пятипроцентный налог на денежные капиталы, - повышены ставки поземельного налога и налога на недвижимость в городах. Бунге считал, что все эти нововведения должны в последующем привести к введению подоходного налога. Наконец, в 1885 г. были учреждены особые органы местного финансового управления - податные инспекторы. Главной задачей податных инспекторов было наблюдение за правильностью распределения прямых налогов, изучение налоговых возможностей населения, контроль за динамикой цен по важным товарным группам и т.п.

При И.А. Вышнеградском крупных методологических изменений в налоговой системе не было, в основном была продолжена финансовая политика Бунге. В целях повышения доходов бюджета были увеличены поземельный налог, налог на недвижимость, введены новые косвенные налоги (акцизы на спички, осветительные масла), повышен питейный акциз.

Особенно крупные изменения в налоговой системе XIX в. произошли в бытность министром финансов С.Ю. Витте. Была проведена реформа торгово-промышленного налогообложения, усовершенствован промысловый налог, предпринята попытка осуществления принципа соразмерности налогового бремени с уровнем доходов населения. Так, был освобожден от налога безвозмездный переход сельской собственности к ближайшим родственникам, снижены ставки поземельного налога, отменен паспортный сбор и т.п. Был установлен государственный квартирный налог. Одновременно были повышены питейные акцизы, установлен дополнительный табачный акциз. В целях повышения доходов была введена государственная монополия на продажу спиртных напитков.

Итак, в конце XIX в. в России сформировалась вполне цивилизованная налоговая система, включающая прямые и косвенные налоги, учитывающая в определенной мере налогоспособность населения, имеющая систему контроля за сбором налогов. В структуре налогов основную доходообразующую роль играли косвенные налоги, в 1897 г. их доля в общей сумме доходов превысила 85%. Это было особенностью российской налоговой системы того периода, ни в одной европейской стране не было столь гипертрофированного превышения косвенных налогов над прямыми. Это во многом объяснялось снижением поступления прямых налогов из-за отмены подушной подати, а также тем, что эти потери не были возмещены введением других прямых налогов, т.е. по-прежнему основная налоговая нагрузка падала на беднейшие слои населения. При отмене подушной подати существовала хорошая возможность для расширения налогооблагаемой базы за счет введения подоходного налога, который к тому времени был неплохо проработан теоретически, и имелся практический опыт его использования в зарубежных странах.

Динамика структуры косвенных налогов приведена в табл. 8.1.

Таблица 8.1. Структура косвенных налогов, %

Вид налога	1867 г.	1877 г.	1887 г.	1897 г.
Таможенные пошлины	20,3	19,3	24,2	32,8
Акцизы:				
питейный	71,5	70,2	64,2	47,0
табачный	3,7	4,6	6,0	5,9
сахарный	0,9	2,6	5,6	9,3
соляной	3,6	3,3	-	-
нефтяной	-	-	-	3,8

спичечный	-	-	-	1,2
-----------	---	---	---	-----

Рассчитано по: Россия: Энциклопедический словарь. С. 200.

Из представленных данных видно, что в 1867 - 1897 гг. основным источником доходов бюджета был питейный акциз, несмотря на снижение доли с 71,5 до 47%, его роль оставалась высокой. Следующий по значимости платеж - таможенные пошлины, их доля имела тенденцию к росту. В 1897 г. появились новые акцизы: нефтяной, спичечный, имел тенденцию к росту сахарный акциз.

Серьезные изменения произошли в структуре прямых налогов, как это видно из данных табл. 8.2.

Таблица 8.2. Структура прямых налогов, %

Вид налога	1867 г.	1877 г.	1887 г.	1897 г.
Подушные подати	39,8	42,4	1,3	1,3
Оброчная подать	36,4	25,2	2,9	2,4
Налоги местные с земель и других недвижимых имуществ и личные	11,4	12,2	24,1	16,3
Налоги на недвижимое имущество в городах	2,2	3,2	7,7	7,7
Государственный поземельный налог	-	5,8	15,0	7,9
Промысловый налог	10,2	11,2	34,9	45,8
Налог с денежных капиталов	-	-	14,1	15,4
Квартирный налог	-	-	-	3,2

Рассчитано по: Россия: Энциклопедический словарь. С. 201.

Таким образом, за 30 лет произошли крупные изменения в структуре прямых налогов. Прежде всего, в доходах бюджета перестали играть весомую роль подушная подать и оброчная подать. Вместе с тем одним из главных стал промысловый налог, удельный вес которого достиг 45,8%. Появились новые виды прямых налогов, такие как налог с денежных капиталов, квартирный налог. Несомненно, это была положительная тенденция, свидетельствующая о расширении налогооблагаемой базы.

В последующие годы в структуре прямых налогов быстрыми темпами росли поступления промыслового налога, сбор с доходов от денежных капиталов, налог с городского недвижимого имущества, поземельный налог, квартирный налог. Так, по нашим расчетам, промысловый налог возрос в 1897 - 1913 гг. в 2,8 раза, государственный квартирный налог - в 3 раза, налог с городского недвижимого имущества - в 4,1 раза, поземельный налог - в 1,3 раза <1>.

<1> Рассчитано по: Департамент окладных сборов. 1863 - 1913. СПб., 1913. С. 266 - 271.

К сожалению, плодотворное развитие российской налоговой системы было прервано Октябрьской революцией 1917 г., последующей Гражданской войной, разрухой. Некоторое оживление в развитии налогов было в период нэпа. Однако последующая финансовая реформа 1930-х гг. фактически уничтожила налоговую систему и на многие годы приостановила процессы ее развития.

Новый этап начался в 1990-е гг., он связан с переходом от административной системы управления к рыночной, характеризуется постепенным построением налоговой системы, имеющей общие с развитыми экономическими странами черты.

Сущность и функции налогов

В течение многих веков на развитие налогов не оказывали какое-либо существенное воздействие теоретические соображения. Налоги, как правило, формировались из чисто практических подходов, прежде всего из потребностей пополнения доходов казны. Однако в XIX в. началось формирование

серьезных теоретических воззрений на природу и сущность налогов, их место в жизни общества. По мере становления налогов менялось представление об их месте и роли в обществе, углублялось и конкретизировалось и определение налогов. Например, русский экономист Н.И. Тургенев трактовал понятие налога чрезвычайно широко, подчеркивая, что "налоги суть средства к достижению цели общества или государства". В отличие от него, А.А. Исаев отмечал, что "налоги суть обязательные денежные платежи частных хозяйств, служащие для покрытия общих расходов государства и единиц самоуправления". В данном определении четко выражены ключевые признаки налога - обязательность, поступление в общую казну. Думается, что в определении налога очень важно выделять и подчеркивать его государственное значение. Так, С.Ю. Витте под налогами понимал "установленные законом обязательные денежные взносы населения на удовлетворение государственных нужд". Ключевыми в данном определении являются следующие позиции: налоги должны быть законодательно обоснованны, налоги - это денежные взносы, налоги должны идти на удовлетворение государственных нужд.

Не умаляя важности теоретических дискуссий по определению понятия налогов, подчеркнем, что с чисто практических позиций для обеспечения бюджета доходами важное значение имеет законодательное определение понятия налога с целью гармонизации взаимоотношений государства и налогоплательщика, однозначного толкования термина всеми налогоплательщиками. С этих позиций очень важным представляется закрепление определения налога в Налоговом кодексе РФ: "Под налогом понимается обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на правах собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств, в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований". Из данного определения следует, что, во-первых, налог - это обязательный платеж. Во-вторых, индивидуально безвозмездный, т.е. платеж односторонний, не предполагающий возврата налоговых платежей, за исключением законодательно предусмотренных случаев (возврат НДС, льготы и т.д.). В-третьих, налоги предназначены для финансового обеспечения деятельности государства и муниципальных образований.

Сущность налогов проявляется в их функциях. При обосновании функций налогов отчетливо проявляются две тенденции - суженная трактовка функций и расширительная. Согласно первой считается, что единственной функцией налогов является фискальная. Действительно, само появление налогов прежде всего было обусловлено необходимостью обеспечения доходами бюджета государства. Да и сам термин "фиск", или по-латыни *fiscus*, означает "казна". В Римской империи это понятие определяло императорскую казну, в последующем стало синонимом государственной казны. Действительно, об эффективности налоговой системы судят прежде всего с позиций того, насколько полно налоги наполняют бюджет.

Вместе с тем было бы ошибочно сводить все функции налогов к одной, хотя и весьма важной. Очевидно, что установленный налог, его ставки, выбор налогоплательщиков, льготы, механизм изъятия оказывают серьезное влияние на экономические интересы, распределение и перераспределение финансовых потоков. Следовательно, наряду с фискальной необходимо выделить как минимум еще одну функцию - распределительную. В экономической литературе имеются попытки выделить и другие функции - стимулирующую, контрольную, экономическую и др. Думается, что попытки расширительного толкования функций размывают сущность налогов, уводят усилия исследователей от выяснения глубинных свойств налогов, не позволяют выработать реальные предложения по формированию адекватной реалиям современного периода налоговой системы. Итак, целесообразно выделить **двух функций налогов** - фискальной и распределительной, отражающих сущность налогов, показывающих их характерные признаки.

Главной, определяющей функцией является **фискальная**. Оценивая эффективность налоговой системы, необходимо прежде всего анализировать, насколько успешно налоги наполняют доходами казну или бюджет. Однако, рассматривая фискальную функцию налогов, отдавая ей предпочтение, следует иметь в виду, что налоговое обложение не должно создавать трудностей и препятствий для экономического роста, гармоничного развития товаропроизводителей и сферы обращения. В противном случае будет значительно сужена налогооблагаемая база, вместо ожидаемых доходов бюджет получит только их часть, со всеми негативными последствиями.

Для создания оптимальной налоговой системы, обеспечивающей государство финансовыми ресурсами в достаточном объеме, необходимо руководствоваться соответствующими принципами. Практически все национальные налоговые системы, несмотря на крупные различия в уровне развития стран, государственном устройстве, учитывают **основополагающие принципы налогообложения**, обоснованные А. Смитом. Он выделял следующие главенствующие принципы налогообложения: всеобщность, определенность, простоту и удобство, минимальные издержки сбора налогов.

Существенные дополнения были внесены А. Вагнером, выделившим финансовые принципы налогообложения, под которыми понималась достаточность налогообложения и эластичность. Действительно, для выполнения функций налоги должны приносить в казну достаточное количество финансовых ресурсов. Кроме того, налоги должны быть подвижны (эластичны), чтобы в зависимости от

изменяющихся экономических и социальных условий обеспечивать доходами бюджет. В последующем были выделены принципы однократности обложения, стабильности, обязательности, справедливости.

Для того чтобы налоги выполняли свои функции в полном объеме, необходима выработка налоговой политики, адекватной объективным экономическим и социальным условиям.

8.2. Налоговая политика государства как фактор финансовой устойчивости

Эффективное использование налогов в решении социально-экономических проблем невозможно без четко обоснованной государственной налоговой политики, соответствующей объективным экономическим, социальным и политическим условиям современной российской экономики. В отличие от стран с развитой рыночной экономикой, имеющих устоявшуюся налоговую систему, более или менее гармоничные взаимоотношения государства с налогоплательщиками, страны с экономикой переходного периода вынуждены заново создавать многие соответствующие институты, формировать налоговую политику, строить налоговую систему. В последние годы российская налоговая система формировалась в отсутствие государственной налоговой политики, учитывающей реалии переходного периода от планово-административной системы к рыночной. Это способствовало частым необоснованным изменениям налогов, нередко не учитывающим объективных условий производства и потребления. Формирование налоговой системы без надлежащей налоговой политики помимо перекосов в налоговой системе привело к росту налогового бремени, неравномерному налоговому давлению по отдельным регионам и сферам деятельности, негативному отношению налогоплательщиков к налогам, недобору налогов.

Понятие и принципы налоговой политики

Нередко понятие налоговой политики рассматривается однобоко, чисто с фискальных позиций. Исходя из сущности налогов, их места и роли в обществе, можно сформулировать следующее определение. **Налоговая политика** - это составная часть экономической политики государства, направленная на формирование налоговой системы, обеспечивающей экономический рост, способствующей гармонизации экономических интересов государства и налогоплательщиков с учетом социально-экономической ситуации в стране.

Налоговая политика является одним из самых активных методов государственного регулирования экономики, способным ускорять или замедлять темпы экономического роста. При помощи налогов государство имеет возможность изменять финансовое состояние отдельных секторов экономики, регионов, стимулировать инновации, регулировать внешнеэкономическую деятельность, потребление.

При формировании российской налоговой политики необходимо учитывать тенденции развития налоговых систем зарубежных стран, богатый исторический отечественный опыт, особенно конца XIX - начала XX в., когда существовавшая налоговая система наряду с другими экономическими инструментами способствовала экономическому подъему России.

Границы налогообложения

При обосновании налоговой политики следует четко определить границы налогообложения. Многовековая история развития налогов убедительно показывает, что налогообложение имеет определенные пределы. Вопрос поиска критической точки налогообложения занимает умы политиков и ученых на протяжении многих столетий. Общеизвестным является вывод о том, что, во-первых, предел обложения лежит в размерах потребностей государства, для покрытия которых устанавливаются налоги, во-вторых, он заключается в способности юридических и физических лиц уплачивать эти налоги. С учетом социально-экономической ситуации и решаются конкретные вопросы выбора границ налогообложения. Задача определения границы налогообложения усложняется тем, что действует множество факторов, от которых зависит тяжесть налогового бремени. В отдельных странах делаются попытки ограничить налоговое бремя законодательными актами. Основопологающим принципом при определении границы налогообложения должен быть принцип способности физических и юридических лиц осуществлять налоговый платеж.

Немаловажное значение в налоговой политике имеет понятие справедливости. Справедливость в налогообложении относительна, изменяется по мере развития производительных сил, культуры, исторических традиций и т.д. Учение о справедливости в налогообложении распадается на два вопроса: кто должен платить налоги и как достигнуть уравнительности?

В вопросе о том, кто должен платить налоги, большинство ученых и практиков едины в том, что должен действовать принцип всеобщности налогообложения. Вместе с тем широкое распространение получило мнение о том, что малые доходы должны быть освобождены от налогов. Многие экономисты

отмечали, что надо освобождать от налога доход, который обеспечивает условия, необходимые для здоровой жизни, но без какого-либо превышения этого уровня. Величина дохода, который освобождается от налога, различается по странам и временным периодам.

Важную роль для национальной экономики имеет обоснование оптимального налогового бремени. Начиная с XIX в. делаются попытки сравнивать налоговое бремя различных стран. Сопоставление налогового бремени связано с целым рядом трудностей: различна покупательная способность денег, нелегко суммировать государственные и местные налоги, сложно классифицировать доходы и расходы, учитывать различия в составе населения.

Разные ученые выдвигали различные подходы к обоснованию налогового бремени. Предлагалось, например, определять его как отношение суммы налогов на душу населения к платежеспособности. Отдельные экономисты считали, что предпочтительнее сравнивать суммы дохода, остающиеся после уплаты налогов. В настоящее время практически все пришли к единому мнению, что наиболее достоверную картину, позволяющую сравнивать отдельные страны, дает доля налогов в валовом внутреннем продукте.

Сопоставлять налоговое бремя России и зарубежных стран без учета социальных программ и обязанностей государств нельзя. Сравнение уровней налоговых изъятий в развитых, развивающихся странах и странах с переходной экономикой некорректно еще и потому, что существует корреляционная зависимость между уровнем благосостояния страны (ВВП на душу населения) и максимально возможной долей налоговых изъятий. Общей закономерностью является то, что при относительно низком экономическом развитии страны имеет место тенденция уменьшения и налогового бремени.

Экономической теорией верхняя граница налогового бремени определена в пределах 30 - 50% доходов. Считается, что за пределами оптимальной ставки налогообложения находится "налоговая ловушка", при которой невыгодны инвестиции и расширение производства. Российское налоговое бремя, по мнению многих экспертов, превышает "налоговую ловушку". Налоги в России выполняют несвойственную им функцию перераспределения всего валового продукта, а не только дохода. В такой ситуации отечественные производители хронически испытывают недостаток средств для поддержания нормального процесса расширенного воспроизводства. Превышение предельной величины налоговых изъятий имеет серьезные негативные последствия, среди которых - снижение трудовой и предпринимательской активности в обществе, невыгодность инвестиций в развитие производства, массовое уклонение от налогов, расширение теневого сектора и т.п.

В поисках оптимальной схемы налогообложения ученые с помощью эмпирических методов пытались найти предельные ставки налогов, выше которых предприниматели теряют стимул к производству. Широкую известность приобрела кривая Лаффера, названная по имени американского экономиста А. Лаффера. Согласно его исследованиям рост ставки налога только до определенного значения ведет к увеличению налоговых поступлений, дальнейшее же ее повышение обуславливает, напротив, их уменьшение. Кривая Лаффера отражает объективную зависимость. В то же время установить конкретное расположение критической точки на кривой очень трудно, и она определяется эмпирическим путем. При этом необходимо учитывать множество факторов как в сфере производства и обращения, так и в сфере потребления.

Теоретические предложения в области налогообложения не всегда приносят желаемый результат на практике. Например, в США в 1980-х гг. администрацией президента Р. Рейгана были приняты предложения экономистов по снижению налогов. Предполагалось, что возросшая интенсивность труда возместит потери налоговых поступлений. Однако в реальности предсказания на основе кривой Лаффера о том, что доходы возрастут после снижения налогов, оказались неверными. В результате из-за сокращения федеральных доходов федеральный бюджет в 1983 г. характеризовался огромным дефицитом - около 200 млрд долл. Следовательно, при принятии конкретных решений в области налогообложения помимо налоговой политики нужно руководствоваться политикой в области цен, доходов, процентов.

Соотношение прямых и косвенных налогов

При формировании налоговой политики государства большое значение имеет определение оптимального соотношения между прямыми и косвенными налогами. Проанализировав преимущества и недостатки прямого и косвенного налогообложения, многие ученые делают правомерный вывод о том, что финансовая система, базирующаяся только на одном виде налогов, бесперспективна, не может удовлетворять предъявляемым требованиям. Очевидно, что только разумным сочетанием прямых и косвенных налогов может быть создана оптимальная система налогообложения, способная обеспечивать государство достаточным количеством финансовых ресурсов для покрытия его потребностей и в то же время создавать условия для экономического роста.

Налоговая политика стран с развитой рыночной экономикой зависит от стадий циклов воспроизводства. Еще Дж. Кейнс в "Общей теории занятости, процента и денег" отмечал, что основным

инструментом регулирования экономики является уровень процентной ставки, а также ряд мероприятий в налоговой политике, стимулирующих экономический рост и повышение занятости. Подчеркивая особую роль налогов в регулировании пропорций воспроизводства, он называл их "встроенными механизмами гибкости".

История развития зарубежных стран с развитой рыночной экономикой демонстрирует гибкие подходы активного использования налоговой политики в целях регулирования экономики.

Например, в 1960-е гг. в США налоговая политика совместно с бюджетной стала одним из главных орудий в борьбе с инфляцией и циклическим спадом. Чтобы вытянуть экономику из состояния спада, было значительно ослаблено налоговое бремя, что сопровождалось экономическим ростом. В 1965 - 1966 гг. на фоне этого последовало наращивание бюджетных расходов, что привело к увеличению ВВП выше потенциального уровня и раздуванию инфляции. В целях удержания раскручивающейся инфляции и компенсации военных расходов в 1968 г. был введен дополнительный подоходный налог.

Следующий пример использования налогов в целях регулирования экономики США - 1980-е гг. В начале 80-х гг. были снижены налоги, что в совокупности с другими мерами способствовало экономическому росту в 1983 - 1985 гг. Однако в последующие годы рост дефицита государственного бюджета способствовал принятию решения о повышении ставок отдельных налогов в 1990 и 1993 гг.

Содержание налоговой политики во многом определяется принятой долгосрочной концепцией развития налогов. Многие недостатки в системе российских налогов обусловлены отсутствием подобной концепции. Именно она призвана обеспечить приток инвестиций, способствовать экономическому росту, гармонизации взаимоотношений государства и налогоплательщиков, выравниванию налогового бремени по отдельным экономическим регионам и социальным группам.

Мероприятия, осуществляемые в налоговой сфере, должны быть четко увязаны с политикой государства в области доходов и цен. Особенно тесно связаны между собой налоги и цены. Налоги, их ставки во многом определяют структуру и уровень цены. От того, насколько учтены взаимосвязи между налогами и ценами, во многом зависит сбалансированность пропорций воспроизводства.

Главной целью налоговой политики является обеспечение бюджетов разных уровней финансовыми ресурсами в достаточных объемах. Бесперебойное пополнение бюджетных доходов - основа экономического роста, повышения благосостояния населения, укрепления обороноспособности, решения экологических и других насущных проблем общества. Немаловажное значение имеет осуществление при помощи налогов распределительных и перераспределительных процессов, особенно между центром и регионами.

Налоговый механизм

Для реализации выработанной налоговой политики необходим соответствующий налоговый механизм, представляющий совокупность форм и методов налоговых отношений государства и налогоплательщиков. Налоговый механизм необходимо рассматривать на макро- и микроуровне.

На **макроуровне** налоговый механизм включает прогнозирование, регулирование, контроль. **Налоговое прогнозирование** является основой для разработки социально-экономического развития страны, региона, муниципальных образований на определенный период времени. Именно налоговый прогноз позволяет обосновать с учетом объективных экономических условий объемы налоговых доходов на разных уровнях. Без надежного инструментария прогнозирования невозможно выработать эффективную налоговую и бюджетную политику страны. В ходе налогового прогнозирования возможно более четкое обоснование предложений по использованию конкретных налогов, их ставок, льгот по их применению.

В процессе налогового прогнозирования решаются вопросы **регулирования** налоговых взаимоотношений между центром и субъектами Федерации, субъектами Федерации и районами, городами, муниципальными образованиями. Особенно много проблем возникает в распределении налоговых доходов между центром и субъектами Федерации. В условиях жесткой планово-административной системы управления действовал принцип максимальной концентрации всех доходов в централизованный котел с последующим перераспределением. В рыночной экономике подобный принцип межбюджетных отношений малоэффективен. В период становления налоговой системы заметно возросла доля налоговых доходов, оставляемых в распоряжении регионов. Однако в последующие годы наметилась тенденция повышения доли федерального бюджета в распределении налоговых доходов.

Опыт стран с развитой рыночной экономикой, практика российских экономических преобразований в 1990-е гг. свидетельствуют о том, что в ближайшей перспективе нет необходимости вносить крупные изменения в эту пропорцию. И в условиях отхода от жестких административных методов управления государство несет весомый груз расходов по обороне, поддержке отдельных отраслей, образования и науки, экологии, социальной и других сфер. Вместе с тем следует гибко использовать возможности налогов и с учетом конкретной ситуации менять соотношения доходов отдельных бюджетов. Налоговый

механизм призван обеспечить оптимальный перечень федеральных, региональных и местных налогов, уровень ставок, коэффициентов их распределения.

Особое место в налоговом механизме принадлежит контролю. **Налоговый контроль** призван обеспечить полноту поступлений налоговых доходов в бюджет. Уже на ранних стадиях появления налогов государство создавало систему контроля за сбором налогов. Налоговый контроль должен быть всеобъемлющим, пронизывать все этапы воспроизводства. Важной целью налогового контроля является создание условий, препятствующих уходу налогоплательщика от уплаты налога. Для повышения эффективности налогового контроля большое значение имеют не только действия налоговых и иных органов, занятых налоговым контролем, но и формирование соответствующей нормативно-правовой среды. Имеется в виду создание земельного кадастра, кадастра недвижимости, полного реестра налогоплательщиков.

Важная роль принадлежит организации налогового контроля. Налоговый кодекс РФ определил его основные формы. Основой налогового контроля является постановка налогоплательщика на учет в налоговых органах, присвоение ему идентификационного номера. Одним из главных звеньев налогового контроля является налоговая проверка. Необходим и эффективный механизм взыскания недоплаченных налогов, штрафов, пени за неисполнение налогового законодательства.

Все элементы налогового механизма тесно взаимосвязаны. При недостаточной отладке одного звена другие звенья также оказываются малопродуктивными. Так, ошибки в налоговом прогнозировании способствуют появлению диспропорций в соотношениях доходов бюджетов разных уровней.

На **микроуровне** важным компонентом налогового механизма является **налоговое планирование**, призванное обеспечить оптимизацию налоговых платежей предприятия без нарушения действующего законодательства. В условиях высокого налогового бремени оптимизация налоговых платежей позволяет предприятию выявить финансовые резервы в целях более эффективного их использования. Налоговое планирование тесно взаимосвязано с элементами налогового механизма на макроуровне, так как управление налогами организации-налогоплательщики осуществляют в макроэкономической среде.

С учетом конкретной экономической ситуации государство может либо вносить частичные изменения в налоговую систему, либо кардинально менять ее, т.е. осуществлять налоговую реформу. На нынешнем этапе она проводится в России. Главными принципами ее осуществления являются снижение налогового бремени, особенно для малого бизнеса, упрощение налоговой системы, повышение качества администрирования, выравнивание условий налогообложения для всех налогоплательщиков. Осуществление налоговой реформы призвано способствовать экономическому росту, развитию предпринимательства.

Исключительно важная роль в отладке налогового механизма принадлежит созданию соответствующего законодательства. Налоговый механизм регламентируется многими законодательными актами - Конституцией РФ, Гражданским кодексом РФ, Бюджетным, Таможенным, Водным, Земельным и другими кодексами, иными нормативными актами. Основным актом является Налоговый кодекс РФ. Именно Налоговый кодекс РФ должен гармонизировать взаимоотношения государства и налогоплательщиков, обеспечивать стабильность налоговой системы, единообразное толкование конкретных налоговых ситуаций.

8.3. Налоговая система России

Налоговая система - это совокупность предусмотренных законодательством видов и ставок налога, принципов, форм и методов их установления. История становления нынешней российской налоговой системы насчитывает несколько этапов. Основные ее контуры во многом были обоснованы и введены в действие в начале 1990-х гг. Сильное влияние на формирование налогов того периода оказал экономический кризис. В условиях бюджетного дефицита, резкого падения объемов производства, высокой инфляции велик был соблазн все экономические проблемы государства решать за счет налогов. Поэтому характерным для рассматриваемого этапа было чрезмерное количество налогов, завышенные ставки, частая, нередко в течение года, смена налогов и их ставок. Следствием этого были массовые попытки налогоплательщиков уйти от уплаты налогов, рост недоимки в бюджеты всех уровней.

Налоговая система начала 1990-х гг. по форме во многом соответствовала налоговым системам зарубежных стран. Однако при установлении конкретных налогов не были учтены особенности переходного периода, который переживала экономика России. Налоги оказались чрезвычайно тяжелым бременем для многих предприятий, экономическое положение которых и без того было подорвано непродуманными мерами в области цен и приватизации.

Новый этап совершенствования налоговой системы начался с разработкой и принятием Налогового кодекса РФ. С 1 января 1999 г. вступила в действие часть первая (Общая) Налогового кодекса РФ. Принятие Кодекса несомненно способствовало упорядочению налоговой системы, гармонизации взаимоотношений налогоплательщиков и государства и в конечном счете повышению собираемости налогов.

С 1 января 2001 г. была введена в действие часть вторая (Специальная) Кодекса с последующими дополнениями в 2002 - 2007 гг. В этой части отражены вопросы конкретного применения отдельных налогов.

Налоговый кодекс РФ установил строгую иерархию нормативных актов по налогам и сборам, включающую следующие уровни:

- законодательство РФ;
- законодательство субъектов РФ;
- нормативные правовые акты Правительства РФ, федеральных органов исполнительной власти субъектов РФ, исполнительных органов местного самоуправления о налогах и сборах.

Согласно Кодексу налоги в Российской Федерации подразделяются на федеральные, региональные и местные. Федеральными признаются налоги и сборы, устанавливаемые Налоговым кодексом РФ и обязательные к уплате на всей российской территории. К региональным относятся налоги, устанавливаемые Кодексом, а также законами субъектов Российской Федерации и обязательные к уплате на территории соответствующих регионов. К местным относятся налоги, устанавливаемые Кодексом и нормативными правовыми актами представительных органов местного самоуправления, обязательные к уплате на территориях соответствующих муниципальных образований. Местные налоги в городах федерального значения Москве и Санкт-Петербурге устанавливаются и вводятся в действие Кодексом, законами указанных субъектов РФ.

Перечислим виды налогов и сборов, выделенные Налоговым кодексом РФ.

К федеральным налогам и сборам относятся:

- 1) налог на добавленную стоимость;
- 2) акцизы;
- 3) налог на прибыль организаций;
- 4) налог на добычу полезных ископаемых;
- 5) налог на доходы физических лиц;
- 6) единый социальный налог;
- 7) государственная пошлина;
- 8) сборы за пользование объектами животного мира и за пользование объектами водных биологических ресурсов;
- 9) водный налог.

К региональным налогам относятся:

- 1) налог на имущество организаций;
- 2) транспортный налог;
- 3) налог на игорный бизнес.

К местным налогам относятся:

- 1) земельный налог;
- 2) налог на имущество физических лиц.

Несмотря на достаточно обширный перечень налогов, для бюджетной системы наибольший интерес представляют 4 - 5 налогов.

Из данных табл. 8.3 видно, что главным источником доходов **консолидированного бюджета** является налог на прибыль. Его доля в 2006 г. составила 29%, по сравнению с предыдущим годом доля налога на прибыль возросла на 3,2 процентных пункта. Второй по важности источник - платежи за пользование природными ресурсами - 20,6%. Налог на доходы физических лиц составляет 16,1%. Снижается доля НДС, а с 2004 г. - и акцизов.

Таблица 8.3. Структура налоговых поступлений
в консолидированный бюджет, %

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Налог на прибыль	25,1	27,9	26,3	19,9	19,7	26,0	25,8	29,0
Налог на добавленную стоимость	25,6	24,6	24,4	22,9	23,1	22,4	19,7	16,5
Акцизы	11,4	10,9	11,7	11,1	19,9	7,2	4,9	4,4
Платежи за пользование природными ресурсами	5,4	5,7	7,6	14,4	14,9	17,4	20,1	20,6
Налог на доходы физических лиц	13,2	12,1	13,1	11,8	17,0	17,2	15,3	16,1

Другие налоги и сборы	19,3	18,8	16,9	19,9	5,4	9,8	14,2	13,4
-----------------------	------	------	------	------	-----	-----	------	------

Данные табл. 8.4 свидетельствуют о том, что главными доходообразующими налогами для **федерального бюджета** являются налог на добавленную стоимость (38,4%), платежи за пользование природными ресурсами (32,0%) и налог на прибыль (14,1%). Доля налога на добавленную стоимость, достигнув максимума в 2004 г., несколько снизилась, резко возросла доля платежей за пользование природными ресурсами.

Таблица 8.4. Структура налоговых поступлений
в федеральный бюджет, %

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Налог на прибыль	22,9	28,1	21,7	15,0	10,1	13,4	17,0	14,1
Налог на добавленную стоимость	44,6	42,2	48,4	46,3	36,9	48,9	30,8	38,4
Акцизы	21,0	19,0	19,2	18,3	9,4	7,2	3,1	3,4
Платежи за пользование природными ресурсами	2,9	2,9	5,0	18,6	14,9	28,4	36,5	32,0
Налог на доходы физических лиц	5,5	4,3	0,3	-	-	-	-	-
Другие налоги и сборы	3,1	3,5	5,4	1,8	28,7	2,1	12,6	12,1

Структура налоговых поступлений в **бюджеты территорий** (табл. 8.5) существенно отличается от доходов федерального бюджета. Главную роль играет налог на прибыль, доля которого в структуре доходов имеет тенденцию к росту и составила в 2006 г. 42,2%. Удельный вес подоходного налога с физических лиц также достаточно высок (33,8%). Снижается доля платежей за пользование природными ресурсами.

Таблица 8.5. Структура налоговых поступлений
в бюджеты территорий, %

	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.
Налог на прибыль	26,5	27,8	30,9	24,6	26,2	36,7	39,5	42,2
Налог на добавленную стоимость	12,4	10,5	-	-	-	-	-	-
Акцизы	4,8	4,4	4,1	4,2	7,2	7,2	6,9	5,8
Платежи за пользование природными ресурсами	7,1	8,0	10,3	10,2	10,9	8,2	2,6	2,5
Налог на доходы физических лиц	18,5	18,4	26,1	30,3	33,4	31,8	33,6	33,8
Другие налоги и сборы	30,7	30,9	28,6	30,7	22,3	16,1	17,4	15,7

При формировании налоговой системы, обосновании конкретных видов налогов и нормативов их распределения исключительно важную роль играет определение общей пропорции соотношения федерального бюджета и бюджетов территорий. Этот показатель находится под большим влиянием социально-экономических процессов, происходящих в стране. Так, в 1999 г. это соотношение было 41:59 в пользу бюджета территорий. В 2006 г. соотношение поступления налогов и сборов в федеральный

бюджет и бюджеты территорий составило 52,2:47,8 (табл. 8.6), т.е. наметилась тенденция повышения доли федерального бюджета в распределении налогов. В условиях переходной экономики повышение доли федерального бюджета в распределении налоговых доходов следует рассматривать как положительное явление. Опыт стран с развитой рыночной экономикой свидетельствует о том, что и в условиях отхода от жесткой административной системы управления государство несет весомый груз расходов по поддержке отдельных секторов производства, науки и техники, социальной, экологической и других сфер. Без соответствующего финансового базиса успешно решать эти проблемы невозможно.

Таблица 8.6. Распределение поступлений основных видов налогов и сборов, 2006 г.

Налоги и сборы	Поступило в консолидированный бюджет, всего, млрд руб.	В том числе			
		в федеральный бюджет		в бюджеты территорий	
		млрд руб.	%	млрд руб.	%
Налоги и сборы, всего	5748,3	3000,7	52,2	2747,6	47,8
В том числе:					
Налог на прибыль	1670,5	509,9	30,5	1160,6	69,5
Налог на добавленную стоимость	951,4	951,4	100,0		
Акцизы	253,3	93,2	36,7	160,1	63,3
Платежи за пользование природными ресурсами	1187,2	1116,7	94,0	70,5	6,0
Из них:					
налог на добычу полезных ископаемых	1162,3	1094,3	94,1	68,0	5,9
налог на доходы физических лиц	929,9			929,9	100

Вместе с тем чрезвычайно опасно значительное завышение доли федерального бюджета относительно доли бюджета территорий. Повышение доли центра в бюджете до известных показателей, имевших место в бывшем СССР, может стать тормозом развития рыночных отношений, экономического роста, социального прогресса. Думается, что доля федерального бюджета в консолидированном бюджете может быть в пределах 45 - 60% в зависимости от конкретных условий финансового года. Конкретное соотношение между бюджетами формируется при помощи отладки инструментария обоснования федеральных и региональных налогов, а также нормативов отчисления от федеральных налогов и законодательно закрепляется на каждый финансовый год. Начиная с 2008 г. устанавливаются нормативы на 2008 г. и на плановый период 2009 - 2010 гг.

На 2008 г. прогнозируется поступление доходов в федеральный бюджет в размере 6644 млрд руб. Наиболее крупными доходными статьями в структуре налоговых поступлений планируются налог на прибыль; налог на добавленную стоимость; акцизы; платежи за пользование природными ресурсами.

Итак, налоги играют главную роль в пополнении бюджетов разных уровней. От их собираемости во многом зависит финансирование жизненно важных расходов государства. Система налогов существенно влияет на экономический рост, на уровень жизни населения. Следовательно, при обосновании конкретных налогов, их видов и ставок необходимо учитывать все многообразие факторов, с тем чтобы они служили интересам государства и населения в целом.

Глава 9. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

9.1. Сущность и классификация финансовых рисков

- 9.2. Управление финансовыми рисками
- 9.3. Оценка финансовых рисков
- 9.4. Стратегия снижения риска

9.1. Сущность и классификация финансовых рисков

Риск - это экономическая категория, представляющая собой возможность совершения события, которое может повлечь за собой три экономических результата: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток), нулевой, положительный (выигрыш, выгода, прибыль).

Финансовый риск возникает вследствие осуществления финансовых операций или деятельности на финансовых рынках. По экономической природе финансовый риск часто является спекулятивным риском, поскольку возникает при осуществлении рискованных операций, построенных на изменении процентных ставок финансовых активов, их стоимости, обменных курсов валют, понижении кредитоспособности и платежеспособности контрагента, снижении ликвидности актива.

Классификация финансовых рисков представляет собой распределение рисков на конкретные группы по определенным признакам. Она позволяет определить место каждого вида риска в общей системе финансовых рисков, а также создает возможность для эффективной оценки и управления рисками.

К настоящему времени в экономической теории еще не разработана общепринятая и одновременно исчерпывающая классификация финансовых рисков. Это связано с тем, что на практике существует очень большое число различных проявлений риска и зачастую весьма сложно разграничить отдельные виды рисков.

Однако можно выделить основные и наиболее значимые виды финансовых рисков, с которыми сталкиваются участники финансового рынка. Большим вкладом в формирование общего взгляда на типологию финансовых рисков явились разработанные и опубликованные компанией Coopers & Lybrand в 1996 г. "Общепринятые принципы управления финансовым риском", а также опубликованная Базельским комитетом классификация финансовых рисков в нормативном акте в 1994 г., согласно которым основными рисками на финансовых рынках являются рыночные, кредитные, операционные риски и риск ликвидности.

Рыночный риск - это риск возможных потерь в результате негативной динамики рыночных факторов. Он характеризуется возможностью отрицательного изменения стоимости активов в результате колебаний процентных ставок, курсов валют, цен акций и товарных контрактов. Рыночный риск возникает не только по причине изменений рынка, но и в результате действий участников рынка, которые могут принимать на себя риск или избавляться от него.

По источнику проявления или сегментам рынка рыночные риски классифицируются на следующие основные виды: процентный риск, валютный риск, фондовый риск или ценовые риски рынка акций, ценовые риски товарных рынков.

Процентный риск - это вероятностный показатель возможных потерь в результате изменений процентных ставок. Валютный риск определяется как вероятность отрицательного изменения стоимости активов в связи с изменением курса одной валюты по отношению к другой. Фондовый риск - это вероятностный показатель возможных потерь в результате изменения цен на акции. Товарный риск обусловлен вероятностью изменения цен на товарных рынках.

В свою очередь, процентный риск включает в себя три основных компонента - риск переоценки (или риск временного разрыва), риск изменения кривой доходности и базисный риск.

Риск переоценки состоит в возможных изменениях сроков погашения продуктов с фиксированными процентными ставками, а также изменениях плавающих процентных ставок по активам и обязательствам. Этот вид риска возникает при привлечении и размещении ресурсов по одинаковой базовой ставке, но с некоторым временным разрывом относительно даты их пересмотра, т.е. связан со сдвигами в структуре активов и пассивов. Такие колебания процентных ставок чреваты снижением доходов участников финансового рынка.

Риск изменения кривой доходности представляет собой риск изменений уклона и формы кривой доходности, которые могут неблагоприятно повлиять на доходы участников финансового рынка.

Базисный риск - это риск, возникающий при использовании различных видов процентных ставок для привлечения и размещения средств. Базисный риск обусловлен возникновением асимметрии в движении процентных ставок или сокращением процентной маржи между ставками привлечения и размещения средств. Такое изменение процентных ставок приводит к изменениям общего уровня процентных ставок, денежных потоков, доходов по активам и обязательствам.

Валютный риск также включает три компонента - операционный валютный риск, экономический валютный риск и трансляционный валютный риск.

Операционный валютный риск представляет собой влияние изменения валютного курса на кредиторскую и дебиторскую задолженность участников финансового рынка. Иными словами, это

разница между валютным курсом, по которому осуществляется оплата, и курсом, по которому эта оплата учитывается в местной валюте. Этот вид риска можно определить как возможность убытков или недополучения прибыли в результате непосредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств.

Экономический валютный риск выражается в неблагоприятном воздействии изменений валютного курса на экономическое положение страны в долгосрочном плане или на экономическое положение участников финансового рынка. Например, обесценение местной валюты ведет к снижению импорта и росту экспорта. Экономический валютный риск включает прямой риск - уменьшение прибыли по будущим операциям и косвенный риск - потерю ценовой конкуренции в сравнении с иностранными производителями.

Трансляционный валютный риск возникает при переоценке валютных счетов или операций в национальную валюту. Например, осуществление периодической консолидации финансовой отчетности материнской компанией способствует возникновению трансляционного риска. Его источниками являются возможности несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран.

Рыночные риски могут принимать две формы: абсолютную и относительную. Абсолютный риск измеряется в потенциальных потерях, выражающихся в денежной стоимости, например долларах США. Относительный риск измеряется относительно исходного индекса. Первая форма рисков связана с колебаниями общей доходности, а вторая - с отклонениями от индекса.

Рыночные риски, связанные с какими-либо активами или финансовыми инструментами, не могут рассматриваться изолированно. Они должны анализироваться в контексте всего портфеля активов и пассивов участников финансового рынка с точки зрения их влияния на совокупную доходность и общий риск портфеля.

Кредитный риск представляет собой возможность потерь вследствие неспособности участника финансового рынка выполнить свои кредитные обязательства. Кредитный риск сопряжен с его источником - конкретным заемщиком или ссудным портфелем. Он представляет собой либо вероятность уменьшения стоимости части активов, представленной суммой выданных займов и приобретенных долговых обязательств, либо значительным снижением фактической доходности отданной части активов.

По источнику проявления кредитный риск может быть двух видов: внешний - риск контрагента и внутренний - риск кредитного продукта.

Внешний кредитный риск обусловлен оценкой платежеспособности, надежности контрагента, вероятности объявления им дефолта и потенциальных потерь в случае дефолта. В состав внешнего риска входят риск контрагента, страновой риск и риск концентрации. Риск контрагента означает невыполнение контрагентом своих обязательств. Страновой риск представляет собой возможность задержки, сокращения в объеме или полного отказа от уплаты процентных платежей и/или основной суммы долга по причинам, связанным со страной заемщика, в которой он зарегистрирован как юридическое лицо и/или осуществляет свою основную деятельность. Риск концентрации - это риск несбалансированного распределения средств между различными отраслями промышленности, регионами или контрагентами.

Внутренний риск сопряжен с особенностями кредитного продукта и возможных потерь по нему вследствие невыполнения контрагентом своих обязательств. В состав внутреннего риска входят риск невыплаты основной суммы долга и процентов по нему, риск завершения операции и риск обеспечения. Риск завершения операции означает риск невыполнения контрагентом своих обязательств в срок либо выполнения с опозданием. Риск обеспечения связан со снижением рыночной стоимости обеспечения ссуды, невозможностью вступления в права владения залогом.

Сферы возможного проявления кредитного риска весьма разнообразны и широки. Это объясняется тем, что кредитные риски являются неотъемлемой частью любых финансовых операций. Поэтому кредитный риск возникает не только в процессе кредитования и выражается в неспособности контрагента вернуть заем, но и распространяется на целый ряд других финансовых операций, совершаемых на финансовых рынках, включая операции с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, урегулирование расчетов по сделкам, торговое финансирование, сделки с иностранной валютой и драгоценными металлами, сделки на межбанковском рынке, акцептование, а также предоставление гарантий и поручительств. Поэтому кредитный риск имеет широкий спектр проявлений, а не только ссудные операции.

Наиболее ярким следствием кредитного риска является дефолт - неисполнение контрагентом в силу неспособности или нежелания своих контрактных обязательств в срок и/или в полном объеме.

Риск ликвидности представляет собой снижение уровня ликвидности оборотных активов, порождающее разбалансированность денежных потоков участников финансового рынка во времени. Ликвидность базируется на поддержании необходимого соотношения между собственным капиталом участников финансового рынка, привлеченными и размещенными средствами.

Риск ликвидности состоит из двух видов: риск рыночной ликвидности (или ликвидность актива) и

риск балансовой ликвидности.

Риск рыночной ликвидности представляет собой вероятность потерь, связанных с отсутствием возможности покупки или продажи определенных активов в определенном объеме за достаточно короткий период времени по приемлемой рыночной стоимости из-за ухудшения деловой активности и конъюнктуры рынка. Данный тип риска возникает в случае, когда финансовая операция не может осуществляться по преобладающим рыночным ценам из-за недостаточной рыночной активности. Этот риск достаточно сложно оценить.

Риск рыночной ликвидности включает две составляющие: объективную (экзогенную) и субъективную (эндогенную). Первая определяется параметрами ликвидности рынка: величиной спреда на рынке, глубиной рынка и его объемом. Эта составляющая идентична для всех участников рынка, которые не могут на нее влиять. Субъективная составляющая определяется для каждого участника финансового рынка индивидуально и зависит от его позиции на рынке.

Риск балансовой ликвидности представляет собой вероятность потерь, связанных с невозможностью выполнения участниками финансового рынка обязательств в связи с временным отсутствием ликвидных активов или денежных средств. Риск балансовой ликвидности связан со снижением способности финансировать сделки при наступлении сроков их завершения, покрывать денежными ресурсами требования контрагентов, а также требования обеспечения. Иными словами, риск балансовой ликвидности связан со снижением платежеспособности участников финансового рынка, в отличие от первого типа ликвидности, который обусловлен невозможностью продать активы на различных сегментах рынка.

Риск балансовой ликвидности является основным видом риска ликвидности и включает системный, индивидуальный и технический риски. Системный риск - это риск невыполнения участником финансового рынка своих контрактных обязательств из-за отсутствия денежных средств в расчетных системах банков, замораживания денежных средств на проблемных банковских счетах или задержки перевода денежных средств контрагентом. Индивидуальный риск - это риск изменения мнения участников рынка о платежеспособности компании и соответствующего пересмотра отношений с ней. Технический риск - это риск несбалансированной структуры движения денежных средств. Этот вид риска является основным видом риска балансовой ликвидности и включает две составляющие - разбалансированность в поступлении денежных средств и их расходовании; неопределенность будущих платежей.

Операционный риск представляет собой возможность потерь вследствие технических ошибок при проведении операций, неэффективности построения бизнес-процессов и процедур внутреннего контроля, умышленных и неумышленных действий персонала, аварийных ситуаций, сбоев аппаратуры, несанкционированного доступа к информационным системам и т.д. Кроме того, к операционным рискам относятся и убытки, обусловленные неадекватностью используемых методов и моделей оценки и управления рисками.

Основными видами операционных рисков являются риск персонала, связанный с сотрудниками и их несанкционированными действиями, недостаточной компетентностью, зависимостью от отдельных специалистов и т.д.; технологический риск, вызванный сбоями или отказами информационных, компьютерных систем, программ, баз данных и прочего технического оборудования; риск бизнес-процессов, обусловленный некорректной процедурой исполнения операций или недостаточностью внутреннего контроля; внешний риск, наступающий в результате злоумышленных действий сторонних организаций, физических лиц, а также изменения требований регулирующих органов; риск физического ущерба, являющийся результатом природных катастроф и прочих факторов, которые могут нанести ущерб основному оборудованию, системам, технологиям и иным ресурсам компании; модельный риск, связанный с вероятностью потерь вследствие использования некорректной финансово-математической модели или методики для оценки и управления финансовыми рисками.

Операционный риск трудно количественно измерить. Он обусловлен человеческим фактором и специфичен для каждого участника финансового рынка.

9.2. Управление финансовыми рисками

Управление финансовыми рисками - это целенаправленная деятельность участников финансового рынка по ограничению или минимизации рисков при проведении финансовых операций. Управление финансовыми рисками включает идентификацию риска, оценку риска, выбор стратегии и инструментов управления риском, мониторинг риска. Последовательность этапов управления финансовыми рисками представлена на рис. 9.1.

Этапы управления финансовыми рисками

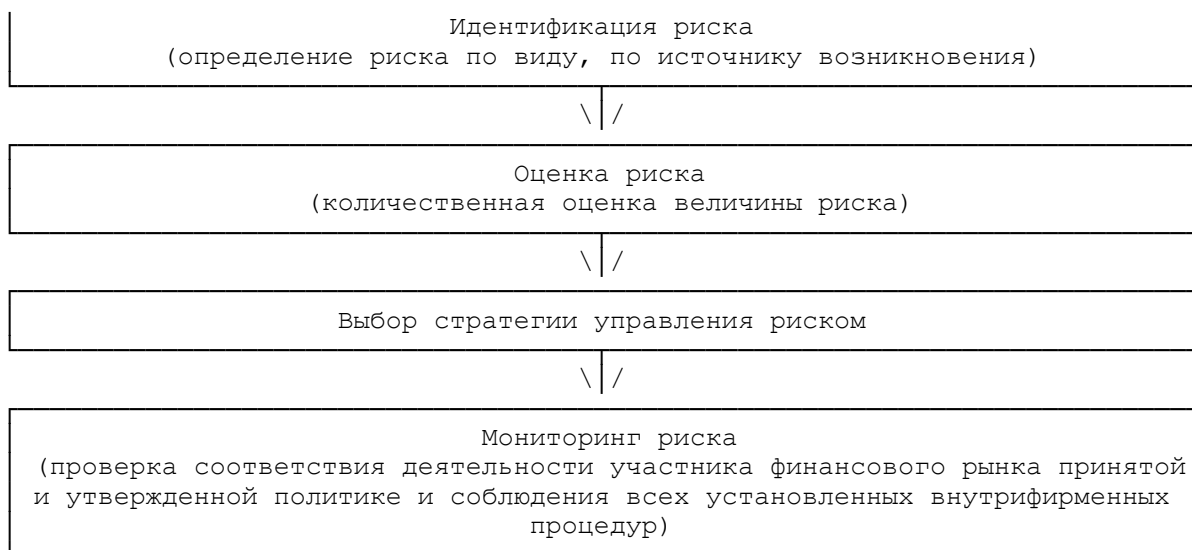


Рис. 9.1

Первые два этапа принято называть анализом финансовых рисков. При этом идентификация рисков относится к качественному анализу, а оценка рисков - к количественному анализу. Качественный анализ предполагает определение всех возможных рисков участника финансового рынка, выявление источников и причин риска. Количественный анализ выявленных рисков представляет собой определение численного значения риска, вероятности его наступления и последствий.

Идентификация и оценка финансовых рисков тесно связаны между собой, и не всегда на практике представляется возможным разделить их на самостоятельные части единого процесса. Назначение анализа финансовых рисков - определение степени вероятности рисков при осуществлении конкретной финансовой операции. В результате проведения анализа финансовых рисков формируется система возможных рисков событий, выясняются вероятность их наступления и последствия.

На основе сравнения полученных результатов с предельно допустимыми вырабатывается стратегия управления риском. На этапе выбора стратегии осуществляется выбор одного из трех возможных вариантов управления каждым финансовым риском: избежание риска, снижение степени риска и принятие риска.

Избежание риска означает сознательное уклонение от финансовых операций, связанных с риском. Это в то же время означает отказ от получения возможной прибыли. Снижение степени риска означает осуществление специальных финансовых операций по сокращению вероятности и объема риска. Для этого используются диверсификация, лимитирование, резервирование или самострахование, страхование, хеджирование, а также управление активами и пассивами. Принятие риска означает, что для участника финансового рынка уровень риска является допустимым. Он принимает возможность проявления риска, а в случае подверженности риску покрывает его последствия за счет собственных средств.

Заключительным этапом процесса управления финансовыми рисками является их мониторинг. Он включает анализ и корректировку результатов выбранного варианта рискованного решения, контроль за выполнением выбранной стратегии, проверку соответствия деятельности участника финансового рынка принятой и утвержденной политике, соблюдение установленных процедур и правил.

Конечная цель управления финансовыми рисками заключается в получении наибольшей прибыли при оптимальном для участника финансового рынка соотношении прибыли и риска.

9.3. Оценка финансовых рисков

Методы и инструменты оценки финансовых рисков весьма разнообразны. Их применение основано на учете особенностей каждого финансового риска.

Для **оценки рыночного риска** используются такие элементы математической теории вероятностей, как математическое ожидание, дисперсия, среднеквадратическое отклонение и коэффициент вариации в статике и динамике.

Математическое ожидание - это средневзвешенное или среднее ожидаемое значение риска, где в качестве весов выступают вероятности. Математическое ожидание определяется по формуле

$$R = \sum_{i=1}^n R_i P_i, \quad (9.1)$$

где R - математическое ожидание возникновения события; R_i - возможное значение какого-либо события; P_i - вероятность наступления этого события.

Дисперсия - средневзвешенное квадратов отклонений случайного значения какого-либо события от его математического ожидания, т.е. отклонений действительных результатов от ожидаемых, или степень разброса. Дисперсия D определяется по формуле

$$D = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i. \quad (9.2)$$

Среднеквадратическое (или стандартное) отклонение σ - это статистическая мера вариации или широты распределения, степени отклонения ожидаемого значения от средневзвешенной величины, т.е. это степень разброса возможных результатов или степень риска. Оно определяется как квадратный корень из дисперсии:

$$\sigma = \sqrt{D} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 P_i}. \quad (9.3)$$

Величина стандартного отклонения характеризует абсолютную колеблемость, т.е., чем больше стандартное отклонение, тем выше уровень риска.

При принятии решения с учетом выбора из двух и более вариантов с разным уровнем риска необходимо использовать коэффициент вариации. Он представляет собой отношение стандартного отклонения к величине математического ожидания и показывает степень отклонения полученных результатов. Коэффициент вариации характеризует относительную дисперсию, которая используется при сравнении уровней рисков по активам с различными ожидаемыми доходностями.

$$CV = \frac{\sigma}{R}, \quad (9.4)$$

где CV - коэффициент вариации; σ - стандартное отклонение; R - математическое ожидание.

Коэффициент вариации - относительная величина. Чем выше значение коэффициента вариации, тем сильнее колеблемость или выше риск, и, наоборот, чем меньше значение коэффициента, тем ниже риск.

Для характеристики количественного уровня рыночного риска помимо традиционных показателей используются волатильность финансовых индикаторов и чувствительность участников финансового рынка к рискам.

Показатель волатильности (изменчивости) финансовых индикаторов представляет собой стандартное отклонение от ожидаемой доходности.

Чувствительность определяется по-разному для различных финансовых инструментов. Так, например, на рынке инструментов с фиксированным доходом чувствительность к движению процентных ставок измеряется дюрацией. На рынке акций чувствительность к рынку в целом, например фондового индекса, называется систематическим риском и определяется коэффициентом бета (β).

При комплексной оценке рыночного риска используются сложные системы. Примером таких систем является "рисковая стоимость" (Value at Risk, VAR). Впервые она была предложена в начале 1990-х гг., а после ее внедрения во всемирно известную систему RiskMetrics, разработанную банком JP Morgan, была признана методическим стандартом для оценки рыночных рисков.

VAR представляет собой величину максимальных убытков вследствие изменения рыночной стоимости актива, которые возможны в рамках определенного периода времени с заданной вероятностью. Фактически в результате применения VAR должен быть найден ответ на вопрос "Каковы максимальные потери за определенный период времени с заданной вероятностью для данного портфеля?". К примеру, максимальные потери в течение ближайших 24 часов могут составить 100 000 долл. с вероятностью 99%.

Для расчета VAR используются три метода: аналитический, исторического и статистического

моделирования.

Аналитический метод (или метод вариации - ковариации) определяет изменение стоимости текущего портфеля путем суммирования чувствительности факторов риска по отдельным позициям или активам с матрицей ковариации, представляющей относительную неустойчивость и корреляции факторов риска.

Метод исторического моделирования определяет гипотетические изменения стоимости текущего портфеля на основе данных об изменениях факторов риска в прошлом.

Метод статистического моделирования (или метод Монте-Карло) конструирует распределение текущего портфеля с помощью крупной выборки случайных комбинаций сценариев движения цен, вероятность которых, как правило, рассчитывается на основе фактических данных за прошлый период.

При комплексной оценке рыночных рисков альтернативным дополнением к VAR является метод стрессового тестирования. Он представляет собой комплекс процедур оценки устойчивости портфеля к экстремальным событиям, происшедшим на финансовых рынках в прошлом. Результаты подобного исследования используются при моделировании возможных будущих потерь и подверженности финансовым рискам.

Современный подход к **оценке кредитного риска** основывается на определении кредитоспособности, платежеспособности и финансовой устойчивости заемщиков с помощью методик кредитного анализа. Основной акцент при этом делается на готовности и способности заемщиков выполнять свои обязательства. Для их оценки тщательно изучается характер деятельности заемщиков, кредитная история, текущее финансовое состояние, возможности и потенциал. Целью проведения данного анализа является классификация потенциальных заемщиков по степени риска неплатежеспособности для принятия решений о предоставлении кредита.

Среди большого количества методик оценки кредитного риска наибольшее распространение получил классический подход к анализу кредитоспособности заемщика. Он заключается в оценке как кредитоспособности заемщика, так и риска кредитного продукта.

Анализ кредитоспособности заемщика осуществляется поэтапно. На первом этапе проводится комплексный анализ финансового состояния заемщика, включающий анализ структуры активов и пассивов, денежных потоков, финансовой устойчивости, эффективности деятельности.

При анализе структуры активов и пассивов заемные средства группируются по степени их напряженности, а активы - по степени их ликвидности, проводится оценка изменений структуры активов и пассивов в динамике. Для оценки финансового состояния заемщика используются основные аналитические коэффициенты: текущей ликвидности, быстрой ликвидности, напряженности обязательств, финансовой независимости, обеспеченности собственными оборотными средствами, рентабельности продаж, оборачиваемости. Рассчитанные значения этих коэффициентов для потенциального заемщика сравниваются со среднеотраслевыми или нормативными значениями. По результатам сравнения делается вывод о текущем финансовом положении заемщика. Весьма важным аспектом при анализе кредитоспособности заемщика является проведение анализа качества финансовой отчетности.

На втором этапе осуществляется анализ деятельности высшего управленческого звена заемщика посредством экспертной оценки уровня его профессионализма, компетентности, используемых стратегий и достигнутых результатов. Далее проводится анализ бизнес-среды, в которой функционирует заемщик, и его конкурентных позиций на финансовом рынке. На завершающем этапе оценивается страновой риск. Оценка заключается в проведении анализа текущей ситуации и перспектив развития в экономической и политической сферах, возможных изменений политики регулирующих органов. На основании анализа кредитоспособности заемщик относится к одной из групп риска.

Анализ риска кредитного продукта во многом опирается на оценку риска заемщика. Вместе с тем при этом анализе оцениваются такие факторы, как срок погашения кредитного продукта, процентная ставка, ограничения, гарантии и другие параметры кредитного продукта.

На основании комплексного анализа кредитоспособности заемщика и оценки риска кредитного продукта формируется интегральная оценка кредитного риска заемщика.

Поскольку основным проявлением кредитного риска является дефолт, то в оценку кредитного риска включается расчет показателей дефолта. К ним относятся вероятность наступления дефолта, подверженность кредитному риску, потери в случае наступления дефолта.

Вероятность наступления дефолта определяется посредством проведения дискретного анализа участника финансового рынка для оценки его склонности к дефолту, а также путем анализа его финансового состояния или рыночной стоимости выпущенных им в обращение облигаций и акций.

Подверженность кредитному риску определяется с помощью экономической переоценки активов во время наступления дефолта. Для относительно простых инструментов (ссуды или обыкновенные облигации) подверженность кредитному риску принимается постоянной и равной их номинальной стоимости. Однако для производных финансовых инструментов распределение подверженности кредитному риску во времени будет иметь более сложный вид.

Оценка потерь от дефолта сводится к определению коэффициентов восстановления активов, например путем реализации залога, исполнения гарантий и т.п. Так, если коэффициент восстановления равен 30% общей суммы кредита, то потери в случае дефолта составят 70% от подверженности кредитному риску. Уровень восстановления задолженности может также существенно различаться по различным категориям участников финансового рынка и видам кредитных продуктов.

Методы оценки вероятности дефолта можно разделить на:

- актуарные методы, базирующиеся на использовании исторических данных о дефолтах;
- методы, основанные на рыночной стоимости, которые определяют вероятность дефолта исходя из рыночной стоимости акций, облигаций или производных финансовых инструментов с учетом премии за риск.

Актуарная оценка вероятности дефолта осуществляется кредитными рейтинговыми агентствами. Оценивать вероятность наступления дефолта можно с помощью моделей, использующих бухгалтерские данные. Модели основаны на соотношении вероятности наступления дефолта с характеристикой участника финансового рынка, основанной на финансовых показателях. Для этих целей применяются статистические методы. С их помощью исследуется соотношение финансовых показателей с вероятностью наступления дефолта или вероятностью отсутствия дефолта. Сюда относятся модель Альтмана Z-счета, которая базируется на расчете 5 финансовых коэффициентов, или модель ZETA, которая основана на расчете 7 финансовых коэффициентов.

Вторая группа методов оценки вероятности дефолта базируется на рыночной стоимости финансовых инструментов. К основным относятся метод кредитного спреда, который оценивает вероятность дефолта участника финансового рынка на основе рыночной стоимости выпущенных им в обращение ценных бумаг, и метод оценки вероятности дефолта EDF (Estimated Default Frequency, EDF), определяющий вероятность наступления дефолта на основе информации о рыночных ценах на акции.

Кредитный риск должен рассматриваться и оцениваться в контексте всего портфеля. Портфельный подход к измерению кредитного риска позволяет уменьшить объем резервируемого капитала по сравнению с обычным суммированием кредитных рисков за счет учета корреляционных взаимосвязей между ними.

Для **оценки операционных рисков** количественные методы анализа и статистические модели практически неприменимы. Поэтому управление операционным риском состоит в создании системы внутреннего контроля и совершенствовании бизнес-процессов.

Практика выработала ряд методов оценки операционного риска. К основным из них относятся: аудиторские проверки, оценка деятельности участников финансового рынка, анализ волатильности их доходов, анализ распределения вероятностей убытков.

Аудиторские проверки позволяют выявлять различного рода нарушения в деятельности участников финансового рынка, в том числе в осуществлении бизнес-процессов, несоответствии деятельности требованиям регулирующих органов и действующего законодательства.

Оценка деятельности участников финансового рынка проводится на основе расчета ряда показателей, характеризующих операционный риск. К ним относятся: индикатор текущей деятельности, показывающий количество неверных операций, системных сбоев, претензий клиентов; индикатор эффективности контроля, определяющий количество ошибок, предотвращенных благодаря системе внутреннего контроля; индикатор риска, показывающий степень операционного риска путем сопоставления индикаторов текущей деятельности и эффективности контроля.

Анализ общей волатильности доходов за определенный период времени позволяет определить степень операционного риска по остаточному признаку, т.е. путем исключения из общего уровня волатильности доходов факторов рыночного и кредитного рисков.

Оценка операционных рисков посредством анализа распределения вероятностей убытков строится на расчетах ожидаемых, непредвиденных и катастрофических потерь. Ожидаемые потери могут появиться в результате устойчивого развития участника финансового рынка. Непредвиденные потери представляют собой разность между максимальным убытком при заданной степени вероятности и ожидаемым убытком. Катастрофические потери могут появиться в результате катастроф, кризисов и других экстремальных ситуаций. Такие катастрофические события достаточно редкое явление, но результаты их обычно чрезвычайно разрушительны.

В условиях экономической и финансовой глобализации, ускорения и усложнения экономических и финансовых процессов оценки отдельных финансовых рисков недостаточны. Необходима интеграция отдельных оценок различных рисков в единый показатель совокупного риска.

9.4. Стратегия снижения риска

Наиболее распространенной и сложной стратегией управления финансовыми рисками является стратегия их снижения или сокращения вероятности и величины финансовых рисков. Для практической реализации этой стратегии используются следующие методы: диверсификация, лимитирование,

резервирование (или самострахование), страхование, хеджирование, управление активами и пассивами.

Диверсификация является способом уменьшения финансовых рисков за счет распределения капитала между различными видами деятельности или объектами вложений, которые непосредственно не связаны между собой. Она выражается во владении многими рискованными активами вместо концентрации всех капиталовложений только в одном из них. Сущность диверсификации состоит в том, что, если в результате наступления тех или иных видов риска один вид деятельности становится убыточным, другой компенсирует эти убытки за счет своей прибыли.

Диверсификация является одним из наиболее распространенных методов снижения финансовых рисков при формировании портфеля финансовых активов. Формируется такой портфель, при котором происходит распределение, усреднение, распределение общего риска между различными субъектами или направлениями деятельности. Например, приобретение акций 10 разных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения среднего дохода и снижает степень риска.

Лимитирование представляет собой установление ограничений при совершении финансовых операций. На практике в систему лимитирования включаются предельные суммы расходов, продажи, покупки, кредита, сроки привлечения заемных средств или вложений, доли отдельных финансовых инструментов в общем портфеле, уровни отдачи или доходности. Лимитирование применяется при выдаче ссуд, продаже товаров в кредит, вложении капитала, страховании актива и т.д.

Резервирование, или самострахование, является формой предварительного аккумулирования финансовых ресурсов, предназначенных для компенсации ущерба от проявления рисков. Создание резерва на покрытие непредвиденных расходов представляет собой один из способов управления финансовыми рисками, предусматривающий установление соотношения между потенциальными рисками, влияющими на стоимость активов, и величиной средств, необходимых для устранения последствий проявления рисков.

Страхование - это соглашение, согласно которому страховщик за определенное вознаграждение (страховую премию) принимает на себя обязательство возместить страхователю убытки или их часть (страховую сумму), полученные вследствие предусмотренных в страховом договоре ситуаций. Иными словами, происходит передача большей части риска от страхователя к страховщику. В то же время участники финансового рынка готовы отказаться от части доходов, чтобы избежать или снизить свой риск.

Хеджирование - это использование финансовых инструментов, позволяющих исключить или ограничить риск финансовых операций в результате неблагоприятных изменений курсов валют, цен на товары, процентных ставок в будущем. Такими инструментами являются срочные контракты и сделки, к которым относятся валютные оговорки, форвардные контракты, опционы и др. Хеджирование представляет собой способ страхования от возможных потерь путем заключения уравнивающей сделки, т.е. переноса риска изменения стоимости актива с одного лица на другое.

На практике используются два вида хеджирования: на повышение и на понижение. Хеджирование на повышение означает заключение сделки на покупку срочных контрактов или опционов, позволяющих установить покупную цену актива намного раньше, чем был приобретен реальный актив, страхуя тем самым риск возможного повышения стоимости актива в будущем. Хеджирование на понижение представляет собой заключение сделки на продажу срочных контрактов или опционов, позволяющих установить продажную цену актива заранее, страхуя тем самым риск возможного понижения стоимости актива в будущем. Таким образом, хеджирование дает возможность снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов.

Управление активами и пассивами основано на балансировке наличных средств, вложений и обязательств, позволяющей свести к минимуму изменения чистой стоимости. В этом случае обычно не возникает необходимость в формировании резерва, внесения страхового платежа или открытия компенсирующей позиции.

Управление активами и пассивами направлено на избежание чрезмерного риска путем динамического регулирования основных параметров портфеля или проекта. Этот метод нацелен на регулирование подверженности рискам в процессе самой деятельности. Управление активами и пассивами предполагает наличие оперативной и эффективно действующей обратной связи между центром принятия стратегических решений и объектом управления.

Все методы снижения финансовых рисков нацелены на поддержание стабильности функционирования отдельных участников и финансового рынка в целом.

Раздел III. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Глава 10. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

- 10.1. Понятие финансового рынка. Структура финансовых рынков
- 10.2. Функции российского финансового рынка
- 10.3. Этапы формирования финансового рынка
- 10.4. Основные показатели развития российского финансового рынка
- 10.5. Понятие эффективного финансового рынка
- 10.6. Институциональная характеристика финансового рынка
- 10.7. Регулирование российского финансового рынка
- 10.8. Влияние зарубежных рынков на российский финансовый рынок
- 10.9. Проблемы дальнейшего развития финансового рынка

Национальный финансовый рынок является одним из ключевых механизмов привлечения денежных ресурсов на цели инвестирования, модернизации экономики и стимулирования роста производства. Вместе с тем мировые финансовые рынки, как показывает опыт многих десятилетий, могут быть источниками масштабной финансовой нестабильности, макроэкономических рисков и социальных потрясений. Особенно проблемными являются формирующиеся финансовые рынки, к числу которых принадлежит российский (в 1990-е гг., в период своего становления, при незначительных масштабах он был одним из самых рискованных финансовых рынков мира).

Поступательное развитие российского финансового рынка в последние годы превратило его в важнейший фактор экономического роста в стране. По итогам 2005 г. национальный финансовый рынок признан, по оценкам экспертов, наиболее успешным среди стран с развивающимися рынками. Есть все основания полагать, что он сможет удержать свое лидерство и впредь будет привлекать все больший интерес крупнейших мировых инвесторов.

10.1. Понятие финансового рынка. Структура финансовых рынков

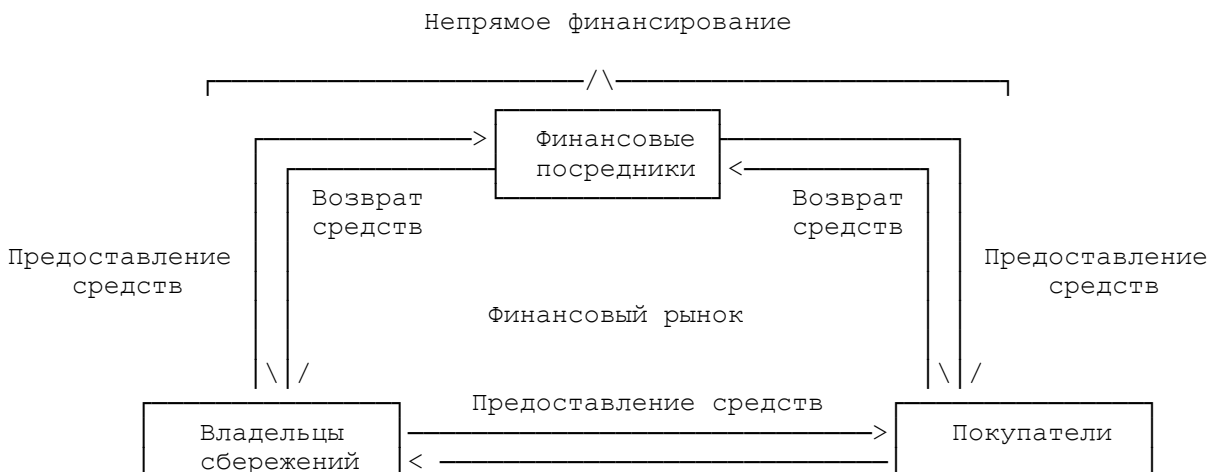
Сущность финансового рынка состоит в обеспечении передачи финансовых средств от экономических агентов, имеющих сбережения (кредиторов), к экономическим агентам, которые могут их эффективно использовать (заемщикам).

В качестве основных владельцев сбережений (кредиторов) в экономике в первую очередь выступают домохозяйства. Временно свободными средствами также располагают нефинансовые предприятия и органы государственной власти. Все перечисленные экономические агенты заинтересованы в сохранении и приумножении своих временно свободных денежных средств.

Основными заемщиками являются нефинансовые предприятия, привлекающие средства для своей текущей и инвестиционной деятельности, а также домохозяйства и органы государственной власти (особенно федеральное правительство). Заемщики заинтересованы в эффективном использовании привлекаемых заемных средств и в своевременном и полном их возврате кредиторам. За привлечение заемных средств заемщики выплачивают кредиторам определенную сумму (как правило, процентную ставку).

На финансовом рынке перемещение средств от кредиторов к заемщикам может осуществляться двумя путями: через прямое финансирование и через не прямое финансирование с участием финансовых посредников (рис. 10.1).

Движение денежных ресурсов на финансовом рынке



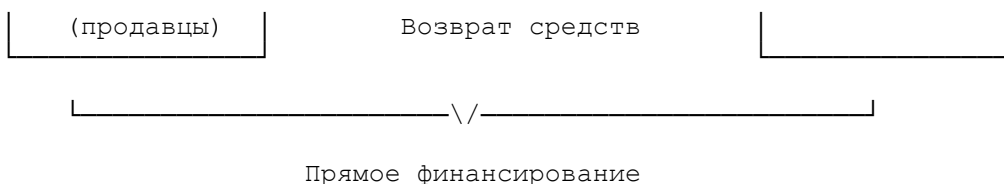


Рис. 10.1

При **прямом финансировании** заемщики имеют дело непосредственно с кредиторами. При прямом финансировании заемщики получают средства непосредственно от заимодавцев путем продажи им ценных бумаг или путем привлечения коммерческих ссуд от нефинансовых предприятий.

Перемещение средств от владельцев сбережений к заемщикам может также происходить путем **непрямого финансирования** с участием финансовых посредников. Финансовое посредничество - это деятельность по аккумулированию сбережений экономических агентов на финансовом рынке и последующему предоставлению этих средств нуждающимся в них экономическим агентам.

Особенностью деятельности финансовых посредников является то, что они предоставляют заемщикам средств больше, чем привлекают от владельцев сбережений. Это объясняется особенностями их деятельности. Финансовые посредники могут выпускать собственные долговые обязательства. Реально средства, которыми располагают финансовые посредники, также увеличиваются на разницу между платой, выплачиваемой финансовым посредникам заемщиками за использование заемных средств, и платой владельцам сбережений за привлечение от них средств.

Финансовые посредники выполняют следующие основные функции:

1. Удовлетворяют потребности клиентов в сбалансированности их активов и долговых обязательств.

2. Способствуют сокращению величины операционных издержек проведения операций за счет имеющихся у них преимуществ экономики от масштабов проведения операций, а также вследствие специализации на определенных видах посреднических операций.

3. Уменьшают риск инвесторов посредством диверсификации рисков.

4. Создают для участников финансового рынка возможность снижения остроты проблемы асимметричной, т.е. неполной для каждого участника, информации.

Финансовые рынки классифицируются в соответствии с несколькими критериями, которые характеризуют различные существенные особенности этих рынков. В практике Евросоюза существует следующая **классификация** Европейским центральным банком финансовых рынков, которая представляет собой общепринятый классический подход к определению структуры финансовых рынков.

Один из критериев классификации состоит в разграничении сегментов рынка исходя из того факта, относится ли финансовая операция к первой покупке произведенного выпуска (эмиссии) финансовых инструментов или это торговля инструментами между их держателями. Исходя из этого критерия, финансовый рынок рассматривают как совокупность **первичного** и **вторичного** рынков.

Финансовый рынок подразделяется по степени его организованности на **организованный** и **неорганизованный** рынки. Организованный рынок характеризуется высоким уровнем развития технической инфраструктуры и технической поддержки рынка, четкой регламентацией рыночных процедур, высокими требованиями к используемым финансовым инструментам, а также к участникам рынка. В конечном итоге это обеспечивает высокую степень защищенности участников торговой деятельности на этом сегменте рынка.

На финансовом рынке выделяются сегменты **биржевого** и **внебиржевого** рынков. Биржевой рынок относится к организованной части финансового рынка, занимая при этом наиболее регламентированную его часть. Внебиржевой рынок, как правило, относят к неорганизованному рынку, однако в ряде случаев во внебиржевом рынке выделяют сегменты организованного и неорганизованного (случайного, стихийного) рынка.

Деление финансового рынка на первичный и вторичный, организованный и неорганизованный, биржевой и внебиржевой производят, как правило, применительно к рынку ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

Другим критерием классификации финансового рынка служит срок выполнения финансового контракта. Обычно различие делается между контрактами со сроком выполнения менее одного года (**денежный рынок**) и более одного года (**рынок капитала**).

Денежный рынок отличается от рынка капитала тем, что он обычно является оптовым межбанковским рынком. В широко распространенной практике центральные банки через свои операции, направленные на проведение денежной политики, могут оказывать воздействие на условия функционирования денежных рынков. Центральные банки являются монопольными поставщиками денег и посредством этой монополии могут определять условия рефинансирования для кредитных институтов.

Рынок межбанковских кредитов (МБК) представляет собой важнейшую часть денежного рынка или оптового рынка краткосрочных ресурсов, к которым по мировой классификации относятся кредиты и высоколиквидные финансовые инструменты со сроком до 1 года. Как особый сектор банковской деятельности рынок межбанковских кредитов появился в России с развитием системы коммерческих банков.

В большинстве стран с развитым денежным рынком под влиянием процесса секьюритизации сформировалась такая рыночная структура, в которой основная часть приходится на рынок краткосрочных ценных бумаг. Сделки на этом рынке представляют собой торговлю стандартизованными финансовыми инструментами, для которых существует вторичный рынок. В мировой практике к такого рода рыночным инструментам относятся казначейские векселя, депозитные сертификаты, муниципальные облигации, банковские векселя, фьючерсные контракты и т.п., которые характеризуются высокой степенью взаимозаменяемости, но образуют различные сектора в рамках денежного рынка. В России такими инструментами являлись государственные краткосрочные обязательства (ГКО), все выпуски которых по своим срокам (до года) относились к инструментам денежного рынка. С середины 1995 г. начался выпуск таких государственных ценных бумаг, как облигации федерального займа (ОФЗ), краткосрочные выпуски которых также образуют свой сегмент денежного рынка.

Финансовый рынок подразделяется на **сегменты** исходя из типа обращающихся активов (или финансовых инструментов). Выделяют следующие основные сегменты финансового рынка:

- кредитный рынок, где производится кредитование заемщиков;
- рынок ценных бумаг, где посредством операций с ценными бумагами мобилизуется новый капитал на первичном рынке и осуществляется торговля уже существующими активами на вторичном рынке;
- валютный рынок, где проводятся конверсионные операции с иностранной валютой;
- страховой рынок, где производятся операции со страховыми инструментами;
- рынок производных финансовых инструментов, где проводятся операции, основанные на будущей разнице курсов ценных бумаг, валют, процентных ставок и др.

Каждый из сегментов, в свою очередь, имеет собственную структуру.

Между различными сегментами существует взаимосвязь, которая укрепляется по мере развития финансового рынка за счет объективных процессов усиления унификации применяемых процедур, внедрения достижений информационного, технического и технологического прогресса в рыночную деятельность, а также за счет процессов глобализации финансовых рынков. Поскольку на сегменты финансового рынка оказывает воздействие макроэкономическая среда, а также регулирующая деятельность органов государственного управления, то протекающим на сегментах рынка процессам свойственно относительное единообразие и общая рыночная направленность. В результате этого участники рынка могут не просто выбирать операции с определенным видом активов, а подбирать целый набор активов, сопоставляя потенциальные возможности операций с активами на различных сегментах (в первую очередь комбинации доходности и риска операций на различных сегментах). В результате этого сегменты рынка имеют тесную взаимосвязь через устанавливаемые цены (курсы, процентные ставки) обращающихся на них активов.

10.2. Функции российского финансового рынка

Количественные параметры рынка позволяют расценивать национальный финансовый рынок в настоящее время как достаточно зрелый и вполне сформировавшийся. Однако о роли финансового рынка в российской экономике следует судить не столько на основе его количественных характеристик, сколько на основе оценки эффективности выполнения рынком присущих ему функций.

Российский финансовый рынок выполняет следующие основные функции:

1. Главной является перераспределительная функция, обеспечивающая трансформацию аккумулируемых экономическими агентами сбережений в производственные инвестиции.
2. Денежный рынок в качестве важнейшего сегмента финансового рынка призван обеспечивать управление текущей ликвидностью рынка в целях поддержания стабильности финансового состояния участников рынка.
3. В операциях на финансовом рынке формируются процентные ставки и доходности различных операций и тем самым осуществляется функция рыночного ценообразования.
4. Финансовый рынок обеспечивает участников рынка определенным набором инструментов, позволяя им тем самым осуществлять различные операции в рамках разрешенных им видов операций в целях извлечения соответствующего дохода.
5. Финансовый рынок служит механизмом перераспределения рисков участниками рынка.
6. Финансовый рынок призван способствовать формированию единого общенационального финансового рынка и посредством этого способствовать выравниванию экономических условий хозяйствования на всей территории России.

7. Через операции финансового рынка осуществляется его взаимосвязь с мировым финансовым рынком. Механизмы управления рынком и рыночное саморегулирование позволяют обеспечить адаптационные возможности рынка по недопущению распространения на российскую экономику внешних шоков и нестабильности зарубежных финансовых рынков.

Указанные функции являются общерыночными. Каждому из сегментов финансового рынка кроме этого присущи собственные специфические функции.

Значение общерыночных и специфических функций финансового рынка на каждом этапе развития может изменяться.

Так, в условиях постепенной глобализации финансовых рынков и роста зависимости национального рынка от внешних условий все большую значимость приобретает функция управления и перераспределения рисков, способствующая поддержанию финансовой стабильности. С точки зрения стимулирования экономического роста наиболее важной является первая из указанных функций, а остальные функции финансового рынка являются вспомогательными.

Наряду с выполнением основных функций значение финансового рынка в экономическом процессе определяется и другими обстоятельствами. Через операции на денежном рынке денежные власти осуществляют регулирующее воздействие методами монетарной политики на финансовый рынок, а через него опосредованно (в рамках этого канала регулирования) - на всю финансовую сферу. В связи с этим для эффективности функционирования рынка важную роль имеют операции Банка России как ответственного за денежно-кредитное регулирование органа на денежном рынке. Кроме этого, финансовый рынок призван обеспечить участников рынка соответствующей организационной, технологической и информационной инфраструктурой, позволяющей им сокращать издержки своих операций и одновременно снижать уровень существующих рисков.

Важнейшей характеристикой финансового рынка, свидетельствующей о его эффективности, начиная с 2002 - 2003 гг. становится превращение финансового рынка в механизм финансирования экономического роста. Противоположная ситуация предшествовала финансовому кризису 1997 - 1998 гг., когда результатом роста финансового рынка на основе складывающейся высокой доходности операций с государственными ценными бумагами стало перераспределение финансовых потоков из нефинансового сектора экономики в финансовый.

В настоящее время финансовый рынок все более эффективно выполняет **функцию финансового посредника**, направленную на **обеспечение финансовыми ресурсами растущей экономики**. Наиболее последовательно реализации этой функции способствуют корпоративные заимствования с использованием инструментов рынка ценных бумаг и банковское кредитование инвестиционных потребностей нефинансовых заемщиков. Рост объемов эмиссии корпоративных облигаций в 2003 - 2005 гг. проходил более быстрыми темпами, чем банковское кредитование нефинансовых предприятий. Возросло количество новых выпусков корпоративных облигаций, расширился отраслевой и региональный состав корпоративных эмитентов. Наибольший удельный вес в структуре торгов долговыми эмиссионными бумагами принадлежит компаниям по добыче топливно-энергетических ресурсов, телекоммуникации и связи, электроэнергетики и железнодорожного транспорта.

Благоприятные предпосылки для развития рынка корпоративных облигаций обеспечиваются на смежных секторах рынка - прежде всего на рынке государственных ценных бумаг. В последние годы Правительство РФ продолжило оптимизацию структуры государственных заимствований по инструментам и срочности, сокращая стоимость обслуживания государственного долга, обеспечивая поддержание объема государственного долга на экономически безопасном уровне и исполнение своих долговых обязательств в полном объеме. В рамках этой политики Минфин России размещал новые выпуски и осуществлял наращивание объемов в обращении наиболее ликвидных выпусков государственных ценных бумаг. В связи с тем что на рынке государственного долга обращается значительный набор инструментов с различными сроками погашения, сформировалась структура процентных ставок, являющихся индикаторами стоимости заимствований для альтернативных сегментов рынка капитала. Снижение доходности на рынке государственных ценных бумаг является одним из факторов снижения стоимости корпоративных заимствований и расширения возможностей доступа нефинансовых предприятий к инвестиционным ресурсам.

Другим альтернативным корпоративным облигациям каналом обеспечения реальной экономики финансовыми ресурсами является банковское кредитование. Наблюдающееся в последние годы снижение прироста кредитования нефинансовых предприятий в первую очередь объясняется активизацией развития банками таких сфер вложения средств, как потребительское и ипотечное кредитование населения. Однако с точки зрения функции перераспределения ресурсов в экономике наиболее существенное значение имеет усиливающаяся конкуренция со стороны международных кредиторов российских нефинансовых предприятий. После получения Россией инвестиционного рейтинга от ведущих мировых агентств в 2005 г. размещение еврооблигаций получило новый импульс и стало значимым источником долгосрочных заемных средств для крупного российского бизнеса. В первую очередь это касается экспортно ориентированных компаний, имеющих хорошую репутацию на мировом

финансовом рынке. Это свидетельствует о растущем влиянии мирового финансового рынка на национальный рынок.

Таким образом, эффективность выполнения финансовым рынком перераспределительной функции невозможно оценить однозначно. При наращивании финансирования реальной экономики посредством корпоративных ценных бумаг роль банковского кредитования относительно падает. Это обусловлено целым рядом причин, наиболее существенной из которых представляется недостаточно высокая конкурентоспособность отечественных кредитных организаций.

Эффективность финансового рынка проявляется в его способности оперативно **перераспределять текущую ликвидность** в целях обеспечения ею тех участников финансового рынка, которые нуждаются в ней для поддержания их стабильного финансового состояния. При этом оперативное регулирование кредитными организациями собственной ликвидности посредством главным образом операций на межбанковском кредитном рынке позволяет им высвобождать свои ресурсы для эффективного использования в других операциях. Посредством операций на денежном рынке Банк России имеет возможность оказывать регулирующее воздействие на управление текущей ликвидностью кредитных организаций.

В 2003 - 2006 гг. действовали следующие ключевые факторы, определявшие эффективность функционирования российского рынка межбанковских кредитов: высокий уровень текущей ликвидности кредитных организаций; устойчивость финансового положения крупнейших участников рынка; снижение процентных ставок на других сегментах финансового рынка. Это способствовало дальнейшему снижению уровня ставок по рублевым кредитам, увеличению объемов размещенных МБК, уменьшению процентных и кредитных рисков.

Несмотря на в целом благоприятные результаты выполнения межбанковским рынком функции поддержания текущей банковской ликвидности, состояние рыночной конъюнктуры свидетельствует об имеющихся потенциальных угрозах нестабильности межбанковского рынка, примером чему служит локальная кратковременная дестабилизация рынка летом 2004 г. Финансовые трудности отдельных банков, вызванные разными причинами, послужили основанием для подобной дестабилизации. При отсутствии адекватных мер реагирования денежных властей она могла бы иметь значительные разрушительные последствия для всего финансового сектора. Это подтверждает важность регулирующих усилий Банка России по поддержанию стабильности и самого финансового рынка, и его основных участников - кредитных организаций.

Как для участников рынка, так и для денежных властей важную роль имеет выполнение функции рыночного ценообразования. К настоящему времени на финансовом рынке сформировался целый спектр процентных ставок и доходностей по различным инструментам. Динамика этих показателей адекватно отражает рыночные процессы и складывающуюся в результате них стоимость финансовых средств с учетом возникающих рисков. Для реальной экономики с точки зрения цены заимствования ресурсов самым существенным выступает уровень процентных ставок, в соответствии с которым осуществляется банковское кредитование. Процентные ставки по другим операциям на финансовом рынке в той или иной степени воздействуют на ставки по кредитам реальной экономики. Кроме этого, на их уровень оказывают влияние и другие причины, в частности финансовое положение самих заемщиков и, соответственно, уровень принимаемых банками рисков.

10.3. Этапы формирования финансового рынка

Российский финансовый рынок прошел в своем формировании несколько этапов. Начальный этап его становления практически совпал с началом деятельности основных рыночных институтов. Дальнейшее его развитие знаменовали различные значимые события, служившие поворотными точками для новых этапов. При этом развитие рынка не было однозначно эволюционным и порой имело противоречивый характер.

Среди поворотных точек в развитии рынка - начало функционирования рынка государственных ценных бумаг (1993 г.), кризис на валютном рынке (1994 г.), локальный кризис межбанковского кредитного рынка (1995 г.), допуск нерезидентов на российский рынок государственных ценных бумаг (1996 г.). С октября 1997 г. финансовый рынок пережил самую драматичную за всю свою историю стадию. Вызванная целым рядом факторов нестабильность конъюнктуры российского финансового рынка завершилась в августе 1998 г. резким обострением ситуации, затронувшим все сегменты рынка. Масштабы постигших рынок потрясений в сочетании с дестабилизацией работы банковской системы дали основание охарактеризовать сложившуюся тогда ситуацию как системный кризис.

Глубина и острота финансового кризиса 1997 - 1998 гг. предопределили длительный характер этапа его восстановления, занявший несколько лет (2000 - 2002 гг.). Завершив послекризисное восстановление, финансовый рынок начиная с 2002 - 2003 гг. вступил в стадию высоких темпов роста основных количественных показателей (объемов первичного размещения ценных бумаг, оборотов вторичных торгов, капитализации рынка, объемов межбанковских и кредитно-депозитных операций). С

этого времени для финансового рынка начался новый этап его развития, основная отличительная черта которого состоит в значительном усилении его позитивного влияния на экономический рост.

Основные предпосылки повышения, начиная с 2002 - 2003 гг., значимости финансового рынка в отечественной экономике складывались в результате общего улучшения макроэкономической ситуации и формирования благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. В рамках проводимой экономической политики важнейшими составляющими улучшения макроэкономической ситуации являются высокие темпы экономического роста, замедление инфляции, значительный приток в страну иностранной валюты, профицит федерального бюджета. Своевременное обслуживание и досрочное погашение внешнего долга, наращивание золотовалютных резервов, снижение темпов роста потребительских цен, замедление обесценения национальной валюты и ее последующее укрепление в реальном и номинальном выражении относительно доллара США создали благоприятные условия для последовательного развития рынка. Эти условия послужили основанием для присвоения России ведущими международными рейтинговыми агентствами инвестиционного рейтинга, что подтверждает наличие высокого инвестиционного потенциала российского финансового рынка.

Другой важной предпосылкой успешности функционирования национального финансового рынка является политика денежных властей, направленная на последовательное развитие рынка и повышение эффективности выполняемых им функций. Общая направленность проводимой экономической политики состоит в обеспечении финансовой стабильности на уровне, достаточном для эффективного функционирования как реального, так и финансового сектора экономики. Поддержание денежными властями такого уровня является обязательным условием эффективного выполнения финансовым рынком своей роли в российской экономике.

Отмеченные позитивные сдвиги способствовали укреплению международных позиций российского финансового рынка: Россия впервые в своей истории в октябре 2003 г. получила суверенный рейтинг инвестиционного уровня (по версии международного рейтингового агентства "Мудиз" (Moody's), в январе 2004 г. другое рейтинговое агентство "Стэндрд энд Пурс" (Standard & Poor's) повысило суверенный рейтинг Российской Федерации до уровня на одну ступень ниже инвестиционного. Тем не менее существующий суверенный рейтинг России означает только то, что инвесторы, для которых предназначены эти рейтинги, могут рассчитывать на получение достаточно стабильных доходов на российском рынке. Повышение оценки привлекательности рынка для международных инвесторов не означает автоматически повышения потенциального вклада финансового рынка в экономический рост, хотя и создает для этого определенные предпосылки. Кроме того, свидетельствуя об улучшении инвестиционного климата в стране, повышение суверенного рейтинга означает создание базы для более эффективного использования другого важного потенциального источника ресурсов для финансирования экономического роста - прямых иностранных инвестиций.

10.4. Основные показатели развития российского финансового рынка

Российский финансовый рынок имеет в настоящее время следующие основные характеристики. Степень его развитости выражается в первую очередь в наращивании его количественных параметров. Пройдя сложный этап послекризисного восстановления, финансовый рынок в последние 3 - 4 года демонстрирует темпы роста, опережающие темпы роста экономики в целом. Общий объем рыночных инструментов финансового рынка, включая капитализацию, к началу 2007 г. достиг 144,9% ВВП. В 2000 г. этот показатель равнялся 53,2% ВВП. Достигнутые к настоящему времени показатели сопоставимы с аналогичными показателями ряда стран Центральной и Восточной Европы.

Из общего объема российского рынка наибольшая доля приходится на сегмент корпоративных ценных бумаг. Капитализация рынка акций достигла к началу 2007 г. 95,1% ВВП. Этот же сегмент демонстрирует самые высокие темпы роста: капитализация рынка акций в 2000 г. составляла 17,2% ВВП.

Объем находящихся в обращении корпоративных облигаций, номинированных в рублях, равняется 3,4% ВВП по сравнению с 0,5% ВВП в 2000 г., корпоративных еврооблигаций - 6,2% по сравнению с 0,2%. На государственные ценные бумаги федерального и регионального уровней (рублевые и валютные) приходится 7,7% ВВП, что свидетельствует о снижении значения этого сегмента рынка (в 2000 г. государственные ценные бумаги составляли 21,0% ВВП). Банковские кредиты нефинансовым предприятиям и населению составляют 29,0% ВВП по сравнению с 11,0% ВВП в 2000 г.

10.5. Понятие эффективного финансового рынка

Финансовый рынок эффективен, если его основные ценовые параметры (процентные ставки, курсы ценных бумаг, валютные курсы) отражают всю общедоступную информацию о состоянии экономики, финансовых рынков и конкретных участников рынка. При поступлении любой новой информации

ценовые параметры быстро изменяются и, следовательно, случайным образом колеблются относительно некоторой величины. Чем больше участников рынка и чем скорее становится доступна им экономическая информация, тем более эффективным должен быть финансовый рынок.

Выделяют три степени эффективности рынка.

1. Слабая степень эффективности - текущие рыночные цены полностью отражают прошлую информацию о ценах, и эта имеющаяся прошлая информация не улучшает качество их прогноза в будущем.

2. Средняя степень эффективности - текущие цены полностью отражают всю общедоступную информацию, включая такие источники, как годовые отчеты компаний, различные сведения средств массовой информации, включая информацию из выпусков новостей.

3. Сильная степень эффективности - текущие цены отражают всю информацию как общественного, так и частного (закрытого от участников рынка) характера, включая недоступную широкой общественности внутреннюю информацию компании, а также информацию регулирующих и надзорных органов о деятельности компании.

10.6. Институциональная характеристика финансового рынка

Для успешного выполнения функций финансового рынка необходимо сочетание следующих рыночных компонентов: субъектов рынка (инвесторов, заемщиков и финансовых посредников); рыночных инструментов; инфраструктуры (информационной, технологической, торговой, расчетной, организационной, правовой), а также регулирующих рынок органов государственной власти. Однако само наличие этих компонентов не определяет в полной мере степень зрелости рынка. Гораздо более важную роль играют качественные характеристики институциональной структуры рынка.

Финансовый рынок с институциональной точки зрения состоит из различных институтов, или субъектов рынка, обеспечивающих перераспределение финансовых ресурсов между его участниками. Это перераспределение, как уже отмечалось, может происходить непосредственно от кредиторов к заемщикам или при участии финансовых посредников.

В мировой практике выделяются следующие типы финансовых посредников.

1. Депозитные учреждения:

1) кредитные организации:

- коммерческие банки;
- ипотечные банки;
- инвестиционные банки;
- небанковские кредитные организации;

2) сберегательные организации:

- ссудо-сберегательные ассоциации;
- взаимные сберегательные банки;
- кредитные союзы.

2. Договорные сберегательные учреждения:

- 1) компании по страхованию жизни;
- 2) компании по другим видам страхования;
- 3) государственные пенсионные фонды;
- 4) негосударственные пенсионные фонды.

3. Инвестиционные посредники:

- 1) финансовые компании;
- 2) инвестиционные фонды;
- 3) взаимные фонды денежного рынка.

В настоящее время на российском финансовом рынке сформировались основные типы финансовых посредников. Отличительной особенностью является то обстоятельство, что действующим законодательством не выделяются отдельные специализированные виды кредитных организаций (например, ипотечные, инвестиционные, сберегательные банки), несмотря на преобладание в их деятельности отдельных направлений специализации.

Количество основных финансовых институтов, выступающих на финансовом рынке в качестве финансовых посредников, представлено в табл. 10.1.

Таблица 10.1. Институты финансового посредничества

Тип посредников	На 01.01.2003	На 01.01.2004	На 01.01.2005	На 01.01.2006	На 01.01.2007
Кредитные организации					

Действующие кредитные организации - всего	1329	1329	1299	1253	1189
В том числе:					
- банки	1282	1277	1249	1205	1143
- небанковские кредитные организации	47	52	50	48	46
Действующие кредитные организации с иностранным участием в уставном капитале	126	128	131	136	153
Филиалы действующих кредитных организаций на территории России	3326	3219	3238	3295	3281
Представительства действующих российских кредитных организаций	205	219	350	467	699
Страховые организации					
Действующие страховые организации	1408	1397	1280	1075	918
Паевые инвестиционные фонды					
Паевые инвестиционные фонды - всего	60	136	241	360	641
В том числе:					
- открытые	32	87	149	196	305
- интервальные	25	35	49	60	89
- закрытые	3	14	43	104	247
Негосударственные пенсионные фонды					
Действующие негосударственные пенсионные фонды	284	283	295	295	289

Среди основных институтов финансового посредничества на начало 2007 г. насчитывалось 1189 действующих кредитных организаций, 918 зарегистрированных страховых компаний, 641 паевой инвестиционный фонд, 289 негосударственных пенсионных фондов.

Важнейшими участниками рынка являются кредитные организации, выполняющие различные функции. Вместе с тем в последние годы быстро растет значение и инвестиционный потенциал небанковских финансовых институтов. Происходящее сокращение количества кредитных и страховых организаций объясняется последовательным повышением регулирующими органами минимальных требований к их капиталу. В результате у организаций, не соответствующих этим требованиям, были отозваны лицензии, а ряд организаций добровольно покинули рынок. Отзыв лицензии производился также и по другим предусмотренным в законодательстве основаниям. В целом при уменьшении количества действующих кредитных и страховых организаций происходит наращивание их капитализации, расширение масштабов деятельности, улучшение финансовых показателей работы. Относительно новым явлением финансового рынка с точки зрения институциональных участников является расширение присутствия на нем физических лиц, которые в результате роста их реальных

доходов все более активно выступают в роли банковских вкладчиков и заемщиков, клиентов небанковских финансовых институтов и эмитентов корпоративных ценных бумаг.

10.7. Регулирование российского финансового рынка

Правовую основу функционирования финансового рынка составляют Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и соответствующие положения Гражданского кодекса РФ. Процедуры регистрации и лицензирования, а также контроль за деятельностью финансовых посредников на финансовом рынке регламентируют Федеральные законы "О банках и банковской деятельности", "Об организации страхового дела в Российской Федерации", "Об инвестиционных фондах", "О негосударственных пенсионных фондах".

Регулирующие и надзорные функции на российском финансовом рынке распределены между рядом министерств и ведомств. В период с 1996 по 2004 г. основным органом исполнительной власти, уполномоченным в сфере рынка ценных бумаг, формально являлась Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), что было закреплено в Федеральном законе "О рынке ценных бумаг". Реально функции по регулированию и надзору за деятельностью финансовых посредников на финансовом рынке выполняли: по кредитным организациям - Банк России; по страховым организациям и отдельным профессиональным участникам рынка - Министерство финансов РФ, по негосударственным пенсионным фондам - Министерство труда РФ.

В 2004 г. в результате административной реформы была создана новая система регулирования деятельности институтов финансового рынка. Была упразднена ФКЦБ России и ее функции, а также функции, ранее выполнявшиеся рядом министерств, переданы вновь создаваемому государственному органу - Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР). Регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций осуществляет Банк России, за деятельностью страховых организаций - Федеральная служба страхового надзора. В основу новой системы регулирования финансового рынка была положена идея формирования мегарегулятора финансового рынка. Созданная система регулирования соответствует современному этапу развития рынка и является закономерным итогом становления финансового рынка, имеющего высокую степень централизации. В мировой практике отсутствует единый подход к построению системы регулирования финансового рынка: в ряде стран регулирование сосредоточено у мегарегулятора, в других - распределено между различными независимыми органами.

Целью **ФСФР** является принятие нормативных правовых актов по контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности). В соответствии с этой задачей ФСФР выполняет следующие основные функции:

- осуществление государственной регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрации проспектов ценных бумаг;
- обеспечение раскрытия информации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ;

- осуществление функций по контролю и надзору в отношении эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и их саморегулируемых организаций, акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и их саморегулируемых организаций, специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, ипотечных агентов, управляющих ипотечным покрытием пенсионных фондов, Пенсионного фонда РФ, государственной управляющей компании, а также в отношении товарных бирж, бюро кредитных историй и жилищных накопительных кооперативов.

Целями деятельности **Банка России** являются защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы РФ; обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования платежной системы.

Важнейшими функциями Банка России являются разработка и проведение единой государственной денежно-кредитной политики, осуществление эмиссии наличных денег и организация наличного денежного обращения, установление правил проведения расчетов. Для реализации задачи развития и укрепления банковской системы, а также финансовых рынков Банк России:

- принимает решения о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;

- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп;

- регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;

- организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль в соответствии с законодательством РФ;

- устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю;
- устанавливает порядок и условия осуществления валютными биржами деятельности по организации проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты, осуществляет выдачу, приостановление и отзыв разрешений валютным биржам на организацию проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты.

Целью **Федеральной службы страхового надзора** является осуществление контроля и надзора в сфере страховой деятельности. Основными функциями Федеральной службы страхового надзора являются:

- принятие решений о выдаче или отказе в выдаче лицензии, об аннулировании, ограничении, приостановлении, восстановлении действия и отзыве лицензии;
- выдача и отзыв квалификационных аттестатов;
- ведение единого государственного реестра субъектов страхового дела, реестра объединений субъектов страхового дела;
- осуществление контроля за соблюдением субъектами страхового дела страхового законодательства, в том числе путем проведения проверок их деятельности.

На российском рынке ценных бумаг важное значение имеют саморегулируемые организации. ФСФР (ранее - ФКЦБ) выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации следующим основным организациям: Национальной организации участников фондового рынка (НАУФОР), Национальной фондовой ассоциации (НФА), Профессиональной ассоциации регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД) и некоторым другим. Эти организации являются саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг и разрабатывают отдельные стандарты и правила их деятельности.

10.8. Влияние зарубежных рынков на российский финансовый рынок

На различных этапах становления российского финансового рынка его зависимость от конъюнктуры мирового финансового рынка изменялась. Общей тенденцией выступает сближение национального рынка с финансовыми рынками других стран, в первую очередь с европейскими рынками и рынками США. К середине 1998 г., когда в России разразился финансовый кризис, ситуация на внутреннем рынке во многом определялась присутствием на рынке государственных ценных бумаг нерезидентов, привлеченных туда высокой доходностью этих инструментов. Однако присутствие на этом сегменте рынка иностранного капитала хотя и позволило до какой-то степени поддерживать функционирование этого рынка, тем не менее носило спекулятивный характер. Финансовый кризис резко понизил для нерезидентов привлекательность российского рынка и продемонстрировал высокий уровень его неустойчивости в тот период.

В период послекризисного восстановления рынка национальный рынок функционировал относительно независимо. В этот период наблюдалась асинхронность движения российского и зарубежных рынков в странах с развивающимися рынками. В отличие от ситуации конца 1997 - 1998 гг., когда кризис финансовых рынков в странах Азиатско-Тихоокеанского региона явился одним из факторов разворачивания кризиса в России, обвалы финансовых рынков Турции и Аргентины, долговой кризис в Бразилии прошли для российского рынка практически незамеченными. Если до 2001 г. динамика российских фондовых индексов обычно следовала за динамикой индексов Доу - Джонса или Насдак, то начиная с 2002 г. наблюдаются расхождения в их динамике, что косвенно может служить подтверждением определенной самостоятельности российского рынка.

В условиях стабильности экономической политики государства и основных макроэкономических показателей усиление зависимости развития финансового рынка от состояния реального сектора национальной экономики и финансовых характеристик отдельных российских эмитентов привело к формированию особого характера зависимости российского рынка от международного финансового рынка. Снижению зависимости от международной конъюнктуры способствовал незначительный объем иностранного капитала на российском рынке ценных бумаг, так как именно приток или отток иностранного капитала опосредует связь национального и международного финансовых рынков. В то же время сохраняется такой канал влияния мировой конъюнктуры, как рынок долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте. Изменение котировок российских еврооблигаций или иных валютных бумаг воздействует как на решения эмитента по поводу объемов и приемлемых цен заимствований на внешнем и внутреннем рынках, так и на рыночную стратегию российских инвесторов, работающих на национальном рынке ценных бумаг.

По мере улучшения основных макроэкономических параметров экономики России, снижения политических и суверенных рисков национальный финансовый рынок становился все более привлекательным для иностранного капитала. С другой стороны, российские нефинансовые предприятия и кредитные и страховые организации стали все более активно выходить на мировой рынок

в целях привлечения с него финансовых ресурсов.

Позитивное влияние рынка внешнего государственного долга на приток инвестиций в экономику страны проявлялось в том, что благодаря четкому выполнению государством своих обязательств по валютным облигациям, а также хорошим макроэкономическим и внешнеэкономическим показателям России продолжалась тенденция роста суверенного рейтинга Российской Федерации, а вслед за ним - рейтингов российских корпоративных заемщиков. Это наряду с низким уровнем процентных ставок на мировом финансовом рынке и укреплением рубля к основным мировым валютам существенно снижало стоимость и облегчало возможности расширения внешних заимствований для наиболее надежных российских корпоративных заемщиков. Отраслевой состав таких заемщиков постепенно расширялся, но еще оставался достаточно узким (нефтегазовая отрасль, металлургия, алмазодобыча, телекоммуникации, пищевая промышленность, банки и финансовые компании). Тем не менее привлечение ведущими российскими компаниями крупных заемных ресурсов на мировом финансовом рынке высвобождало инвестиционные ресурсы внутреннего финансового рынка для менее крупных и надежных корпоративных эмитентов.

Конъюнктура мирового денежного рынка оказывает значительное влияние на операции российских банков с межбанковскими кредитами и депозитами в иностранной валюте. В последние несколько лет ставки по размещенным российскими банками межбанковским кредитам в долларах США и евро были близки к ставкам мирового денежного рынка по инструментам в соответствующей валюте.

10.9. Проблемы дальнейшего развития финансового рынка

Несмотря на отмеченные позитивные тенденции, способствовавшие последовательному приближению российского финансового рынка, относящегося к категории формирующихся рынков, к уровню инвестиционного рынка, в его развитии сохраняются серьезные проблемы, затрудняющие выполнение рынком его основной функции - трансформация сбережений в инвестиции.

На фоне быстрого количественного наращивания показателей российского финансового рынка серьезных качественных сдвигов в развитии рыночной инфраструктуры, снижении рискованности, повышении ликвидности и других рыночных характеристик не произошло. Рынок по-прежнему характеризуется высокой долей спекулятивных операций, дефицитом малозатратных инфраструктурных элементов рынка, подготовленных к работе в условиях растущей конкуренции и либерализации отношений в финансовой сфере. Развитие финансового рынка сдерживалось сохраняющимися законодательными пробелами (в сфере защиты прав собственности, обеспечения прозрачности эмитентов), неразвитостью конкурентных отношений, а также значительной зависимостью российского рынка от внешних условий, в том числе от ситуации на международных финансовых рынках. Названные особенности российского финансового рынка предопределяли высокую волатильность ценовых и объемных характеристик рынка, прежде всего сегмента корпоративных ценных бумаг.

Несмотря на более высокие темпы роста численности, капитализации и инвестиционного потенциала небанковских финансовых институтов по сравнению с кредитными организациями, уровень развития и роль небанковских институциональных инвесторов в структуре российского финансового сектора остаются явно недостаточными.

Серьезной проблемой для российского рынка является отсутствие достаточного количества надежных эмитентов. В результате по-прежнему очень мало первичных размещений акций на организованном рынке (IPO), что сдерживает приток новых инвестиций. До настоящего времени в России доминирует практика первичного размещения акций на внебиржевом сегменте путем открытой или закрытой подписки.

В связи с нехваткой надежных эмитентов сохраняется низкая диверсифицированность вторичного рынка акций. В меньшей степени этот недостаток присущ рынку корпоративных облигаций. В результате большинство инструментов, представленных на фондовом рынке, остаются низколиквидными.

Спектр рыночных инструментов остается неполным. В частности, не развиты инструменты, предназначенные для населения; слабо развиты кредитные и процентные деривативы, индексируемые инструменты, коммерческие бумаги (краткосрочные долговые обязательства предприятий, допускающие обращение на организованном рынке).

В настоящее время финансовый рынок России растет параллельно с ростом экономики или даже опережая его, однако пока не стал локомотивом экономического роста. Конечно, российский финансовый рынок ушел от ситуации, характерной для периода, предшествовавшего финансовому кризису 1998 г., когда результатом деятельности финансового рынка стал уход средств из нефинансового сектора экономики, тормозящий экономическое развитие. В настоящее время финансовый рынок постепенно начинает работать в качестве механизма финансирования экономического роста, однако его роль пока недостаточна как с точки зрения масштабов - инвестиционных потребностей экономики, так и с точки зрения широты охвата отраслей и предприятий. Кроме того, наличие на рынке операций спекулятивного характера снижает надежность данного механизма финансирования, а существенная волатильность

российского финансового рынка, прежде всего рынка корпоративных ценных бумаг, в свою очередь, несет угрозы поддержанию финансовой стабильности, которая является одним из ключевых условий экономического роста.

При постепенном расширении законодательной базы и расширении инфраструктурных возможностей российский финансовый рынок остается зависимым в первую очередь от более фундаментального фактора - продолжения структурных реформ, которые могут обеспечить увеличение числа надежных, цивилизованных, информационно прозрачных эмитентов и инвесторов, работающих на рынке. Дополнительным фактором нестабильности российского финансового рынка является его подверженность сохраняющимся политическим и правовым рискам, а также зависимость от общей конъюнктуры мирового финансового и сырьевого рынков в условиях растущей интеграции России в мировую экономику и продолжающегося процесса глобализации.

Усилия государственных органов, ответственных за регулирование финансового рынка, ориентированы не столько на ускоренное наращивание его количественных показателей, сколько на качественное улучшение условий его работы. Эти усилия рассматриваются в рамках комплекса мер по устранению инфраструктурных и институциональных ограничений развития экономики. Приоритетными направлениями развития российского финансового рынка на среднесрочную перспективу являются стимулирование роста капитализации рынка, в том числе за счет более активного выхода предприятий на фондовый рынок, расширение финансового инструментария, активизация первичного размещения акций, формирование правовой базы для секьюритизации финансовых активов и выпуска в обращение производных инструментов, координация деятельности государственных регулирующих органов на финансовых рынках, в том числе в рамках СНГ.

По мере реализации этих мероприятий и создания условий для качественной модернизации финансового рынка последний сможет играть более активную роль в обеспечении ускорения экономического роста.

Глава 11. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

- 11.1. Функции кредитного рынка
- 11.2. Роль кредитного рынка
- 11.3. Кредитная система и кредитные отношения
- 11.4. Участники кредитного рынка
- 11.5. Ресурсы кредитного рынка
- 11.6. Виды услуг на кредитном рынке
- 11.7. Рейтинг участников кредитного рынка
- 11.8. Развитие взаимоотношений кредитного рынка с другими сегментами финансового рынка
- 11.9. Перспективы развития кредитного рынка России

Кредитный рынок - это сегмент финансового рынка, на котором осуществляются операции по купле-продаже кредитных ресурсов на условиях платности, срочности и возвратности.

11.1. Функции кредитного рынка

В условиях рыночной экономики кредитный рынок выполняет распределительную, стимулирующую, инвестиционную и страховую функции.

Перераспределительная функция состоит в перераспределении денежных средств между первичными кредиторами и заемщиками, между отраслями экономики и сферами деятельности. Перераспределение ресурсов происходит и в территориальном аспекте, когда в одних регионах в силу недостатка собственной ресурсной базы или повышенной потребности в ресурсах возникает их дефицит, а в других регионах невозможно эффективно (при приемлемом уровне дохода) разместить имеющиеся ресурсы. Такое перераспределение направлено на сбалансирование источников и направлений использования средств в экономике, наиболее полное вовлечение в оборот финансовых средств, повышение эффективности их функционирования. Если в силу каких-либо причин процесс перераспределения средств в рамках кредитного рынка нарушается, то возникают локальные или общие трудности, противоречия между интересами кредиторов и заемщиков.

Стимулирующая функция кредитного рынка является комплексной и проявляется по нескольким направлениям. Кредитный рынок должен создать условия для вовлечения свободных денежных средств предприятий, организаций и населения в кредитный оборот в целях эффективного использования в экономике. Это достигается, с одной стороны, через удобные, с разнообразными характеристиками условия привлечения кредитных ресурсов (приемлемые сроки, удобство хранения, возможность досрочного изъятия средств, надежность заемщика). С другой стороны, плата за депонированные денежные средства должна по крайней мере не уступать доходности альтернативных вложений,

например, в государственные и иные ценные бумаги, страховые полисы, иностранную валюту и др. Если это требование не будет выполняться, средства с кредитного рынка переместятся на другие сегменты финансового рынка (фондовый, валютный, страховой рынки), в результате чего сформируется диспропорция между предложением и спросом на кредитные ресурсы и стоимость кредитных ресурсов существенно возрастет. В то же время возросшие процентные ставки по привлекаемым кредитным ресурсам затруднят их последующее размещение в виде ссуд, т.е. кредит станет слишком дорогим, будут затронуты интересы и покупателей, и продавцов кредитов.

Инвестиционная функция кредитного рынка состоит в обеспечении долгосрочными кредитными вложениями предприятий, организаций и других хозяйствующих субъектов. Кредитный рынок предоставляет заемщикам возможность воспользоваться различными видами долгосрочных кредитов. В частности, инвестиционный кредит выдается на осуществление капитального строительства, реконструкцию и модернизацию производственного цикла, приобретение новой техники и технологии, землеустроительные работы. Заемщики могут получить и долгосрочный ипотечный кредит под залог недвижимости различного рода. В предпринимательской деятельности ипотечный кредит используется в тех же целях, что и инвестиционный. Физические лица обычно берут его для строительства или приобретения жилья, дачного дома, земельного участка, гаража. Лизинг - это форма долгосрочного кредитования, при которой кредитор приобретает предмет лизинга (машины, оборудование, транспортные средства и т.д.) и передает его на условиях договора другому лицу в производственное использование на определенный срок.

Итак, в условиях нехватки собственных денежных ресурсов заемщики обращаются на кредитный рынок. Однако специфика российского кредитного рынка заключается в значительном преобладании краткосрочных кредитных ресурсов. Выходом из создавшейся ситуации могла бы быть трансформация краткосрочных средств в долгосрочные, но при этом резко возрастает опасность нарушения ликвидности кредиторов, т.е. их возможности в полной мере и в установленные сроки выполнить обязательства перед вкладчиками по возврату ранее внесенных денежных средств. Таким образом, в реализации инвестиционной функции российского кредитного рынка наблюдаются значительные трудности.

Страховая функция кредитного рынка заключается в защите кредитных ресурсов и размещенных кредитов от обесценения в условиях инфляции. Обычно данная функция реализуется через реальный процент. Реальный процент определяется как договорный процент за вычетом темпов инфляции. Требование нормального функционирования кредитного рынка является установление положительного уровня реального процента и для кредиторов, и для заемщиков в условиях умеренной инфляции. При гиперинфляции обеспечение положительного значения банковского процента становится весьма затруднительным.

Перечисленные функции тесно связаны между собой, а их реализация способствует развитию кредитного рынка России.

11.2. Роль кредитного рынка

В условиях рыночной экономики кредитный рынок играет важную роль. Особенно ярко она проявляется в необходимости аккумуляции свободных денежных средств в целях их выгодного использования в экономике. Важнейшее свойство кредита - концентрация денежных ресурсов. Обычно денежные накопления разпылены в обществе между их многочисленными владельцами. В подобном состоянии они, как правило, не имеют существенного экономического значения. Кредитные организации концентрируют мелкие накопления в виде вкладов (депозитов), расчетных счетов и т.п. в крупные суммы, которые уже могут быть использованы (при условии взаимной выгоды всех участников сделки) для решения весьма значительных и разнообразных экономических проблем. К ним, в частности, относятся следующие.

1. Денежные потоки в экономике движутся неравномерно, в результате чего возникает потребность в расходовании средств для оплаты товаров, работ, услуг в тот момент, когда на счет покупателя еще не поступили денежные средства от его партнеров по деятельности или когда еще не выплачена заработная плата, не получена пенсия. Образуется временной разрыв в движении денежных потоков, заполнить который способен кредитный рынок, перераспределив ресурсы в экономике. Тем самым кредитный рынок способствует ускорению движения средств в экономике, бесперебойному осуществлению производственного цикла, увеличивает покупательную способность производителей и потребителей, что в целом приводит к повышению результативности функционирования экономики.

2. В процессе экономической деятельности формируется необходимость расширения процесса производства и реализации товаров, работ, услуг, проникновения на новые рынки, приобретения товаров длительного пользования, жилья, земельных участков и т.п. В случае недостатка собственных средств на эти цели дополнительные ресурсы способен предоставить кредитный рынок. В результате этого экономика осуществляет поступательное движение, происходят структурные сдвиги, повышается эффективность производства, растет благосостояние населения и кредит осуществляет свою

перераспределительную функцию.

3. В условиях превышения государственных расходов над доходами в государственном бюджете встает задача поиска ресурсов на покрытие дефицита бюджетов различных уровней. Одно из возможных решений этой задачи - привлечение ресурсов внутреннего рынка через государственные займы в денежной форме. Таким образом, кредитный рынок используется государством для финансирования процесса реализации функций государства в рыночной экономике. Однако следует отметить, что для восполнения дефицита государственных средств в настоящее время чаще используется другой путь - выпуск и реализация на рынке государственных ценных бумаг.

4. Через кредитный рынок денежные капиталы перераспределяются между отраслями экономики - как правило, направляются в наиболее прогрессивные, высокодоходные. Таким образом реализуется рыночное регулирование пропорций развития экономики.

5. По мере развития мирохозяйственных связей формируется мировой кредитный рынок, для которого характерен кроме национальных и международный кредит. В качестве кредиторов и заемщиков на мировом кредитном рынке могут выступать банки, предприятия, государства в лице своих правительств, а также международные финансовые организации и фонды. Мировой кредитный рынок способствует перераспределению денежных средств между странами, обеспечивает непрерывность и расширение процессов производства и товарных рынков.

6. Функционирование кредитного рынка приводит к снижению затрат на заключение товарных и финансовых сделок, налаживанию экономических связей. Кредитный рынок активно воздействует на объем и структуру денежной массы в стране, скорость обращения денег. В результате развития кредитного рынка расширяются безналичный оборот, клиринговые отношения, электронный оборот денег, что в целом способствует относительному сокращению издержек обращения, росту эффективности общественного производства.

11.3. Кредитная система и кредитные отношения

Кредитная система РФ представляет собой совокупность кредитных отношений и кредитных институтов. Основные черты современной кредитной системы РФ сформировались в период с 1991 по 1995 г., когда сложилась двухуровневая банковская система (Банк России и коммерческие банки) и начала формироваться небанковская кредитная система (страховые организации, финансовые компании, инвестиционные, паевые и пенсионные негосударственные фонды и т.д.).

Кредитные отношения возникают между субъектами кредитной системы на кредитном рынке. Они формируются при предоставлении денежных средств или материальных ценностей во временное пользование другому лицу на условиях платности, срочности и возвратности. При этом за собственником объекта кредитных отношений (денежной суммы, материальных ценностей) сохраняется право собственности как на период кредитования, так и позже. Полученная ссуда может использоваться для:

- пополнения недостатка оборотных средств в реальном производстве или обращении товаров, работ, услуг;
- проведения операций на любом из сегментов финансового рынка в целях получения дохода;
- стабилизации финансового положения юридического или физического лица;
- решения конкретных экономических задач по расширению, реорганизации или реконструкции производства, капитальному строительству;
- повышения уровня жизни населения и т.д.

Кредитные отношения существенно зависят от инфляции, ее уровня. Процесс инфляции может осложнить возврат денег собственнику, так как в результате инфляции возникает обесценение ссуды и полученного по ней дохода, в результате чего интересы собственника (кредитора) ставятся под угрозу.

Субъектами кредитных отношений являются кредитор и заемщик.

Кредитор - это лицо, предоставляющее ссуду за счет следующих источников:

- собственных накоплений в виде полученного дохода (прибыли), созданных фондов, денежных сбережений;
- привлеченных средств, временно взятых у других физических и юридических лиц на условиях возвратности (средств на счетах в банке, срочных и целевых вкладов, средств, привлеченных под выпущенные в обращение ценные бумаги, и др.).

Заемщик - это лицо, получающее во временное пользование ссуду под обязательство вернуть ее в конкретный срок и выплатить проценты за ее использование. Принятые на себя обязательства ставят перед заемщиком ряд задач. Во-первых, использовать денежные или материальные ценности в своем обороте таким образом, чтобы к указанному в договоре сроку суметь сосредоточить средства, обеспечивающие возврат полученных ценностей в полном объеме. Во-вторых, процесс оборота заемных средств должен быть настолько эффективным, чтобы полученного от него дохода хватило не только на возврат ссуды и процента по ней, но и на формирование собственной прибыли, дохода.

С точки зрения роли кредитных организаций на рынке можно выделить следующие типы кредитных

отношений:

- отношения по формированию кредитных ресурсов. Кредитная организация выступает в них в качестве заемщика. Принято говорить, что это пассивные кредитные операции. От их осуществления зависит объем кредитных ресурсов, их суммарная стоимость, структура ресурсов по срокам и суммам, возможность их использования в деятельности кредитной организации;

- отношения по размещению кредитных ресурсов, или активные кредитные операции, приносящие доход. В этих отношениях организующее начало исходит от кредитора, от которого зависит объем средств, направляемый на кредитование, предлагаемые виды и условия кредитования, размер объявленной процентной ставки, предполагаемые льготы по ссудам, требования к заемщикам. Аккумулированные ресурсы могут направляться не только на проведение активных кредитных операций, но и на приобретение ценных бумаг, формирование имущества кредитора, создание у него запаса ликвидных активов. Привлекательность кредитных операций в известной мере определяется альтернативной доходностью иных возможных вложений из числа вышеперечисленных, что в конечном итоге и формирует ситуацию на различных сегментах финансового рынка;

- отношения по регулированию кредитного рынка, направленные на организацию его функционирования, рационализацию кредитных операций, ограничение кредитного риска, создание резервов, компенсацию возможных потерь по ссудам. Эти отношения призваны придать цивилизованный характер развивающемуся кредитному рынку, минимизировать потенциальные потери и убытки общества от возникновения кризисных ситуаций на кредитном рынке, защитить интересы вкладчиков и кредиторов. Регулирование отношений между коммерческим банком и его заемщиками является важным аспектом кредитной деятельности, в процессе которой затрагиваются интересы сторон, поэтому в нем участвуют и сотрудники кредитных органов банка, и его клиенты. В настоящее время в России данные отношения находятся в процессе развития и вопрос стабилизации кредитного рынка является актуальным.

11.4. Участники кредитного рынка

К числу участников кредитного рынка относятся физические лица, предприятия и организации, посредники в лице кредитных организаций, государство. Каждый из них может выступать в роли кредитора или заемщика, причем в разные периоды времени или одновременно.

Кредитные организации выступают в качестве финансовых посредников, организующих движение денежных потоков на кредитном рынке. Кредитная организация представляет собой юридическое лицо, которое для получения прибыли как основной цели деятельности функционирует на основании специального разрешения (лицензии) и осуществляет банковские операции. Кредитная организация может создаваться на основе любой формы собственности как хозяйственное общество. Целесообразно выделить основные типы кредитных организаций, к которым относятся **Центральный банк, коммерческие банки и специализированные кредитно-финансовые организации**.

Основными посредниками на кредитном рынке являются банки, на которые падает основная нагрузка по кредитно-кассовому обслуживанию в экономике.

Центральный банк

В России единым органом, координирующим деятельность кредитных организаций, является Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Его функции направлены не только на регулирование банковских операций, но и касаются функционирования других звеньев кредитной системы, если они выполняют те или иные банковские операции. В связи с этим специализированные кредитно-финансовые организации находятся в двойном подчинении. С одной стороны, Банк России предоставляет им лицензии (разрешения) на выполнение отдельных банковских операций, определяет в своих нормативных правовых актах порядок их проведения, начисления и выплаты процентов (если они предусмотрены), отражения в бухгалтерском учете отношений с клиентами. С другой стороны, выполняя финансовые, фондовые, страховые, инвестиционные и другие операции, небанковские кредитные организации подчиняются в своей деятельности соответствующим ведомствам (например, Министерству финансов и др.).

Банк России оказывает важное влияние на развитие кредитного рынка, которое можно проследить по нескольким направлениям.

1. Формирование и проведение денежно-кредитной политики. В соответствии с Федеральным законом от 10 июля 2002 г. "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" Банк России во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и реализует единую денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости российского рубля. Для этого ежегодно подготавливается проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Проект утверждается Советом директоров Банка России и передается на

рассмотрение в Государственную Думу.

Денежно-кредитная политика - это политика государства, воздействующая на состояние денежного обращения и кредитного рынка в целях обеспечения стабильности уровня цен, полной занятости населения и роста реального производства.

В мировой практике выделяют два основных типа денежно-кредитной политики: рестрикционный и экспансионистский. Для каждого из них характерны свои условия осуществления, цели, задачи, используемые инструменты и социально-экономические последствия.

Рестрикционная денежно-кредитная политика (политика "дорогих денег") проводится в целях сокращения циклических колебаний деловой активности, сдерживания инфляционных процессов, улучшения состояния платежного баланса страны, ограничения роста денежной массы и кредитных вложений.

Инструментами рестрикционной денежно-кредитной политики являются ограничения денежно-кредитной эмиссии, ужесточение условий проведения операций и ограничение объемов кредитного рынка, повышение уровня процентных ставок, т.е. удорожание кредитных ресурсов. Обычно такая политика сопровождается определенными мероприятиями и в бюджетно-налоговой сфере: увеличением ставок налогов, введением их новых видов, расширением налогооблагающей базы, сокращением государственных расходов и проч. Как правило, политика "дорогих денег" приводит к следующим социально-экономическим последствиям:

- сокращению возможности получения кредитов, необходимых для развития производства, его модернизации и расширения;
- ограничению прироста или прямому уменьшению объемов инвестиций;
- снижению темпов роста или даже стабилизации производства;
- сокращению денежных сбережений населения;
- уменьшению объемов кредитных ресурсов и деловой активности на кредитном рынке;
- замедлению притока дохода в государственный бюджет и сокращению его расходов;
- усилению налогового бремени на юридических и физических лиц и др.

Экспансионистская денежно-кредитная политика (политика "дешевых денег") направлена на стимулирование деловой активности, рост макроэкономических показателей, сокращение безработицы и повышение благосостояния населения, ускорение развития всех сегментов финансового рынка, в том числе и кредитного рынка. Ее основными инструментами служат расширение объемов кредитования, снижение уровня процентных ставок, усиление притока денежных средств в обращение, ослабление контроля со стороны Центрального банка за состоянием и уровнем банковских ориентиров (экономические нормативы деятельности, надзор за банковской деятельностью, применяемые санкции и др.), стимулирование развития кредитного рынка. В области бюджетно-налоговой политики может наблюдаться сокращение налоговых ставок и количества взимаемых налогов, стимулирование расходов государственного бюджета (увеличение расходов на образование, медицинское обслуживание, повышение пенсий, пособий, рост затрат на науку и проч.).

Центральный банк государства осуществляет выбор типа денежно-кредитной политики и применяемых инструментов регулирования кредитного рынка с учетом следующих факторов:

- состояния хозяйственной конъюнктуры;
- фазы экономического цикла;
- причин дестабилизации денежного обращения и кредитного рынка, их характера (чисто денежного или продиктованного социально-экономическими и политическими решениями);
- конкретных параметров кредитного рынка и тенденций его изменения;
- наличия временного лага между возможными мероприятиями и реакцией на них со стороны кредитного рынка.

В последние годы Банк России применял различные типы денежно-кредитной политики. Так, за период с марта 1993 г. по май 1994 г. в целях борьбы с развитием инфляционных процессов Банк России повышал ставку рефинансирования со 100 до 200% годовых. Такая мера привела к некоторому снижению инфляции, но одновременно способствовала сокращению возможностей привлечения банковских кредитов в реальное производство. Для стимулирования объемов кредитования к августу 1994 г. ставка рефинансирования была понижена до 130% годовых. Однако негативной стороной данного снижения в условиях низкого развития рынка государственных ценных бумаг и отсутствия должного контроля за процессом регулирования курса рубля стали его массовая продажа на валютном рынке и резкое падение курса в октябре 1994 г. Все это вызвало переход к ограничительной денежно-кредитной политике, повышение ставки рефинансирования в октябре 1994 г. до 170, а в январе 1995 г. - до 200% годовых, введение валютного коридора и другие меры.

В условиях стабилизации банковской системы России с 1998 г. наблюдается тенденция к снижению ставки рефинансирования Банка России до уровня 10% в 2007 г.

Основными принципами денежно-кредитной политики с 2000 г. являются закрепление сложившихся параметров экономического роста при одновременном снижении темпов инфляции.

Банк России непосредственно влияет на величину денежной массы в хозяйстве, определяя денежную базу. Главные источники его ресурсов - это наличные деньги и обязательные резервы коммерческих банков. Вместе они образуют денежную базу в узком определении. Если к ним добавить средства коммерческих банков на корреспондентских счетах в Банке России, то возникнет денежная база в широком определении. Денежная база в том или ином варианте в процессе функционирования всей кредитной системы формирует денежную массу, превышающую денежную базу за счет эффекта мультипликатора. Банк России регулирует денежную базу, а через нее и денежную массу, проводя операции с государственными ценными бумагами на открытом рынке, а также покупая и продавая иностранную валюту. Покупая ценные бумаги и валюту, Банк России увеличивает денежную базу, а продавая - уменьшает. Таким образом Банк России воздействует на денежное обращение и на уровень инфляции.

2. Регулирующая функция Центрального банка по отношению к кредитному рынку. Инструменты, которые применяет Банк России в целях регулирования кредитного рынка, контроля за его состоянием, делятся на административные (прямые) и экономические (косвенные) методы воздействия.

К инструментам **административного** (прямого) влияния относятся следующие:

- ограничение числа участников кредитного рынка через регламентирование порядка создания кредитных организаций и лицензирование их деятельности. Для того чтобы получить лицензию на проведение тех или иных банковских операций, иметь возможность работать с юридическими и физическими лицами, привлекать и размещать средства в рублях и иностранной валюте или в форме драгоценных металлов, банк или небанковская кредитная организация должны удовлетворять ряду требований, в частности, иметь уставный капитал не ниже установленной величины, обладать опытом банковской работы не менее двух лет (для лицензии на привлечение средств физических лиц), руководящий персонал должен отвечать жестким квалификационным и образовательным характеристикам и т.д. Это позволяет не допустить к деятельности на кредитном рынке слабые банки с низкоквалифицированным персоналом;

- осуществление банковского контроля и надзора за выполнением кредитными организациями нормативных актов, установленных Банком России правил проведения банковских операций. Целью такой работы являются защита интересов вкладчиков и кредиторов от рисков и потерь, стабилизация состояния банковской системы и кредитного рынка;

- регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков. На практике оно не используется. Такая мера могла бы означать принудительное создание одинаковых условий привлечения кредитных ресурсов и их размещения в экономике, существенное снижение конкурентной борьбы на кредитном рынке, переход к неценовым методам конкуренции, последующий отлив средств с кредитного рынка в другие сегменты финансового рынка с более выгодными условиями получения дохода. В российской практике прямое ограничение процентных ставок применялось только в начале 1990-х гг., когда ставка по кредитам банка, выдаваемого за счет полученного централизованного кредита, не могла быть выше ставки рефинансирования Банка России плюс 3%;

- прямое ограничение объема кредитов, выдаваемых кредитными организациями, применяется для ликвидации излишней кредитной экспансии коммерческих банков. Данная мера носит дифференцированный характер и направлена на конкретные банки и виды выдаваемых ими кредитов. Однако лимитирование объемов кредитов в административном порядке негативно влияет на деловую активность банков и противоречит принципам рыночной экономики, поэтому такой метод регулирования кредитного рынка в развитых рыночных государствах используется крайне редко. В соответствии с российским банковским законодательством Банк России вправе использовать прямые количественные ограничения в исключительных случаях в рамках единой государственной денежно-кредитной политики после консультации с Правительством РФ (Закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", ст. 42);

- селективная кредитная политика может осуществляться в целях поддержки кредитами определенных отраслей производства или предоставления кредитов по льготным процентным ставкам. Примером этого может быть льготное кредитование агропромышленных предприятий, осуществлявшееся в России в 1998 - 1999 гг. В некоторых случаях селективная кредитная политика направлена на отдельные банковские учреждения, предоставляющие кредиты определенным социально значимым категориям заемщиков. В частности, в середине 1990-х гг. в целях поддержания фермерского движения Сбербанк России на основе правительственного решения выдавал кредиты фермерам из расчета 20% годовой ставки, причем заемщик должен был выплатить только 8% годовых, оставшаяся часть процентной ставки погашалась Министерством финансов РФ.

Кроме административных методов в рамках реализации регулирующей функции на кредитном рынке центральные банки используют **косвенные**, т.е. **экономические**, методы воздействия. В России к их числу относятся различные нормативы, установленные Банком России, в частности нормативы отчислений в фонд обязательных резервов, экономические нормативы деятельности кредитных организаций, лимиты открытых валютных позиций, включая и позиции по драгоценным металлам, и т.д.

Они призваны ограничить риски по отдельным операциям банков (депозитные, кредитные, валютные риски) в целях обеспечения интересов кредиторов, вкладчиков, укрепления банковской системы России.

Отчисления коммерческих банков в фонд обязательных резервов Банка России являются одним из основных инструментов регулирования кредитного рынка. Воздействие обязательных резервов на состояние банковской сферы и кредитного рынка проявляется по нескольким направлениям:

- аккумуляция определенной части банковских средств в виде обязательных резервов на счетах Банка России создает минимальный уровень ликвидности, который не может быть использован коммерческими банками;

- через изменение норматива обязательных резервов регулируются объемы активных операций, в том числе и кредитных, возможности осуществления банками кредитной экспансии. В частности, повышение норматива увеличивает отчисления в фонд Банка России и тем самым сокращает оставшиеся в распоряжении кредитных организаций активы;

- обязательные резервы направлены на регулирование денежной массы в обращении. Изменение норматива способствует перемещению денежных средств со счетов банков на счета Банка России или наоборот. Так, при необоснованном росте денежной массы в обращении в рамках рестрикционной денежно-кредитной политики увеличиваются нормативы резервных отчислений, в результате чего ресурсы кредитного рынка существенно сокращаются;

- изменение нормативов обязательных резервов, в том числе их дифференциация по видам привлекаемых средств, срокам и валюте привлечения, значительно меняет структуру депозитной базы, ее срочность и стоимость. Эти обстоятельства в дальнейшем определяют возможность использования депозитных ресурсов в активных операциях, их структуру и работоспособность с позиций банка. В июле 2007 г. были введены следующие нормативы: по обязательствам банков в иностранной валюте - 4,5%, по счетам физических лиц в рублях - 4%;

- увеличение нормативов обязательных резервов негативно воздействует на платежеспособность и кредитоспособность кредитных организаций, сокращая средства, которыми они могут воспользоваться для решения этих проблем;

- обязательные резервы непосредственно влияют на уровень прибыльности банков. Их уменьшение позволяет повысить доходность банков, следовательно, при той же стоимости ресурсов возможно получить дополнительную прибыль.

Основными показателями деятельности кредитных организаций являются экономические нормативы, устанавливаемые согласно Инструкции Банка России от 16 января 2004 г. "Об обязательных нормативах банков" (Инструкция N 110-И). Первый из экономических нормативов (норматив достаточности собственного капитала) определяется как отношение собственного капитала банка к активам, взвешенным по степени риска операций, за вычетом созданных резервов по потерям (например, резерв под обесценение ценных бумаг, на возможные потери по ссудам и др.) и с учетом дополнительного риска по срочным валютным операциям банка. Значение данного экономического норматива постоянно меняется Банком России исходя из экономической ситуации, задач денежно-кредитной политики, положения в банковской сфере. Так, для банков, имеющих собственный капитал, равный или превышающий эквивалент 5 млн евро, значение норматива с 1 февраля 1999 г. составляло 8, а с 1 октября 2000 г. - 10%. Однако для банков с меньшими значениями капитала был установлен более жесткий уровень норматива: 9 и 11% соответственно. Наблюдаемый в России рост показателя достаточности собственного капитала связан с курсом на укрепление и стабилизацию банковской системы, снижение рисков кредитного рынка.

На кредитном рынке Банк России вступает с коммерческими банками в экономические партнерские отношения по поводу взаимного кредитования: Банк России и коммерческие банки выступают на кредитном рынке и в роли кредитора, и в роли заемщика.

Прежде всего Банк России привлекает депозиты от банков-резидентов <1>. Целями проведения подобных операций являются следующие:

- временное изъятие излишних денежных средств, которые с учетом спроса и предложения на кредитном рынке не могут быть достаточно эффективно размещены;

- предоставление возможности коммерческим банкам получить некоторый доход от размещения достаточно крупных средств при практически полном отсутствии риска вложений;

- регулирование ликвидности коммерческих банков и улучшение качества наиболее ликвидных активов. Размещение банковских депозитов в Банке России позволяет поддерживать достаточно высокий уровень ликвидности и одновременно получать доход, что далеко не всегда удается по наиболее ликвидным активам: значительная их часть не приносит дохода банку (средства в кассе, на корреспондентском счете, в фонде обязательных резервов в Банке России и др.);

- проведение депозитных операций позволяет также пополнить ресурсную базу самого Банка России, особенно в моменты наивысшего напряжения на кредитном рынке и в банковской сфере в целом. Так, в период банковского кризиса 1998 г. ставки по депозитам Банка России поднимались до уровня около 135% годовых. Правда, среди источников деятельности Банка России депозитные

операции не относятся к первостепенным.

<1> Банки-резиденты - кредитные организации банковского типа, созданные на территории РФ в соответствии с ее законодательством, а также находящиеся за пределами России их филиалы и представительства.

Депозитные операции Банка России делятся на следующие виды:

1) депозитные аукционы, в которых участвуют банки - резиденты РФ. Решение о проведении аукциона печатается в "Вестнике Банка России", в его условиях оговариваются минимальный размер привлекаемого депозита в рублях, максимальная начальная процентная ставка (в процентах годовых), суммарный объем привлечения депозитов, способы проведения аукциона. Обычно аукционы проводятся одним из способов:

- по американскому способу заявки на размещение депозитов от коммерческих банков удовлетворяются по ставкам не выше ставки отсечения, значение которой определяется в тот момент, когда исчерпан весь суммарный объем привлекаемых депозитов, установленный Банком России. В этом случае депозиты банков принимаются по тем ставкам, которые были зафиксированы ими для участия в заявках на депозитный аукцион;

- по голландскому способу все депозиты, суммарно не превышающие лимиты Банка России, принимаются по единой ставке отсечения независимо от ставок, указанных в заявках;

2) проведение депозитных операций на основе единой фиксированной ставки. При этом банки, желающие разместить депозиты по объявленной Банком России ставке, направляют свои заявки в уполномоченное учреждение Банка России;

3) депозитные операции, осуществляемые через систему "Рейтерс-Дилинг" <1>:

- строятся на основе генерального соглашения между Банком России и коммерческим банком. В генеральном соглашении не оговариваются сроки проведения операции, поэтому в его рамках банки могут неоднократно размещать депозиты в Банке России. По системе "Рейтерс-Дилинг" ежедневно передаются условия, на которых принимаются депозиты, в том числе минимальная сумма депозита и процентные ставки, которые дифференцируются по срокам привлечения: "овернайт", "томнекст", "1 неделя", "2 недели", "1 месяц", "3 месяца" и др. Наиболее популярными являются депозиты "овернайт": их удельный вес в общем объеме привлеченных депозитов составляет примерно половину.

<1> Система "Рейтерс-Дилинг" используется при проведении депозитных операций в соответствии с Положением Банка России от 5 ноября 2002 г. N 203-П. Депозитные операции могут проводиться по фиксированным процентным ставкам и по ставкам, определенным по итогам аукциона.

Банки, изъявившие желание разместить депозиты, направляют по системе "Рейтерс-Дилинг" соответствующее сообщение и перечисляют со своего корреспондентского счета средства в депозит Банка России, который документально подтверждает проведение операции.

Партнерские соглашения на кредитном рынке связывают Банк России и коммерческие банки в процессе предоставления централизованных кредитов (рефинансирования). Основными целями рефинансирования являются:

- восполнение ликвидных активов банка при недостатке средств на корреспондентском счете для проведения расчетов и платежей;

- предоставление дополнительных ресурсов банкам, испытывающим временные финансовые затруднения;

- финансовая помощь для проведения мероприятий по санации (финансовому оздоровлению) проблемных кредитных организаций.

Среди активных операций Банка России кредиты, предоставляемые банкам-резидентам, занимают достаточно скромные позиции. С точки зрения обеспечения кредиты Банка России делятся на учетные (переучетные) и ломбардные.

Учетные (переучетные) кредиты предоставляются Банком России в форме учета векселей с дисконтом. Они проводились в 1999 г. на базе векселей, возникающих по экспортным контрактам, однако развитию данных операций препятствуют следующие причины:

- относительная неразвитость российского вексельного обращения;

- появление на рынке фальшивых векселей;

- высокие требования, предъявляемые в соответствии с вексельным законодательством (в том числе и международным) к предприятиям-векселедателям, и др.

Ломбардные кредиты предоставляются под залог государственных ценных бумаг, включенных в Ломбардный список Банка России. В зависимости от срока они выдаются в следующих формах:

- овернайт (англ. overnight - однодневный кредит) - предоставляется через оплату платежных документов коммерческого банка при отсутствии или недостатке средств на корреспондентском счете

банка <1>. Данный кредит предназначен для поддержания платежеспособности банка в рамках установленного в договоре лимита задолженности. Срок кредита овернайт определяется от даты выделения кредита (оплаты платежных документов) до даты погашения кредита и начисленных процентов. Как правило, оно осуществляется по мере поступления средств на корреспондентский счет банка от его партнеров;

- внутридневные кредиты предназначены для оплаты неисполненных платежных документов, предъявленных к корреспондентскому счету коммерческого банка в течение операционного дня. Сумма внутридневного кредита не должна превышать установленный Банком России лимит задолженности и сумму обеспечения;

- ломбардный кредит от 3 до 30 дней предоставляется для разрешения временных финансовых трудностей под залог государственных ценных бумаг, векселей, имущественных прав и др. Обеспечение ценными бумагами должно быть достаточным для того, чтобы погасить задолженность по основному долгу и процентам, а также расходы Банка России на реализацию заложенных ценных бумаг в условиях меняющегося фондового рынка и уплату штрафных санкций.

<1> Корреспондентский счет банка, открытый в расчетно-кассовом центре (РКЦ) Банка России, предназначен для отражения всех основных операций по аккумуляции банковского капитала, выдаче и погашению кредитов, осуществлению расчетных, валютных и других операций.

Данный вид ломбардного кредита может быть предоставлен в двух основных формах:

- 1) по заявкам на основании фиксированной процентной ставки, утвержденной Банком России. Однако с июля 1998 г. выдача таких кредитов временно приостановлена;

- 2) в виде ломбардного аукциона по голландскому или американскому способу в рамках установленного Банком России лимита, размер которого определяется в соответствии с ориентирами денежно-кредитной политики.

Механизм проведения аукционов аналогичен депозитным аукционам Банка России. Для получения кредита коммерческий банк должен соответствовать ряду требований:

- в полном объеме и своевременно формировать обязательные резервные отчисления;
- не иметь перед Банком России просроченной задолженности по выданным кредитам, включая проценты по ним, а также по другим денежным обязательствам перед Банком России в течение последних 90 дней;
- иметь устойчивое положение в соответствии с критериями, утвержденными Банком России;
- обладать достаточным обеспечением по кредиту в виде государственных ценных бумаг и др.

С точки зрения Банка России, предоставление кредитов в рамках системы рефинансирования является доходной операцией. Изменяя уровень ставки рефинансирования и других ставок, связанных с ней (учетного процента, ломбардной ставки, ставки по овернаиту, внутридневной платы и т.д.), Банк России, во-первых, воздействует на спрос и предложение на кредитном рынке, изменяя цены кредита, во-вторых, регулирует уровень ликвидности и платежеспособности коммерческих банков, их кредитную активность, в-третьих, предоставляет проблемным кредитным организациям финансовую помощь.

Коммерческие банки

Среди коммерческих банков можно выделить универсальные и специализированные. Коммерческие банки универсального типа выполняют практически все виды кредитных, расчетных и финансовых операций, связанных с обслуживанием хозяйственной деятельности своих клиентов.

Основные функции коммерческих банков:

- аккумулирование свободных денежных средств, сбережений и накоплений;
- кредитование юридических и физических лиц;
- обеспечение функционирования расчетно-платежного механизма;
- проведение операций с векселями;
- гарантирование операций клиентов;
- хранение финансовых и материальных ценностей;
- посредническое обслуживание за комиссионные вознаграждения;
- доверительное управление имуществом клиентов (трастовое обслуживание).

К уже давно освоенным формам обслуживания клиентов современные банки добавляют все новые операции, внедряясь в нетрадиционные в прежнее время сферы финансового предпринимательства, например операции с ценными бумагами, лизинг, факторинг, интернет-банкинг, операции с пластиковыми карточками и др. Для российских коммерческих банков степень освоения традиционных и нетрадиционных банковских операций сильно отличается от зарубежных. Так, они довольно быстро сориентировались на выполнение операций с ценными бумагами, включившись в деятельность рынка государственных ценных бумаг, что было простимулировано высокой эффективностью этих операций.

Однако финансовый кризис, разразившийся во второй половине 1998 г., привел многие банки на грань банкротства из-за несбалансированной политики в управлении активами. С другой стороны, характерные для большинства зарубежных банков трастовые операции не получили в России широкого распространения по многим причинам, среди которых и недоверие клиентов к банкам и кредитной системе в целом, к чему были достаточно веские основания (банкротства банков, серия кризисов и т.д., неустойчивость российской финансовой системы в целом, высокая степень политических рисков).

Специализированные коммерческие банки, входящие в состав банковской системы, ориентируют свою деятельность на предоставление большинству своих клиентов более узкого по сравнению с универсальными банками круга услуг.

По направлениям специализации такие банки можно разделить на следующие группы:

- функциональная специализация: инновационные, инвестиционные, учетные, сберегательные, ипотечные, клиринговые и др.;
- отраслевая специализация: сельскохозяйственные, строительные, биржевые, страховые, коммунальные, внешнеторговые и др.;
- специализация по обслуживаемой клиентуре - "клиентская": бюджетные, банки потребительского кредита, кооперативные и др.;
- территориальная специализация: региональные, межрегиональные, международные.

Инвестиционные и инновационные банки специализируются на аккумулировании денежных средств на длительные сроки, используя для этого выпуск облигационных займов и предоставление долгосрочных ссуд. В некоторых странах таким банкам запрещается принимать вклады. В таком случае их пассивы формируются за счет собственной эмиссионной деятельности (выпуска долевых и долговых ценных бумаг) и межбанковского кредита. Они выступают в качестве организаторов первичного и вторичного обращений ценных бумаг третьих лиц, гарантами эмиссии, посредниками и кредиторами при осуществлении фондовых операций.

Учетные банки занимаются привлечением и размещением временно свободных денежных средств на короткие сроки, при этом среди активных операций преобладают кредитные и учетные операции с краткосрочными коммерческими векселями.

Сберегательные банки занимаются привлечением вкладов населения на определенный срок, осуществляя при этом ведение срочных счетов с режимом использования, позволяющим изымать вложенные на срок средства практически без ограничений в любое время. Исключение обычно составляют крупные вклады, для изъятия средств которых банки требуют предварительного уведомления. В активных операциях используются потребительское кредитование под залог жилья, выдача ссуд населению, операции с ценными бумагами.

Ипотечные банки осуществляют кредитные операции по привлечению и размещению средств на долгосрочной основе под залог недвижимого имущества. Ресурсы ипотечных банков формируются в большей части за счет собственных средств, а также привлеченных путем выпуска ипотечных облигаций или ипотечных закладных, обеспеченных закладными своих клиентов, а также за счет реализации сравнительно надежных ценных бумаг, чаще всего облигаций местных органов власти. Ипотечные (земельные) банки имели широкое распространение в XVIII - XIX вв. В настоящее время их доля в банковской системе незначительна, так как их функции постепенно переходили к страховым компаниям, универсальным коммерческим банкам и другим кредитным организациям.

Основной отличительной чертой **отраслевых банков** принято считать обслуживание клиентов, занятых производственной или коммерческой деятельностью в определенной сфере. Особенности работы отраслевых банков обусловлены спецификой обслуживаемой ими отрасли и во многом зависят от сезонных и других колебаний производственных процессов, конъюнктурных и иных изменений. При этом банки стремятся наиболее полно удовлетворить потребности клиентов в разнообразных финансовых, кредитных и других услугах.

Своеобразие структуры отраслевых банков в России связано с созданием биржевых и страховых банков, ориентированных на обслуживание операций соответствующих организаций. Появление банков со столь узкой специализацией увязывалось со спецификой хозяйственного развития страны, когда биржи и страховые компании начали процесс своего становления и бурного роста.

Особое место в структуре отраслевых банков занимают коммунальные (муниципальные) банки, цель создания которых состоит в кредитно-финансовом обслуживании местного хозяйства и содействии его развитию. Учредителями и участниками этих банков могут выступать не только местные органы власти, но и другие организации, которые в наибольшей степени заинтересованы в развитии местной инфраструктуры или успех бизнеса которых зависит от этого.

Сосредоточение на обслуживании определенных категорий клиентов позволяет выделить **"клиентскую" специализацию**. Так, в составе клиентов банка потребительского кредита преобладает население, имеющее возможность получить в нем средства на кредитной основе для потребительских целей. Участниками кооперативного банка выступают кооперативы, которые используют сформированные средства для выдачи краткосрочных и долгосрочных ссуд. Они проводят учетные,

факторинговые, лизинговые, фондовые, доверительные операции, хранение ценностей. Особенность кредитования в этих банках заключается в выдаче ссуд под залог финансовых и материальных ценностей.

Территориальная специализация банков требует от них работы с различного рода клиентами, расположенными на определенной территории, но с учетом особенностей обслуживаемого ими региона.

Специализированные кредитно-финансовые организации

Особую категорию в структуре кредитного рынка представляет группа специализированных кредитно-финансовых организаций, к которой относятся почтово-сберегательные организации, кредитные союзы и другие объединения.

Почтово-сберегательные кредитные организации, включая и одноименные банки, относятся к типу сберегательных учреждений и распространены во многих странах. Их отличительная особенность - объединение банка с почтовой системой, что позволяет обеспечить обслуживание клиентов даже в тех районах, в которых отсутствуют коммерческие банки. Почтово-сберегательные кредитные организации обычно тесно связаны с государством: как правило, большая часть собственных средств таких банков принадлежит государству, государством гарантируются и их обязательства. Они аккумулируют вклады населения через почтовые отделения, причем пополнить счет и снять с него деньги можно через любое из многочисленных отделений почтовых организаций, что создает значительные удобства для клиентов. В активных операциях традиционно преобладают вложения в государственные ценные бумаги, хотя они могут также заниматься кредитованием населения, предприятий и государственных органов, проводить оплату чеков, осуществлять переводы и выполнять другие операции.

Кредитные союзы по типу работы представляют собой сберегательные институты, организуемые на кооперативной основе профсоюзами или группой частных лиц, объединенных одной сферой деятельности. Они появились во второй половине XIX столетия в Европе, затем в США. Ресурсы таких союзов формируются из паевых взносов их членов, к тому же они могут открывать чековые счета, аналогичные чековым депозитам в банках. Активные операции включают выдачу потребительских и индивидуальных ссуд членам союза, а также ссуд под залог недвижимости, которые, правда, выдаются крайне редко ввиду отсутствия необходимых для этого средств. В последнее время кредитные союзы расширили свою деятельность за счет выпуска кредитных карточек, оказания брокерских (посреднических) услуг, открытия индивидуальных пенсионных счетов, использования банковских автоматов. Однако кредитные союзы уступают коммерческим банкам как по объему проводимых операций, так и по месту, занимаемому в кредитной системе. Кредитный рынок развивается за счет появления новых участников. К ним, в частности, можно отнести инвестиционные компании.

Инвестиционные компании создаются как акционерные общества, деятельность которых направлена на аккумуляцию денежных средств частных инвесторов путем выпуска и продажи ими собственных ценных бумаг и размещения мобилизованных средств в акции и облигации юридических лиц. Таким образом, инвестиционные компании выступают посредниками между заемщиком (юридическим лицом) и индивидуальным инвестором, интересы которого они призваны выражать. Мелкие и средние инвесторы за счет небольшой величины собственных средств не имеют возможности самостоятельно диверсифицировать портфель ценных бумаг. Именно эту услугу и предоставляют им инвестиционные компании.

Инвестиционные компании покупают, держат и продают ценные бумаги в целях получения прибыли на вложенный капитал. Они не контролируют деятельность тех корпораций, ценные бумаги которых приобретены ими, так как законодательство ограничивает количество ценных бумаг, принадлежащих одной фирме в портфеле инвестиционной компании. Существует зависимость между курсом ценных бумаг, составляющих портфель инвестиционной компании, и текущей балансовой стоимостью ее активов, а следовательно, и рыночной ценой ее собственных акций, т.е. чем выше биржевая стоимость фондов компании, тем большую цену на рынке имеют ее собственные акции.

Инвестиционные компании разрабатывают программы своей инвестиционной деятельности, в которых конкретизируется их специализация по видам ценных бумаг, типам доходности, отраслевой направленности и диверсифицированности активов. Такие программы официально регистрируются уполномоченными органами государства. Государственный контроль распространяется и на всю деятельность этих компаний, например, они обязаны регулярно публиковать данные о составе портфеля ценных бумаг, также контролируются масштабы взаимного участия в уставном капитале и деятельности инвестиционных компаний и т.д.

К числу участников кредитного рынка можно отнести и **финансовые компании**. Они начали появляться во второй половине XIX в. в связи с возникающими трудностями в реализации товаров, поэтому традиционно они специализируются на кредитовании отдельных отраслей экономики или предоставлении определенных видов кредита (потребительского, инвестиционного) и проведении других финансовых операций.

Можно выделить три вида финансовых компаний по основным направлениям деятельности:

- компании, занимающиеся кредитованием продаж потребительских товаров длительного пользования в рассрочку. В отличие от банков, также предоставляющих потребительские кредиты, финансовые компании выдают ссуды не непосредственным потребителям, а покупают их обязательства у торговых фирм со скидкой 7 - 10%. Покупатель уплачивает первоначальный взнос за приобретаемый товар сразу при покупке (10 - 12% цены товара), а оставшуюся часть задолженности погашает регулярными взносами (обычно ежемесячно), и эти взносы поступают в финансовую компанию. Существуют схемы, по которым можно получить товар полностью в кредит по пластиковым картам финансовых компаний (например, во Франции - Cofinoga, Cofidis, Finaref) и проч.);

- финансовые компании, выступающие посредниками при коммерческом кредитовании промышленными предприятиями друг друга, при этом финансовая компания авансирует фирму, отгрузившую товар, получая право требования к должнику;

- финансовые компании, специализирующиеся на предоставлении мелких ссуд индивидуальным заемщикам, как правило, под высокие проценты. К их числу в определенной степени можно отнести и ломбарды. Однако в зарубежной практике в условиях высокой конкуренции процентные ставки по таким ссудам существенно ниже.

Обычно финансовые компании занимались освоением тех сфер кредитного рынка, где банки не хотели или не могли по законодательству работать. Однако успешность деятельности финансовых компаний по предоставлению отдельных видов кредитных услуг позволила им составить конкуренцию другим кредитным организациям на этом рынке. Поэтому многие коммерческие банки, чувствуя прибыльность таких операций с одной стороны, и рост конкуренции - с другой, не только постепенно стали их осваивать, но и брали под контроль или сами создавали как дочерние фирмы финансовые компании. В последнее время финансовые компании расширяют сферу деятельности за счет освоения все новых видов услуг - лизинга, факторинга и т.д.

Развитие современной кредитной системы России в период перехода к рыночным методам управления экономикой характеризовалось более интенсивным развитием банковской системы по сравнению с другими видами организации.

Большинство перечисленных выше разнообразных институтов, формирующих кредитную систему страны, осуществляют свою деятельность на коммерческой основе. Кроме главного банка страны - Центрального, все остальные кредитные организации ставят перед собой цель получения прибыли.

Кроме отдельных самостоятельных кредитных организаций Законом "О банках и банковской деятельности" предусмотрена также возможность создания их различных объединений, как нацеленных на получение прибыли, так и на некоммерческой основе. В целях получения прибыли кредитные организации могут заключать между собой договоры по проведению совместных банковских операций. При этом они включаются в группы или образуют холдинги, в которых одна или несколько кредитных организаций, в соответствии с заключенным договором либо обладая большей долей в уставном капитале, имеют возможность диктовать принимаемые холдингом решения. С другой стороны, кредитные организации могут создавать союзы и ассоциации для решения совместных задач. Например, для защиты и представления интересов своих членов, координации деятельности, развития межрегиональных связей, осуществления научных исследований, выработки общей линии в банковской деятельности. По закону таким союзам и ассоциациям не разрешается проведение банковских операций, так как эти объединения не нацелены на получение прибыли.

В последние годы в кредитной системе России появились новые участники. К ним относятся Бюро кредитных историй и Агентство по страхованию вкладов.

Бюро кредитных историй были сформированы в соответствии с законодательством России в целях снижения кредитного риска и аккумулирования более полной информации о заемщиках, их кредитоспособности. Они действуют как некоммерческие организации и занимаются формированием, хранением и обработкой кредитных историй, в которых накапливаются сведения об исполнении заемщиком принятых на себя обязательств по договорам займа, рейтинге заемщика, информация о текущем состоянии кредитной сделки, о полученных ранее кредитах, имеющейся просроченной задолженности. Данная информация предоставляется организациями, являющимися кредиторами по договору займа, однако непосредственный заемщик имеет право доступа, проверки и исправления своей кредитной истории.

Агентство по страхованию вкладов создано в 2004 г. в целях выплаты физическим лицам возмещений по вкладам при наступлении страхового случая - банкротства коммерческих банков. Оно функционирует на некоммерческих началах за счет первоначального денежного взноса государства (2 млрд руб.) и страховых взносов банков, привлекающих во вклады денежные средства населения. В целях защиты фондов агентства от инфляции и получения доходов предусматривается возможность инвестирования временно свободных средств фонда в государственные ценные бумаги, акции, ипотечные ценные бумаги, депозиты Банка России и др., определенные законодательством РФ. Размеры и условия выплаты физическим лицам страхового возмещения по вкладам также

определяются законодательством.

11.5. Ресурсы кредитного рынка

В силу специфики банков как финансовых посредников основная часть их кредитных ресурсов в этом секторе финансового рынка формируется именно за счет средств клиентов банка - юридических и физических лиц. У действующих банков обычно собственный капитал в количественном отношении находится на втором месте после привлеченных средств.

Привлеченные средства

Привлеченные средства представляют собой денежные средства физических, юридических лиц, коммерческих банков, временно переданные данному банку, выступающему в роли заемщика. В процессе операций по привлечению средств возникают различные финансово-экономические отношения, в частности между:

- банком и юридическими и физическими лицами по поводу размещения их денежных средств на определенных условиях (возвратности, платности, срочности или бессрочного вложения) в банке;
- банком и его клиентами по активным операциям по эффективному и доходному размещению банковских ресурсов;
- коммерческими банками по организации межбанковских займов;
- банком и иностранными банками, инвесторами по вложению средств на счета в российских банках;
- банком и его клиентами по пассивным операциям по формированию процентной политики по расчетам и прочим счетам, депозитам и срочным вкладам в процессе реализации принципа платности ресурсов;
- коммерческим банком и Банком России по регулированию операций по привлечению средств;
- а также внутри банка по организации операций по привлечению средств, подготовке банковского персонала, повышению его квалификации и финансированию возникающих при этом расходов.

Можно выделить ряд направлений регулирования данных операций:

- создание обязательных резервов, защищающих интересы лиц, депонировавших в банке средства. Обязательные резервы (отчисления) формируются на специальном счете банка в любом центральном банке в зависимости от установленного последним норматива и объема привлеченных средств;
- регламентирование отдельных видов привлеченных средств через лицензирование деятельности банков, осуществляемое Банком России (например, максимальный размер привлеченных денежных вкладов населения);
- регулирование порядка проведения операций по привлечению средств с помощью нормативных документов Банка России, а также инструкций и положений, разработанных внутри коммерческого банка.

Указанные финансово-экономические отношения воздействуют не только на процесс привлечения ресурсов для деятельности банка, но и на круг его клиентов, привлекательность банка для партнеров, положение на кредитном рынке и эффективность операций в целом.

Оценка привлеченных средств в качестве кредитных ресурсов коммерческого банка на основе их классификации - это начальный этап их анализа не только со стороны работников банка, но и с позиций его клиентов и инвесторов. Следует отметить, что выделение тех или иных депозитов и других ресурсов при анализе привлеченных средств позволяет решить ряд задач:

- выявить структуру привлеченных средств банка и тенденции ее изменения;
- определить клиентскую базу по депонированным в банке средствам, соотношение выгодных и невыгодных клиентов с точки зрения банка;
- наметить мероприятия по оптимизации клиентской базы;
- определить стоимость банковских ресурсов и направления ее изменения в целях формирования цены на услуги по активным операциям;
- оценить роль банка на различных сегментах рынка банковских ресурсов и возможности дальнейшего привлечения средств;
- оценить качество организации в банке операций по привлечению средств, их трудоемкость и результативность;
- разработать процентную политику по пассивным и активным операциям в целях повышения эффективности деятельности банка.

Основой привлеченных ресурсов коммерческого банка, как правило, служат **депозиты**, т.е. денежные средства юридических и физических лиц, поступившие или внесенные на счета на определенный срок или до востребования. При оценке депозитов в их составе можно выделить денежные средства юридических лиц.

Среди средств, поступающих от юридических лиц, на первом месте по значению находятся депозиты до востребования, которые могут быть изъяты с банковских счетов по первому требованию клиентов. В связи с этим банк в любой момент должен быть готов выполнить поручение клиента и перечислить средства со счета или выдать наличные деньги. **Депозиты до востребования** включают средства:

- на расчетных и текущих счетах предприятий, коммерческих организаций, бюджетных структур. Данные средства предназначаются для финансирования текущей деятельности хозяйственных структур;
- в расчетах;
- на корреспондентских счетах, открытых в данном банке. За счет них банки более быстро осуществляют расчеты, в том числе и по клиентским поручениям;
- для предоставления клиентам ограниченной суммы кредита при недостатке средств, депонированных на их счете;
- других кредиторов, временно находящихся в распоряжении банка.

Роль депозитов до востребования в формировании кредитных ресурсов банка определяется рядом факторов:

- составом клиентской базы (преобладание среди клиентов предприятий, организаций положительно влияет на работу банка);
- видом предлагаемых банком услуг (широкое развитие и разнообразие операций по расчетно-кассовому обслуживанию в банке привлекают новых клиентов);
- качеством и быстротой осуществления расчетов (юридические лица переходят на обслуживание в тот банк, который гарантирует им выполнение указанных критериев);
- уровнем развития операций с пластиковыми карточками.

С точки зрения формирования кредитных ресурсов банка привлекательность депозитов до востребования состоит в том, что они расширяют круг операций клиентов банка и тем самым возможности получения дохода, а также в том, что данный источник средств относится к числу наиболее дешевых для банка или даже бесплатных. Недостатком депозитов до востребования является трудность их использования в срочных банковских операциях, в частности при кредитовании.

Срочные депозиты - это денежные средства предприятий, организаций, коммерческих банков, депонированные на определенный срок. Можно выделить основные особенности срочных депозитов:

- они оформляются договором на конкретный срок, в течение которого банк может достаточно свободно использовать эти средства в активных операциях;
- по срочным депозитам банк выплачивает, как правило, фиксированный процент. Однако в некоторых случаях банк в условиях нестабильной экономической конъюнктуры оставляет за собой право в одностороннем порядке менять процентную ставку в течение срока договора;
- срочные депозиты не могут быть использованы для проведения расчетных операций до истечения срока договора;
- досрочное изъятие средств со срочного депозита обычно нуждается в предварительном уведомлении за несколько дней;
- уровень процентных ставок по срочным депозитам зависит от продолжительности договора (при прочих равных условиях). В случае досрочного изъятия депозита клиент может потерять процентный доход или часть его.

Депозитные сертификаты - это ценные бумаги, свидетельствующие о депонировании денежных средств в банке и праве держателя сертификата на возврат суммы и получение фиксированного дохода по истечении срока действия сертификата.

Можно выделить ряд особенностей депозитного сертификата как разновидности привлечения средств:

- депозитный сертификат выпускается для юридических лиц, зарегистрированных на территории РФ или другого государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы;
- цель приобретения депозитного сертификата заключается в размещении свободных денежных ресурсов и получении дополнительного дохода;
- депозитный сертификат не может служить средством платежа за проданные товары и оказанные услуги;
- сертификаты выпускаются в разовом порядке или сериями;
- каждый выпуск депозитных сертификатов подлежит государственной регистрации в обязательном порядке;
- сертификаты могут изготавливаться как именные, так и на предъявителя. За владельцем сертификата остается право их передачи, дарения другому лицу или обмена;
- депозитные сертификаты выдаются на конкретный срок до трех лет. Банк-эмитент может предусмотреть возможность досрочного предъявления сертификата его владельцем к оплате с некоторой потерей процентного дохода. Если срок обращения сертификата закончился, то данная ценная бумага приобретает характер до востребования и банк обязан оплатить свои обязательства по

первому требованию держателя сертификата. Коммерческие банки России недостаточно активно обращаются к указанному источнику привлеченных средств.

Банковские векселя - одна из форм привлечения ресурсов. Простой вексель - это разновидность письменного долгового обязательства векселедателя выплатить в определенном месте сумму денег, указанную в векселе, векселедержателю при наступлении срока платежа или по его предъявлению. В банковских операциях используются также переводные векселя (тратты).

Банковским векселям присущи определенные характерные черты, в частности векселя:

- свидетельствуют о депонировании в банке денежной суммы и возникновении обязательств банка по возврату суммы по векселю в установленном порядке;

- выпускаются для юридических и физических лиц;

- предназначаются для осуществления расчетов юридических лиц за поставленные товары и оказанные услуги. Могут служить средствами увеличения дохода векселедержателя (физического или юридического лица);

- составляют основу для организации других операций, в частности: кредитование под залог векселей, учет векселей (т.е. их покупку банком), акцепт или аваль - поручительство за выполнение обязательств по векселю (банковскую гарантию), что в целом повышает эффективность операций с векселями;

- чаще выпускаются на конкретный срок, по окончании которого они предъявляются в банк для оплаты. Однако банк может предусмотреть возможность досрочного погашения векселей по желанию векселедержателя, что повышает их ликвидность и привлекательность.

Среди источников банковской деятельности важное место принадлежит **депозитам физических лиц**. Вовлечение средств физических лиц в банковскую сферу происходит в нескольких основных формах. Первая из них - **вклады до востребования**, срок хранения средств на которых не ограничивается. В последние годы наблюдается тенденция к повышению роли вкладов до востребования, что объясняется расширением сферы безналичных расчетов. Имеет место приток средств на зарплатные и пенсионные счета (т.е. счета, на которые перечисляются заработная плата сотрудникам предприятий, организаций и пенсии). Интерес населения к подобным счетам вызван дополнительными услугами, предлагаемыми банками, в частности безналичным перечислением коммунальных и прочих платежей. Широкое распространение получают различные виды пластиковых карточек для физических лиц и операции по ним, в том числе и через систему банкоматов, что способствует расширению системы удобств, предоставляемых клиентам.

Сберегательные вклады - один из главных источников срочных ресурсов банка. Они открываются физическими лицами и носят, как правило, срочный характер. Сберегательные вклады оформляются договором или вкладной книжкой, в которой фиксируются все операции по средствам клиента: приходные, расходные, переводные. Валютой вклада могут быть российские рубли и иностранная валюта. С точки зрения коммерческого банка сберегательные вклады интересны тем, что дают большую свободу их размещения в доходных активных операциях, упрощают проблему ликвидности баланса банка и относительно снижают требования по созданию резервов банковских операций.

Судя по данным банковской статистики, наибольшей популярностью у населения России пользуются сберегательные вклады со сроками от 91 до 180 дней и от 1 года до 3 лет, что необходимо учитывать при планировании активных операций банка.

Сберегательные сертификаты - это ценные бумаги банка-эмитента, удостоверяющие факт внесения на счет денежных средств физических лиц и наличие права на получение по окончании установленного срока суммы сертификата и процентов по нему. Сберегательные сертификаты как разновидность привлеченных средств по многим характеристикам похожи на депозитные сертификаты, рассмотренные ранее. В то же время необходимо указать на ряд отличий:

- сберегательные сертификаты выпускаются только для физических лиц - граждан Российской Федерации или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы;

- срок сберегательного сертификата может быть установлен до трех лет;

- держателями данных ценных бумаг в процессе их обращения могут быть только физические лица;

- право требования по сберегательному сертификату может передаваться только гражданам РФ или иного государства, применяющего рубль в качестве официальной денежной единицы;

- с точки зрения операций по привлечению средств в банк сберегательные сертификаты выпускаются российскими банками преимущественно на сроки от 181 дня до 1 года. Таким образом, сберегательные сертификаты обладают высокой притягательностью для коммерческих банков, однако по ценным бумагам повышенной срочности резко возрастает процентный риск, т.е. вероятность неблагоприятного соотношения между рыночными процентными ставками и фиксированным в сертификате процентным доходом.

В состав ресурсной базы коммерческого банка также включаются **другие привлеченные средства** недепозитного характера. К их числу относятся межбанковские займы и денежные средства,

поступившие от операций с ценными бумагами банка.

Межбанковские займы - это срочные ресурсы, заимствованные на межбанковском рынке. С точки зрения собственника (источника) межбанковских займов можно выделить средства Банка России, других коммерческих банков, а также иностранных банков. Наиболее типичные ситуации обращения коммерческих банков к межбанковским займам такие:

- недостаток собственных и привлеченных ресурсов для деятельности. Такое положение чаще возникает у молодых банков с узкой клиентской базой;

- наличие временной потребности в значительных денежных средствах в связи с проведением крупной операции или необходимостью кредитования солидного заемщика. Подобная ситуация характерна для крупных банков, имеющих собственную разветвленную клиентскую сеть и обладающих достаточным собственным капиталом;

- необходимость регулирования ликвидности баланса и уровня обязательных экономических нормативов. В этом случае банки берут сверхкороткие межбанковские займы (со сроком погашения до нескольких дней). Кстати, сверхкороткие кредиты предлагаются коммерческим банкам и со стороны Банка России. Так, в целях поддержания ликвидности при недостатке средств для проведения расчетов и платежей Банка России может предоставлять коммерческим банкам ломбардные кредиты (под залог ценных бумаг) в следующих формах: внутрисдневные расчетные кредиты, однодневные расчетные кредиты (овернайт - overnight) и ссуды на срок до трех месяцев.

В целом межбанковские займы, особенно в иностранной валюте, играют заметную роль в формировании ресурсной базы банков. Однако высокая зависимость от полученных межбанковских займов нежелательна по следующим причинам. Во-первых, в этой ситуации банк вынужден привлекать все больше средств из этого источника по мере развития своих операций. Во-вторых, использование достаточно дорогого источника средств - межбанковских займов - приводит к общему росту расходов банка и может негативно сказаться на его прибыли. В-третьих, любые негативные изменения рыночной ситуации (снижение предложения ресурсов, усложнение условий получения кредитов, рост процентных ставок и т.д.) ставят такие зависимые банки в крайне тяжелое финансовое положение.

Средства, поступившие от операций с ценными бумагами банка, складываются из следующих разновидностей.

1. Выпуск и размещение облигаций. Выпуск облигаций осуществляется после регистрации проспекта эмиссии в целях дополнительного привлечения срочных ресурсов. Банки могут выпускать облигации при наличии следующих условий:

- полная оплата всех выпущенных акций или долей пайщиков в уставном капитале банка;
- разнесение по времени выпуска акций и облигаций. Необходимо отметить, что среди источников деятельности коммерческих банков реализация облигаций не занимает видного места. На межбанковском рынке насчитываются единичные выпуски облигаций со сроками в основном свыше одного года. Однако Банк России широко использовал этот канал привлечения средств.

2. Денежные средства, полученные через операции РЕПО, т.е. продажу ценных бумаг из портфеля банка с правом их обратного выкупа в оговоренные сроки. В России эти операции появились в 1996 г.

Экономическая сущность операции РЕПО заключается в том, что одна сторона (чаще коммерческий банк), нуждающаяся во временном привлечении ресурсов, получает их у другой стороны (Банка России или коммерческого банка) через продажу ценных бумаг с обязательством выкупить их в конкретный срок по договору. Разница в цене покупки ценных бумаг второй стороной и более высокой ценой их обратной продажи первой стороне составляет доход по операции. Таким образом, операция РЕПО удовлетворяет основным принципам кредитных операций (платности, срочности, возвратности) и может рассматриваться как разновидность кредитования под залог ценных бумаг.

Понятие, обратное РЕПО, подразумевает ту же операцию, рассматриваемую с позиции второй стороны. Целью обратного РЕПО являются эффективное размещение временно свободных ликвидных активов и получение дополнительного дохода.

С позиций срочности выделяют следующие разновидности операций РЕПО:

- ночные со сроком 1 день - аналог сверхкоротких расчетных кредитов;
- срочные, продолжительность операции превышает 1 день и фиксируется в договоре;
- открытые с неопределенным сроком. Они могут носить характер "до востребования".

В настоящее время операции РЕПО становятся все более важным источником пополнения кредитных ресурсов, особенно если речь идет о необходимости привлечения крупных денежных средств на короткое время. Однако по своим масштабам они пока не достигли объемов рынка межбанковских кредитов.

3. Реализация банковских акцептов и авалей - гарантий, предоставленных банком по долговым обязательствам его наиболее надежных клиентов. Необходимость банковских гарантий возникает в процессе подтверждения платежеспособности клиента - покупателя товаров, работ, услуг или кредитоспособности заемщика, обратившегося за ссудой в другой банк.

Собственные средства коммерческих банков

В качестве кредитных ресурсов кроме привлеченных средств юридических и физических лиц могут выступать и собственные средства коммерческого банка. Их специфика с позиций кредитного рынка состоит в бессрочном характере (в отличие от привлеченных средств), а также в относительно меньшей стоимости, так как большинство банковских фондов формируется либо за счет средств учредителей и акционеров, либо из банковской прибыли. Собственные средства банка складываются из уставного капитала и других фондов, нераспределенной прибыли и прочих собственных источников.

Первичные финансовые источники - средства, поступающие в **уставный капитал** банка. Другие банковские фонды, создаваемые за счет прибыли, амортизационных отчислений, доходов от деятельности, а также привлеченные денежные средства можно отнести к вторичным финансовым ресурсам. В процессе функционирования коммерческого банка соотношение между первичными и вторичными финансовыми ресурсами постоянно меняется. Если в момент создания и регистрации банка его ресурсы практически полностью состоят из первичных, то по мере развития банковских операций, его клиентской базы роль первичных ресурсов постоянно падает и преобладающими становятся вторичные финансовые ресурсы, причем именно в части привлеченных средств. Доля первичных ресурсов в структуре источников у крупных банков, функционирующих на российском рынке в настоящее время, колеблется от 10 до 35%.

Процесс аккумулирования финансовых ресурсов коммерческого банка, их источники определяются в первую очередь организационно-правовой формой банка. В соответствии со ст. 1 Закона "О банках и банковской деятельности" кредитная организация, в том числе и коммерческий банк, образуются на основе любой формы собственности как хозяйственное общество. Гражданский кодекс РФ выделяет несколько альтернативных форм, в которых могут существовать хозяйственные общества: акционерное общество (АО), общество с ограниченной или дополнительной ответственностью (п. 3 ст. 66). Акционерное общество может образоваться в двух разновидностях: закрытой и открытой. Каждая из форм имеет свои особенности в части формирования первичных финансовых ресурсов, а также возможности привлечения дополнительных денежных средств.

Формирование финансовых ресурсов акционерного коммерческого банка независимо от разновидности характеризуется следующими чертами:

- созданием уставного капитала, состоящего из номинальной стоимости акций, размещенных среди акционеров;
- ограничением минимальной величины уставного капитала. Для вновь создаваемых коммерческих банков этот показатель определяется инструкцией Банка России;
- оценкой уставного капитала как минимального размера имущества банка, гарантирующего соблюдение интересов его кредиторов;
- наличием связи между стоимостью чистых активов банка и его уставным капиталом. В частности, в соответствии с ГК РФ (п. 4 ст. 99), если первый показатель по результатам второго и последующего финансовых годов будет меньше уставного капитала, банк как акционерное общество обязан перерегистрировать меньший размер уставного капитала;
- возможностью дополнительного привлечения финансовых ресурсов через увеличение номинальной стоимости акций и выпуск добавочных акций;
- условие полной оплаты заявленного уставного капитала предшествует его формальному увеличению;
- ограничением доли отдельного акционера в уставном капитале банка;
- зависимостью участия в управлении банком и распределении его прибыли от вклада акционеров в уставный капитал;
- необязательностью личного участия в деятельности акционерного банка;
- возможностью дополнительного привлечения финансовых ресурсов через выпуск облигаций, номинальная стоимость которых ограничена либо уставным капиталом банка, либо размером обеспечения со стороны третьих лиц.

Банки в форме открытого акционерного общества преобладают на кредитном рынке. Акционеры открытого АО имеют право отчуждать принадлежащие им акции без согласования с другими собственниками банка, в том числе и через фондовый рынок. С одной стороны, такой подход позволяет привлечь средства широкого круга инвесторов для аккумулирования финансовых ресурсов, что приводит к многократному росту акционерного капитала. Однако открытые АО должны заботиться о поддержании курса своих акций на фондовом рынке и с этой целью выделять часть ресурсов, сокращая возможности расширения банковских операций. С другой стороны, открытая подписка на акции допускается только после публикации проспекта эмиссии.

В то же время процесс аккумулирования ресурсов для банковской деятельности в зависимости от формы акционирования имеет отличия. В условиях закрытого акционерного общества акции распределяются только среди его учредителей или заранее фиксированного круга лиц. Поэтому при

формировании уставного капитала или его увеличении могут возникнуть трудности с финансированием взносов у отдельных учредителей. В этом случае дополнительная финансовая нагрузка распределяется на остальных членов общества. С другой стороны, в случае выхода одного из акционеров из общества он не может реализовать свои акции на фондовом рынке, так как другие члены общества обладают преимущественным правом приобретения акций, что может привести к некоторым осложнениям в процессе мобилизации финансовых ресурсов. В ряде случаев такая ситуация вынуждает расширить круг акционеров банка, в результате чего возможно перераспределение долей в уставном капитале. Определенным недостатком банка как закрытого акционерного общества можно считать продолжительность процесса наращивания собственных ресурсов во времени, так как обычно данная форма организации присуща небольшим банкам с относительно низкими уровнями прибыли и размерами фондов накопления и развития, а также с ограниченным числом акционеров, которое регламентируется законодательно.

При оценке целесообразности увеличения акционерного капитала коммерческого банка через открытую эмиссию акций необходимо учитывать следующие обстоятельства:

- необходимость подготовки к регистрации и публикации в открытой печати проспекта эмиссии акций банка, который содержит подробную информацию о финансовом состоянии банка, его акционерном капитале, крупных акционерах, особенностях нового выпуска, способах его размещения;
- дополнительные расходы, связанные с регистрацией и публикацией проспекта эмиссии, а также с реализацией акций инвесторам. Кроме того, в дальнейшем у банка возникнут обязательства по выплате дивидендов перед держателями акций, особенно привилегированных;
- потенциальную опасность потери контрольного пакета акций или нежелательное перераспределение влияния среди отдельных групп акционеров, что может существенно затруднить сам процесс управления банковской деятельностью;
- обязательность ежегодной публикации годового отчета, бухгалтерского баланса, отчета по прибыли и убыткам. Закрытые АО публикуют подобную информацию лишь в специально оговоренных законом случаях;
- вероятность неблагоприятного изменения ситуации на фондовом рынке и падения курса акций банка, что вызовет непредвиденные расходы на их финансовую поддержку.

В некоторых случаях коммерческие банки могут возникать как общества с ограниченной ответственностью (ООО), которые иначе называются паевыми банками. Процесс формирования первичных финансовых ресурсов таких банков имеет ряд особенностей:

- уставный капитал аккумулируется из вкладов участников обществ и разделен между ними на соответствующие доли, закрепленные учредительными документами;
- ответственность за результаты деятельности банка, в том числе и убытки, определяется размером реально внесенного участником вклада;
- число участников (учредителей) банка лимитируется Федеральным законом "Об обществах с ограниченной ответственностью";
- установлен минимальный размер уставного капитала, гарантирующий соблюдение интересов кредиторов банка. Он определяется с учетом Закона "Об обществах с ограниченной ответственностью" и Инструкции Банка России;
- дополнительная защита кредиторов банка, в частности уменьшение уставного капитала, возможна только после уведомления его кредиторов, за которыми остается право потребовать досрочного прекращения или выполнения обязательства банка с учетом причиненных убытков;
- передача права на долю в уставном капитале другому лицу осуществляется с общего согласия учредителей банка.

В целом с точки зрения формирования первичных финансовых ресурсов банков можно указать на близость таких форм, как общество с ограниченной ответственностью и закрытое акционерное общество. Крайне редко может встретиться коммерческий банк, созданный как общество с дополнительной ответственностью, участники которого солидарно несут ответственность по обязательствам своим имуществом пропорционально стоимости вкладов в уставный капитал банка.

В целях стабилизации банковской системы Банк России регламентирует минимальный размер уставного капитала вновь создаваемых коммерческих банков. В частности, в 1991 г. он составлял для паевых и акционерных банков закрытого типа 5 млн руб., для акционерных банков открытого типа - 25 млн руб. В дальнейшем требования к уставному капиталу росли. С 1 января 1999 г. установлен минимальный размер уставного капитала, эквивалентный 5 млн евро (для банков с генеральной лицензией).

Как уже отмечалось, собственные средства банка, кроме первичных финансовых ресурсов (уставного капитала), включают и **накопленные банком фонды**, в том числе нераспределенную прибыль. В числе важнейших банковских фондов можно выделить **резервный капитал**, формируемый за счет отчислений от прибыли в определенных Законом "О банках и банковской деятельности" границах по сравнению с размером уставного капитала. Резервный капитал предназначен для компенсации

возможных в ходе банковских операций потерь, убытков, а также для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, если полученной прибыли для этого недостаточно.

Для решения конкретных задач развития банковского дела или дополнительного страхования операций могут быть созданы фонды специального назначения, в том числе для финансирования капитальных вложений в банковские здания и сооружения, страхования депозитов и вкладов юридических и физических лиц (если с точки зрения банка для этого требуются дополнительные гарантии), для компенсации потерь по безнадежным к взысканию ссудам (при условии недостатка средств создаваемых для этой цели резервов). Важную роль играет фонд развития банка, за счет которого банк расширяет филиальную сеть, формирует инфраструктуру подразделений, совершенствует порядок проведения операций, повышает квалификацию персонала и решает другие задачи.

Для недавно образовавшихся коммерческих банков, как правило, характерна относительно низкая величина перечисленных фондов по сравнению с уставным капиталом, так как размеры получаемой прибыли не позволяют на первом этапе развития сформировать достаточные фонды. С другой стороны, банки, которые не уделяют должного внимания пополнению своих фондов, рискуют проиграть в конкурентной борьбе и потерять позиции на кредитном рынке.

В собственные средства банка включается также и **добавочный капитал**. Увеличение этого капитала может быть вызвано рядом причин:

- переоценкой имущества банка в соответствии с установленным государством или Банком России порядком. Такая переоценка проводится периодически, а ее размеры (коэффициенты) в основном зависят от темпов инфляции в стране;

- наличием эмиссионного дохода, возникающего в результате первичного размещения акций банка по цене, превышающей номинал;

- безвозмездной передачей в банк имущества физических или юридических лиц.

Уменьшение добавочного капитала чаще имеет место либо при перечислении его средств в уставный капитал, либо при безвозмездной передаче подаренного банку имущества другим организациям или лицам.

В состав собственных средств банка также входит и **нераспределенная прибыль**, остающаяся после того, как из полученной прибыли уплачены налоги, произведены отчисления в банковские фонды, выплачены дивиденды акционерам. Интерес банков к нераспределенной прибыли связан с тем, что она может служить дополнительным страховым фондом, не имеющим строго целевого характера, что расширяет возможности ее использования при возникновении затруднений в операционной деятельности.

В целом собственные средства коммерческого банка играют важную роль. Они не только гарантируют соблюдение интересов клиентов банка, но и призваны страховать от потерь по операциям, создавать базу для развития банковского дела, обеспечения интересов пайщиков или акционеров, привлечения в банк высококвалифицированных специалистов и решения других задач. Однако специфика банков в процессе формирования финансовых ресурсов такова, что собственные средства существенно уступают по величине привлеченным средствам клиентов. Исключение составляют недавно образовавшиеся коммерческие банки, которые еще не успели создать достаточную клиентскую базу.

Группировку банков по размеру объявленного уставного капитала на российском кредитном рынке на 1 января 2007 г. можно представить следующим образом:

до 3 млн руб.	3,6%
от 3 до 30 млн руб.	21,4%
от 30 до 150 млн руб.	34,3%
от 30 до 150 млн руб.	18,3%
свыше 300 млн руб.	22,4%

Интерес к собственным средствам банка с позиций кредитных ресурсов вызван тем, что в силу своего практически бессрочного характера они могут использоваться для организации долгосрочных кредитных операций, в том числе инвестиционного и ипотечного кредитования, лизинга и др. Собственные средства могут направляться в соответствии с разработанной банком кредитной политикой на развитие малоодоходных в настоящее время, но весьма перспективных видов ссуд, на освоение новых сегментов рынка, в том числе и в региональном аспекте.

11.6. Виды услуг на кредитном рынке

Для успешного функционирования кредитного рынка необходимо, чтобы предлагаемые услуги соответствовали потребностям их покупателей. Кредитный рынок в целом можно разделить на два крупных сегмента: оптовый и розничный рынки. Оптовый рынок предоставляет кредитные услуги юридическим лицам, различного рода предприятиям и организациям, государству. Розничный рынок обслуживает население, обеспечивая кредитными услугами физических лиц. Используемые клиентами кредиты можно разделить на следующие виды: коммерческий, банковский, потребительский, ипотечный, ломбардный, лизинг, факторинг, овердрафт.

Коммерческий кредит, предоставляемый за товар одним предпринимателем другому, массовое распространение получил в эпоху капитализма, что было связано с частой нехваткой денежных средств для оплаты поставок сырья, товаров и предоставленных услуг. В таком случае, если кредит выдается товарами, его называют товарным.

Коммерческий кредит оформляется векселем, т.е. письменным долговым обязательством должника уплатить к установленному сроку обозначенную в нем сумму денег. Целью использования коммерческого кредита есть и будут ускорение реализации продукции и получение прибыли. С точки зрения стоимости коммерческий кредит выгоден предпринимателям, так как он, как правило, дешевле банковского. Однако сфера его применения по сравнению с банковским ограничена определенными рамками:

- коммерческий кредит всегда выступает в форме рассрочки платежа по товарной поставке и привязан к ней;

- участниками этой сделки могут быть только предприниматели, связанные между собой постоянными отношениями по поставкам сырья, материалов и другой продукции, используемой в производственном процессе, либо по поставкам готовой продукции для дальнейшей реализации торговым фирмам;

- размер предоставляемого коммерческого кредита ограничен возможностями кредитора с точки зрения объема поставляемого в кредит товара;

- коммерческий кредит имеет краткосрочный характер, и поэтому, несмотря на его положительное влияние в виде ускорения производственного или реализационного процесса, он не позволяет осуществлять глобальные изменения в структуре бизнеса, которые требуют длительного времени, а также крупных вложений.

Таким образом, коммерческий кредит представляет собой форму организации прямых взаимоотношений между субъектами кредитной сделки, что напоминает определенную стадию развития обменных процессов, которые также носили довольно узкий характер, пока в них не начали принимать участие посредники. Именно они обладали возможностью расширения границ многих процессов в обществе. Как в свое время появление денег в качестве посредников в обменных операциях способствовало их последующему быстрому развитию, так и появление посредников в кредитной сфере привело к значительному расширению кредитных отношений в обществе, а наиболее распространенной формой кредита стал банковский. Он занимает центральное место в структуре кредитного рынка. Отличительными чертами банковского кредита можно назвать:

- участие в кредитной сделке в роли одной из сторон посредников в виде различных кредитно-финансовых институтов (банков);

- широкий спектр участников, выступающих в качестве второй стороны кредитной сделки, т.е. заемщиков: население, предприниматели, другие посредники, организации, не занимающиеся предпринимательской деятельностью, государственные структуры;

- денежная форма предоставляемой ссуды;

- широкая вариация сроков предоставления кредита: от одного дня (ночи) до нескольких лет;

- дифференциация условий кредита (процент и проч.) в зависимости от заемщика.

В существующих кредитных отношениях банк выступает не только как кредитор, но и как заемщик свободных денежных средств, потому что в своей деятельности кредитно-финансовые институты в большей степени используют не собственные средства, а заемные или привлеченные. В отличие от коммерческого кредита **банковский кредит** обладает свойством универсальности, так как перераспределяемые через банки денежные средства находят свое применение практически во всех сферах экономики, что обеспечило его широкое распространение и развитие. Платный характер банковских кредитов предполагает, что основой возврата кредита и уплаты процента населением, предпринимателями и государством является эффективное использование заемных средств в масштабах предприятия или экономики в целом.

Банковский и коммерческий кредиты взаимосвязаны. Коммерческий кредит, оформляемый векселем, может превратиться в банковский через учет векселя в банке. Эта операция состоит в том, что владелец векселя (векселедержатель, а фактически кредитор) продает его банку, сделав на векселе передаточную надпись (индоссамент), еще до наступления срока платежа по нему. Банк оплачивает при этом не всю сумму обозначенного в векселе долга, а меньшую, за вычетом определенного процента от

этой суммы, который называется учетным процентом, или дисконтом. В основе учетного кредитования лежат торговые и товарные векселя, отражающие реальные производство и движение товаров.

Взаимосвязь коммерческого и банковского кредитов через учет векселей способствует расширению коммерческого кредита, так как поставщики охотнее предоставляют отсрочку платежа своим потребителям, зная, что в любое время, не дожидаясь срока оплаты векселя должником, могут учесть его в банке.

Среди всех применяемых в настоящее время форм кредита банковский занимает ведущее место, распространяясь на все виды экономической деятельности (промышленность, торговлю и любые другие области предпринимательства) и обслуживая всех участников кредитного рынка.

Если коммерческий кредит обеспечивает взаимосвязь предпринимателей, банковский предоставляется банками различным заемщикам, то **потребительский кредит** связан с кредитованием конечного потребителя, т.е. населения. Он предоставляется:

- финансовыми компаниями;
- торговыми фирмами в виде продажи товаров длительного пользования с оплатой в рассрочку;
- банками и другими кредитно-финансовыми институтами в виде денежных ссуд для потребительских нужд;
- предпринимателями и фирмами своим сотрудникам в товарной или денежной форме на потребительские цели.

Основные отличительные особенности потребительского кредита:

- заемщики - отдельные лица;
- целевое назначение таких ссуд - использование их для удовлетворения потребностей населения (приобретения дорогостоящих товаров длительного пользования, оплаты услуг за обучение, туристических путевок и т.д.).

Первоначально потребительский кредит развивался при реализации торговыми фирмами крупных партий товаров частным лицам на условиях оплаты их стоимости частями в течение определенного периода. При этом в сумму платежа включался процент как плата за предоставленную рассрочку. По своей сути эта разновидность потребительского кредита близка к коммерческому кредитованию.

Впоследствии в эту сделку кроме двух участников (продавца и частного покупателя) включались посредники в виде специализированных финансовых компаний. Кредитором при этом становится не продавец, а финансовая компания, специализирующаяся на выдаче потребительских кредитов. Продавец получает от нее стоимость реализованного товара. В зарубежной практике в создании таких компаний принимали участие все структуры, заинтересованные в расширении потребительского кредита и получении от него доходов, - банки, финансовые компании, страховые компании, промышленные предприятия, торговые фирмы. Сейчас в развитых странах именно финансовые компании - основные кредиторы по потребительскому кредиту.

Коммерческие банки кроме участия, а иногда и прямого контроля над финансовыми институтами потребительского кредита сами занимаются предоставлением таких ссуд в рамках кредитного рынка. При этом они могут выполнять ту же роль, что и финансовые компании, заключая договоры с торговыми фирмами и участвуя в кредитовании реализации товаров, либо выдают ссуды частным лицам в виде персональных кредитов, которые обычно не привязаны к определенной коммерческой сделке и поэтому более гибкие, хотя практически используются на те же цели. При выдаче персональной ссуды тщательно изучаются возможности заемщика по ее погашению, при этом учитываются его заработная плата и другие виды доходов, размеры расходов, наличие другой задолженности и т.д.

Использование потребительского кредита получило широкое развитие за рубежом, что связано как с широким ассортиментом предлагаемых к продаже товаров, так и с ростом их стоимости. Спрос на товары длительного пользования зависит от уровня доходов, поэтому потребительский кредит, увеличивая возможность приобретения товаров, искусственно повышает спрос на них. Но, с другой стороны, рост уровня доходов может привести к сокращению размеров кредитования, покупатели предпочитают оплачивать товар сразу и реже пользуются кредитом, так как это снижает стоимость покупки. В связи с этим потребительским кредитом, как правило, пользуются лица со средним уровнем доходов.

Перспективы развития потребительского кредита в России зависят от многих факторов, прежде всего от степени стабилизации кредитного и финансового рынков, а также роста и регулярности получения доходов основной частью населения.

В рыночной экономике, основанной на институте частной собственности, широкое использование получает **ипотечный кредит**, который представляет собой предоставление долгосрочной ссуды под залог недвижимого имущества, в том числе земли и проч. Ипотечный кредит имеет длительную историю развития, его предшественником был ростовщический кредит, однако в отличие от последнего он имеет распространение и в настоящее время.

Отличительные черты ипотечного кредита:

- длительный срок предоставления (как правило, свыше 5 лет);

- оставление заложенного имущества в руках должника, который продолжает его эксплуатировать.

Залогодержатель (кредитор) имеет право контролировать состояние объекта залога, включая проверку документов, фактическое наличие объекта залога, размер, состояние, условия хранения и использования заложенного имущества.

К настоящему моменту в российской практике этот вид кредитования еще не вышел на первые позиции, хотя в прошлом он был одним из самых используемых в России. Это объяснялось надежностью объектов, применяемых в качестве залога, сильно развитыми имущественными отношениями, имеющими твердую правовую основу. Эти же моменты выступают сейчас как сдерживающие факторы в отношении развития этой формы кредита. Наиболее эффективно ипотечное кредитование используется коммерческими банками как разновидность предоставляемых ими кредитов под залог недвижимого имущества, прежде всего жилья.

Ломбардный кредит представляет собой краткосрочную ссуду под обеспечение легко реализуемым движимым имуществом или правами.

Такой вид кредита предоставляется:

- банками для краткосрочного финансирования сферы обращения в форме сезонного кредита или для покрытия краткосрочной потребности в платежных средствах;

- специализированными учреждениями, называемыми ломбардами (откуда и появилось название этого кредита), которые выдают потребительские кредиты под обеспечение в виде залога движимого имущества, в том числе драгоценных металлов.

На кредитном рынке коммерческие банки осуществляют ломбардное кредитование с использованием следующих видов залога:

- ценных бумаг, которые привлекательны для использования в качестве залога ввиду несложной операции по приему и оценке, а также невысоких издержек хранения. Оценка залоговой стоимости ценных бумаг производится на основе биржевой котировки и определяется на более низком по сравнению с биржевым курсом уровне для нейтрализации риска, связанного с возможными рыночными колебаниями курсов. Критериями качества ценных бумаг являются возможность их быстрой реализации и финансовое состояние выпускающей стороны;

- товаров, используемых в качестве залога при выдаче кредитов предпринимателям;

- драгоценных металлов;

- имущественных прав.

К формам кредитования, получившим распространение в кредитной практике в последнее время и постепенно осваиваемым отечественными кредитными организациями, относятся такие, как лизинг и факторинг.

Лизинг представляет собой соглашение о долгосрочной передаче в производительное использование движимого и недвижимого имущества. Кредитные отношения в лизинговой сделке возникают между лизингодателем, которым может быть финансовая компания или коммерческий банк, и лизингополучателем - фирмой, использующей объекты лизинга в своей деятельности.

К субъектам лизинговой сделки относятся стороны, принимающие в ней участие. Их можно разделить на две группы:

- прямые, принимающие непосредственное участие в сделке: лизингодатель, приобретающий объект лизинга и передающий его в пользование, лизингополучатель имущества и поставщик (производитель или собственник объекта лизинга), реализующий его лизингодателю;

- косвенные, к которым относятся коммерческие банки, страховые компании, брокерские и другие посреднические фирмы, содействующие заключению лизингового договора, в том числе и путем предоставления ссуды на приобретение объекта лизинга.

Лизинговые сделки можно классифицировать по различным признакам.

1. По сроку предоставления:

- оперативный лизинг, когда срок аренды имущества меньше, чем нормативный срок его службы. Такой лизинг используется при аренде машин, оборудования, и в связи с высокими рисками (риском не найти следующего лизингополучателя, риском поломки объекта сделки, риском досрочного расторжения договора) ставки лизинговых платежей назначаются на более высоком уровне, чем при других видах лизинга;

- финансовый лизинг, который предоставляется на весь срок окупаемости имущества. К тому же он предусматривает невозможность досрочного расторжения договора лизинга, поэтому, как правило, заключается на такие объекты, стоимость которых высока.

Оба вида лизинга после окончания срока договора дают возможность лизингополучателю: приобрести объект лизинга по остаточной стоимости; заключить новый договор по льготной ставке; вернуть объект сделки лизингодателю.

2. По территориальному признаку:

- внутренний лизинг, когда все участники сделки являются представителями одной страны;

- международный лизинг, когда один или все участники сделки представляют разные страны или

же одна из сторон имеет статус совместного предприятия. При этом экспортным считается лизинг, в котором зарубежную страну представляет лизингополучатель, а импортным - когда иностранной компанией является лизингодатель.

3. По характеру лизинговых платежей:

- денежные платежи;
- компенсационные платежи, когда они производятся поставкой товаров, произведенных на арендованном оборудовании, или в форме оказания встречных услуг;
- смешанные платежи.

4. По составу участников сделки:

- прямой лизинг, при котором собственник имущества самостоятельно сдает его в лизинг (двусторонняя сделка);
- косвенный лизинг, при котором передача имущества осуществляется через посредников (трех- или многосторонняя сделка).

Частный случай прямого лизинга - возвратный лизинг, при котором лизинговая фирма приобретает имущество у владельца и сдает его ему же в лизинг.

Лизинг как форма кредитования имеет ряд преимуществ для всех участников лизинговой сделки.

Для лизингополучателя лизинг:

- обеспечивает 100%-ное финансирование сделки в отличие от банковского кредита, размер которого обычно составляет 75 - 80% стоимости приобретаемого имущества;
- позволяет избежать потерь, связанных с моральным старением оборудования, использовать более совершенную технику;
- дает возможность использования налоговых льгот, так как арендная плата относится на издержки производства, а это снижает налогооблагаемую базу.

Для лизингодателя сделка лизинга:

- менее рискованна, так как обеспечением этой ссуды служит объект лизинга, собственником которого остается лизингодатель;
- позволяет расширить круг своих клиентов за счет тех из них, которые не отличаются твердым финансовым положением.

Для поставщика оборудования использование лизинга позволяет расширить сферу реализации своей продукции.

Факторинг относится к посредническим операциям. Его можно определить как деятельность специализированного учреждения (факторинговой компании или факторингового отдела банка) по взысканию денежных средств с должников своего клиента (промышленной или торговой фирмы) и управление его долговыми требованиями.

В факторинговой сделке принимают участие три стороны:

- факторинговая компания или факторинговый отдел банка, который покупает счета-фактуры у своих клиентов;
- клиент (поставщик товара, кредитор), которым может быть производственная или торговая фирма, заключившая соглашение с факторинговой компанией;
- покупатель товара (заемщик), который должен оплатить стоимость поставленной ему продукции в определенный срок.

Таким образом, проведение факторинговых операций возможно при использовании поставщиком и покупателем продукции коммерческого кредита в целях отсрочки оплаты поставленного товара. Преимущество в факторинговом обслуживании заключается в возможности получить денежную сумму (до 80% причитающегося платежа) еще до наступления срока оплаты, избежать рисков неоплаты или просрочки оплаты требований и за счет этого повысить оборачиваемость оборотных средств и прибыльность бизнеса.

Факторинговая компания после заключения договора на обслуживание получает от своего клиента все счета-фактуры, выставленные на покупателей и акцептованные ими. Затем она изучает платежеспособность покупателей и на основании результатов проверки устанавливает лимиты по каждому торговому партнеру клиента, в рамках которых он может осуществлять поставки без всякого для себя риска, так как оплату поставок ему гарантирует компания.

Классификация факторинговых операций предусматривает их разделение на следующие виды:

- внутренние (все участники операции - представители одной страны) и международные (представляют разные страны);
- открытые (плательщика извещают об участии факторинговой компании или фактор-банка в проведении расчетов с помощью отметки на счете-фактуре) или закрытые (о заключении факторингового договора плательщика не извещают);
- с финансированием (клиенту оплачиваются счета-фактуры немедленно без учета реального срока платежа по ним) или без финансирования.

Оплата факторингового обслуживания включает:

- комиссионное вознаграждение в процентах от суммы счетов-фактур (обычно 1,5 - 2,5%), величина которого зависит не только от затрат, связанных с оформлением и ведением счетов, но также и от степени риска, принимаемого факторинговой компанией и обусловленного уровнем платежеспособности должников клиента;

- проценты, взимаемые при досрочной оплате представленных документов, так как авансовый платеж по счетам-фактурам представляет собой кредит, предоставляемый клиенту. Процент за кредит взимается на 1 - 2 процентных пункта выше, чем обычный банковский процент по краткосрочному кредиту.

Высокий уровень оплаты факторингового обслуживания оправдывается для клиентов тем, что факторинговая компания или фактор-банк берут на себя все возможные финансовые риски и к тому же клиенту может быть предоставлен комплекс разнообразных услуг, включающих оценку финансового состояния партнеров клиента (как реальных, так и потенциальных), консультации, учет, аудит расчетов, оптимизацию денежных потоков клиента. Факторинг более привлекателен для клиента по сравнению с гарантиями оплаты, так как последние начинают действовать лишь после отсрочки платежа, а фактор-агент производит большую часть платежа немедленно.

Вследствие перечисленных преимуществ факторинг постепенно проникает и на российский рынок, правда, в отличие от его развития за рубежом в России он большей частью используется как одна из разновидностей банковских услуг.

Овердрафт - форма краткосрочного кредита, предоставляемого через списание средств со счета клиента (юридического или физического лица) сверх остатка на нем или при отсутствии остатка при счете, в результате чего образуется дебетовое сальдо. При овердрафте банк и заемщик подписывают согласие, в котором оговариваются условия предоставления и порядок погашения кредита, его максимальная сумма. Особенность состоит в том, что в погашение задолженности направляются все суммы, поступающие на счет заемщика, в результате чего остаток задолженности постоянно меняется. Овердрафт предназначен для проведения текущих расчетов и платежей.

Процесс предоставления кредита в коммерческом банке проходит несколько стадий:

1. Предоставление комплекта документов, в состав которого входит заявление (заявка) на получение кредита, учредительные документы юридического лица, технико-экономическое обеспечение кредита, финансовые документы (бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах, справка о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности) и др. Инициатива обращения за кредитом может исходить от потенциального заемщика или банка.

2. На основе предоставленных документов специалисты кредитного отдела анализируют кредитоспособность заемщика по методике, разработанной коммерческим банком или подготовленной специалистами. При этом оценивается уровень кредитного риска по данному заемщику. В зарубежной банковской системе широко используются известные методики CAMEL <1>, CAMPARI <2>, PARTS <3> и др.

<1> Данная методика с 1978 г. является официальной методикой рейтингования трех главных учреждений США по банковскому надзору. CAMEL - Capital adequacy (достаточность капитала), Asset quality (качество активов), Management (качество управления), Earnings (доходность), Liquidity (ликвидность). Каждый из перечисленных пяти основных компонентов расщепляется, в свою очередь, на более мелкие составляющие.

<2> CAMPARI - Character - репутация, характеристика клиента, Ability - способность к возврату кредита, Margin - маржа, доход, Purpose - целевое назначение кредита, Amount - размер кредита, Repayment - условия погашения кредита, Insurance - обеспечение, страхование риска непогашения кредита.

<3> PARTS - Purpose - назначение, цель получения заемных средств, Amount - сумма, размер кредита, Repayment - уплата, возврат долга и процентов, Term - срок предоставления кредита, Security - обеспечение погашения кредита.

3. При положительной кредитоспособности заемщика банк принимает решение о предоставлении кредита. Подобные решения в зависимости от суммы кредита, категории кредита, формы кредита принимают сотрудники банка в пределах определенной компетенции.

4. Если банк считает целесообразным предоставить кредит заемщику, то стороны подписывают кредитный договор, в котором определены права и обязанности участников кредитной сделки. От лица банка договор подписывает уполномоченное лицо, от заемщика - юридическое лицо, генеральный директор или уполномоченное лицо. Если заемщик - физическое лицо, то требуется его подпись. Кредитный договор вступает в силу с момента его подписания сторонами.

5. Заемщик может пользоваться полученным кредитом с даты перечисления средств на счет, открытый ему в коммерческом банке.

6. В целях защиты банка от кредитного риска формируется резерв на возможные потери по

ссудам. Средства, направляемые в резерв, относятся на расходы банка. За счет резерва банк может погасить задолженность по основному долгу, если заемщик не в состоянии сделать это по каким-либо причинам. В некоторых случаях в целях дополнительной защиты коммерческого банка от кредитного риска заемщик предоставляет обеспечение в виде залога имущества, имущественных прав, ценных бумаг или банковскую гарантию, поручительство.

7. Основной обязанностью заемщика в соответствии с кредитным договором является погашение задолженности по основному долгу и процентам по установленному банком порядку. Если заемщик нарушает порядок погашения задолженности, то банк вправе отказаться от дальнейшего кредитования и даже потребовать досрочного возврата ссуды. Подобное решение банк может принять и при нарушении других условий кредитования, например целевого назначения кредита. Просроченная задолженность по основному долгу и процентам переводится в категорию проблемных кредитов, по погашению которых кредитные специалисты банка принимают меры (реализация предмета залога, работа с поручителями, гарантами и другими лицами).

11.7. Рейтинг участников кредитного рынка

В условиях, когда одни и те же структуры (коммерческие банки и специализированные кредитно-финансовые учреждения) выступают в качестве производителей и потребителей банковских услуг, покупателей и продавцов, вопрос о качественной характеристике участников кредитного рынка особо усложняется. При анализе состояния кредитного рынка в целом и положения на нем отдельных коммерческих банков возникает необходимость сравнения и обобщения разнородных показателей, характеризующих те или иные стороны деятельности банков, их надежность и эффективность функционирования. Прямая оценка различных показателей затруднена, так как они могут относиться к пассивным или активным операциям, их отдельным видам и на первый взгляд несовместимы между собой. С другой стороны, отдельные коммерческие банки или специализированные кредитно-финансовые институты могут обгонять своих конкурентов по одним показателям и отставать по другим. Такая ситуация приводит к необходимости поиска методики, позволяющей давать обобщенную количественную характеристику деятельности банков, т.е. их рейтинга.

Рейтинг представляет собой комплексную оценку деятельности банка, его эффективности, состояния собственных средств, качества активов и пассивов, степени защищенности интересов клиентов и других аспектов его функционирования. Методика рейтинга может также включать анализ доходов, прибыльности отдельных операций, уровня платежеспособности и ликвидности, качества кредитного и инвестиционного портфелей. Однако увеличение числа показателей в рейтинге часто приводит к усложнению оценки и нарастанию ее субъективности.

Интерес к определению рейтинга коммерческих банков возникает у различных участников кредитного рынка. В частности, Банк России заинтересован в выявлении слабых коммерческих банков и усилении контроля за ними еще до того, как могут возникнуть затруднения в их деятельности. Коммерческие банки, строя межбанковские отношения, нуждаются в выявлении потенциала своих партнеров по сравнению с участниками данного сегмента рынка. Инвесторов привлекает оценка стабильности и надежности конкретных банков, что позволит в определенной степени прогнозировать результаты вложения средств. Клиенты заинтересованы в анализе надежности коммерческого банка, в котором они депонируют свои денежные средства.

Методики банковского рейтинга могут разрабатываться коммерческими банками и некредитными организациями на российском кредитном рынке для оценки основных конкурентов на кредитном рынке и партнеров по сотрудничеству. В этом случае в информационную базу входят балансовые и другие отчетные данные, предоставленные банками-партнерами. Если методика рейтинга составлена независимой экспертной организацией, то анализ основан на более общей и открытой информации.

Простейшие методики рейтинга коммерческих банков строятся на узком круге показателей, по значению которых банкам присваиваются номера (места). Сумма номеров (мест) и определяет в комплексе положение банка. Однако использование данных методик возможно для ограниченного числа участников, так как их расширение создаст путаницу в оценке воздействия отдельных факторов и затруднит анализ. К тому же значения показателей крупных и мелких банков существенно отличаются, исходя из специфики их деятельности, особенностей структуры пассивов и активов, характера распределения прибыли и других факторов. Ранее было отмечено, что мелкие молодые банки, как правило, имеют относительно высокий уровень собственного капитала, в том числе и уставного, в пассиве баланса (возможны значения более 50% суммы пассивов). Поэтому показатели, связанные с собственным капиталом (например, достаточность капитала), могут показать для мелких банков более благоприятную ситуацию, чем у крупных банков. Однако такая ситуация не отражает истинного уровня надежности и стабильности банка, в связи с чем при построении рейтинга часто используется ранжирование банков в целях проведения анализа и повышения его объективности. В качестве примера можно привести рейтинговую систему Банка России.

Методика оценки состояния коммерческих банков, применяемая Банком России, строится исходя из предварительной их группировки по величине собственного капитала. Анализ состояния коммерческих банков на российском кредитном рынке по выделенным группам проводится по следующим коэффициентам:

- достаточность капитала, определяемая как отношение собственного капитала к активам, взвешенным по степени риска (Инструкция Банка России N 110-И). Коэффициент показывает, в какой степени рискованные операции банка защищены его собственным капиталом;
- оценка ликвидности банка, рассчитываемая как отношение разности краткосрочных активов со сроками реализации до 6 месяцев и краткосрочных обязательств к величине совокупных активов. Коэффициент показывает долю краткосрочных активов, которыми может располагать банк после погашения соответствующих по срокам обязательств;
- качество кредитного портфеля банка, которое характеризуется степенью рискованности операций банка. Для определения показателя выданные ссуды, взвешенные по уровню риска, суммируются и соотносятся с общей величиной кредитного портфеля;
- прибыльность как отношение чистой прибыли банка к его активам. Коэффициент выражает долю активов, которыми может располагать банк для своего развития, пополнения резервного фонда и решения других задач.

Полученные значения показателей позволяют ранжировать коммерческие банки внутри указанных групп и выявить наиболее слабые из них. Результаты рейтинга Банка России направлены на предварительный контроль финансового состояния коммерческих банков в целях стабилизации банковской системы России в целом.

Существуют и другие подходы к определению рейтинга. В частности, в банковской практике наиболее часто используется балльная система, которая позволяет существенно увеличить количество анализируемых показателей и тем самым получить более подробную и комплексную характеристику финансового состояния коммерческого банка. Так, методика оценки, используемая журналом "Эксперт", включает два аспекта: первый - анализ кредитной активности банков на различных сегментах рынка, второй - комплексная оценка финансовой устойчивости коммерческих банков.

Анализ кредитной активности строится на основе статистических данных по 200 крупнейшим банкам России. Производя группировку основных лидеров, журнал "Эксперт" выделяет следующие признаки:

- динамика активов, на основе которой выделяются банки, у которых за исследуемый период наблюдаются наиболее высокие темпы роста активов, а также их изменение с точки зрения места в банковской системе по величине активов;
- динамика собственного капитала - один из показателей надежности банка и защищенности операций от риска;
- лидерство по объему привлеченных субординированных кредитов. Субординированный кредит - один из каналов укрепления капитальной базы банка. Он предназначен для увеличения собственного капитала банка и привлекается на срок не менее 5 лет;
- группировки по уровню прибыльности и убыточности банков позволяют судить о возможности расширения кредитной активности за счет собственных ресурсов или о потере доли кредитного рынка в ближайшей перспективе;
- объем депозитов, привлеченных от физических лиц, характеризует пассивные кредитные операции со сбережениями населения, а также относительную стабильность депозитной базы банка, так как срочные вклады населения составляют наиболее устойчивую часть кредитных ресурсов;
- привлечение средств корпоративных клиентов указывает на роль средств предприятий и организаций в формировании кредитных ресурсов банка, причем данные средства разделяются на депозиты до востребования и срочные, что дает дополнительную характеристику кредитных ресурсов по суммам и срокам;
- величина кредитного портфеля показывает не только его динамику, но и роль в работающих активах, обеспеченность и долю просроченной задолженности. На основании группировки можно судить об эффективности основных кредитных операций банков;
- лидерство по объему портфеля ценных бумаг и учтенных векселей показывает инвестиционную направленность операций банка, а также роль кредитной операции - учета векселей в работающих активах;
- группировка по крупнейшим держателям депозитов в Банке России позволяет сопоставить объемы активов банка и той их части, которая размещена в виде депозитов в Банке России, что в определенной степени иллюстрирует участие конкретного банка в операциях Банка России по привлечению средств с межбанковского рынка.

Сопоставление показателей группировок по указанным выше признакам позволяет достаточно точно представить действия отдельных участников кредитного рынка, тенденции их изменения, выделить лидеров на тех или иных сегментах рынка, охарактеризовать кредитную политику.

Оценка **финансовой устойчивости** участников кредитного рынка строится на основе системы коэффициентов, в которую входят:

- достаточность капитала (по отношению к активам - нетто; активам, взвешенным по степени риска; иммобилизация собственного капитала, роль собственников банка (уставного капитала));
- кредитный риск (нормативы Банка России по максимальному риску на одного заемщика и совокупному риску по кредитным операциям; обеспечение кредитов; уровень просроченной задолженности; обеспеченность резервами просроченной задолженности);
- риск ликвидности и платежеспособности (коэффициент общей, мгновенной абсолютной рублевой и валютной ликвидности; уровень корпоративных кредитов в сумме ссудной задолженности, сбалансированность краткосрочных кредитных операций на межбанковском рублевом и валютном рынках);
- рентабельность операций (процентная маржа между процентными доходами и расходами, операционная маржа; прибыльность активов, генеральный коэффициент рентабельности);
- оценка менеджмента банка (коэффициенты деловой активности, валютной позиции и совокупного структурного риска).

Каждому из указанных коэффициентов присваивается максимальная балльная оценка, а конкретному значению показателей присваивается балл в пределах максимальной оценки. В дальнейшем суммарный рейтинг финансовой устойчивости коммерческих банков определяется через взвешивание показателя реального собственного капитала с учетом балльной оценки.

Принципы, заложенные в основе рассмотренной выше методики (формирование выборки банков, отбор оценочных показателей, их взвешивание), применяются и в других системах рейтинга коммерческих банков. Они позволяют составить комплексную характеристику финансового состояния банка. Однако к общей относительной слабости существующих методик рейтинга можно отнести известную долю субъективизма: их авторы при формировании коэффициентов и присвоении им удельных весов исходят из собственного практического опыта, существующей экономической ситуации в стране, реализации регулирующей роли Банка России в конкретных условиях, что непосредственно влияет на качество полученных результатов. Поэтому вопрос о совершенствовании методик анализа банков, в том числе и с учетом опыта иностранных банков (например, известная методика CAMEL), сохраняет свою актуальность для банковской системы России.

11.8. Развитие взаимоотношений кредитного рынка с другими сегментами финансового рынка

Кредитный рынок тесно связан с другими сегментами финансового рынка. В процессе взаимодействия каждый из сегментов финансового рынка выполняет свои функции, формирует ресурсы, участники осуществляют операции в своих интересах, а также в интересах своих клиентов, получают и распределяют доход и тем самым способствуют развитию экономики.

Финансовые ресурсы постоянно находятся в движении и перемещаются с кредитного рынка на страховой, валютный, фондовый и наоборот. Происходит определенное размывание границ между сегментами финансового рынка. В рамках одной организации могут осуществляться различные финансовые операции. Как правило, такими организациями являются банки, именно они постепенно превращаются в универсальную организацию - ячейку финансового рынка, которая устанавливает и реализует любые финансовые отношения. В настоящее время в развитых рыночных странах кредитные организации превращаются в финансовые супермаркеты, т.е. центры по предоставлению физическим и юридическим лицам комплексных услуг, что способствует повышению уровня универсальности.

Взаимодействие со страховым рынком

Комплексное управление активами клиента предполагает и страхование проводимых операций. И страховые компании, и кредитные организации заинтересованы в расширении клиентской базы. В этом смысле коммерческие банки заинтересованы в страховых компаниях как своих клиентах с миллиардными оборотами, а страховщики хотели бы работать с банковскими клиентами. С позиции банков совместная деятельность со страховщиками позволяет не только существенно расширить объемы кредитных ресурсов, но и предоставить дополнительные услуги существующим и потенциальным клиентам, увеличить непроцентные (не связанные с традиционными кредитными операциями) доходы, например в виде комиссионного вознаграждения или определенной доли прибыли по заключенным договорам страхования.

Участники кредитного рынка, и прежде всего банки, заинтересованы в снижении рисков и потерь по основным видам деятельности, в чем им могут помочь страховые организации.

Основными формами сотрудничества являются следующие:

- страхование рисков по банковским операциям, в первую очередь кредитных. Для каждой

категории заемщиков могут быть предложены специальные страховые программы. В частности, при предоставлении традиционных и ипотечных кредитов физическим лицам все более распространенным становится заключение договора по страхованию жизни, который позволяет в случае смерти или нетрудоспособности заемщика возместить банку не возвращенную на момент наступления страхового случая денежную сумму. Кроме того, при ипотечном кредитовании обязательным элементом является страхование заложенной недвижимости и права собственности на нее.

При кредитовании юридических лиц также необходимо заключение договора страхования закладываемого имущества. Так, в обязательном порядке страхуются от рисков утраты и повреждения имущество, оборудование, транспортные средства и т.д., передаваемые в лизинг. Дополнительно за счет средств клиента можно застраховать риски несвоевременного погашения лизинговых платежей или ответственность лизингополучателя перед третьими лицами. При факторинге заключается договор страхования продукции на период ее перевозки, хранения и реализации. Подобные же договоры характерны и для других видов залога.

По мере развития инвестиционного кредитования в банках все более актуальным становится страхование рисков проектного финансирования, которое осуществляет ряд крупных страховых компаний: "Ингосстрах", "РОСНО", "РЕСО" и др. При инвестиционном кредитовании возникают риски, связанные с оценкой доходности и рискованности проекта, его прогрессивности, т.е. с деятельностью организации-заемщика. Каждый из проектов носит индивидуальный характер, поэтому страхование может избавить кредитную организацию от возможных убытков и потерь.

Представляется актуальным для банков страхование пластиковых карт от рисков подделки, утери или противоправного использования. В некоторых случаях страхование рисков может быть переложено на банковских клиентов, в том числе страхование от убытков, возникающих в связи с излишним выпуском или блокированием утраченных пластиковых карт.

Целесообразно также страховать банкоматы и хранящиеся в них наличные денежные средства:

- страхование рисков, имеющих "нефинансовую" природу, т.е. страхование банковского оборудования, средств связи, перевозимых и хранящихся ценностей, убытков от непредвиденных перерывов в операциях, ответственности банков перед третьими лицами. В последнее время входит возможность возмещения потерь от случайных ошибок персонала при ведении и хранении реестров клиентов коммерческого банка, утраты или повреждения кредитной и прочей банковской документации, нарушения персоналом порядка хранения первичных документов и информации. От подобных действий могут страдать интересы самого банка и его клиентов, возникать прямые финансовые потери;

- страхование персонала банка. В первую очередь это страхование инкассаторов. Однако в настоящее время границы данного направления существенно расширены: к нему относятся медицинское страхование сотрудников, страхование от несчастных случаев, а также страхование выезжающих за границу работников;

- страхование от банковских преступлений, в том числе мошенничества и злоупотреблений персонала, а также преступлений, совершаемых с использованием информационных технологий. Такими видами страхования на российском рынке занимаются некоторые страховые компании: "Альфа-Гарантия" для Альфабанка, "ВЕСТА" - для Промбизнесбанка, Экспобанка, "Интеррос-Согласие" - для Росбанка, Балтонэксимбанка, банка "Возрождение". В частности, "Ингосстрах", владеющий наибольшим портфелем договоров страхования от банковских преступлений, уже выплатил по таким договорам в России более 4 млн долл. страхового возмещения;

- страхование зданий, имущества, автомобильного транспорта (в том числе и инкассаторских автомобилей), принадлежащих банку;

- медицинское страхование владельцев некоторых видов пластиковых карт, а также заемщиков по ипотечному кредитованию.

Безусловно, с точки зрения функционирования кредитного рынка наибольшую важность имеет страхование ссудных операций. И в этом направлении активно работают многие страховые компании, в частности "ВСК" - со Сбербанком, Внешторгбанком, региональными банками; "Информстрах" - с Инвестиционной банковской корпорацией, банком "1 ОВК" ("Первое общество взаимного кредитования"), Инвестсбербанком, банком "Русский капитал"; группа "НАСТА" - со Сбербанком, банком "Менатеп СПб"; "РОСНО" - со Сбербанком, Собинбанком; "Энергогарант" - с Банком кредитования малого бизнеса, Московским кредитным банком, Инвестсбербанком, Сбербанком и др. Однако и другие направления страхования имеют существенное воздействие на кредитный рынок: они защищают кредитные ресурсы от потерь, способствуют повышению имиджа банков на кредитном рынке; укрепляют позиции банковских клиентов, расширяют базу кредитных ресурсов за счет средств на счетах страховых компаний, в целом снижают риски банковской деятельности и способствуют повышению ее эффективности.

Вместе с тем взаимоотношения кредитного и страхового рынков требуют к себе серьезного внимания, так как есть ряд нерешенных вопросов, а именно:

- нестабильность страхового рынка, сокращение числа страховых организаций в последние годы;
- недостаточное развитие спектра страховых услуг в России по сравнению с потребностями рынка;

- относительно низкие объемы финансовых ресурсов у большинства страховых компаний, в силу чего страхование собственно кредитного дела не получило значительного распространения на российском кредитном рынке;
- региональная неравномерность расположения сети страховых компаний, что затрудняет страхование рисков для многих мелких и средних банков страны.

Деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг

Деятельность кредитных организаций тесно связана и даже переплетается с рынком ценных бумаг. Во всех развитых странах утвердилась практика использования операций на открытом рынке центральными банками для регулирования денежного обращения. Ценные бумаги составляют заметную часть активов коммерческих банков, они часто используются в кредитных отношениях в виде залога, банки выступают как непосредственные участники фондового рынка. В России коммерческие банки в соответствии с Законом "О банках и банковской деятельности" (ст. 6) могут осуществлять ряд видов деятельности на рынке ценных бумаг:

- выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции со следующими типами ценных бумаг: 1) выполняющими функции платежного документа; 2) подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета; 3) иными ценными бумагами, осуществление операций с которыми не требует получения специальной лицензии;
- доверительное управление перечисленными ценными бумагами по поручению клиентов банка в соответствии с договорами, заключенными с физическими и юридическими лицами;
- профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии с федеральными законами.

Такое разнообразие операций и видов деятельности участников обуславливает тесное взаимодействие кредитного и фондового рынков, направления которого можно классифицировать следующим образом.

1. Привлечение ресурсов фондового рынка для формирования кредитного потенциала банковской системы. В этих целях коммерческие банки, небанковские кредитные организации выпускают долевые и долговые ценные бумаги. К долевым ценным бумагам относятся обыкновенные и привилегированные акции, процесс выпуска и размещения которых направлен на пополнение акционерного капитала и, соответственно, собственного капитала банков. Его особенности в зависимости от формы акционерного общества были рассмотрены ранее.

К числу долговых ценных бумаг можно причислить облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя. Российские банки достаточно широко пользуются ресурсами фондового рынка. В среднем по российским банкам средства, привлеченные через обращающиеся на фондовом рынке долговые обязательства, колеблются на уровне 8 - 25% общей суммы заемных средств. И если использование такого инструмента заимствования, как облигации, у российских коммерческих банков не получило распространения, то для Банка России это важный многофункциональный инструмент. Облигации Банка России появились на фондовом рынке в сентябре 1998 г. Максимальный объем всех выпусков облигаций, находящихся одновременно в обращении, строго регламентируется. Он равен разнице между максимально возможной величиной обязательных резервов кредитных организаций (в соответствии с законодательством в пределах 20% привлеченных пассивов кредитных организаций) и суммой обязательных резервов, фактически находящихся в данный период на счетах Банка России. Иными словами, при уровне нормативов обязательных резервов с 1 января 2000 г. 7 - 10% максимальный объем облигаций Банка России не должен превышать 10 - 13% привлеченных банками средств физических и юридических лиц. Однако объем конкретных выпусков облигаций Банка России, условия их размещения и погашения определяются ориентирами денежно-кредитной политики и ситуацией на кредитном рынке, соотношением спроса и предложения денег, состоянием денежного обращения.

Экономическое назначение облигаций Банка России (ОБР) заключается в следующем:

- они являются предметом залога и входят в Ломбардный список Банка России как обеспечение под выдаваемые им в порядке рефинансирования кредиты;
- предназначены для регулирования избыточного денежного предложения (избыточной ликвидности коммерческих банков), которое не может быть реализовано на кредитном рынке;
- служат надежным инструментом для краткосрочных вложений банков и тем самым дают дополнительный доход банкам и одновременно ослабляют давление избыточной денежной массы на валютный рынок и курс рубля;
- их можно использовать как залоговый инструмент для обеспечения межбанковских кредитов, что повышает устойчивость кредитного рынка;
- ставки по ОБР наряду со ставками рефинансирования, учетной, ломбардной и другими ставками Банка России являются ориентирами для процентных ставок кредитного рынка;

- выступают как канал дополнительного привлечения средств в Банк России, однако не имеют доминирующего значения в его пассивах.

Расширение интереса банковской системы к привлечению средств через ценные бумаги создает новые инструменты фондового рынка, способствует его расширению.

2. Проведение на основе инструментов фондового рынка кредитных операций. Здесь можно выделить два аспекта: собственно кредитные операции и использование ценных бумаг в качестве обеспечения возвратности кредитов.

Непосредственно кредитной операцией является учет векселей, т.е. покупка банками векселей до истечения срока их погашения у векселедержателей - физических и юридических лиц. Вексель приобретается банком с дисконтом, который служит источником его дохода. Векселя надежных эмитентов можно расценивать как достаточно безрисковое вложение, поэтому интерес к вложению средств в их покупку у мелких и средних банков достаточно высок (20 - 25% активов). Эффективность учета векселей определяется, кроме учетной ставки, финансовой устойчивостью и платежеспособностью эмитента и других ответственных по векселю лиц (индоссанта, авалиста, акцептанта), а также ликвидностью самого векселя. Обычно учет векселей осуществляется на базе векселей других эмитентов (преимущественно коммерческих банков) или собственных векселей, выпущенных данным банком.

Использование ценных бумаг в качестве залога практикуется в банковской деятельности достаточно широко как коммерческими банками, так и Банком России. Привлекательность данного инструмента состоит в относительной простоте его оценки на базе существующих методик, высокой ликвидности по сравнению с другими видами залога, невысокими расходами по хранению, наличием в банках квалифицированных специалистов по операциям с ценными бумагами. В качестве предмета залога используются:

- государственные ценные бумаги, а также приравненные к ним по статусу ценные бумаги органов власти субъектов РФ и органов местного самоуправления (ГКО-ОФЗ и облигации субъектов РФ и местного самоуправления);

- негосударственные ценные бумаги, в том числе акции российских компаний и крупных банков, корпоративные облигации, банковские сертификаты (депозитные и сберегательные), векселя и другие производные ценные бумаги. Активность данного рынка существенно уступает организованному рынку ценных бумаг, на котором функционируют государственные ценные бумаги.

Считается, что государственные ценные бумаги относятся к безрисковым вложениям, поэтому их использование в качестве предмета залога предпочтительнее.

3. Другие виды деятельности банков на фондовом рынке. К ним относят инвестиционную деятельность, депозитарные операции, доверительное управление и др.

Инвестиционная деятельность служит альтернативой кредитованию банковских клиентов. В зависимости от состояния дел на кредитном рынке, доходности ценных бумаг, их привлекательности для инвесторов, уровня рисков меняется соотношение инвестиционного и кредитного портфелей. Так, накануне банковского кризиса в августе - сентябре 1998 г. крупные коммерческие банки основную часть своих активов вкладывали в государственные ценные бумаги. Кредитование отступило на второй план, что негативно сказалось на обеспечении реального сектора экономики кредитными ресурсами. В результате разразившегося фондового кризиса крупные банки оказались в тяжелом финансовом положении. В настоящее время банковское кредитование возвращается на свои позиции, однако инвестиционные операции не теряют своего значения. Наиболее крупные абсолютные и относительные вложения в ценные, преимущественно государственные, бумаги имеют ряд банков. Так, на 1 января 2001 г. портфель ценных бумаг составлял у Сбербанка России 179,9 млрд руб., или 38% работающих активов, у Внешторгбанка - 50,3 млрд руб., 43%, "Доверительного и инвестиционного банка" - 15,3 млрд руб., 43%, "Менатеп СПб" - 4,8 млрд руб., 26%, Банка Москвы - 5,1 млрд руб., или 17%.

Доверительные, депозитарные операции, агентские услуги предназначены для обслуживания юридических и физических лиц и связаны с управлением имуществом, капиталом клиента, в том числе и портфелем ценных бумаг, хранением ценностей в сейфах банка, покупкой и продажей ценных бумаг по поручению клиентов, организацией их передачи третьему лицу и т.д.

В целом развитие банковских операций с ценными бумагами повышает спрос на инструменты фондового рынка со стороны банков и их клиентов, способствует расширению объемов фондового рынка, увеличению его ликвидности, укреплению позиций участников.

Взаимодействие кредитного и валютного рынков

Не менее тесно, чем с фондовым рынком, банки связаны и с валютным рынком. **Валютные операции** играют важную роль в деятельности кредитных организаций. Через кредитные организации и в первую очередь банки перемещаются мощные денежные потоки в иностранной валюте. Валютные операции связаны с движением денежных средств в иностранной валюте в Российскую Федерацию и из

Российской Федерации. К числу валютных операций относятся:

- текущие валютные операции по переводу средств, осуществлению расчетов, получению или предоставлению кредитов в иностранной валюте со сроками до 180 дней, переводы процентов, дивидендов и прочих доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и иным операциям, продвижению капитала, а также переводы неторгового характера (пенсии, заработная плата, гонорары, наследства т.д.);

- валютные операции, связанные с движением капитала, в том числе прямые и портфельные инвестиции в иностранной валюте, переводы в оплату права собственности на здания, сооружения, землю и иное недвижимое имущество, предоставление и получение кредитов на срок свыше 180 дней, а также получение или предоставление отсрочки платежа по экспорту - импорту товаров, работ и услуг на срок свыше 180 дней и другие операции.

Валютные операции осуществляются в основном через коммерческие банки, имеющие валютную лицензию. В зависимости от вида валютной лицензии определяется круг валютных операций, которые может выполнять коммерческий банк. В частности, внутренняя лицензия дает право осуществлять валютные операции только на территории Российской Федерации, а именно: производить расчетно-кассовое обслуживание клиентов (резидентов, нерезидентов) в иностранной валюте, в том числе и по экспортно-импортным операциям, проводить куплю-продажу иностранной валюты у физических и юридических лиц, привлекать и размещать средства в валюте юридических лиц (резидентов и нерезидентов) в виде кредитов, депозитов и проч., предоставлять гарантии по обязательствам клиентов в пределах собственного капитала банка, а также устанавливать корреспондентские отношения с российскими банками, имеющими генеральную лицензию. Генеральная лицензия позволяет банку совершать все виды банковских валютных операций на территории РФ, работать с иностранными банками, иметь открытую валютную позицию.

С точки зрения международной классификации валютные операции подразделяются на следующие виды:

- наличные (кассовые) валютные сделки, т.е. операции по купле-продаже иностранной валюты с поставкой в пределах двух рабочих дней;

- срочные валютные сделки - это операции по обмену валют по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки, однако сам процесс поставки валют отложен на конкретную дату в будущем.

В зависимости от целей и характера международных банковских операций различают несколько их основных видов.

Депозитные операции международного характера направлены на привлечение средств в иностранной валюте при недостатке соответствующих ресурсов, полученных от клиентов банка. Среди привлеченных средств можно выделить средства до востребования (остатки средств на корреспондентских счетах иностранных банков, открытых в российских банках - счета лоро) и срочные ресурсы (срочные депозиты и займы, предоставленные иностранными банками).

Для корреспондентских счетов характерна высокая скорость обращения денежных средств, которые могут задерживаться на счетах на период от нескольких часов до нескольких дней (второе значительно реже). Поэтому остатки на корреспондентских счетах могут лишь условно рассматриваться как банковские ресурсы. Основное назначение корреспондентских счетов состоит в осуществлении платежей и расчетов по поручению банков и их клиентов. Банки устанавливают прямые корреспондентские отношения с зарубежными партнерами при необходимости обслуживания регулярных и интенсивных экспортно-импортных операций клиентуры. Развитие сети корреспондентских отношений планируется банком и носит строго избирательный характер.

Срочные депозиты международного характера - это депонирование на срок в российских банках ресурсов иностранных партнеров (банков, фирм, физических лиц, международных организаций и фондов и проч.). Однако в силу экономической нестабильности и неустойчивости законодательной базы России (например, частых изменений налогового законодательства и других нормативных актов) размещение средств в российской банковской системе недостаточно привлекательно и высокорискованно для иностранных инвесторов. В связи с этим среди срочных депозитов преобладают краткосрочные, что в определенной степени ограничивает возможности их использования в банковской сфере.

Полученные кредиты и займы занимают центральное место в общей сумме обязательств (примерно половину) кредитных организаций России перед иностранными партнерами. Обращение к данному источнику обычно бывает связано с недостатком валютных ресурсов коммерческого банка для проведения международных операций, в том числе для обслуживания товарооборота экспортеров или импортеров, неторговых, страховых или спекулятивных сделок. Процесс получения межбанковских займов зависит от ситуации на рынке ссудных капиталов, кредитного имиджа российского банка, его потребности в валютных ресурсах, традиционной практики международного кредитования, национального и международного законодательства, целевого назначения ссуды и других факторов.

К числу основных активных международных операций российских банков относится размещение

валютных ресурсов в иностранных банках (счета ностро). Российские банки в основном выступают как инвесторы иностранных активов.

Коммерческие банки России вкладывают свои временно свободные денежные средства на текущие счета и в депозиты иностранных банков. Заметный рост наблюдается по позиции "портфельные инвестиции" российских банков за рубежом, что позволяет, с одной стороны, несколько упрочить их финансовое состояние, а с другой - вызывает отвлечение средств от инвестирования в российскую экономику, что особенно болезненно в условиях недостатка источников финансирования в России.

Вторая группа международных операций коммерческих банков - это **расчетные операции**, т.е. реализация денежных требований и обязательств в ходе внешнеторговых, финансовых и прочих отношений между государствами, юридическими и физическими лицами различных стран. Они осуществляются по поручению банковских клиентов, а также в интересах банков - участников кредитного рынка. Наиболее распространенными формами расчетов являются документарный аккредитив и инкассо, банковский перевод, расчеты на основе векселей, чеков, кредитных и прочих карточек и авансовые платежи.

Таким образом, развитие банковских операций в иностранной валюте, расширение экспортно-импортных отношений российских производителей все больше сближают позиции российского кредитного и валютного рынков.

11.9. Перспективы развития кредитного рынка России

В последние годы сформировались определенные тенденции в развитии кредитного рынка России. Некоторые из них имеют важное значение для характеристики его будущего состояния.

1. Уменьшение количества коммерческих банков в России за последние годы.

Таблица 11.1. Количество кредитных организаций в РФ, 2001 - 2007 гг.

Показатели	1 января 2001 г.	1 января 2003 г.	1 января 2007 г.
Кредитные организации, имеющие право на банковские операции	1311	1282	1189
Отозвано лицензий за нарушение банковского законодательства	516	887	1366
Реорганизовано кредитных организаций	349	357	391
В том числе:			
- преобразовано в филиалы других банков;	318	323	341
- присоединено к другим банкам	32	34	48

За прошедшие с 1999 г. годы число кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковских операций, сократилось на 20%. Достаточно много банков в результате нарушения банковского законодательства и нормативных актов Банка России лишилось лицензии. Несколько смягчает ситуацию тот факт, что часть банков, оказавшихся неконкурентоспособными на кредитном рынке, преобразовалась в филиалы более сильных банков или слилась с ними. Без этого процесса потери в банковской системе России были бы ощутимее.

Сокращение числа кредитных организаций может привести к ухудшению качества обслуживания физических и юридических лиц, уменьшению объема предлагаемых услуг. Как правило, чаще лишаются лицензии мелкие и средние банки, но если этот процесс затрагивает социально значимые банки ("Менатеп", "Российский кредит", "СБС-Агро", "Мост-банк", "Инкомбанк" и др.), его последствия для кредитного рынка весьма серьезны. В частности, в указанных крупных банках, пострадавших в ходе кризиса 1998 г., до его начала было сосредоточено почти 18% средств физических лиц, размещенных во всех российских банках. Последствия кризиса до конца еще не ликвидированы. С другой стороны, мелкие и средние банки определяют ситуацию на региональных кредитных рынках. Сокращение их числа также может негативно сказаться на состоянии кредитного рынка.

Основными причинами сокращения числа кредитных организаций в России являются следующие:

- ухудшение финансового состояния банков, создание угрозы интересам вкладчиков и кредиторов в результате рискованной кредитной и инвестиционной политики, несбалансированность активов и пассивов по срокам и суммам, повышение рискованности операций, потеря ликвидности, плохое качество менеджмента, нарушение нормативных правовых актов законодательства и Банка России и др. Так, из общего числа ликвидированных 893 банков на 1 мая 2001 г. 538 банков, или 60%, лишились лицензии за серьезные недостатки в деятельности и нарушение банковского законодательства и нормативных актов Банка России;

- повышение требований Банка России к уставному капиталу коммерческих банков в целях усиления устойчивости банковской системы. В результате этого банки, которые не смогли нарастить уставный и собственный капитал, уходят с кредитного рынка как самостоятельные юридические лица. Значительная их часть (около 40%) в процессе реорганизации превращается в филиалы более сильных банков или присоединяется к ним с передачей капитала, активов и клиентской базы. В результате этого защищенность их клиентов повышается, возможности компенсации риска потерь по операциям возрастают, растет круг предлагаемых продуктов и услуг, что положительно сказывается на развитии кредитного рынка. Однако, по некоторым прогнозам, переход российской банковской системы на международные стандарты учета и отчетности, а также повышение минимального размера уставного капитала вновь образующихся банков могут привести к дальнейшему сокращению числа банков.

2. Увеличение размеров зарегистрированного уставного капитала банков. Уставный капитал является основой собственного капитала, поэтому особо важен его уровень с позиций защиты интересов вкладчиков и кредиторов. В зарубежных странах считается, что коммерческий банк сохраняет свою платежеспособность, несмотря на убытки, до тех пор, пока остается нетронутым его уставный (акционерный) капитал. За период с 1 мая 2000 г. по 1 мая 2007 г. суммарный зарегистрированный капитал российских банков вырос со 136,4 млрд до 631,2 млрд руб., или в 4,6 раза. Причем удельный вес самых крупных банков с уставным капиталом свыше 200 млн руб. растет заметно быстрее, в первую очередь за счет сокращения числа банков с низкими значениями уставного капитала, т.е. наблюдается процесс концентрации банковского капитала.

С позиций кредитного рынка данный процесс можно оценить положительно:

- основные участники кредитного рынка способны предоставить кредиты большему числу заемщиков;

- увеличение размеров уставного и, соответственно, собственного капитала позволяет банкам расширить допустимые границы совокупного кредита, в том числе крупных кредитов, без ущемления интересов кредиторов и вкладчиков;

- крупные банки, как правило, предлагают своим клиентам более разнообразные формы кредитования, что способствует развитию спектра услуг, реализуемых на кредитном рынке;

- рост уставного капитала как бессрочного источника кредитных ресурсов позволяет расширить предложение инвестиционных, ипотечных и других долгосрочных кредитов даже при достаточно краткосрочных привлеченных средствах.

3. Дифференциация банков по активности на кредитном рынке. В настоящее время операции на кредитном рынке практически у всех банков вышли на первый план и занимают лидирующие позиции.

В то же время структура кредитного портфеля и активности банков в различных секторах кредитного рынка существенно отличается в зависимости от размера активов. В общем виде эти различия можно сформулировать следующим образом:

- доля операций на кредитном рынке в общем объеме активов выше у средних и мелких банков;

- основное внимание все банки уделяют кредитованию корпоративных клиентов - юридических лиц, а не физических;

- наиболее активно на рынке межбанковских кредитов работают средние по величине активов банки;

- в составе кредитного портфеля ссуды населению играют заметную роль у более мелких банков, не входящих в число 200 крупнейших банков по активам. Однако активность участников потребительского сектора кредитного рынка (кредитование населения) пока существенно отстает от западных аналогов.

4. Тенденция к снижению процентных ставок. В частности, ставка рефинансирования за период с июня 1998 г. по июнь 2007 г. снизилась со 150 до 10%. Аналогично изменились ставки по кредитным и депозитным операциям Банка России и коммерческих банков.

5. Формирование в рамках российской кредитной системы Агентства по страхованию вкладов населения, кредитных бюро и коллекторских агентств, выкупающих у коммерческих банков просроченную задолженность по кредитам их заемщиков, направлено на создание условий для снижения уровня депозитного и кредитного рисков в перспективе.

В целом отмеченные тенденции свидетельствуют о поступательном движении кредитного рынка России, повышении его значения в развитии экономики, усилении взаимосвязей с другими сегментами

финансового рынка.

Глава 12. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- 12.1. Понятие ценной бумаги и рынка ценных бумаг
- 12.2. Роль рынка ценных бумаг
- 12.3. Функции рынка ценных бумаг
- 12.4. Структура рынка ценных бумаг
- 12.5. Участники рынка ценных бумаг
- 12.6. Виды ценных бумаг
- 12.7. Организация выпуска и обращения ценных бумаг
- 12.8. Операции с ценными бумагами
- 12.9. Тенденции развития рынка ценных бумаг

12.1. Понятие ценной бумаги и рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг представляет собой составную часть финансового рынка, на котором происходит перераспределение денежных средств с помощью таких финансовых инструментов, как ценные бумаги.

Ценная бумага согласно юридическому определению - это документ установленной формы и реквизитов, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможна только при его предъявлении (ст. 142 ГК РФ).

В соответствии со ст. 128 ГК РФ ценная бумага является объектом гражданских прав, таким же, как вещи, а точнее - движимым имуществом (рис. 12.1).

Ценная бумага как юридическая категория

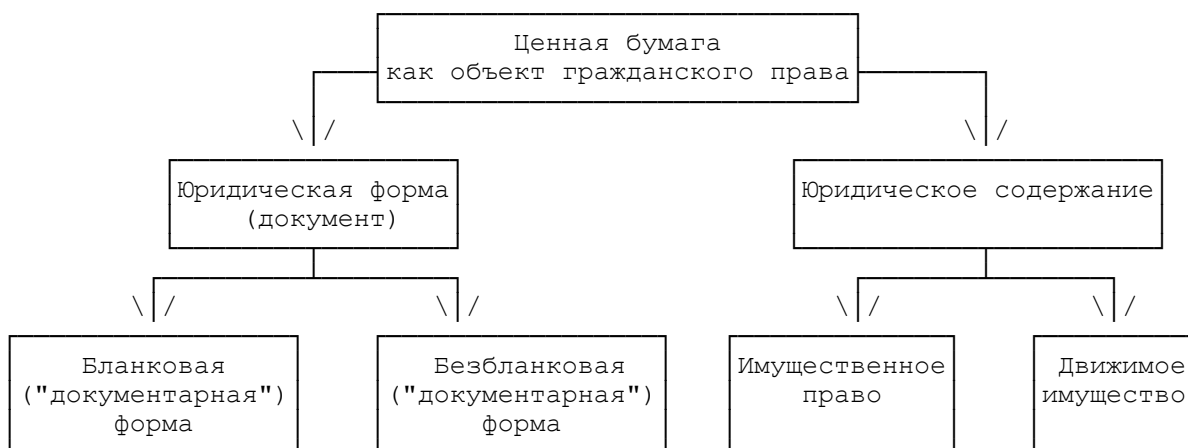


Рис. 12.1

По своей экономической сути ценная бумага - это особая форма существования денежного капитала, которая может отчуждаться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход ее владельцу.

На практике инструмент рынка может считаться ценной бумагой, если только он зафиксирован в качестве таковой в законодательном порядке (ст. 143 ГК РФ).

В настоящее время подавляющая часть ценных бумаг существует не в своей исторически первой - бумажной, или документарной, - форме, а в так называемой безбумажной, или бездокументарной, форме, т.е. фиксация прав владельца ценной бумаги производится только в специальном реестре по установленным законодательством правилам, а сама ценная бумага как "физическая" бумага отсутствует.

В современных условиях в случае безбланковой ценной бумаги способ ее материальной фиксации меняется с бумажного носителя (бухгалтерских книг, письменных реестров) на электронный (электронные записи, базы данных).

По своей экономической сути ценная бумага - это особая форма существования денежного, товарного или иного вида капитала, которая может отчуждаться и самостоятельно обращаться на рынке

как товар и даже приносить доход ее владельцу (рис. 12.2).

Ценная бумага как экономическая категория

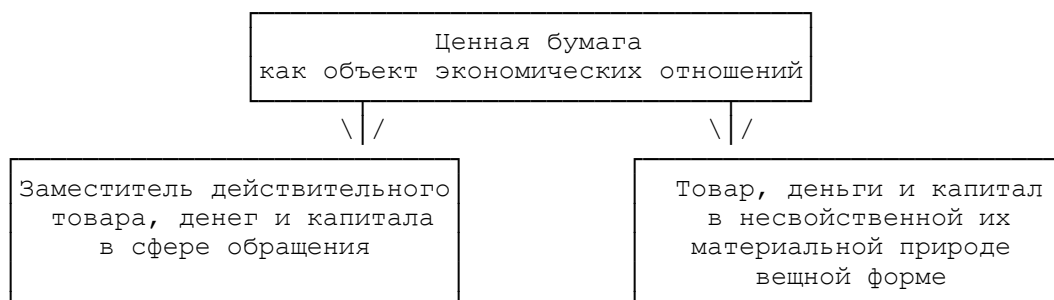


Рис. 12.2

В соответствии с тем, какой капитал заменяет ценная бумага в обращении, она существует либо в виде товарной ценной бумаги (складских свидетельств, коносаментов), денежной ценной бумаги (векселей, чеков и др.) или инвестиционной (капитальной, доходной) ценной бумаги (акций, облигаций и др.).

Важнейшая суть ценной бумаги состоит в том, что, заменяя товар (деньги) или капитал на рынке, она обращается вместо него самого, т.е. предстает носителем тех же самых стоимостных отношений, которые скрыты в действительном товаре или капитале. Следовательно, в форме ценной бумаги действительное стоимостное содержание товара или капитала получает несвойственную ему рыночную оболочку. Поэтому верно рассматривать ценную бумагу как товар или капитал, но столь же важно понимать, что товарная или капитальная форма ценной бумаги не истинна (т.е. фиктивна). Если полезная человеку вещь, лишившись своей цены, не перестает быть для него полезным благом, то ценная бумага, лишившись своей цены, полностью лишается и своей полезности. Полезность ценной бумаги не выходит за пределы рыночной полезности, или полезности исключительно для сферы обращения (купли-продажи).

Рынок ценных бумаг имеет свои существенные особенности, связанные со спецификой ценной бумаги. Так как ценная бумага не является действительным товаром, то и процесс ее обращения, или купли-продажи, есть по сути процесс перемещения денежных средств между участниками рынка без соответствующего истинного товарного. Поэтому рынок ценных бумаг - это составная часть финансового рынка, отличного от реального сектора экономики, производящего товары и нефинансовые услуги.

Основные отличия рынка ценных бумаг от рынка реальных товаров состоят в следующем.

Первое различие между рынком ценных бумаг и рынком реальных товаров - различие по объекту и объему. У названных рынков разные объекты сделок: у первого - ценная бумага, т.е. возможность получения дохода в будущем, а у второго - товары и услуги, подлежащие потреблению. Объем рынка ценных бумаг в силу непрерывного их оборота может быть намного больше рынка реальных благ и возрастать значительно быстрее него.

Второе различие - по способу образования рынка. Реальные блага должны быть произведены, ценная бумага просто выпускается в обращение, но при условии наличия в обществе денежных сбережений, т.е. запаса денег, готовых стать капиталом. Раньше для этого надо было хотя бы напечатать бланки самой ценной бумаги, а теперь достаточно зарегистрировать в специальном реестре всех ее владельцев.

Третье различие между этими рынками состоит в иной роли процесса обращения. Цель производства реального товара - его производительное или личное потребление. Процесс обращения необходим лишь для того, чтобы доставить товар от производителя к потребителю. Число стадий обращения товара ограничено, и чем их меньше, тем лучше. Ценная бумага, наоборот, существует только в процессе обращения. Количество актов ее перехода из рук в руки ничем не ограничено и может быть очень велико (отсюда и значительный объем рынка ценных бумаг). Скорость обращения ценной бумаги - важнейший показатель ее качества. Прекращение процесса обращения означает "смерть" для ценной бумаги.

Четвертое различие между рассматриваемыми рынками отражает субординацию сравниваемых секторов хозяйства. Поскольку реальный сектор - основа экономики, постольку он в конечном счете определяет и развитие рынка ценных бумаг. Рынок ценных бумаг, будучи одним из сегментов финансового рынка, сходен с ним и по способу образования, и по значимости процесса обращения, и по отношению к рынку реальных благ.

Рынок ценных бумаг охватывает международные, национальные и региональные рынки, рынки конкретных видов ценных бумаг, рынки государственных и негосударственных (корпоративных) ценных бумаг, первичных (исходных) и вторичных, или производных, ценных бумаг.

Вместе с денежным и валютным рынками рынок ценных бумаг входит в понятие финансового рынка. В упрощенном и компактном виде место рынка ценных бумаг приведено на рис. 12.2.

12.2. Роль рынка ценных бумаг

С одной стороны, рынок ценных бумаг есть составная часть финансового рынка, так как он позволяет через использование ценных бумаг осуществлять накопление, концентрацию и централизацию капиталов и на этой основе их перераспределение в соответствии с требованиями рынка. С другой стороны, он является сферой приумножения капитала.

Рынок ценных бумаг является источником привлечения капитала, внешним по отношению к любой коммерческой деятельности. Обычно внутренние финансовые источники коммерческой организации, состоящие в основном из амортизационных отчислений и реинвестируемой части чистой прибыли, составляют в среднем от половины до трех четвертей общего объема финансовых ресурсов, необходимых для поддержания и расширения производства и обращения товаров. Оставшаяся потребность в финансовых ресурсах покрывается за счет двух главных внешних источников: кредитного рынка и рынка ценных бумаг. По существующим оценкам, в развитых странах с рынка ценных бумаг поступает большая часть внешних финансовых средств для развития компаний.

Чтобы получить деньги от продажи ценных бумаг, необходимо найти их покупателя. Следовательно, рынок ценных бумаг есть одновременно и средство вложения свободных денежных средств предприятий, организаций и населения в качестве сферы, где происходит увеличение капитала. Однако капитал можно увеличить и другими методами: положить деньги на банковский депозит, проводить спекулятивные операции на валютном рынке, вложить деньги в какую-то производительную деятельность, приобрести недвижимость или антиквариат и т.п. в надежде на рост их цен. Следовательно, рынок ценных бумаг объективно конкурирует с другими сферами приложения капитала, а потому все зависит от того, насколько он привлекателен с точки зрения уровня доходности, который обеспечивают разные сектора рынка; условий налогообложения операций с ценными бумагами; уровня риска вложений в ценные бумаги, т.е. сохранности средств, аккумулированных в них, и получаемых доходов; удобств, предоставляемых на данном рынке его участникам, и т.п. В целом в рынок ценных бумаг в развитых странах вкладывается напрямую приблизительно 25 - 30% свободных денежных средств населения и еще примерно столько же опосредованно через страховые, пенсионные и инвестиционные фонды (компании), которые большую часть своих активов держат в ценных бумагах.

Место рынка ценных бумаг в общем обороте финансовых ресурсов показано на рис. 12.3.

Рынок ценных бумаг и основные денежные потоки

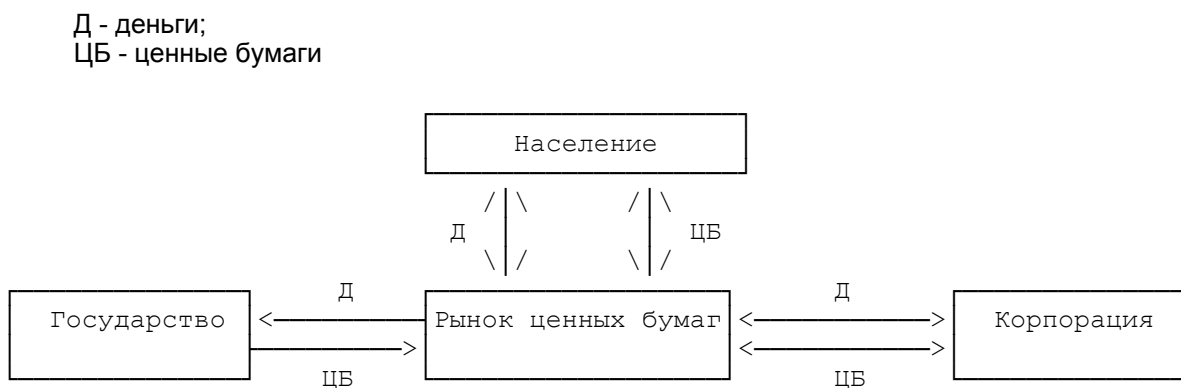


Рис. 12.3

12.3. Функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг имеет функции, свойственные любому рынку. К ним относятся:

- коммерческая, т.е. функция получения чистого дохода (прибыли, дивиденда, процента);
- ценностная, т.е. функция обеспечения процесса ценообразования на инструменты данного рынка и формирование норм доходности;
- информационная, т.е. информирование участников рынка и общества в целом обо всем, что

происходит на рынке;

- регулирующая, т.е. обеспечение порядка, управления и организации на рынке со стороны государства или самих организаций (участников) рынка, и др.

Рынок ценных бумаг как специфический сегмент финансового рынка характеризуется своими особыми инструментами и правилами, имеет две основные **специфические функции**.

Специфические функции рынка ценных бумаг:

- перераспределение капиталов, или перераспределение денежных средств от владельцев пассивного капитала к владельцам активного капитала;
- перераспределение рыночных рисков, или перераспределение рисков между владельцами различных рыночных активов.

Функция перераспределения капиталов или денежных средств вообще, выполняемая посредством выпуска и обращения ценных бумаг, означает перераспределение средств между отраслями и сферами деятельности, между территориями и странами, между населением и предприятиями (когда сбережения граждан принимают производительную форму), между государством и другими юридическими и физическими лицами (например, в случае финансирования дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе).

Схематически эта функция представлена на рис. 12.4.

Основные потоки финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг

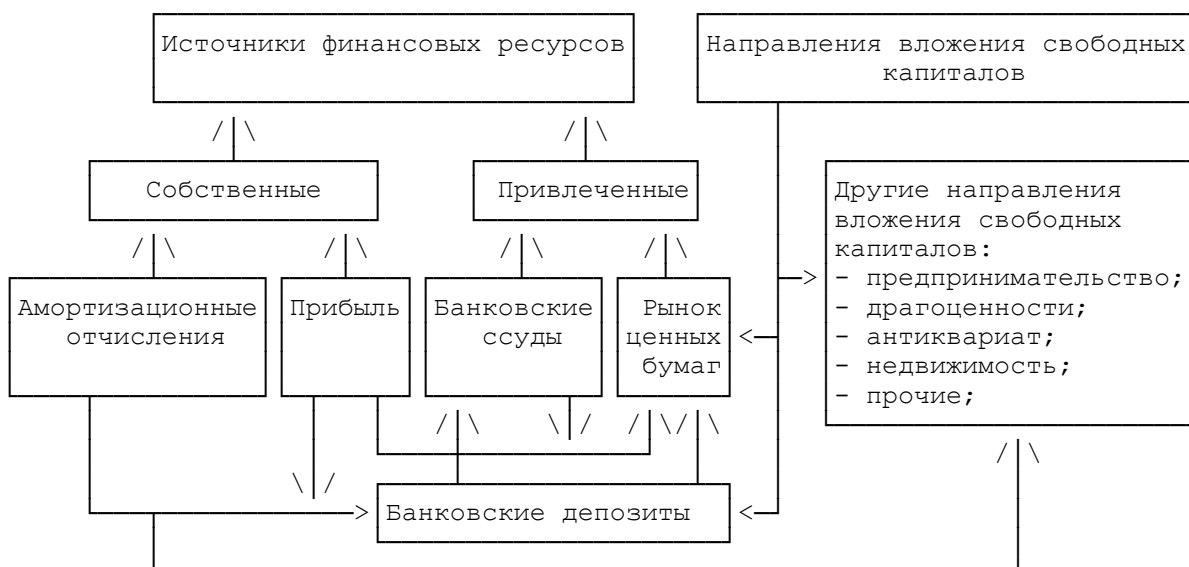


Рис. 12.4

Функция перераспределения рисков - это использование инструментов рынка ценных бумаг для защиты владельцев каких-либо активов (товарных, валютных, финансовых) от неблагоприятного для них изменения цен, стоимости или доходности этих активов. Данную функцию можно еще называть функцией защиты (страхования) от риска или, точнее, функцией хеджирования. Однако хеджирование невозможно в одностороннем порядке: если есть тот, кто желает застраховаться от риска, то должна быть и другая сторона, которая считает возможным для себя принять этот риск. С помощью рынка ценных бумаг можно попытаться переложить риск со своего актива на спекулянта, желающего рискнуть. Следовательно, сутью хеджирования на рынке ценных бумаг является перераспределение рисков. Данная функция появилась в своем современном виде в начале 70-х гг. XX в. Благодаря ей рынок ценных бумаг существенно повысил свою устойчивость и значимость. Функция перераспределения рисков резко ускоряет и даже упрощает переливы свободных (или высвобождаемых) финансовых капиталов.

12.4. Структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, - это сложная структура, имеющая много характеристик, а потому его можно рассматривать с разных сторон (рис. 12.5).

Структура рынка ценных бумаг

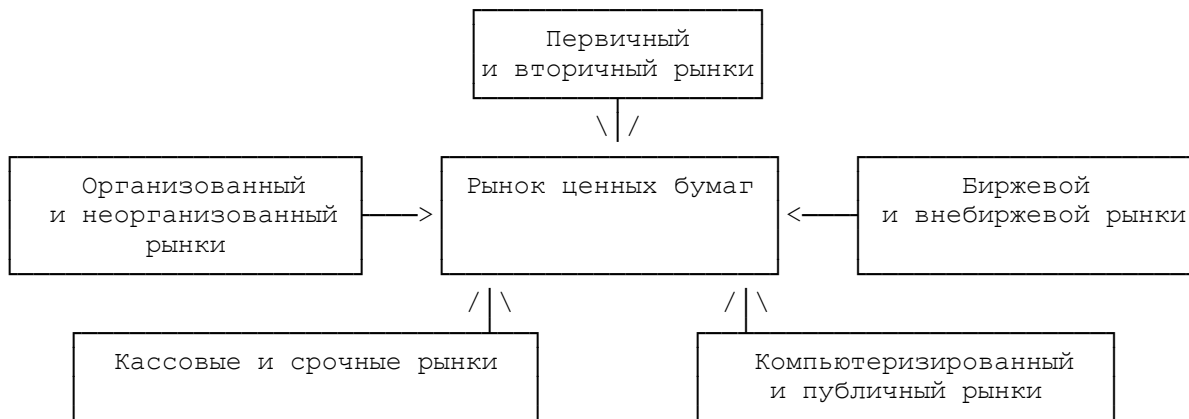


Рис. 12.5

В зависимости от стадии обращения ценной бумаги различают первичный и вторичный рынки.

Первичный рынок - это рынок, обеспечивающий выпуск ценной бумаги в обращение, это ее первое появление на рынке или, точнее, первая стадия реализации после производства ценной бумаги. Результатом всех процедур, обеспечивающих выпуск ценной бумаги, должно стать ее приобретение первым владельцем.

Вторичный рынок - это рынок, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Это совокупность любых операций с этими бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного владельца к другому <1>.

<1> На вторичном рынке владелец ценной бумаги может вернуть свой капитал без потери его капитальных (потребительских) свойств, без потери полагающегося ему чистого дохода (дивиденда, процента).

В зависимости от уровня регулируемости рынки ценных бумаг состоят из организованных и неорганизованных рынков.

Организованный рынок - это рынок, на котором обращение ценных бумаг производится по твердо установленным правилам, регулирующим практически все стороны деятельности рынка.

Неорганизованный рынок - это рынок, участники которого самостоятельно договариваются по всем вопросам заключаемых на нем сделок на свой собственный страх и риск. В настоящее время неорганизованных рынков ценных бумаг практически уже не существует.

В зависимости от способа организации торговли различают биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг.

Биржевой рынок - это торговля ценными бумагами, организованная на фондовых биржах.

Небиржевой рынок - это торговля ценными бумагами без посредничества фондовых бирж.

Большинство видов ценных бумаг, кроме акций, обращается вне бирж. Если биржевой рынок по своей сути всегда есть организованный рынок, то внебиржевой рынок может быть как организованным, так и неорганизованным ("уличным", "стихийным"). В настоящее время в странах с развитой рыночной экономикой имеется практически только организованный рынок ценных бумаг, который представлен либо фондовыми биржами, либо небиржевыми системами электронной торговли.

В зависимости от типа торговли рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: публичной и компьютеризированной.

Публичный рынок - это традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели ценных бумаг (обычно в лице фондовых посредников) непосредственно встречаются в определенном месте и происходит публичный, гласный торг (в случае биржевой торговли) или ведутся закрытые торги (переговоры), которые по каким-либо причинам не подлежат широкой огласке.

Компьютеризированный рынок - это разнообразные формы торговли ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи. Для компьютеризированного рынка обычно характерны:

- отсутствие физического места встречи продавцов и покупателей; компьютеризированные торговые места располагаются непосредственно в офисах фирм, торгующих ценными бумагами, или непосредственно у их продавцов и покупателей;

- отсутствие публичного характера процесса ценообразования, автоматизация процесса торговли ценными бумагами;

- непрерывность во времени и пространстве процесса торговли ценными бумагами.

В зависимости от сроков, на которые заключаются сделки с ценными бумагами, рынок ценных бумаг подразделяется на кассовый и срочный.

Кассовый рынок (рынок спот, рынок кэш) - это рынок немедленного исполнения заключенных сделок, при этом чисто технически это исполнение может растягиваться на срок до 1 - 3 дней, если требуется поставка самой ценной бумаги в физическом виде.

Срочный рынок ценных бумаг - это рынок с отсроченным, обычно на несколько недель или месяцев, исполнением сделки.

Наибольших размеров достигает кассовый рынок ценных бумаг. Срочные контракты на ценные бумаги в основном заключаются на рынке производных инструментов.

12.5. Участники рынка ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг - это юридические и физические лица, занятые торговлей ценными бумагами.

Их можно сгруппировать в пять основных групп: эмитенты, инвесторы, фондовые посредники, организации инфраструктуры, организации регулирования и контроля (рис. 12.6).

Участники рынка ценных бумаг

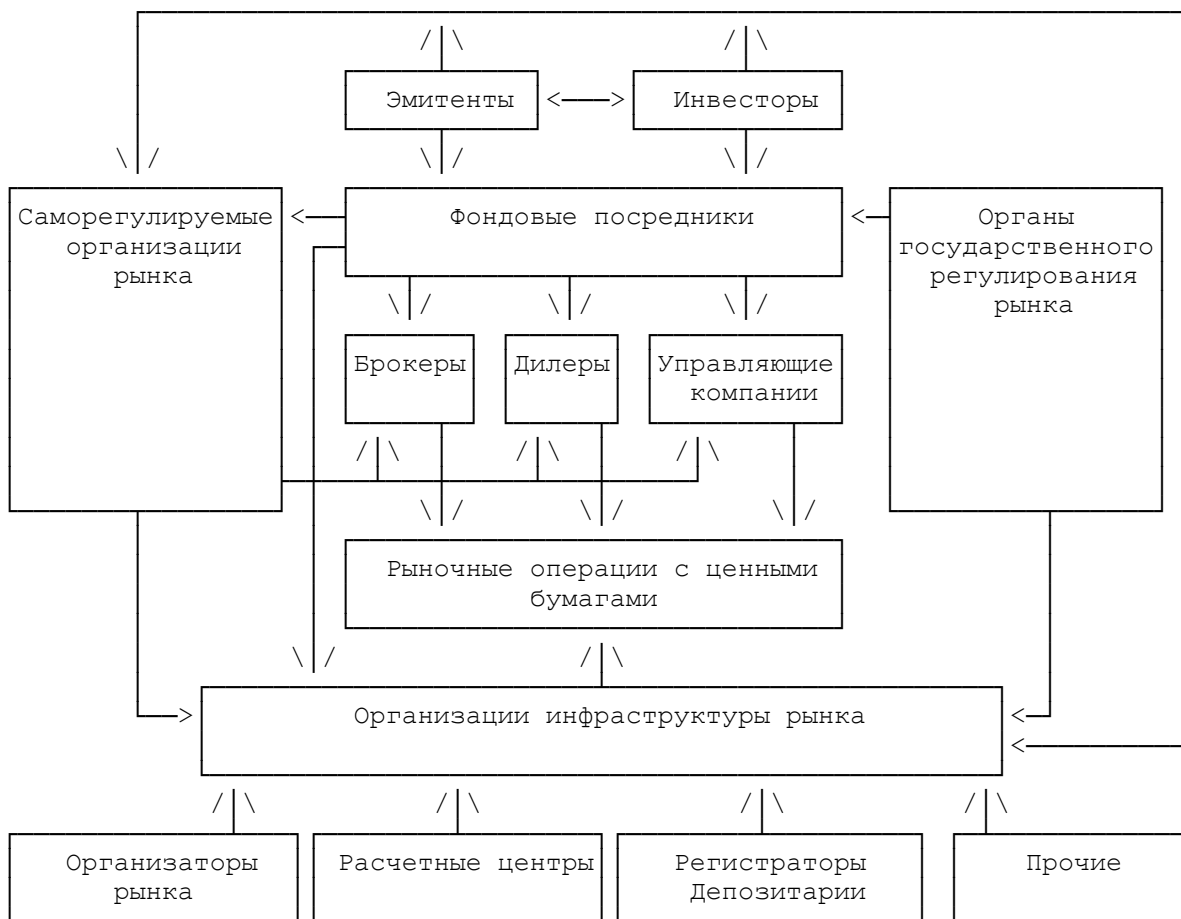


Рис. 12.6

Эмитенты - это те участники рынка, которые выпускают ценные бумаги в обращение и несут обязательства по ним перед их владельцами.

На практике эмитенты - это как бы первые продавцы ценной бумаги, хотя сам по себе ее выпуск необязательно должен сопровождаться сделкой купли-продажи. В понятии "эмитент" упор делается не

только на выпуск ценной бумаги, но и на принятие эмитентом обязательств по ней, а значит, и на получение владельцем, покупателем ценной бумаги определенных прав, связанных с ней. Эмитентами обычно бывают юридические лица, хотя некоторые виды ценных бумаг могут выпускать в обращение и граждане (физические лица).

Инвесторы - это юридические и физические лица, которые вкладывают свои свободные капиталы или сбережения в ценные бумаги, покупатели ценных бумаг.

Инвестор всегда будет приобретателем (покупателем) ценной бумаги, хотя и не всякий ее покупатель является инвестором. Инвестор может одновременно быть эмитентом, если он осуществляет выпуск собственных ценных бумаг, а эмитент становится одновременно инвестором, если он инвестирует свои капиталы в ценные бумаги других эмитентов. Хотя эмитента и можно с определенной долей условности назвать первым продавцом его ценной бумаги (на самом деле часто не сам эмитент продает ее, а уполномоченное им лицо), инвестор, как правило, никогда не станет конечным покупателем ценной бумаги. Он постоянно выступает то в роли продавца, то в роли покупателя в зависимости от ситуации на рынке, цен и доходности различных ценных бумаг, поэтому неправильно отождествлять эмитентов только с продавцами ценных бумаг, а инвесторов - только с их покупателями.

И эмитенты, и инвесторы являются одновременно и продавцами, и покупателями на рынке ценных бумаг. Деление участников рынка на эмитентов и инвесторов производится не по их участию в операциях купли-продажи ценной бумаги, а по отношению к имущественным правам и обязательствам по каждой ценной бумаге.

Фондовые посредники - это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами, продавцами и покупателями ценных бумаг и имеющие государственные лицензии на соответствующие посреднические виды деятельности.

К посредническим видам деятельности относятся: брокерская деятельность, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами.

Брокеры - это фондовые посредники, осуществляющие операции с ценными бумагами за счет средств клиента в соответствии с договорами поручения или комиссии. Их доход складывается за счет комиссионного вознаграждения.

Дилеры - это фондовые посредники, производящие операции с ценными бумагами за свой счет, а их доход составляет разница между ценами продаж ценных бумаг одним клиентам и ценами покупок этих же бумаг у других клиентов.

Управляющие компании - это фондовые посредники, осуществляющие деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и/или денежными средствами, высвобождающимися от продажи ценных бумаг или предназначенными для их приобретения, по поручению и в интересах своих клиентов. Фондовые посредники могут выступать в том или ином статусе только при наличии соответствующей государственной лицензии на соответствующий вид посредничества.

Организации инфраструктуры - это организации, обслуживающие деятельность эмитентов, инвесторов и фондовых посредников на рынке ценных бумаг. Условно их можно разбить на две группы: организации, обслуживающие только данный рынок, - это организаторы рынка ценных бумаг, расчетные центры, депозитарии, регистраторы; и организации, обслуживающие сразу многие рынки, включая и рынок ценных бумаг, - это информационные органы (газеты, журналы, электронные системы информации), юридические службы, консультанты и т.п.

Организаторы рынка ценных бумаг - это организации, способствующие заключению сделок купли-продажи с ценными бумагами. К ним относятся фондовые биржи и небиржевые организаторы рынка, представляющие собой электронные системы торговли ценными бумагами.

Расчетные центры (их называют еще расчетными палатами, клиринговыми палатами или клиринговыми домами) - это организации банковского типа, специализирующиеся на ведении расчетных счетов участников организованного рынка ценных бумаг и осуществлении всех расчетов и поставок по сделкам с ценными бумагами.

Регистраторы - это специализированные организации рынка ценных бумаг, осуществляющие ведение реестров владельцев именных ценных бумаг, если их число по данной бумаге превышает 500.

Депозитарии - это специализированные организации рынка ценных бумаг, оказывающие услуги по хранению ценных бумаг и (или) учету и переходу прав собственности на ценные бумаги от одного владельца к другому. На практике часто имеет место объединение нескольких типов профессиональной деятельности в какой-либо одной организации.

Организации регулирования и контроля - это организации, имеющие своей целью регулирование рынка ценных бумаг и контроль за деятельностью на нем всех его участников. Данные организации представлены либо соответствующими органами государства, либо организациями самих участников рынка, которым предоставлены права по контролю и регулированию как со стороны государства, так и со стороны самих профессионалов рынка.

В Федеральном законе "О рынке ценных бумаг" определено, что основным государственным органом регулирования рынка ценных бумаг в России является федеральный орган исполнительной

власти по рынку ценных бумаг (в настоящее время - Федеральная комиссия по финансовым рынкам - ФСФР), который имеет право наделять некоторыми функциями регулирования организации профессиональных участников рассматриваемого рынка путем придания им статуса саморегулируемых организаций рынка ценных бумаг.

Целью государственного регулирования является обеспечение доверия инвесторов к рынку ценных бумаг. Государственное регулирование включает как регулирование деятельности участников рынка соответствующих организаций, так и установление правил ведения ими любых операций на рынке ценных бумаг.

12.6. Виды ценных бумаг

Согласно Гражданскому кодексу РФ к основным ценным бумагам относятся следующие их виды: облигация, акция, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, коносамент, банковская сберегательная книжка на предъявителя. В соответствии с Федеральным законом "Об ипотеке (залоге недвижимости)" в 1998 г. юридические права на существование получила ценная бумага, называемая "закладной". По Закону "Об инвестиционных фондах" (2001 г.) разрешается выпуск ценной бумаги, называемой "инвестиционный пай". По редакции Закона "О рынке ценных бумаг", принятой в 2002 г., разрешен выпуск опционов эмитента. Закон "Об ипотечных ценных бумагах" (2003 г.) дает право выпускать ценную бумагу "ипотечный сертификат участия".

В соответствии с Законом "О рынке ценных бумаг" **облигация** - это "эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или имущественного эквивалента". В соответствии с экономическим определением это - ценная бумага, удостоверяющая единичное долговое обязательство эмитента (государства или любого другого юридического лица) на возврат его номинальной стоимости через определенный срок в будущем на условиях, устраивающих его держателя.

Государственная облигация и просто облигация - это один и тот же вид ценной бумаги с единственным различием, состоящим в том, что государственную облигацию может выпустить только государство, а просто облигацию - любое юридическое лицо.

В соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" **акция** - это "эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации". По экономическому определению - это ценная бумага, удостоверяющая единичный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами для ее владельца.

Вексель - ценная бумага, удостоверяющая письменное денежное обязательство должника о возврате долга, форма и обращение которого регулируются специальным законодательством - вексельным правом. **Простой вексель** - это ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство (обещание) должника уплатить указанную в нем сумму денег векселедержателю через определенный срок времени. **Переводной вексель** - это ценная бумага, удостоверяющая предложение должнику уплатить указанную в ней сумму денег через определенный срок обозначенному в ней лицу.

Чек - ценная бумага, удостоверяющая письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в ней сумму денег в течение срока ее действия. Чек представляет собой разновидность переводного векселя, который выписывается только банком.

Банковский сертификат - ценная бумага, представляющая собой свободно обращающееся свидетельство о денежном вкладе (депозитном - для юридических лиц, сберегательном - для физических лиц) в банке с обязательством последнего о возврате этого вклада и процентов по нему через установленный срок в будущем.

Коносамент - ценная бумага, представляющая собой документ стандартной формы, принятой в международной практике, на перевозку груза, удостоверяющий его погрузку, перевозку и право на получение.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя по сути есть разновидность банковского (депозитного и сберегательного) сертификата.

Приватизационный чек завершил свое существование к 1996 г.

В результате юридически (законодательно) разрешенными к выпуску и обращению в России являются следующие семь видов ценных бумаг: акция, облигация, вексель, чек, банковский сертификат, коносамент, закладная и инвестиционный пай.

Закладная - это именная ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца в соответствии с договором об ипотеке (залоге недвижимости) на получение денежного обязательства или указанного в ней имущества.

Инвестиционный пай - это именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве

собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, и предоставляющая ряд прав ее владельцу.

Опцион эмитента - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку определенного количества акций по установленной цене и в установленный срок.

Ипотечный сертификат участия - это именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие и предоставляющая ряд прав ее владельцу.

Перечисленными видами ценных бумаг не исчерпывается их круг, характерный для стран с высокоразвитой рыночной экономикой, а потому можно прогнозировать, что в перспективе количество видов ценных бумаг, разрешенных по российскому законодательству, будет увеличиваться.

В зависимости от различных своих характеристик ценные бумаги могут классифицироваться следующим образом:

- по сроку существования: срочные (срок существования ограничен во времени), бессрочные (срок существования не ограничен во времени);
- по форме существования: бланковые (бумажные, или документарные) и безбланковые (безбумажные, или бездокументарные);
- по национальной принадлежности: национальные (российские), иностранные;
- по форме владения: предъявительские ценные бумаги, или ценные бумаги на предъявителя, именные ценные бумаги, которые содержат имя своего владельца и зарегистрированы в реестре владельцев данной ценной бумаги;
- по форме выпуска: эмиссионные, т.е. выпускаемые в обращение на основе государственной регистрации обычно крупными партиями, внутри которых все ценные бумаги абсолютно идентичны, и неэмиссионные, выпускаемые без государственной регистрации;
- по виду эмитента: государственные; негосударственные, или корпоративные, ценные бумаги;
- по уровню риска: низкорисковые; рискованные; высокорисковые;
- по степени обращаемости: рыночные, или свободнообращающиеся, и нерыночные бумаги, которые выпускаются эмитентом, могут быть возвращены только ему, не могут перепродаваться;
- по форме привлечения капитала: долевые, или владельческие, бумаги, которые отражают долю в уставном капитале общества, и долговые ценные бумаги, которые представляют собой юридическую форму существования заемного капитала.

Российские ценные бумаги могут быть распределены по основным из перечисленных характеристик следующим образом (табл. 12.1).

Таблица 12.1. Характеристика российских ценных бумаг

Вид ценной бумаги	Срок существования	Форма существования	Форма владения	Форма вложения средств	Форма выпуска	Вид эмитента
Акция	Бессрочная	Любая	Именная	Долевая	Эмиссионная	Акционерное общество
Облигация	Срочная	Любая	Любая	Долговая	Эмиссионная	Любой
Вексель	Срочная	Документарная	Любая	Долговая	Неэмиссионная	Любой
Чек	Срочная	Документарная	Любая	Долговая	Неэмиссионная	Любой
Банковский сертификат	Срочная	Документарная	Любая	Долговая	Эмиссионная	Банк
Коносамент	Срочная	Документарная	Любая	Долговая	Неэмиссионная	Любой
Закладная	Срочная	Документарная	Именная	Долговая	Неэмиссионная	Любой
Пай (сертификат участия)	Срочная	Бездокументарная	Именная	Долевая	Неэмиссионная	Коммерческая организация

Перечисленные виды ценных бумаг в своей большей части можно условно назвать первичными, поскольку они являются непосредственными заместителями товара, денег или капитала в обращении. Кроме них в мировой практике существуют ценные бумаги, которые сами замещают уже выпущенные бумаги, временно отсутствующие в обращении, или "обездвиженные" по определенным причинам. Такие бумаги обычно называют вторичными (или производными) ценными бумагами. К последним относятся ценные бумаги, замещающие прежде всего акции и облигации: всевозможные фондовые варранты и депозитарные расписки.

В российской практике к группе фондовых варрантов относятся уже отмеченные ранее опционы эмитента на акции. Кроме того, в редакции Закона "О рынке ценных бумаг" от 2006 г. российским эмитентам разрешено размещение и депозитарных расписок. Российская депозитарная расписка - это именная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости и удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента.

12.7. Организация выпуска и обращения ценных бумаг

Выпуск в обращение наиболее важных (массовых) видов ценных бумаг, прежде всего таких, как акции и облигации, осуществляется путем их эмиссии.

Эмиссия - это установленная законом совокупность процедур, обеспечивающих размещение ценных бумаг между инвесторами. Эмиссия имеет своей целью привлечение эмитентом дополнительных финансовых средств на заемных условиях (в случае выпуска облигаций) или путем увеличения уставного (собственного) капитала (в случае выпуска акций), но делается это по правилам и под контролем государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг.

Эмиссия проводится в основном путем закрытой или открытой подписки. **Закрытая подписка** - это размещение ценной бумаги среди заранее известного, ограниченного круга инвесторов. **Открытая подписка** - это размещение ценной бумаги среди потенциально неограниченного круга инвесторов на основе широкой публичной огласки.

Процедура эмиссии включает следующие обязательные этапы:

- принятие решения о выпуске ценной бумаги;
- утверждение решения о выпуске;
- государственную регистрацию выпуска;
- размещение ценной бумаги;
- государственную регистрацию отчета об итогах выпуска ценной бумаги.

Если размещение ценной бумаги производится путем подписки среди более чем 500 инвесторов, то процедура эмиссии дополнительно включает:

- регистрацию проспекта эмиссии ценной бумаги;
- раскрытие информации о каждом этапе процедуры эмиссии.

Проспект эмиссии ценной бумаги - это документ установленной законом формы, содержащий сведения об эмитенте, его финансовом состоянии и предстоящем выпуске ценной бумаги.

Кроме подписки размещение акций может осуществляться путем распределения их среди учредителей акционерного общества, путем распределения дополнительных акций среди акционеров и путем конвертации (обмена) других видов ценных бумаг общества на акции.

Размещение облигаций производится только путем подписки или конвертации.

Размещение ценной бумаги, понимаемое как совокупность всевозможных отношений между эмитентом ценной бумаги и остальными участниками рынка ценных бумаг, есть ее первичный рынок.

Обращение, или **вторичный рынок**, ценных бумаг - это переход прав собственности на ранее эмитированные ценные бумаги. Основу обращения составляют сделки по купле-продаже на биржевом или внебиржевом рынке. Биржевой рынок ценных бумаг охватывает фондовые биржи, а также биржи, на которых ведется торговля фьючерсными контрактами. Внебиржевой рынок - это рынок, организованный на основе компьютерных сетей торговли ценными бумагами.

Ценные бумаги, обращающиеся на вторичном рынке, строго ранжированы или упорядочены по их значимости, надежности и иным показателям рынка. Процедура отбора и ранжирования ценных бумаг получила название **листинга**. Каждая фондовая биржа или внебиржевая система организованной торговли осуществляет свой листинг ценных бумаг, которые она допускает к обращению.

Результатом листинга ценной бумаги является получение ею публичной **котируемой**, т.е. официально регистрируемой биржей (или внебиржевым организатором рынка) курса (цены) этой ценной бумаги, который направляется во все информационные системы, обслуживающие рынок ценных бумаг.

Кругооборот ценных бумаг

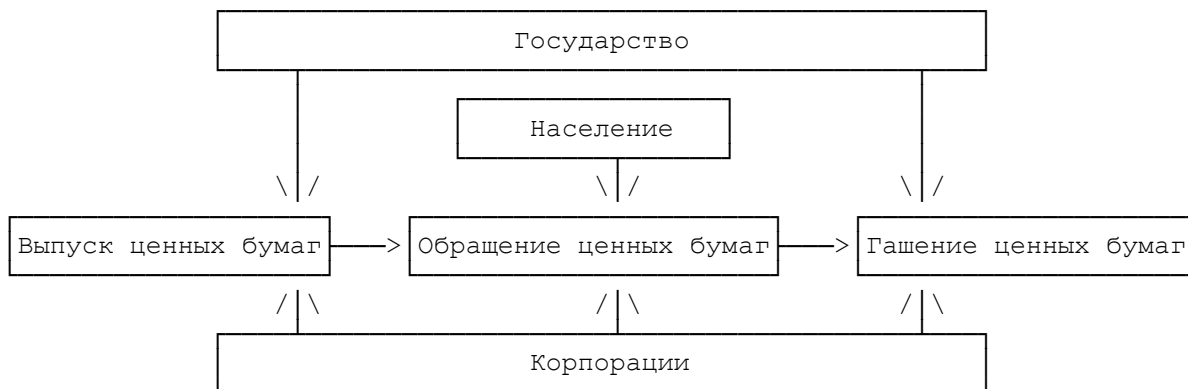


Рис. 12.7

12.8. Операции с ценными бумагами

В экономическом плане все операции на рынке ценных бумаг, прежде всего капитальных, т.е. акций и облигаций, разделяются на две большие группы: инвестиционные операции и спекулятивные операции.

Инвестиционная операция на рынке ценных бумаг - это обмен капитала в форме денег на капитал в форме ценной бумаги. По своей внешней форме это, как правило, покупка ценной бумаги, но покупка ее в качестве капитала, т.е. в качестве того, что будет приносить чистый доход ее владельцу в течение более или менее длительного промежутка времени. Инвестиционная операция с ценной бумагой кратко еще называется инвестированием в ценную бумагу.

Покупка ценной бумаги в качестве капитала есть именно инвестиционная операция, а не просто покупка, поскольку она имеет своей непосредственной или конечной целью получение инвестиционного дохода от нее в течение срока владения ценной бумагой. Потому инвестиционная операция (в своем самом распространенном виде) - это покупка ценной бумаги в целях владения ею, подобно тому как в нормальных условиях покупка ресторана (или завода) есть покупка с целью получения прибыли от его функционирования. Владение ценной бумагой - это как бы вторая часть инвестиционной операции, которая начинается сразу за ее покупкой. Инвестиционная операция прекращается тогда, когда ценная бумага отчуждается от своего владельца.

Модель инвестиционной операции включает три основных этапа (рис. 12.8).

Модель спекулятивной операции на рынке ценных бумаг

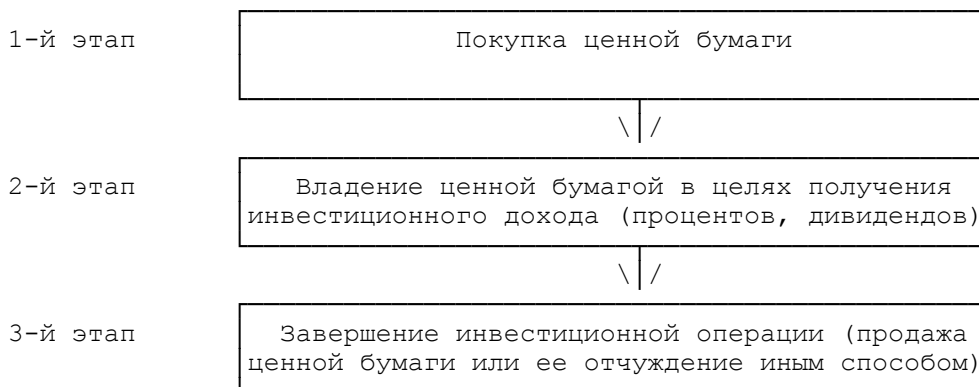


Рис. 12.8

На практике инвестирование в ценную бумагу имеет разнообразные цели, вытекающие из самой сути капитала, в частности:

- получение инвестиционного (процентного, дивидендного) дохода;
- прирост стоимости вложенного капитала;
- участие в управлении акционерным обществом;

- диверсификация капитала, т.е. его распределение по разным активам в целях уменьшения рыночных рисков и др.

Спекулятивная операция на рынке ценных бумаг имеет своей непосредственной целью получение дохода в форме положительной разницы между ценой продажи и ценой покупки определенной ценной бумаги. Внешне спекулятивная операция выступает как покупка ценной бумаги с последующей ее продажей или, наоборот, продажа ценной бумаги с последующим ее обратным выкупом. В отличие от инвестирования спекуляция имеет своей главной целью получение дохода от ценной бумаги в виде разницы в ценах, а не от владения ею.

По своему содержанию спекулятивная операция с ценной бумагой не отличается от спекуляции с любым другим рыночным товаром, ибо она и выросла из спекуляции обычными товарами, цена которых всегда отклоняется в ту или иную сторону от своей стоимостной основы под влиянием колебаний в спросе и предложении, что представляет собой действительный источник спекулятивного дохода на товарном рынке. Спекулятивная операция по своему механизму всегда содержит разрыв во времени между покупкой и продажей. Но в этом случае владение ценной бумагой здесь выступает, во-первых, как технический момент операции, а не как ее сущность, а во-вторых, этот временной разрыв обычно имеет очень небольшой интервал.

Модель спекулятивной операции имеет следующий вид:

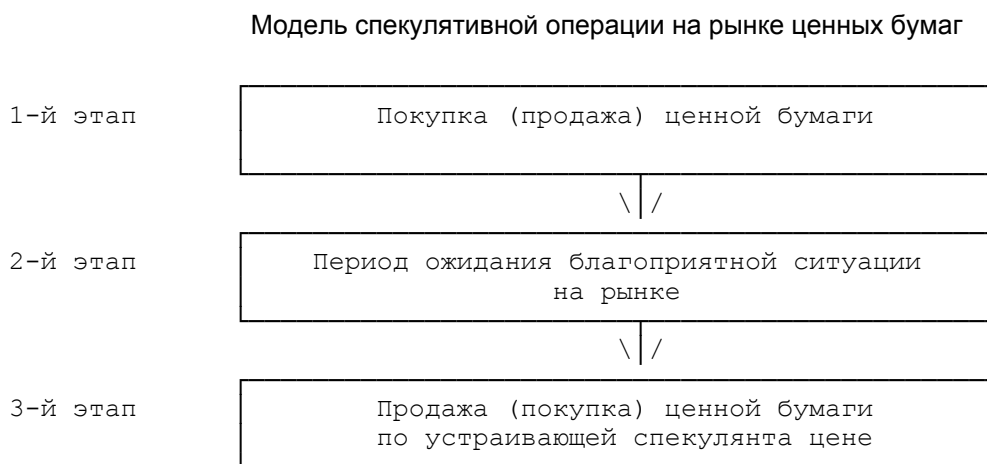


Рис. 12.9

На практике спекуляция на рынке ценных бумаг, как и на других сегментах финансового рынка, не существует в чистом виде, равно как и инвестирование. Дело в том, что внешние формы инвестирования и спекуляции постоянно переплетаются и даже субъективно цели любого участника рынка трудно различимы. Например, спекулянт, естественно, не будет отказываться от получения процента или дивиденда по ценной бумаге во время владения им ценной бумагой, пока он ожидает благоприятную конъюнктуру. Одновременно большинство инвесторов время от времени продают все или часть принадлежащих им ценных бумаг по самым разным причинам, включая и желание как можно быстрее заработать доход в виде разницы в ценах.

В результате деление участников рынка ценных бумаг на инвесторов и спекулянтов на практике обычно производится условно и исключительно с позиций срока, в течение которого участник рынка владеет ценной бумагой. Если срок владения превышает год, то владелец ценной бумаги рассматривается как инвестор. Если же владение ценной бумагой ограничивается короткими сроками (минутами, часами, днями, неделями, месяцами), то такого участника рынка относят к спекулянтам и его операции приравниваются к спекулятивным операциям.

Экономическое различие между инвестированием и спекуляцией заключается в различии самой ценной бумаги как товара и как капитала. Если деньги вкладываются в ценную бумагу на короткий срок, то очевидно, что они в общем случае не могут быть производительно использованы за это время, т.е. создать процентный или дивидендный доход, который приносит ценная бумага своему владельцу. В этом случае деньги вкладываются в ценную бумагу как в простой товар, рассматриваемый исключительно как объект спекуляции, т.е. случайной игры рыночных цен. Если же деньги вкладываются в ценную бумагу на длительные сроки, то они есть не что иное как капитал, который в процессе своего кругооборота возрастает. Ценная бумага в этом случае является отражением объективно возрастающего капитала, а не игры рыночных цен.

Таким образом, по своей сущности инвестиционная операция является обменом капиталов, т.е.

обменам капитала в одной форме на капитал в другой форме. Спекулятивная же операция представляет собой обмен ценной бумаги как товара на деньги (как стоимостный эквивалент этого товара). Спекулянт покупает ценную бумагу как простой товар, который можно перепродать по более высокой цене, чем цена его покупки. Его объективной целью не является производительное использование своего денежного капитала. Выражаясь иначе, денежный капитал спекулянта - это лишь субъективно капитал, а в объективном смысле он просто сумма денег, которая по воле случая (а не в результате производительного использования) либо увеличится, либо уменьшится.

Сама по себе покупка ценной бумаги в качестве товара не имеет смысла, так как ценная бумага есть фиктивный товар, который не может быть использован ни в качестве предмета потребления, ни в качестве средства производства. Именно поэтому спекулянт, покупая ее в качестве товара, стремится побыстрее избавиться от нее, т.е. снова продать. Ведь владение ценной бумагой ничего ему лично не дает, кроме разве что эмоций (страхов и переживаний) и рисков. Именно в бесполезной сущности ценной бумаги как товара и коренится общепринятая характеристика спекуляции - краткосрочность ее операции.

Внешне продажа ценной бумаги инвестором тоже выглядит как спекулятивная операция, так как в этом случае он обычно получает положительную разницу между ценой покупки в прошлом и более высокой текущей ценой ее продажи. Но экономическое содержание такого рода разницы в цене ценной бумаги имеет принципиально иную причину. Теперь данная разница в ценах теоретически имеет уже не случайный, а совершенно объективный характер, ибо в форме увеличения цены ценной бумаги отражается прирост капитала эмитента за соответствующий временной период. Из этого и проистекает внешний признак инвестиционной операции - ее долгосрочный характер, ибо капиталу, естественно, необходимо определенное время, чтобы произвести чистый доход, который позволит увеличить и сам функционирующий капитал.

12.9. Тенденции развития рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг находится в постоянном развитии в соответствии с текущими потребностями и ростом экономики. Его появление было связано с усиленным ростом товарного производства, ибо без привлечения частных капиталов и их объединения с помощью выпуска прежде всего акций и облигаций были бы невозможны создание и развитие новых предприятий и отраслей хозяйства. Поэтому развитие рынка ценных бумаг стало важным условием развития экономик всех наиболее развитых стран мира.

Направления развития рынка ценных бумаг во многом совпадают с тенденциями развития финансового рынка.

Наиболее существенные тенденции развития рынка ценных бумаг обычно группируются следующим образом:

- концентрация и централизация капиталов и организаций;
- формирование мирового рынка ценных бумаг;
- компьютеризация;
- секьюритизация;
- рост уровня организованности и регулируемости;
- нововведения;
- увеличение капитализации.

Тенденция к концентрации и централизации, характерная для всего финансового рынка, на рынке ценных бумаг проявляется в укрупнении (по числу работников, капиталов, филиалов и т.п.) организаций профессиональных посредников и в сокращении их количества, включая число функционирующих в каждой стране фондовых бирж. Указанные организации становятся все более мощными по размерам собственного капитала и привлекаемым капиталам своих клиентов, разрастается их филиальная сеть как внутри страны, так и за рубежом, они становятся все более многофункциональными, и спектр услуг, которые они предоставляют на рынке, становится все более широким, идет процесс их слияния как между собой, так и с другими финансовыми и банковскими структурами.

Формирование мирового рынка ценных бумаг связано с процессом складывания единого мирового хозяйства. Объединение национальных рынков ценных бумаг в мировой практике идет по таким направлениям, как обеспечение возможности для любого инвестора оперировать с ценными бумагами независимо от их национальной принадлежности; установление тесной связи национальных рынков между собой благодаря современным средствам связи и организации банковских расчетов в мировом масштабе; осуществление перехода на единые стандарты деятельности на фондовых рынках развитых стран и их общее регулирование и т.п.

Современный рынок ценных бумаг уже невозможен без его широчайшей **компьютеризации**, которая обеспечивает как заключение, так и обслуживание огромного количества ежедневно заключаемых сделок с ценными бумагами. Компьютеризация является основой для ряда нововведений

на рынке ценных бумаг.

Секьюритизация - это тенденция вовлечения все больших капиталов, независимо от форм их существования, на рынок ценных бумаг путем кратковременного или длительного представления их в форме тех или иных видов ценных бумаг. Особенно это относится к капиталу, который по разным причинам находится в данный момент в малоактивной форме, например в виде недвижимого имущества, как-то: жилья, основных производственных фондов, запасов сырья длительного характера и т.п. Выпуск разнообразных облигаций или других долговых ценных бумаг на базе такого имущества позволяет ускорять оборот этого капитала, получать дополнительный доход, расширять рынок и его возможности.

Усиление регулирования и контроля прежде всего со стороны государства за рынком ценных бумаг объясняется той огромной ролью, которую он играет в современную эпоху, а потому надежность этого рынка, степень доверия к нему со стороны всех участников должны только возрастать и усиливаться. Обратной стороной этого процесса считают его фискальный характер, поскольку одновременно расширяются возможности государства по сбору налогов с участников данного рынка.

Нововведения на рынке ценных бумаг охватывают следующие направления:

- создание новых инструментов рынка;
- создание новых систем торговли ценными бумагами;
- совершенствование инфраструктуры рынка.

В основе рыночных нововведений лежит, с одной стороны, компьютеризация всех сторон рыночных процессов в качестве материальной основы для создания все новых инструментов и механизмов рынка, а с другой - усиление нестабильности на рынке и в силу этого необходимость создания специальных инструментов и механизмов для борьбы с различными и все увеличивающимися по количеству и размерам рыночными рисками.

Значение рынка ценных бумаг для развития экономики развитых стран в настоящее время возрастает. Это заставляет уделять особое внимание анализу состояния этого рынка, использовать специфические показатели для характеристики его состояния. К числу таких показателей относятся абсолютные и относительные показатели капитализации рынка ценных бумаг: уровень (объем) капитализации и фондовые индексы.

Капитализация фондового рынка - это величина капитала, выраженного в форме доходных ценных бумаг. Его стоимостный объем определяется как произведение количества эмитированных ценных бумаг на их рыночные цены. При данном количестве выпущенных в обращение акций и облигаций абсолютная капитализация рынка определяется уровнем соответствующих цен, а ее изменение в относительном обобщенном виде (увеличение или снижение) отражается в динамике фондовых индексов.

В основе капитализации рынка в целом лежит капитализация дохода, который приносит каждая отдельная акция или облигация, эмитированная соответствующей компанией. Капитализация рынка - это суммарная капитализация доходов, приносимых отдельными рыночными ценными бумагами.

Капитализация дохода - это рыночная оценка величины капитала, приносящего данный доход. Капитализация дохода, выплачиваемого по ценной бумаге, в конечном счете определяет ее истинную, или теоретическую, цену. Или можно сказать, что цена ценной бумаги, приносящей доход, есть рыночная оценка представляемого ею капитала.

Капитализация дохода ценной бумаги есть денежная сумма, которая, будучи использована как другой доходный актив, например в качестве банковского депозита, приносила бы аналогичный доход:

$$Д = Ц \cdot П,$$

где Д - доход по ценной бумаге;
Ц - денежная сумма, положенная на депозит;
П - процент, выплачиваемый по депозиту.
Отсюда получаем:

$$Ц = Д / П,$$

где Ц - цена ценной бумаги, равная сумме депозита.

В действительности процесс капитализации дохода не столь однозначен, ибо зависит как от возможностей конкретного инвестора прибыльно использовать свой свободный капитал, так и от его субъективных воззрений, ожиданий и прогнозов. Кроме того, доходность той или иной акции (в отличие от облигации с фиксированной ставкой процента) есть величина переменная и труднопрогнозируемая, зависящая во многом от эффективности работы компании-эмитента. В последние 20 - 30 лет нормальным считается отношение рыночной цены акции к чистой прибыли (т.е. прибыли за вычетом налогов) компании в расчете на одну акцию 15:1, хотя в отдельные годы это соотношение может

увеличиваться до 100:1 и более, а разброс по отдельным компаниям может быть любой.

В целях получения общей картины состояния фондового рынка, прежде всего рынка акций и облигаций, используются фондовые индексы, которые агрегируют рыночные цены этих ценных бумаг и рассчитываются теми или иными методами усреднения совокупности цен для выявления их общей динамики.

Исторически первым и существующим до настоящего времени можно назвать комплекс индексов Доу - Джонса, который отслеживает динамику цен акций ведущих акционерных компаний США, а также ряда облигаций. Наиболее популярен промышленный индекс Доу - Джонса, с помощью которого выявляется в совокупности динамика курсов акций 30 крупнейших промышленных компаний США. Он рассчитывается по методу простой (невзвешенной) средней цены из рыночных цен акций входящих в него компаний.

Обычно каждая развитая страна имеет свой общенациональный индекс фондового рынка. Так, в США это промышленный индекс Доу - Джонса (Dow - Jones), в Англии - индекс Футси-100 (FT-SE), в Японии - Никкей-225 (Nikkei), в Германии - Дакс (DAX), во Франции - Сас-40 (CAC) и т.д. В России тоже рассчитываются индексы отечественного фондового рынка, например индекс акций, котируемых в российской торговой системе (РТС).

Фондовые индексы используются в основном в двух целях. Во-первых, для фундаментального и технического анализа состояния и прогнозирования динамики фондового рынка. Во-вторых, в качестве основы для торговли производными инструментами, базирующимися на этих индексах. Например, на фондовых индексах основываются фьючерсные контракты на фондовые индексы (индексные фьючерсы), опционные контракты на фондовые индексы (биржевые опционы на индексы), опционные контракты на индексные фьючерсы. Указанные производные инструменты фондового рынка используются в спекулятивных целях, для хеджирования риска, а также для проведения арбитражной торговли между рынками индексных производных инструментов и рынками ценных бумаг, входящих в состав соответствующего фондового индекса.

Границы капитализации совокупного дохода на фондовом рынке, а значит, и его стоимостного объема в целом трудноуловимы. Расширение или сокращение масштабов капитализации фондового рынка не может быть описано в рамках простого механизма капитализации доходов по ценным бумагам.

Изменение капитализации фондового рынка в целом отражает перемены денежного капитала между различными рынками капиталов в относительной независимости от действительно функционирующего капитала (т.е. капитала, производящего новую стоимость). Прилив денежного капитала на фондовый рынок выражается в общем повышении цен прежде всего на акции, продолжающемся обычно в течение ряда лет. Относительная нехватка денежного капитала на рынках функционирующего капитала, т.е. снижение спроса на ценные бумаги, постепенно сказывается на их эффективности через падение доходности, что приводит к резкому или постепенному падению рыночных цен на акции (и другие фондовые ценности). Стоимостные размеры фондового рынка уменьшаются с тем, чтобы через определенное время весь цикл повторился снова и снова. Если имело место сильное падение цен, то говорят о фондовом кризисе, если не очень - то просто об их снижении. Однако в целом, если отслеживать динамику цен по фондовым индексам, исторически имеет место рост цен и, соответственно, объемов капитализации фондового рынка. Причины этого явления коренятся не в самом фондовом рынке или в цене ценной бумаги как таковой, а в рынке вообще или в цене товара вообще.

Обычно тенденция к росту в динамике фондовых индексов соответствует хорошему состоянию фондового рынка и экономической конъюнктуре в целом.

Глава 13. СТРАХОВОЙ РЫНОК

- 13.1. Понятие страхового рынка
- 13.2. Место и функции страхового рынка
- 13.3. Структура страхового рынка
- 13.4. Классификация страхования
- 13.5. Регулирование страхового рынка
- 13.6. Тенденции развития страхового рынка России

13.1. Понятие страхового рынка

Страховой рынок - составная часть финансового рынка страны, где предметом купли-продажи являются страховые продукты. Потребительские свойства данных продуктов весьма специфичны и отличны от других продуктов финансового рынка. Их специфика происходит из сущности страхования как системы (и способа) защиты тех материальных (имущественных) интересов субъектов страхового рынка (граждан, предприятий, организаций, государства), угроза которым существует всегда, но не носит

обязательного характера. Эта угроза реальна, но вероятностна по своей сути: реальная для всего общества, а для каждого индивида вероятностна. Поэтому всегда существуют выбор и расчет: покупать (продавать) или не покупать (не продавать) тот или иной страховой продукт. Очевидно, что для реализации данного выбора страховой продукт должен всегда присутствовать на финансовом рынке. Данное присутствие и формирует страхование как составную часть финансовых отношений, сложившихся в стране.

Каждый страховой продукт соотносится с конкретным **объектом страхования** (что страхуется), определяет причины страхования (**страховой риск**), его стоимость (**страховую сумму, объем ответственности страховщика**), цену (**страховой тариф**), условия денежных платежей (расчетов) в предвидении тех событий, от которых последний страхуется. Свидетельством (сертификатом) страхового продукта служит документ, называемый **страховым полисом**. Полис подтверждает факт заключенного договора страхования (купли-продажи страхового продукта), который всегда предметен, адресован участникам страхования, содержит основные количественные параметры сделки, является юридическим документом.

Специфика страхового продукта (его видимая сторона) в том, что страховой взнос всегда меньше страховой суммы. Такое соотношение обеспечивает рыночную привлекательность страховых продуктов и соответствующий спрос на них. Видимая выгода от покупки страхового продукта налицо. Но она не означает потери продавца, так как число полисов (покупателей) обычно больше, чем число страховых случаев. В силу этого продавец (страховщик) не несет потерь, если цена страхового продукта определена правильно. Можно предположить, что страхование - это своеобразная игра между покупателями и продавцами страховых продуктов, т.е. страхователями и страховщиками. Суммарная величина выигрышей и проигрышей в этой игре должна быть сведена к нулю (теоретически). Данное правило можно сформулировать по-другому: финансовые обязательства страхователей и страховщика изначально приравниваются друг другу. Теоретически страховой фонд, собранный страховщиком от продажи страховых продуктов, должен в точности покрыть все его обязательства по страховым возмещениям, а также собственные затраты и некоторую прибыль. Кроме того, динамика страховых событий неравномерна, что нарушает требование балансового равенства обязательств страхователей и страховщика, если его ограничивать размерами короткого периода.

Решить эти противоречия можно, установив определенные соотношения между платежами страхователей и страховщика, возникающими по поводу купли-продажи страхового продукта, т.е. определив цену страхового продукта (тариф). Уровень тарифа должен быть достаточно низок, чтобы обеспечить сбыт данного страхового продукта, но и в то же время достаточно высок, чтобы покрыть расходы страховщика на выплату возмещения и содержание аппарата страховой компании, а также обеспечить необходимую прибыль. Эта противоречивая задача решается на основе использования вероятностных расчетов.

Схема расчетов проста. Первоначально определяется тариф нетто (нетто-ставка), при котором теоретически сохраняются условия игры с нулевым результатом для ее участников; затем рассчитывается тариф брутто (брутто-ставка), превышающий нетто-ставку на величину, достаточную для выполнения обязательств страховщика, не связанных прямо с выплатой страхового возмещения. Величина превышения определяется путем соответствующей калькуляции расходов страховщика, различного рода сопоставлений и оценок.

Подчеркнем, что тариф, с одной стороны, включает в себе величину страхового риска (и следовательно, определяет его цену). С другой - представляется некоторой средней величиной. Между тем страховые события действуют не в среднем, а избирательно, адресно. Данное противоречие решается путем соответствующей дифференциации цен страхового продукта по категориям его покупателей с учетом их индивидуальных рисков. Другими словами, в процедуру купли-продажи страховых продуктов вводится система скидок и накидок, при которой учитываются индивидуальные особенности страхователей и которая одновременно заинтересовывает и даже вынуждает страхователя к бережному отношению к застрахованному объекту, т.е. минимизации страхового риска.

Таким образом, стоимость и цена страхования как количественные характеристики страхового продукта - вполне конкурентные величины. Необходимость продать страховой продукт вынуждает страховщика к совершенствованию страховых продуктов, снижению цен на них. Необходимость получить прибыль, наоборот, требует повышения цен. Отсюда страховой рынок регулируется спросом и предложением на страховые продукты, за исключением тех случаев, когда страхование объектов (субъектов) осуществляется в обязательном порядке (т.е. по закону).

13.2. Место и функции страхового рынка

Место страхового рынка в финансовой системе

Место страхового рынка обусловлено двумя обстоятельствами. С одной стороны, существует

объективная потребность в страховой защите, что и приводит к образованию страхового рынка в социально-экономической системе общества. С другой стороны, денежная форма организации страхового фонда обеспечения страховой защиты связывает этот рынок с общим финансовым рынком.

Страхование возникло и развивалось как осознанная объективная потребность человека и общества в защите от случайных опасностей. Процесс общественного воспроизводства сопровождается конфликтами и противодействием различных сил природного и общественного характера, что может приводить к значительным материальным потерям.

Общественная потребность возмещения материальных потерь определяет необходимость установления определенных взаимоотношений между людьми по их предупреждению, ограничению и преодолению. Такие объективные экономические отношения, связанные с обеспечением непрерывности и бесперебойности общественного воспроизводства, а также с поддержанием стабильности и устойчивости достигнутого уровня жизни в совокупности, выражают суть **страховой защиты**. Потребность в страховой защите носит всеобщий характер, она охватывает все фазы общественного воспроизводства, все звенья социально-экономической системы общества, все хозяйствующие субъекты и все население.

Страхование - обязательное условие общественного воспроизводства. Поэтому затраты по обеспечению страховой защиты должны входить в издержки производства, что соответствует амортизационной теории страхования и противоречит теории Маркса, согласно которой источником образования страхового фонда служит прибыль. Марксистская концепция страхового фонда была воплощена в советской экономике и в какой-то мере соблюдается в современной России, когда хозяйствующие субъекты не могут все затраты на страхование относить на издержки производства. Данное обстоятельство выступает сдерживающим фактором развития современного российского страхового рынка.

Страховой рынок не только способствует развитию общественного воспроизводства, но и активно воздействует через страховой фонд на финансовые потоки в народном хозяйстве. Место страхового рынка в финансовой системе обусловлено как ролью различных финансовых институтов в финансировании страховой защиты, так и их значением как объектов размещения инвестиционных ресурсов страховых организаций и обслуживания страховой, инвестиционной и других видов деятельности (рис. 13.1).

Место страхового рынка в финансовой системе

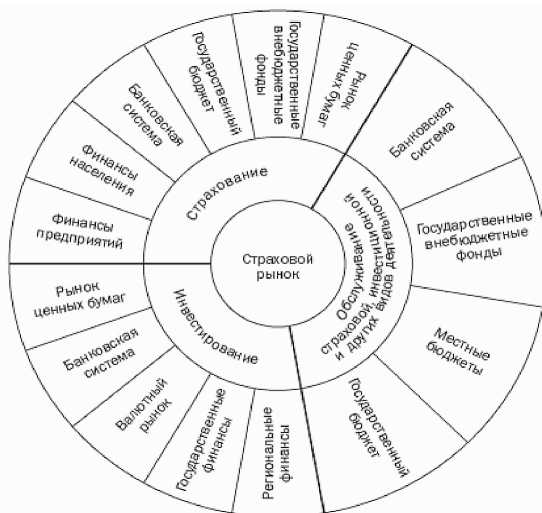


Рис. 13.1

Всеобщность страхования определяет непосредственную связь страхового рынка с финансами предприятий, финансами населения, банковской системой, государственным бюджетом и другими финансовыми институтами, в рамках которых реализуются страховые отношения. В таких отношениях соответствующие финансовые институты выступают как страхователи и потребители страховых продуктов. Специфические отношения складываются между страховым рынком и государственным бюджетом и государственными внебюджетными фондами, что связано с организацией обязательного страхования.

Устойчивые финансовые отношения имеет страховой рынок с рынком ценных бумаг, банковской

системой, валютным рынком, государственными и региональными финансами, где страховые организации размещают страховые резервы и другие инвестиционные ресурсы.

Проведение страховыми организациями страховой, инвестиционной и других видов деятельности связано с отчислениями в государственный и местные бюджеты, внебюджетные государственные фонды и т.д. Кроме того, страховой рынок использует отдельные финансовые институты (например, банки) для реализации своих страховых продуктов.

Функционирование страхового рынка происходит в рамках финансовой системы как на партнерской основе, так и в условиях конкуренции. Это касается конкурентной борьбы между различными финансовыми институтами за свободные денежные средства населения и хозяйствующих субъектов. Если страховой рынок, например, предлагает страховые продукты по страхованию жизни, то банки - депозиты, фондовый рынок - ценные бумаги и т.д.

Функции страхового рынка

Страховой рынок выполняет ряд взаимосвязанных функций: компенсационную, накопительную, распределительную, предупредительную и инвестиционную.

Основная функция страхового рынка - **компенсационная функция**, благодаря которой существует институт страхования. Содержание функции выражается в обеспечении страховой защиты юридическим и физическим людям в форме возмещения ущерба при наступлении неблагоприятных явлений, которое и было объектом страхования.

Накопительная, или сберегательная, функция обеспечивается страхованием жизни и позволяет накопить в счет заключенного договора страхования заранее обусловленную страховую сумму. Следует отметить, что банки также осуществляют сберегательную функцию, но в отличие от страховщиков они выплачивают регулярные доходы владельцам вкладов в виде процентов, а страховщики преимущественно выплачивают только разовые компенсации. Накопительная функция проявляется также в постоянном увеличении финансового потенциала страхового рынка.

Распределительная функция страхового рынка реализует механизм страховой защиты. Сущность функции выражается в формировании и целевом использовании страхового фонда.

Формирование страхового фонда реализуется в системе страховых резервов, которые обеспечивают гарантию страховых выплат и стабильность страхования. Право на возмещение ущерба имеют участники формирования страхового фонда. Порядок возмещения определяется страховыми организациями исходя из условий договора и правил страхования и регулируется государством.

Предупредительная функция страхового рынка непосредственно не связана с осуществлением страховой деятельности. Данная функция работает на предупреждение страхового случая и уменьшение ущерба. Реализация предупредительной функции обеспечивается финансированием мероприятий по недопущению или уменьшению негативных последствий несчастных случаев и стихийных бедствий. Соответствующее финансирование осуществляется из фонда предупредительных мероприятий.

Осуществление предупредительных функций способствует повышению финансовой устойчивости страховщиков и выступает важным фактором обеспечения бесперебойности процесса общественного воспроизводства.

Инвестиционная функция страхового рынка реализуется через размещение временно свободных средств в ценные бумаги, депозиты банков, недвижимость и т.д. С развитием страхового рынка роль инвестиционной функции возрастает. Обращает на себя внимание мнение ряда зарубежных экономистов, определяющих страховые компании как институциональных инвесторов, одной из главных функций которых в общественном производстве считается мобилизация капитала посредством страхования.

13.3. Структура страхового рынка

Страховой рынок представляет собой сложную развивающуюся интегрированную систему, к звеньям которой относятся страховые организации, страхователи, страховые продукты, страховые посредники, профессиональные оценщики страховых рисков и убытков, объединения страховщиков, объединения страхователей и организация его государственного регулирования.

Страховые организации - институциональная основа страхового рынка. Страховая организация или страховая компания - это конкретная форма организации страхового фонда страховщика. Страховая компания осуществляет заключение договоров страхования и их обслуживание. Страховая организация - экономически обособленное звено страхового рынка, что выражается в полной обособленности ее ресурсов и самостоятельности в осуществлении страховой и других видов деятельности. Экономические отношения между страховыми организациями осуществляются на основе сострахования и перестрахования.

Страховые организации структурируются по принадлежности, характеру выполняемых страховых

операций, зоне обслуживания.

По принадлежности страховые организации различают на акционерные, частные, публично-правовые и общества взаимного страхования.

Акционерная страховая компания - это негосударственная организационная форма, в которой в качестве страховщика выступает частный капитал в виде акционерного общества. Уставный капитал акционерного страховщика формируется из акций и других ценных бумаг, что позволяет при ограниченных средствах значительно увеличить финансовый потенциал страховой организации. Акционерная форма страховщиков доминирует на страховых рынках развитых стран.

Частные страховые компании принадлежат одному собственнику или его семье. К уникальной форме частных страховщиков можно отнести английскую корпорацию "Ллойд", которая представляет собой не юридическое лицо, а объединение физических лиц. В осуществлении страхования эта корпорация не выступает от своего имени, а создает все необходимые предпосылки для страховой деятельности своих членов, которые выступают на страховом рынке от своего имени и за свой счет.

В **государственном страховании** в качестве страховщиков выступает государство. В круг интересов государства входит его монополия на проведение отдельных видов страхования, что определяется соответствующим законом о статусе страховой организации. Организация государственных страховых компаний осуществляется путем их учреждения со стороны государства или национализации акционерных страховых компаний и обращения их имущества в государственную собственность. Осуществление государственного страхования способствует государственному регулированию национального страхового рынка.

Правительственные страховые организации относятся к некоммерческим структурам, деятельность которых основана на субсидировании. Правительственные страховые организации специализируются на страховании от безработицы и страховании компенсаций рабочим и служащим.

Общество взаимного страхования - это особая негосударственная организационная форма, выражающая договоренность между группой физических или юридических лиц о возмещении друг другу будущих возможных убытков в определенных долях в соответствии с установленными правилами страхования. Взаимное страхование, по существу, - некоммерческая форма организации страхового фонда, которая обеспечивает страховую защиту имущественных интересов членов своего общества. С юридических позиций каждый член общества взаимного страхования - одновременно и страховщик, и страхователь. При этом документом, удостоверяющим право на владение капиталом общества взаимного страхования, его доходом и страховую защиту, является полис.

В развитых странах мира доля рынка взаимного страхования достигает 50% и имеет место тенденция повышения его роли. Привлекательность взаимного страхования определяется прежде всего низкими ценами и возможностью обеспечить реальную страховую защиту.

По характеру выполняемых страховых операций различают специализированные и универсальные страховые организации.

Специализированные страховые компании проводят отдельные виды страхования, например страхование жизни, огневое страхование, ядерное страхование и др. К специализированным страховщикам относятся и перестраховочные компании, которые принимают от страховщиков за определенную плату часть застрахованного риска. Цель перестрахования - создание сбалансированного портфеля договоров страхования, обеспечение финансовой устойчивости и рентабельности страховых операций.

Универсальные страховые организации предлагают большой перечень страховых услуг.

По зоне обслуживания различают местные, региональные, национальные и международные (транснациональные) страховые организации.

Спрос на страховые продукты предъявляет страхователь. Это - юридическое или дееспособное физическое лицо, страхующее имущество или заключающее со страховщиком договор личного страхования или страхования ответственности. Страхователь уплачивает страховые взносы и имеет право на получение страховки при наступлении страхового случая.

Страховой продукт - центральное понятие страхового рынка. Потребительная стоимость страхового продукта состоит в обеспечении страховой защиты. Цена страхового продукта связана с затратами на страховое возмещение или страховое обеспечение, а также с расходами на ведение дела и размером прибыли страховщика, но, как и всякая цена, она зависит от спроса и предложения.

Продвижение страховых продуктов на страховом рынке и их реализацию преимущественно осуществляют страховые посредники: страховые агенты и страховые брокеры.

Страховые агенты - физические или юридические лица, действующие от имени страховщика и по его поручению в соответствии с предоставленными полномочиями.

Страховыми брокерами могут быть независимые юридические или физические лица, имеющие лицензию на проведение посреднических операций по страхованию от своего имени на основании поручений страхователя либо страховщика. Страховой брокер не является участником страхового договора. Его обязанность состоит в оказании посреднической услуги и содействии исполнению

договора страхования.

Функционирование страхового рынка предполагает наличие профессиональных оценщиков рисков и убытков, в качестве которых выступают сюрвейеры и аджастеры.

Сюрвейеры - инспекторы или агенты страховой организации, осуществляющие осмотр имущества, принимаемого на страхование. В качестве сюрвейера выступают также специализированные фирмы по противопожарной безопасности, охране труда и т.д., взаимодействие которых со страховщиком строится на договорной основе. По заключению сюрвейера страховая компания принимает решение о заключении договора страхования.

Аджастеры - это уполномоченные физические или юридические лица страховщика, занимающиеся установлением причин, характера и размера убытков. По результатам проведенной работы аджастер составляет страховой акт (аварийный сертификат).

Для защиты своих интересов, разработки законодательных актов, подготовки стандартных правил страхования, сбора и публикации страховой статистики и других совместных целей страховые организации создают **объединения (ассоциации) страховщиков**. Объединения страховщиков создаются как на региональном, так и на национальном уровнях. Кроме того, объединяются и специализированные страховые организации. Такие объединения страховщиков не могут заниматься страховой деятельностью.

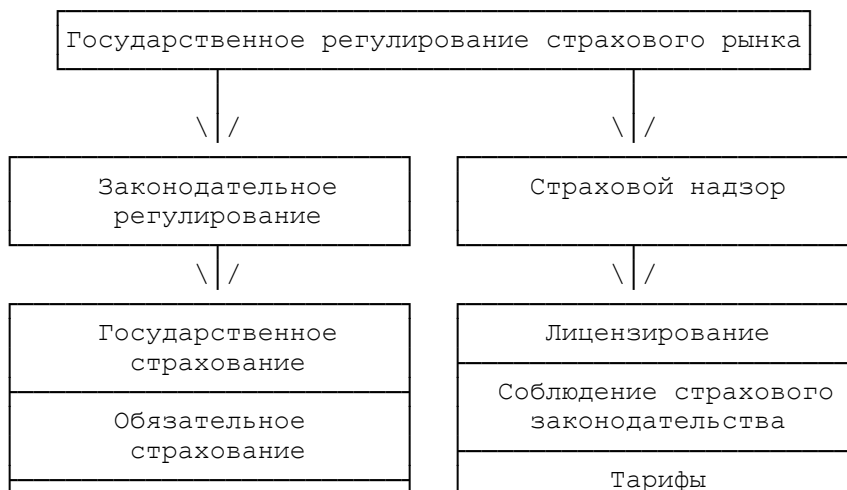
Между тем страховые компании объединяются для проведения некоторых страховых операций в **страховой пул**. Такое объединение страховщиков позволяет увеличить финансовые возможности для принятия на страхование крупных рисков. Заключение договора страхования со страховым пулом для страхователя означает, что на стороне страховщика находятся все участники пула. Однако при наступлении страхового случая страхователь вынужден урегулировать претензии с каждым из страховщиков в отдельности. Такая форма организации страховых отношений называется **сострахованием**.

Защищают свои интересы и страхователи, создавая **объединения страхователей**. Такие объединения выражают интересы пострадавших страхователей от недобросовестных страховых организаций, оказывают потерпевшим юридическую помощь, участвуют в совершенствовании и развитии страхового законодательства и др.

Важным звеном страхового рынка выступает система **государственного регулирования**, необходимость которого связана в первую очередь с защитой прав и интересов страхователей, предотвращением их финансовых потерь вследствие неплатежеспособности страховой организации. Государственное регулирование страхового рынка обеспечивается страховым законодательством и государственным страховым надзором.

В Российской Федерации **страховое законодательство** базируется на Гражданском кодексе РФ (гл. 48), Федеральном законе "Об организации страхового дела в Российской Федерации" и ряде законов, регламентирующих организацию обязательного страхования. Существенную часть этой системы помимо сугубо страхового законодательства составляют подзаконные акты органа страхового надзора и ведомственные нормативные документы. К важным инструментам государственного регулирования страхового рынка относятся требования к минимальному размеру уставного капитала страховщика, система налогообложения страховых организаций и организация их аудита, в том числе актуарного (рис. 13.2).

Государственное регулирование страхового рынка



Антимонопольное регулирование	Перестрахование
Уставный капитал	Формирование и размещение резервов
Налогообложение	Платежеспособность
Аудит	Обеспечение гласности

Рис. 13.2

Регулирующая роль государственного органа по **страховому надзору** предусматривает организацию системы обязательного лицензирования страховых организаций, соблюдение страховщиками страхового законодательства и их финансовой устойчивости. При этом финансовая устойчивость страхования обеспечивается как требованиями к минимальному размеру уставного капитала, так и системами тарификации, перестрахования, формирования и размещения резервов и гарантией платежеспособности.

13.4. Классификация страхования

Существует множество классификаций страхования, что обусловлено многообразием объектов и рисков страхования, отраслей, видов, форм организации и проведения и т.д. Среди классификаций страхования выделяется страхование по формам проведения, отраслям, видам страховой деятельности и классам.

Обязательное и добровольное страхование

По формам вовлечения в систему страховых отношений различают обязательное и добровольное страхование.

Обязательное страхование осуществляется в силу закона. Обязательную форму страхования устанавливает государство, когда страховая защита того или иного объекта связана с интересами общества. При этом соответствующее законодательство определяет перечень объектов, подлежащих страхованию, объем страховой ответственности, уровень страхового обеспечения, основные права и обязанности участников страхования, порядок формирования страховых тарифных ставок. Закон также определяет страховые организации, которым поручается проведение обязательного страхования.

В Российской Федерации проводится обязательное:

- медицинское страхование;
- государственное личное страхование военнослужащих, сотрудников налоговых органов, службы внешней разведки, работников таможенных органов, судей, прокуроров, следователей, должностных лиц правоохранительных и контролирующих органов, государственных служащих и депутатов Совета Федерации и Государственной Думы, медицинского персонала, оказывающего психиатрическую помощь, проводящего диагностику и лечение ВИЧ-инфицированных, граждан, проживающих и работающих в закрытых административно-территориальных образованиях, граждан, призванных на военные сборы, работников государственной охраны и инспекторов по охране территорий заповедников и национальных парков;
- личное страхование за счет работодателя граждан, занимающихся частной детективной и охранной деятельностью, работников ядерных установок, радиационных источников и пунктов хранения радиоактивных материалов, космонавтов и работников космической инфраструктуры;
- личное страхование доноров за счет средств службы крови, спасателей за счет органов исполнительной власти;
- страхование жизни и здоровья членов экипажа воздушного судна;
- личное страхование пассажиров;
- страхование ответственности владельца воздушного судна перед третьими лицами;
- страхование ответственности перевозчика перед пассажирами, грузоотправителями и грузополучателями;
- страхование ответственности за причинение вреда при строительстве или эксплуатации гидротехнического сооружения;
- страхование профессиональной ответственности нотариуса, таможенного брокера;
- противопожарное страхование предприятий, перечень которых устанавливается Правительством

РФ.

Добровольное страхование осуществляется на основе добровольно заключаемого договора между страхователем и страховщиком. Правила добровольного страхования, определяющие условия и порядок его проведения, устанавливаются страховой организацией самостоятельно исходя из установленных правовых норм.

Отрасли и виды страхования

В зависимости от объекта страхования выделяют три основные **отрасли страхования**: личное, имущественное и страхование ответственности.

В число объектов **личного страхования** входят жизнь, здоровье, трудоспособность и пенсионное обеспечение страхователя или застрахованного лица. Объектом **имущественного страхования** является имущество в различных видах. Объектом **страхования ответственности** выступает ответственность перед третьими (физическими и юридическими) лицами, которым может быть нанесен ущерб вследствие какого-либо действия или бездействия страхователя.

Отраслевая характеристика страхования не выявляет конкретно страховых интересов юридических и физических лиц. Детализация страхования обеспечивается выделением **видов страхования**. Классификация основных видов страховой деятельности в Российской Федерации приведена на рис. 13.3.

Классификация видов страхования

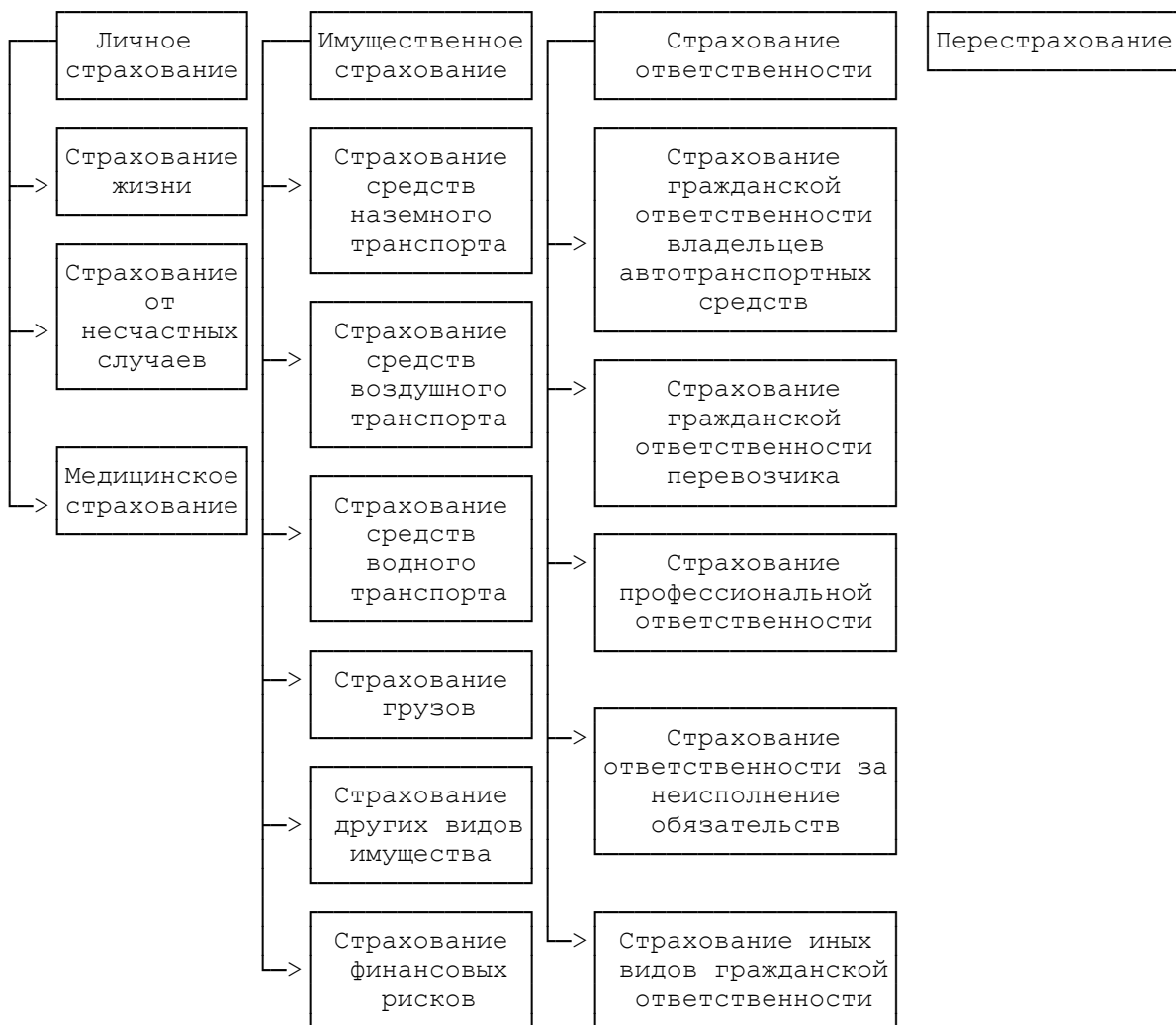


Рис. 13.3

В отличие от отечественной зарубежная классификация страхования различает **классы**, в которых концентрируются однородные риски, включая: огневое страхование; страхование от несчастных случаев (в том числе страхование на случай кражи и от всех рисков "в пути"); страхование кредита и залоговых обязательств; транспортное страхование; страхование гражданской ответственности (работодателя, товаропроизводителя, профессиональной деятельности); инженерное страхование (ущерб имуществу и гражданско-правовая ответственность в этой связи); морское, авиационное страхование (страхование морского или воздушного судна и перевозимого груза на борту); страхование жизни и пенсий.

13.5. Регулирование страхового рынка

Страховой рынок как сегмент финансового рынка является объектом регулирования и надзора. Органы регулирования и надзора призваны содействовать развитию страхового рынка, защищать интересы страхователей, обеспечивать регистрацию страховых организаций, лицензировать страховую деятельность, осуществлять контроль за соблюдением страховыми организациями законодательства. Регулирование страхового рынка осуществляется на международном и национальном уровнях.

Международное регулирование страхового рынка

В области регулирования страхового рынка на международном уровне по аналогии с Базельским комитетом по банковскому надзору <1> и Международной организацией комиссий по ценным бумагам <2> действует Международная ассоциация страховых надзоров (МАСН) <3>. Она создана в 1994 г. в целях содействия развитию страхового регулирования и надзора на основе международного сотрудничества и взаимодействия. Штаб-квартира находится в г. Базеле (Швейцария). В настоящее время МАСН объединяет более 150 национальных органов страхового регулирования и надзора. Федеральная служба России по надзору за страховой деятельностью (с 2004 г. переименована в Федеральную службу страхового надзора - ФССН) стала членом МАСН в 1994 г.

<1> Basel Committee on Banking Supervision.

<2> International Organization of Securities Commissions.

<3> IAIS - International Association of Insurance Supervisors.

Ассоциация выпускает документы, которые согласно уставу Ассоциации позволяют органу надзора конкретной страны применять либо нет ее принципы, стандарты и рекомендации. Они действительны для всех стран мира независимо от того, относятся они к развитым или развивающимся. Кроме того, разрабатываются методические материалы, например по лицензированию, проведению выездных проверок и т.д., которые служат учебным материалом по осуществлению постоянного надзора за страховыми компаниями, содержат рекомендации по развитию национального страхового законодательства.

Главным документом МАСН являются "Основные принципы страхования" (Insurance Core Principles), принятые в 1997 г. и вышедшие в новой редакции в 2003 г. Документ включает 28 принципов, которые дополняются стандартами, регулирующими более детальные вопросы страхового надзора. Кроме того, для каждого основного принципа страхования установлены критерии, которыми национальный надзорный орган должен руководствоваться в своей деятельности.

Основные принципы страхования предусматривают, что орган страхового надзора должен требовать от страховых компаний прозрачности деятельности, раскрытия на регулярной основе соответствующей информации о результатах финансовой деятельности, финансовом состоянии, рисках и методах управления ими, принципах корпоративного управления и т.д. Финансовую устойчивость страховщиков призваны обеспечивать правила, связанные с ликвидацией страховых компаний и их уходом с рынка. Так, в соответствии с основным принципом страхования N 16 "Закрытие компаний и уход с рынка" рекомендовано государствам разработать единообразный набор вариантов по уходу страховых компаний с рынка. По одинаковым критериям должна определяться их неплатежеспособность. При применении процедур закрытия национальное законодательство должно предоставлять страхователям преимущественное право защиты. В соответствии с основным принципом страхования N 23 "Достаточность капитала и платежеспособность" орган страхового надзора должен требовать от страховщиков соблюдения предписанного режима платежеспособности, включая требования к достаточности капитала, требования в отношении приемлемых форм капитала, что позволяет страховщику справляться со значительными непредвиденными убытками.

В ЕС основными нормативными документами в области регулирования страховых рынков являются директивы, принимаемые Советом Европы и Европейским Парламентом. Они предусматривают меры по ужесточению требований к платежеспособности страховых компаний в связи с ростом количества неплатежеспособных страховщиков.

Внедрение новой системы оценки платежеспособности страховых компаний будет завершено в 2010 г. Главным нововведением является оценка активов и пассивов страховых компаний на основе рыночных принципов с учетом всех рисков, с которыми сталкивается страховая компания в своей деятельности. Система Solvency II включает три группы требований: количественное определение нормативного капитала; качественные требования к внутреннему контролю и управлению рисками, а также деятельности органов страхового надзора; требования по раскрытию информации и прозрачности страхового бизнеса.

Регулирование российского страхового рынка

Поскольку страховой рынок в Российской Федерации относится к социально значимым сферам национального хозяйства, аккумулирующим значительные денежные средства физических и юридических лиц, обеспечивающим защиту их от рисков, постольку государство жестко контролирует деятельность страховщиков. В основе законодательства, регулирующего страховое дело в России, лежит Гражданский кодекс РФ, а также Закон от 27 ноября 1992 г. "Об организации страхового дела в Российской Федерации" с последующими изменениями. Государственным регулированием страхового рынка занимается Федеральная служба страхового надзора (ФССН) ^{<1>}, а также Департамент финансовой политики Министерства финансов РФ (Отдел регулирования страховой деятельности). Основными направлениями их деятельности являются: надзор за общими условиями осуществления страховой деятельности и соблюдением требований законодательства; надзор за финансовым состоянием страховщиков; надзорная и экспертная работа в части экономического обоснования страховой деятельности (обоснованность расчетов страховых тарифов, страховых резервов, бизнес-планов); надзорно-статистическая, аналитическая и сводно-аналитическая работа по общим показателям деятельности страховщиков.

^{<1>} Федеральная служба страхового надзора образована в соответствии с Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. N 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" и Постановлением Правительства РФ от 30 июня 2004 г. N 330 "Об утверждении Положения о Федеральной службе страхового надзора". Официальный сайт в Интернете: www.fssn.ru.

Государство как страховщик может прямо участвовать в рыночных отношениях через государственные страховые организации и оказывать все возрастающее воздействие на функционирование страхового рынка различными правовыми установлениями. Государственное регулирование страховой деятельности дополняет рыночный механизм страхования, усиливая его положительные стороны. При этом механизм государственного регулирования страховой деятельности переплетается с рыночным механизмом страхования. Государственное законодательство, расстановка политических сил оказывают влияние на коммерческую деятельность страховщиков. Это выражается в правовом воздействии на страховщиков путем издания соответствующих нормативных актов, прямо или косвенно регулирующих страховую деятельность.

Деятельность страховщиков нацелена на обеспечение непрерывности процесса производства и возмещение ущерба, причиненного различными непредвиденными обстоятельствами и случайностями. Каждый страховой риск имеет свое индивидуальное измерение. Его величина зависит от ряда факторов: степени вероятности страхового случая, интенсивности вредоносного воздействия разрушительных сил природы, стоимости имущества, принятого на страхование, и т.д. Высокая доля ответственности страховщика за социальные последствия его деятельности требует организации государственного страхового надзора. В общей форме этот надзор выражается в изучении финансового положения страховщика и его платежеспособности по принятым договорным обязательствам перед страхователем.

Регулирующая роль государственного органа по страховому надзору состоит в выполнении им трех функций, с помощью которых обеспечивается надежная защита страхователей.

1. Регистрация и лицензирование страховых компаний. Регистрацию должны пройти все страховщики. В ходе регистрации выясняются профессиональная пригодность страховщика, его финансовое положение. Органом надзора за страховой деятельностью акт регистрации оформляется выдачей соответствующего разрешения или лицензии.

2. Обеспечение гласности. Каждый, кто профессионально занимается страховой деятельностью, обязан публиковать проспект, содержащий полную правдивую и четкую информацию о финансовом положении страховщика. Чтобы не допускать ограничения конкурентной борьбы, федеральный орган исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью должен проверить достоверность представленной информации. Открытость информации о финансовом положении страховщиков способствует сохранению конкурентной борьбы.

3. Поддержание правопорядка в отрасли. Орган госнадзора может начать расследование нарушений закона, принять административные меры в отношении тех, кто действует вопреки интересам

страхователей, или передать дело в суд.

В ходе реализации Концепции развития страхования в Российской Федерации были внесены существенные изменения в страховое законодательство, в частности в Закон "Об организации страхового дела в Российской Федерации" и Налоговый кодекс. В 2002 г. был принят Федеральный закон "Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств".

В 2006 г. вступили в силу новые правила по размещению страховых резервов. Правила устанавливают, во-первых, перечень активов, в которые страховщики могут инвестировать страховые резервы (государственные ценные бумаги, долговые обязательства органов местного самоуправления, депозитные вклады в банках, имеющих международные рейтинги, акции, корпоративные облигации и векселя, недвижимость, драгоценные металлы и др.), во-вторых, строго определены доли в процентном отношении, которыми покрываются страховые резервы конкретным видом активов. Например, инвестиции в государственные ценные бумаги субъектов РФ и муниципальные ценные бумаги не должны превышать по стоимости 30% суммарной величины страховых резервов страховщика, а стоимость инвестиций в акции - 15%. Таким образом, требования к структуре активов страховых компаний направлены на снижение инвестиционных рисков страховщиков и укрепление их финансовой устойчивости.

Начиная с 2004 г. происходит поэтапное увеличение уставного капитала действующих страховых компаний, и к середине 2007 г. завершился предусмотренный Законом "Об организации страхового дела в Российской Федерации" последний этап повышения капитализации страховщиков.

Важные изменения в страховом законодательстве также связаны с допуском иностранных страховщиков на российский страховой рынок. Сегодня установленная квота иностранного участия в совокупном уставном капитале российских страховщиков равна 25%. 70 страховых компаний (с прямым и косвенным иностранным участием) имеют долю на страховом рынке России, равную 7,6%.

В настоящее время Министерством финансов РФ ведется работа по созданию стратегии развития страховой отрасли, в которой большое внимание будет уделено таким направлениям развития страхового рынка России, как защита прав страхователей в части создания механизмов гарантирования прав страхователей на получение страховых выплат в случаях неисполнения страховой компанией своих обязательств; совершенствование методов взаимодействия страховых регулирующих и надзорных органов с участниками страхового рынка; совершенствование налогообложения страховых компаний и потребителей страховых услуг для стимулирования развития долгосрочного страхования; совершенствование финансовой отчетности страховщиков в целях повышения прозрачности деятельности участников страхового рынка.

13.6. Тенденции развития страхового рынка России

Современный этап развития российского страхового рынка характеризуется **высокими темпами роста**. Так, ежегодный прирост страховых премий и выплат обязательного страхования составляет более 30%. Несколько ниже показатели развития добровольного страхования. Благодаря целенаправленной политике регулирующих органов продолжается освобождение страхового рынка от применения страховщиками финансовых инструментов, имеющих лишь формально страховую природу, но предназначенных для снижения налоговой нагрузки.

Развитие современного российского страхового рынка основано на совершенствовании налогового и страхового законодательства, повышении требований к минимальному размеру уставного капитала страховых компаний, охвате страхованием все большего числа финансовых операций, а также на основе экономического роста и повышения доходов населения.

Поступательное развитие страхового рынка проявляется в разработке и выведении на рынок **новых страховых продуктов и услуг**. В частности, активным направлением развития страхового рынка являются программы страхования финансовых рисков, связанных с бурным ростом кредитования населения. Появились страховые продукты, рассчитанные на защиту банков, осуществляющих потребительское кредитование, страховые продукты для малого и среднего бизнеса. Расширение страхового продуктового ряда обусловлено позитивными изменениями в российской экономике: активизацией участия населения в разнообразных операциях финансового рынка; интенсивным ростом розничных финансовых рынков - потребительского, ипотечного кредитования, рынка частных инвестиций в ценные бумаги, рынка сбережений и накоплений; увеличением доходов населения и доходов в целом, диверсификацией их структуры за счет повышения доли доходов от собственности, предпринимательства; стабилизацией экономики в условиях экономического роста и продолжающихся рыночных реформ.

Весьма благоприятной тенденцией развития российского страхового рынка является усиление его **взаимодействия с банковскими учреждениями** на условиях взаимовыгодного сотрудничества и в целях создания максимального удобства для клиентов. Взаимодействие страховых компаний с банками осуществляется в рамках так называемого bankassurance, т.е. стратегии распространения страховых

продуктов, которая предусматривает их продажу через филиальные сети банков. В мире известны пять основных моделей взаимодействия банковской и страховой деятельности: банк создает дочернюю страховую компанию или наоборот; банк приобретает действующую страховую компанию или наоборот; банк и страховая компания создают совместное предприятие; в целях распространения продуктов банк и страховая компания заключают стратегическое соглашение; банк является посредником страховой компании. В Российской Федерации преобладает четвертая модель взаимодействия. Причем такое сотрудничество возникло как дополнительный канал продажи банковских и страховых продуктов в период, когда банковская и страховая сферы находились на ранних этапах развития. Дальнейшее усиление взаимодействия страховых компаний с банками будет положительно влиять на развитие страхового рынка в РФ.

Важной тенденцией страхового рынка является **активизация страхового бизнеса в регионах России**. Речь идет и о расширении регионального бизнеса крупных московских компаний, и об активизации деятельности региональных страховых организаций. Однако в региональной структуре страхового рынка сохраняются значительные диспропорции (табл. 13.1).

Таблица 13.1. Распределение страховых премий и выплат (без учета ОМС) по федеральным округам России в 2006 г.

Федеральные округа	Страховые премии, млрд руб.	% к общей сумме	Страховые выплаты, млрд руб.	% к общей сумме
Центральный	225,5	55,4	83,2	51,4
Приволжский	49,4	12,2	21,3	13,1
Северо-Западный	41,2	10,1	17,0	10,5
Уральский	31,6	7,8	14,8	9,1
Сибирский	29,5	7,3	13,0	8,0
Южный	21,2	5,2	9,2	5,7
Дальневосточный	8,3	2,0	3,5	2,2
За пределами РФ	0,1	0,02	0,001	0,001
Итого	406,8	100	162,0	100

Источник: www.fssn.ru.

По-прежнему на значительной части региональных страховых рынков отсутствует конкуренция за качество продукта и уровень сервиса. Конкурентная борьба происходит лишь за каналы сбыта, дающие основной поток премий, в первую очередь за агентскую сеть, пункты продаж полисов в автосервисах, доступ к страхованию заложенного имущества и жизни заемщиков клиентов банков, муниципальные и региональные тендеры государственных структур. При этом многое зависит от субъективного фактора - уровня деловых отношений с теми или иными специалистами, которые могут повлиять на решение о страховании или допуске к сбытовому ресурсу.

Ключевой тенденцией развития российского страхового рынка является его **интеграция в мировое страховое сообщество**. Она проявляется в проникновении российских страховых компаний на зарубежные рынки капитала и одновременно в поступлении иностранного капитала на российский страховой рынок. Это свидетельствует о том, что страховой рынок России реформируется в условиях процессов финансовой глобализации.

Российский страховой рынок представляется весьма привлекательным для иностранных инвесторов с точки зрения его потенциала роста, который связан с развитием страхования жизни, розничных услуг для населения, региональных рынков. Расходы по страхованию на душу населения в России составляют всего 66 долл. в год, в США этот показатель - 3,46 тыс. долл., в Японии - 3,49 тыс. долл. <1>. Огромные резервы роста рынка очевидны. В годовом отчете австрийской страховой компании Wiener Stadtischer (Vienna Insurance Group) отмечено, что Россия является самым перспективным рынком страхования Центральной и Восточной Европы.

<1> Цховребов М. Страховую отрасль ждут большие перемены // Слияния и поглощения. 2005. N 10 (32).

Усиление конкуренции на отечественном страховом рынке как между российскими компаниями за клиентуру и сферы влияния, так и с приходящими на рынок иностранными страховщиками, ужесточение требований Федеральной службы страхового надзора к размеру минимального уставного капитала компаний, а также вызовы для бизнеса в связи с предстоящим вступлением России во Всемирную торговую организацию объективно сформировали еще одну тенденцию рынка - **консолидацию страхового капитала**, укрупнение компаний. Если год назад доля страховой премии, собранной страховыми компаниями, входящими в топ-50, составляла 51% общей суммы, то сейчас этот показатель достиг 71,7% <2>. Консолидация бизнеса - объективный этап в развитии любого сектора финансового рынка. Государство и регулирующие органы предъявляют жесткие требования к размерам уставных капиталов страховщиков. Согласно прогнозам международного рейтингового агентства Fitch Ratings в течение следующих двух-трех лет число лидеров страховой отрасли в России сократится с 20 до 12 - 15 на фоне роста сбора премий на 20% в год <3>.

<2> Подходы к оценке страховых и перестраховочных компаний // Исследование Эксперт РА. - <http://www.raexpert.ru/researches/insurance/>.

<3> www.alfastrah.ru // Новости. 2007. 20 февр.

Глава 14. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

- 14.1. Понятие валютного рынка
- 14.2. Функции валютного рынка
- 14.3. Место российского валютного рынка в системе национального финансового рынка и его эволюция
- 14.4. Структура национального валютного рынка
- 14.5. Участники валютного рынка
- 14.6. Валютный курс
- 14.7. Валютные операции
- 14.8. Платежный баланс

14.1. Понятие валютного рынка

Термин валюта, происходящий от итальянского valuta (цена, стоимость), в современной экономической практике используется для обозначения нескольких взаимосвязанных явлений.

Прежде всего этот термин (обычно в форме "национальная валюта") используется для обозначения денежной единицы данной конкретной страны (например, валюта России - рубль). Этим же термином обозначаются денежные средства иностранных государств в форме монет или банкнот (наличная валюта), а также кредитные или платежные средства в иностранной валюте (безналичная валюта).

Термин "валюта" используется также для обозначения международных расчетных единиц, эмитируемых международными финансовыми организациями, таких как СДР (SDR - Special drawing rights - специальные права заимствования, расчетная единица Международного валютного фонда) или евро (EURO - денежная единица Европейского союза).

Для обозначения всей совокупности внешних по отношению к данной стране денежных единиц используется термин "иностранная валюта".

Термин "валюта", характерный для научного и публицистического лексикона, не всегда оказывается удовлетворительным для обозначения категорий правовой сферы. Поэтому российское законодательство вводит термин "**валютные ценности**". Это понятие включает <1> как иностранную валюту в наличной или безналичной форме, так и ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, а также ценные бумаги, выраженные в рублях, но размещенные на иностранных валютных рынках. Обращение всех форм валютных ценностей регулируется валютным законодательством. Российское законодательство предусматривает проведение валютных операций. Термин "**валютные операции**" используется для обозначения всей совокупности сделок, при которых происходит изменение права собственности на валютные ценности.

<1> Закон РФ от 10 декабря 2003 г. "О валютном регулировании и валютном контроле" в ред. послед. изм. и доп.

Необходимость в стандартизированной инфраструктуре, обеспечивающей обращение валюты и валютных ценностей, приводит к созданию валютных рынков. **Валютный рынок** представляет собой особый, организационно оформленный механизм, обслуживающий и регулирующий переход права собственности на валютные ценности на основе спроса и предложения.

Это определение выделяет три ключевые особенности валютного рынка.

Первая - существование организационного механизма, обеспечивающего выполнение разнообразных валютных операций. Этот механизм включает финансовую инфраструктуру (банки, биржи, брокерские компании) и принципы поведения участников валютного рынка, зафиксированные в нормативных актах и неписаных обычаях деловой практики. Он упорядочивает всю структуру валютных операций.

Вторая особенность валютного рынка состоит в его способности обслуживать международную торговлю, международное движение капитала. В современной мировой экономике нет единого платежного средства, которое можно было бы использовать для ведения внешней торговли, международного кредитования, инвестирования. Все основные внешнеэкономические действия предполагают обмен одной валюты на другую. Так устроен современный финансовый мир, использующий множество валют различных стран. Валютный рынок - механизм соизмерения, сопоставления и обмена валют отдельных стран. Это дает ему возможность регулировать движение товаров, работ и услуг в международной сфере, куплю-продажу иностранной валюты, оборот ценных бумаг и кредитов в иностранной валюте и других форм валютных ценностей.

Третья особенность валютного рынка, как и любого другого рынка, состоит в том, что его функционирование основано на фундаментальных рыночных законах спроса и предложения. Валютный рынок представляет собой особую сферу, в которой национальные валюты теряют свое качество единственного законного платежного средства на территории соответствующей страны. Они становятся объектами сравнения, международной рыночной оценки. При такой оценке учитываются способности каждой валюты выступать в роли средства платежа и меры стоимости в международном масштабе. Учитываются также возможности их обратимости, способности выполнять резервную функцию. В результате валюта каждой страны получает международную стоимостную оценку в виде пропорций ее обмена на валюты других стран.

Спрос и предложение иностранной валюты на рынке постоянно исходят от экспортеров, импортеров, банков, транспортных и страховых компаний, физических и юридических лиц. Так, экспортеры, получающие валютную выручку, предлагают ее на валютном рынке для продажи. Импортеры предъявляют спрос на валюту для расчетов за закупленные товары и полученные услуги. Банки одновременно предъявляют спрос и предложение на различные виды валют для обслуживания своих клиентов. Физические и юридические лица имеют многочисленные требования и обязательства по получению и уплате дивидендов, займов, кредитов в иностранной валюте. Валютный рынок балансирует спрос и предложение валюты.

Однако следует подчеркнуть, что во многих случаях такая балансировка лишь силами рынка невозможна. Об этом свидетельствуют мощные мировые финансовые кризисы, эпицентрами которых выступали Мексика и другие страны Латинской Америки, страны Юго-Восточной Азии. В валютной сфере как на национальном, так и международном уровнях созданы мощные государственные и межгосударственные системы регулирования валютных отношений.

Таким образом, по своим генетическим свойствам валютный рынок подобен другим рынкам (денежному, фондовому, страховому). Его ключевая особенность состоит лишь в том, что в качестве базового актива выступает валюта.

14.2. Функции валютного рынка

Экономическая сущность валютного рынка проявляется в его функциях. Валютный рынок исполняет функции, общие для всех рынков: **коммерческую** (обеспечение участников экономической деятельности иностранной или национальной валютой); **ценностную** (установление такого уровня валютного курса, при котором валютный рынок и экономическая система в целом будут находиться в равновесии); **информационную** (обеспечение участников валютного рынка информацией о функционировании валютного рынка); **регулирующую** (обеспечение порядка и организации на валютном рынке).

Помимо этих обычных функций валютный рынок выполняет ряд специфических функций, обусловленных особенностями его экономической природы.

Валютный рынок представляет собой сложную и динамичную систему, которая испытывает влияние множества экономических, политических, психологических факторов и мгновенно реагирует на их изменение. По сравнению с материальной сферой валютный рынок более стохастичен, уровень неопределенности и непредсказуемости развития значительно выше. Проведение валютных операций всегда связано с риском. Возможность понести убытки вследствие неблагоприятного изменения курса

валют обозначается термином **"валютный риск"**.

Валютный рынок не только генератор валютных рисков, но и система их предупреждения. Он - великий страховщик. **Хеджирование** (от англ. hedge - защита) достигается с помощью разветвленной системы специальных валютных операций и приемов, использование которых требует специальной подготовки.

Валютному рынку органически присуща **спекулятивная** функция. Развитие мировой экономики сопровождается быстрым увеличением "горячих денег", т.е. краткосрочного, высоколиквидного спекулятивного капитала. Размеры этого капитала составляют сотни миллиардов долларов. Он, как ртуть, постоянно перемещается, концентрируется, дробится для извлечения спекулятивной прибыли на разнице валютных курсов. Выполняя эту функцию, валютный рынок вместе с тем способствует приливу международного капитала в высокоприбыльные и эффективные сферы мировой экономики, обеспечивая ее динамичное развитие.

Спекулятивная и страховая функции тесно связаны между собой и представляют две стороны валютного рынка.

14.3. Место российского валютного рынка в системе национального финансового рынка и его эволюция

Валютный рынок - один из важнейших сегментов национального финансового рынка. День его рождения в России - 3 ноября 1989 г. В этот день был проведен первый в России валютный аукцион, где впервые выявились предложение и спрос на финансовый актив - иностранную валюту - и была определена ее рыночная стоимость.

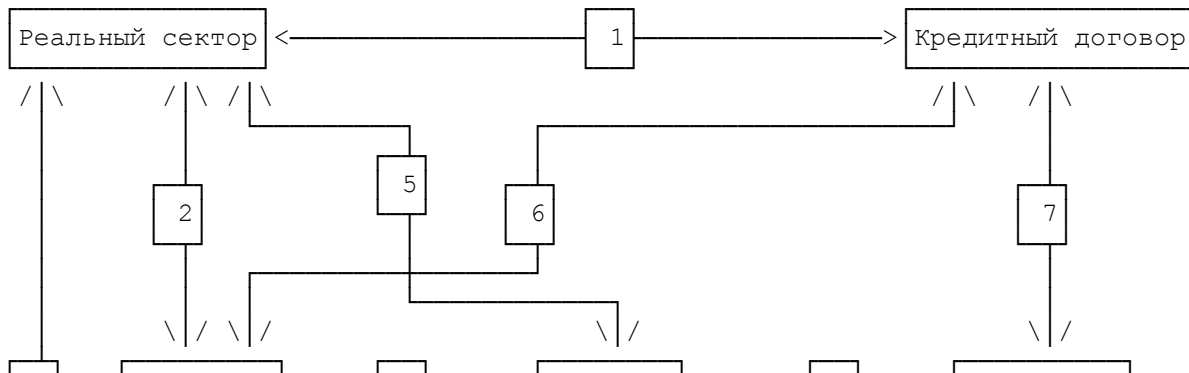
Валютный рынок тесно связан с другими сегментами финансового рынка, прежде всего кредитным и фондовым рынками.

По мере развития национального финансового рынка взаимосвязи между его элементами становятся все более разнообразными и тесными. Связи современного валютного рынка с каждым сектором финансового рынка носят двусторонний характер. С одной стороны, валютный рынок аккумулирует краткосрочные и высоколиквидные инвестиционные ресурсы кредитного и фондового рынка. С другой стороны, валютный рынок при благоприятной конъюнктуре обеспечивает возрастание стоимости привлеченного капитала, прибыльность инвестиций в иностранную валюту. Интенсивность движения капитала между валютным и другим секторами финансового рынка зависит от доходности, ликвидности и надежности инструментов финансового рынка.

Более объемное представление о месте валютного рынка в национальной экономике дает рис. 14.1.

Место валютного рынка в национальной экономике

- 1 - кредиты и депозиты предприятий;
- 2 - заработная плата и потребление;
- 3 - валютные сбережения населения;
- 4 - экспорт и импорт (товарная составляющая);
- 5 - экспорт и импорт (денежная составляющая);
- 6 - кредиты и депозиты населения;
- 7 - привлечение и размещение кредитных ресурсов;
- 8 - вложения в ценные бумаги;
- 9 - инвестиции в иностранную валюту;
- 10 - привлечение и размещение капитала



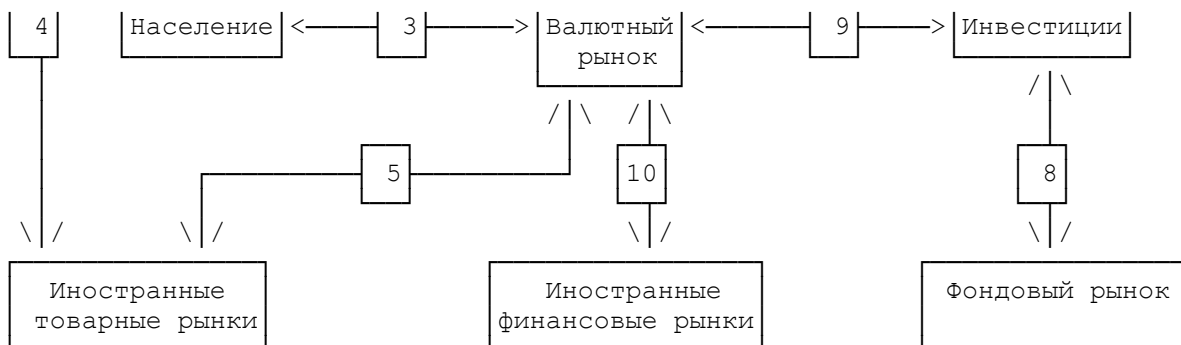


Рис. 14.1

При принятии инвестиционных решений следует представлять основные типовые взаимосвязи между валютным рынком, рынком межбанковских кредитов и фондовым рынком. Влияние валютного рынка на другие сегменты финансового рынка в России осуществляется через динамику обменного курса доллара к рублю. Рост этого курса на валютном рынке ведет к увеличению спроса на рублевые кредиты для использования их на покупку дорожающей иностранной валюты и увеличению процентных ставок на рынке межбанковских кредитов. Влияние роста курса доллара к рублю на рынок государственных ценных бумаг выражается в снижении спроса на них и увеличении доходности государственных ценных бумаг при их размещении. Наконец, рост курса доллара к рублю сопровождается (при прочих равных обстоятельствах) замедлением роста или снижением курса даже самых привлекательных корпоративных ценных бумаг.

Уникальность валютного рынка состоит в том, что он в значительно большей степени, чем другие сегменты финансового рынка, связан с мировой экономикой. Он выступает в качестве основного проводника влияния динамики конъюнктуры мирового рынка на национальную экономику. Одновременно любые связи национальной экономики с мировой - обращение товаров, ценных бумаг, кредитов - осуществляются через валютный рынок. Он является необходимым звеном любой внешнеэкономической операции. Это определяет универсальность валютного рынка в национальной экономике.

Особое место валютный рынок занимает в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. В условиях, когда рынки ценных бумаг, депозитов и кредитов не развиты или низколиквидны, иностранная валюта является одним из немногочисленных ликвидных финансовых активов, позволяющих предотвратить или по меньшей мере снизить потери от инфляции. В результате валютный рынок занимает место других финансовых рынков как источник финансовых активов.

Наконец, валютный рынок является уникальным и универсальным механизмом, связывающим экономики разных стран в единую мировую экономическую систему. Именно он опосредует движение товаров и капиталов через национальные границы.

Занимая ключевое положение в системе финансового рынка России, валютный рынок прошел фазы становления, бурного роста, кризиса, послекризисного восстановления и ускоренного развития.

Становление российского валютного рынка (1985 - 1990 гг.) связано с перестройкой экономики России. В этот период происходит отказ от государственной внешнеэкономической и валютной монополии, возникают коммерческие структуры в торговле и кредитной системе, коммерческие банки открывают инвалютные счета и начинают вести международные торговые расчеты, регулярно проводятся аукционы Внешэкономбанка, на которых в свободном режиме покупается и продается иностранная валюта.

Переход российского валютного рынка в фазу ускоренного роста (1991 - 1996 гг.) связан с началом глубокого реформирования экономики России. Ключевую роль в этом процессе сыграли Указы Президента РФ от 15 ноября 1991 г. "О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР" и от 16 мая 1996 г. "О мерах по обеспечению перехода к конвертируемости рубля". Они открыли "шлюзы" для валютных операций российских граждан, ускорили процесс развития инфраструктуры российского валютного рынка, перевели процесс формирования валютного курса рубля на рыночную основу, придали ему статус важнейшего макроэкономического инструмента и индикатора.

Шоковые методы реформирования без учета реальных возможностей экономики, очевидные ошибки в проведении денежно-кредитной и особенно валютной политики, неустойчивая политическая ситуация в стране, финансовый кризис в Юго-Восточной Азии, резкое снижение мировых цен на нефть и другие причины столкнули российскую экономику и ее валютный сектор в фазу **кризиса** (1997 - 1998 гг.). В этот период происходит резкое падение валютного курса рубля, вводится мораторий на выплаты по внешним долгам, прекращают функционирование отдельные секторы валютного рынка, ужесточаются

государственное валютное регулирование и валютный контроль.

Переоценка стратегии экономического развития, заметное улучшение конъюнктуры на мировых рынках сырья, девальвационный эффект, стабилизация политической ситуации, очищение экономики от многих неэффективных производств и коммерческих структур перевели экономику России и ее валютный рынок в фазу послекризисного восстановления и ускоренного развития. Особенности этой фазы развития российского валютного рынка рассматриваются в следующих разделах данной главы.

14.4. Структура национального валютного рынка

Современный национальный валютный рынок, представляя собой сложную систему, включает множество элементов. Они могут быть классифицированы по ряду признаков.

Признаки классификации элементов валютного рынка

По месту проведения различают **биржевой** и **внебиржевой сегменты** валютного рынка. Биржевой валютный рынок представляет собой торговлю валютой на специальных организованных биржевых площадках. В отличие от него на внебиржевом рынке торговля валютой ведется коммерческими банками.

В зависимости от формы расчетов выделяются **наличный** и **безналичный** сегменты валютного рынка. Наличный рынок обычно играет незначительную роль в развитой экономике. Однако для развивающихся стран и стран с переходной экономикой роль наличного рынка высока. Это связано с несовершенством национальной системы денежного обращения, широким использованием наличной иностранной валюты в качестве расчетного средства и резервного актива.

В зависимости от срока исполнения валютных требований и обязательств различают **текущий** и **срочный** сегменты валютного рынка. На текущем валютном рынке операции совершаются в течение короткого времени - не более двух рабочих банковских дней. Срочный валютный рынок объединяет сделки, исполнение которых осуществляется в течение более длительного времени - обычно 1, 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Обычно в реальной практике используется классификация элементов валютного рынка по их функциональному назначению и роли в проведении валютных операций. Она выделяет несколько сегментов валютного рынка (рис. 14.2).

Структура национального валютного рынка

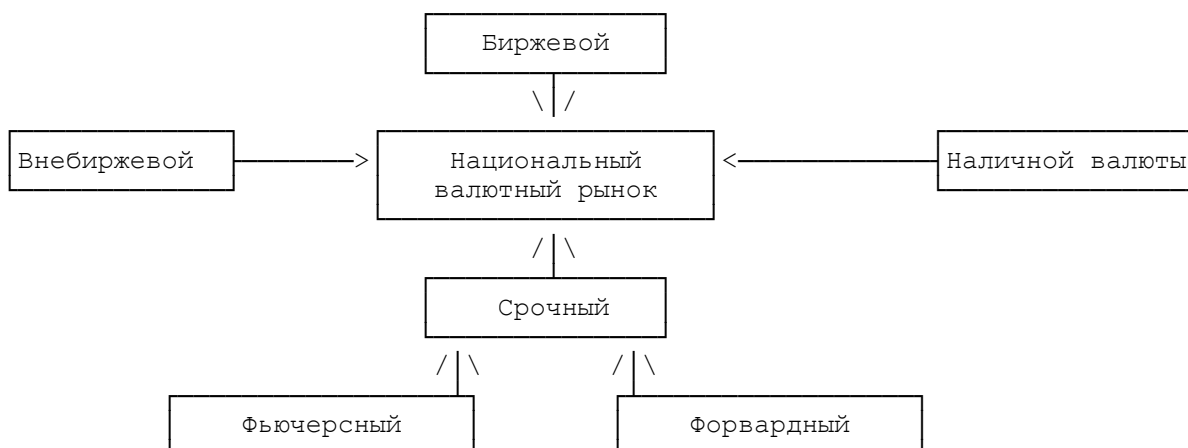


Рис. 14.2

Биржевой рынок

Формирование национальных валютных рынков в большинстве стран (в том числе и в России) начинается с создания биржевого рынка. Организационно он представляет собой совокупность бирж, на которых совершаются разнообразные операции по купле-продаже различных иностранных валют. Так, в России биржевой валютный рынок объединяет в единую систему 8 валютных бирж. В качестве продавцов и покупателей инвалюты на биржевых площадках выступают коммерческие банки и Банк России. В общем объеме торгов наибольшая доля приходится на Московскую межбанковскую валютную

биржу (ММВБ). Вместе с тем увеличивается доля отдельных регионов в структуре биржевого валютного рынка.

Биржевой валютный рынок - это высокоорганизованный, прозрачный рынок. Все процедуры купли-продажи национальной и иностранной валюты четко регламентированы и нормированы. Торги валютой проводятся открыто с участием большого количества продавцов и покупателей. Складывающиеся в ходе торгов результаты доступны для всех участников биржевого рынка.

Высокий уровень организованности биржевого валютного рынка и непосредственное участие Банка России в валютных торгах обеспечивают высокую ликвидность валюты в этой системе. **Ликвидность валюты** - это способность иностранной валюты быстро и без потерь в цене превращаться в национальную валюту и, наоборот, способность национальной валюты так же легко обмениваться на иностранную валюту. Исполнение контрактов на покупку и продажу иностранной валюты гарантируется биржами.

Биржевой валютный рынок, являясь чисто рыночной структурой, увязывающей предложение и спрос на иностранную валюту, дает ей рыночную оценку в национальной валюте. Так, например, на ММВБ американский доллар, евро, швейцарский франк и другие виды валют получают рыночную рублевую оценку. Она может отклоняться, иногда весьма существенно, от официальных курсов иностранных валют. В любом случае биржевые оценки весьма важны для принятия финансовых решений.

Механизм биржевой торговли иностранной валютой постоянно совершенствуется. Это выражается в повышении гибкости условий биржевой торговли, снижении комиссионных. Важным этапом развития биржевого валютного рынка стало введение в действие системы электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Она позволяет участникам рынка вводить заявки на покупку-продажу валюты в течение всего рабочего дня через региональную сеть специальных терминалов. СЭЛТ сняла существовавшие ранее временные ограничения на торговлю иностранной валютой, резко повысила ее оперативность и гибкость на российском биржевом рынке. Создание СЭЛТ следует рассматривать как важный шаг к устранению разброса в объемах торговли валютой и оценках ее стоимости на региональных биржевых площадках, к созданию единого, мощного и пропорционально развитого биржевого валютного рынка. Дальнейшее расширение допуска к биржевым торгам связано с внедрением электронных систем RDT, позволяющих участвовать в торгах на ММВБ через каналы Reuters и системы Micexi-Tradin Client, реализующей интернет-доступ к торгам.

Внебиржевой валютный рынок

Вторым сегментом национального валютного рынка является внебиржевой валютный рынок. Он организуется коммерческими банками, которые торгуют иностранной валютой между собой и обеспечивают ею своих клиентов. Состояние и динамика этого сегмента валютного рынка определяются уровнем развития национальной банковской системы, разветвленностью и качеством межбанковских корреспондентских отношений, мощностью технической базы, позволяющей вести торговлю валютой в реальном времени с высокой скоростью проведения расчетов по валютным операциям.

Внебиржевой валютный рынок либеральнее биржевого, в меньшей степени зависит от действий Центрального банка. Он быстрее, оперативнее реагирует на изменение предложения и спроса на иностранную валюту участниками валютного рынка. Относительно большая самостоятельность и гибкость определяют общую мировую тенденцию к совершению основной части валютных операций не на биржах, а в порядке межбанковского взаимодействия.

Эта тенденция преобладает и в России. К 1995 г. за счет более высоких темпов роста внебиржевой рынок по объему валютных операций опережал биржевой. Однако глубокий национальный и мировой банковские кризисы привели к резкому сжатию российского внебиржевого валютного рынка, увеличению внешней задолженности отечественных коммерческих банков зарубежным. Усиливающееся взаимное недоверие коммерческих банков привело к тому, что со 2 марта 1998 г. ММВБ начала регистрацию внебиржевых валютных операций в своей торговой системе. Нестабильность банковской системы заставляет коммерческие банки обращаться к услугам ММВБ как гаранту безусловного исполнения взаимных обязательств банков.

Однако по мере укрепления российской экономики, развития банковской системы, роста взаимного доверия между банками, либерализации валютного законодательства роль и масштабы внебиржевого валютного рынка возрастают. За 2001 г. доля прямых сделок между банками в общем обороте межбанковского валютного рынка возросла с 85 до 94%. Тенденция к укреплению лидирующей роли внебиржевого сегмента в структуре российского валютного рынка имеет позитивный характер, поскольку операции на этом рынке предоставляют его участникам большую гибкость в отношении объемов, сроков поставки и других параметров этих сделок.

Срочный валютный рынок

Третий сегмент национального валютного рынка - срочный валютный рынок. Он объединяет валютные операции с длительными сроками исполнения, обращенные в будущее. Структурно срочный валютный рынок состоит из двух основных секторов - фьючерсного и форвардного. Несмотря на фонетическую близость названий, по экономическому и правовому содержанию, технологии функционирования фьючерсный и форвардный валютные рынки существенно отличаются друг от друга.

Во-первых, сделки с валютными фьючерсами совершаются на бирже, а форвардные - на внебиржевых торговых площадках. Валютные фьючерсы - это стандартные контракты. Стандартные условия фьючерсных контрактов (валютная пара, объем сделки, дата исполнения обязательств) определяются биржей. К примеру, стандартная сумма контракта для обращающихся на ММВБ фьючерсов на курс доллара США составляет 1000 долл. США, а дата исполнения - 15 число каждого месяца. Поэтому участники валютного рынка, которым необходимо совершить срочную сделку на сумму 10,5 тыс. долл. США или со сроком исполнения 20 декабря, не могут воспользоваться фьючерсными контрактами для этой цели. Валютные форвардные контракты более гибки. Их условия определяются договоренностью сторон. Поэтому участники рынка свободны в выборе валютной сделки на любую сумму и любой срок. Обратной стороной гибкости форвардного сегмента валютного рынка является его низкая ликвидность. В условиях многообразия сроков исполнения и валютных пар затруднительно найти подходящего контрагента. К примеру, участнику форвардного рынка, желающему купить 100 тыс. долл. США с расчетами 20 декабря, не удастся заключить сделку с участником, желающим продать ту же сумму 10 декабря. На фьючерсном сегменте рынка этим участникам пришлось бы заключать контракт с исполнением 15 декабря, не вполне соответствующий желаемым для них срокам совершения сделок, но более ликвидный.

Во-вторых, особенностью рынка валютных фьючерсов является гарантирование исполнения обязательств контрагентами. Финансовая схема осуществления фьючерсных сделок предусматривает внесение участниками рынка резервного депозита в расчетную палату биржи при заключении фьючерсной сделки. Если один из участников не способен выполнить свои обязательства по фьючерсной сделке, расчетная палата принимает его обязательства на себя, компенсируя свои потери за счет средств резервного депозита. Если обе стороны исполняют свои обязательства, расчетная палата возвращает им средства, внесенные на резервный депозит. Проценты на резервный депозит не начисляются. На валютном форвардном рынке механизмы гарантирования обязательств участников отсутствуют. При заключении сделки участники рынка могут предусмотреть те или иные средства обеспечения исполнения обязательств (штрафы за неисполнение, залог и т.д.), но это усложняет заключение сделки.

Фактор гарантирования обязательств участников сделки особенно значим для срочного рынка. За время между совершением и исполнением срочной сделки валютный курс может существенно измениться. Поэтому вероятность отказа контрагента от исполнения обязательств и связанные с этим убытки довольно велики. Чем больше срок сделки и, соответственно, возможное изменение валютного курса, тем выше риск неисполнения обязательств контрагентом.

В-третьих, характерной особенностью фьючерсного валютного рынка является его высокая информационная прозрачность. Валютные биржи, на которых осуществляются фьючерсные сделки, рассчитывают и публикуют статистику по фьючерсным котировкам, оборотам сделок, общим объемам заключенных сделок. Эти данные упрощают деятельность участников фьючерсного валютного рынка, позволяя им осуществлять гибкую финансовую политику. В отличие от этого на форвардном валютном рынке информационная прозрачность ограничена.

Помимо фьючерсных и форвардных контрактов на срочном сегменте валютного рынка обращаются и другие инструменты, предназначенные для решения специфических задач. К примеру, **опционные контракты** (от англ. option - выбор) позволяют одной из сторон сделки (покупателю опциона) совершить срочную сделку или отказаться от нее по своему усмотрению. В обмен на это покупатель опциона перечисляет своему контрагенту (продавцу опциона) премию. Опционные контракты позволяют участникам валютного рынка одновременно застраховаться от неблагоприятного изменения валютных курсов и получить прибыль в случае благоприятного их изменения. Торги валютными опционными контрактами осуществляются как на биржевых, так и на внебиржевых торговых площадках.

Значимым элементом срочного валютного рынка являются также **валютные свопы**. Они применяются для фиксации курса будущей валютообменной сделки, используемые в качестве элемента более сложной финансовой схемы (к примеру, страхования рисков по погашению валютного кредита с одновременной продажей привлеченных средств в момент получения кредита).

В странах с развитой рыночной экономикой обороты срочного валютного рынка превышают обороты текущего рынка в 1,5 - 2,0 раза <1>. Операции с фьючерсами, форвардами, опционами и свопами используются для страхования валютных рисков, извлечения спекулятивной прибыли, в качестве элементов более сложных финансовых схем.

<1> Официальный сайт Банка международных расчетов: www.bis.org.

Для стран с развивающейся или переходной экономикой характерен ограниченный уровень развития срочного валютного рынка. Это объясняется неустойчивостью экономической и политической конъюнктуры, трудностью или невозможностью прогнозирования динамики валютного курса, слабостью законодательной базы для проведения этого класса валютных операций, низким уровнем развития инфраструктуры срочного валютного рынка. По мере устранения этих негативных факторов российский срочный валютный рынок приближается к мировым стандартам.

Рынок наличной валюты

Четвертый сегмент национального валютного рынка - рынок наличной иностранной валюты. В отличие от других сегментов валютного рынка его интенсивное развитие и масштабность характерны для стран с развивающейся и переходной экономикой.

В странах с развитой экономикой безналичные расчеты вытесняют наличные деньги, а использование наличности в качестве резервного актива давно стало анахронизмом. Для других стран наличные расчеты сохраняют свою актуальность, а низкий уровень развития национальной финансовой системы делает иностранную валюту привлекательной в качестве расчетного и резервного актива.

Легальный рынок наличной иностранной валюты в России возник в начале 1992 г. Ключевую роль в его формировании сыграл Указ Президента РФ от 15 ноября 1991 г. "О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР". В соответствии с ним граждане России получили возможность на законных основаниях осуществлять операции с иностранной валютой.

С этого момента развитие рынка наличной иностранной валюты в России находится в прямой зависимости от качества проводимой экономической реформы. Основными факторами, определившими масштабы этого рынка, являются: значительное обесценение рубля и связанные с этим колоссальные потери сбережений населения в Сбербанке России <1>, отсутствие каких-либо стимулов и механизмов трансформации валютных сбережений населения в инвестиции, слабость альтернативных инструментов размещения свободных средств, отсутствие системы страхования банковских депозитов, стойкое недоверие российского населения к банковской системе, государственным органам и национальной валюте.

<1> Так, в 1992 г. от каждого рубля, хранившегося в Сбербанке, осталось менее 4 коп., а через год - уже менее 1 коп.

В результате за время проведения экономических реформ в 90-е г. XX в. в России наличная масса иностранной валюты, находящаяся в основном на руках у населения и номинированная в долларах США, увеличилась, по различным оценкам, от 30 до 60 млрд долл. США. Это примерно 13% всей долларовой наличности, обращающейся в мире за пределами США. Общий уровень долларизации российской экономики достиг чрезмерно высокого уровня, если учесть ее паритет с наличной и безналичной рублевой массой M_2 . О том, что Россия прочно закрепилась в долларовой зоне мировой экономики, свидетельствовала также гегемония доллара в ее внешнеторговом обороте и внешних обязательствах. До 80% расчетов во внешней торговле России с дальним зарубежьем осуществляется в долларах. В них же было номинировано более 50% внешних обязательств России.

Характерной чертой рынка наличной иностранной валюты являются его неорганизованность и в значительной степени неподконтрольность государственным органам. Обилие мелких операций делает контроль за этим сегментом валютного рынка затруднительным.

Однако в последующие годы роль наличной иностранной валюты в российской экономике устойчиво снижается. Этому способствуют последовательное повышение курса рубля относительно доллара США, развитие новых инвестиционных инструментов (паевых инвестиционных фондов, фондов банковского управления, "народных" акций, обеспечивающих высокую доходность), внедрение системы страхования банковских вкладов, восстановление доверия к национальной валюте.

Биржевой, внебиржевой, срочный, наличный валютные сегменты, несмотря на особенности функционирования каждого из них, тесно связаны между собой и образуют единый национальный валютный рынок. Иностранные валютные ресурсы постоянно перетекают из одного сегмента валютного рынка в другой в зависимости от доходности, ликвидности и надежности операций. Кроме того, на движение валютных потоков между отдельными сегментами валютного рынка большое влияние оказывает временной фактор. Валютный рынок позволяет проводить операции разной продолжительности с использованием разнообразных валютных операций.

14.5. Участники валютного рынка

Участниками валютного рынка называются юридические и физические лица, совершающие операции на валютном рынке.

Существует несколько классификационных признаков, используемых для анализа структуры участников валютного рынка.

По целям операции участники валютного рынка могут относиться к одной из шести групп: предпринимателям, хеджерам, арбитражерам, спекулянтам, посредникам, органам валютного регулирования и контроля.

Термином "**предприниматели**" обозначают участников валютного рынка, задачей которых является обеспечение валютных операций (приобретение валюты для осуществления импортных операций, продажа экспортной валютной выручки и т.д.). Эта категория участников первична по отношению к другим.

Хеджеры - это участники валютного рынка, страхующие валютный риск при совершении валютных операций.

Одна из крупных групп участников валютного рынка - **спекулянты**. Высокая ликвидность валюты, низкие операционные расходы, отсутствие затрат по хранению, постоянные колебания валютного курса делают валюту одним из наиболее привлекательных для спекуляции активов. Деятельность спекулянтов часто рассматривают как дестабилизирующую рынок. Этот подход односторонен и чрезмерно категоричен. Спекулянты являются необходимым элементом современного валютного рынка, поскольку именно они, проводя основную массу валютных операций, обеспечивают ликвидность валютного рынка.

Деятельность **арбитражеров** во многом схожа со спекуляцией. Арбитражеры также извлекают прибыль из колебаний курсов валют, стремясь купить валюту дешевле и продать дороже. Однако в отличие от спекулянтов арбитражеры совершают операции одновременно (на биржах разных стран, разных сегментах рынка и т.д.) и не несут риска. К примеру, если на московском межбанковском рынке курс доллара США к рублю составляет 25,40 руб. за доллар, а на межбанковском рынке Владивостока - 25,41 руб. за доллар, арбитражер может заключить на московском рынке сделку на покупку расчетами "сегодня", а на рынке Владивостока - сделку на продажу расчетами "завтра". Доходность такой операции в годовом выражении составит $(25,41 / 25,40 - 1) \times 365 \times 100\% = 14,4\%$ годовых.

Арбитражеры являются важным элементом современного валютного рынка. Во-первых, как и спекулянты, они формируют ликвидность валютного рынка, осуществляя значительные объемы операций. Во-вторых, операции арбитражеров способствуют сближению валютных курсов на разных сегментах валютного рынка. Таким образом, именно арбитражеры обеспечивают функционирование валютного рынка как единой, целостной системы, содействуя оперативному переливу капитала между сегментами рынка.

Посредники специализируются на предоставлении услуг по торговле валютой. На каждом из сегментов валютного рынка функционирует своя инфраструктура, которой соответствуют специфические формы посредничества. На биржевом рынке такими посредниками являются брокеры и дилеры.

Брокеры - биржевые посредники, осуществляющие операции за счет клиента, но от своего лица. Их доход складывается из комиссионных, уплачиваемых клиентом и составляющих фиксированный процент от суммы сделки, а также брокерских премий, уплачиваемых клиентом при заключении сделок на более выгодных условиях, чем предполагал клиент.

Дилеры действуют на валютном рынке от своего лица и за свой счет, неся весь риск неудачного заключения сделки. Доход дилеров состоит из разницы между курсом продажи и курсом покупки валюты. Отличие дилеров от спекулянтов состоит в том, что дилеры имеют свой круг клиентов, с которыми они работают.

На внебиржевом рынке функции посредников исполняют банки. Специфика этого рынка состоит в том, что в отличие от большинства биржевых посредников банки, как правило, работают с клиентами, которым они предоставляют весь комплекс банковских (в том числе посреднических) услуг.

Органы валютного регулирования и контроля - это государственные учреждения, в функции которых входят регулирование, наблюдение и контроль за валютными операциями и валютным рынком. В их обязанности входят регулирование порядка проведения операций с валютными ценностями, защита и обеспечение устойчивости рубля, а также контроль за соблюдением валютного законодательства.

В соответствии с российским законодательством Центральный банк наделен статусом главного органа валютного регулирования и валютного контроля. Он определяет сферу и порядок обращения в Российской Федерации иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, устанавливает правила проведения операций с иностранной валютой на российском рынке, выдает лицензии банкам и иным кредитным организациям на осуществление этих операций, разрабатывает единые формы учета и отчетности валютных операций, готовит и публикует статистику валютных операций РФ по принятым международным стандартам, защищает и обеспечивает устойчивость рубля.

Законодательство России в качестве участников валютного рынка выделяет резидентов и нерезидентов.

К **резидентам** относятся физические лица, имеющие постоянное место жительства в РФ; организации, зарегистрированные в соответствии с законодательством РФ и местонахождением в РФ; официальные (дипломатические и др.) представительства РФ за ее пределами.

Нерезидентами являются физические лица, имеющие постоянное место жительства за пределами Российской Федерации; предприятия и организации, зарегистрированные в соответствии с законодательством иностранных государств, находящиеся за пределами Российской Федерации; иностранные официальные представительства, находящиеся в Российской Федерации.

Отдельной категорией резидентов закон называет уполномоченные банки, т.е. банки и иные кредитные организации, получившие лицензию Банка России на проведение валютных операций. Эти банки являются агентами валютного контроля. На них возлагается обязанность контролировать законность валютных операций клиентов. Из общего числа коммерческих банков свыше 60% имеют валютные лицензии.

14.6. Валютный курс

Центральной категорией, ключевым ценовым индикатором валютного рынка является валютный курс. **Валютный курс** - это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Как специфическая денежная категория, он отражает пропорции, соотношение денежных единиц разных стран, а через них - взаимодействие национальных экономик.

Закономерности формирования

В долгосрочном плане основу валютного курса составляет **паритет (равенство) покупательной способности** (ППС) валют. Идейными основателями ППС являются Дж. Уитли <1> и Г. Кассель <2>. На практике ППС определяется соотношением средних цен на стандартный набор товаров разных стран. По своей форме ППС - чисто статистическая счетная категория, своеобразный индекс цен. Однако по своему экономическому содержанию ППС через цены выражает соотношение уровней экономического развития стран, сравнивает эффективность использования материальных, трудовых и финансовых ресурсов в этих странах. Таким образом, корни ППС и валютного курса уходят в национальную экономику.

<1> Einzig P. History of Foreign Exchange. L., 1970.

<2> Кассель Г. Инфляция и валютный курс. М.: Эльф-пресс, 1995. С. 23.

Вместе с тем валютный курс в отличие от ППС в конечном счете формируется в международной сфере. Именно здесь валюта каждой страны получает мировую оценку своей способности выполнять функции меры стоимости, средства обращения, платежа, накопления. Поэтому текущие номинальные курсы национальных валют отличаются от ППС.

Соотношение валютного курса и ППС играет существенную роль во многих экономических процессах, и прежде всего в формировании экспортно-импортных потоков. Для развитых стран характерна долгосрочная тенденция к сближению курса национальной валюты и ППС. Так, по данным международных сопоставлений, соотношение валютного курса и ППС к доллару в Японии составляет 1,11, в Великобритании - 1,18 и т.д. <1>. Для стран с переходной экономикой и развивающимися рынками, напротив, типичным является низкий курс национальной валюты относительно ППС. Так, в России валютный курс относительно ППС занижен более чем в 1,5 раза. Это обусловлено низкой привлекательностью национальной валюты в качестве финансового актива.

<1> Рассчитано по данным МВФ за 2006 г.

В краткосрочном плане на национальном валютном рынке **формирование курса национальной валюты** происходит под влиянием конъюнктурных колебаний спроса и предложения. Предложение валюты образуется за счет внешнеторговых операций, привлечения внешнего финансирования и доходов от иностранных активов. Спрос на валюту предъявляют денежные власти и частный сектор. Формирование предложения и спроса валюты в России имеет определенную специфику. Так, предложение иностранной валюты формируется в основном за счет экспортной выручки сырьевых отраслей российской экономики, на которые приходится свыше 60% российского экспорта. В последние годы возросла также значимость такого источника предложения на российском валютном рынке, как иностранные инвестиции в российскую экономику. Спрос на иностранную валюту в значительной степени предъявляют денежные власти России (Банк России и Правительство РФ) для пополнения валютных резервов, а также коммерческие банки, крупные корпорации и население для проведения валютных операций.

Формирование валютных курсов осуществляется по тому же закону спроса и предложения, что и формирование цен на других рынках. В наиболее общей форме закон спроса и предложения на валютном рынке может рассматриваться как механизм, связывающий уровень развития национальной экономики и курс национальной валюты. Чем лучше развита экономика страны, тем больше спрос в других странах на товары, произведенные в данной стране, тем больше желающих разместить средства в депозитах и ценных бумагах данной страны и, соответственно, тем выше спрос на национальную валюту. И напротив, чем ниже уровень развития национальной экономики, тем больше импорт и отток капитала из национальной экономики, тем больше спрос на иностранную валюту со стороны предприятий и населения и тем больше предложение национальной валюты на валютном рынке.

Однако валютные курсы формируются по более сложным закономерностям, нежели цены на товарных рынках. Это объясняется тем, что это происходит под влиянием значительно большего числа факторов экономического, политического и психологического характера. События последнего времени показывают, что на современном валютном рынке факторы психологического характера - субъективные настроения, ожидания - все чаще оказывают большее влияние на валютный курс, чем реальные экономические процессы. Любые сигналы, особенно от официальных денежных властей или крупных транснациональных корпораций, приобретают приоритетное значение при формировании не только текущего валютного курса, но и определении долгосрочных тенденций его динамики.

Существование огромной массы мелких валютных спекулянтов также порождает характерное только для валютного рынка явление рефлексивности. Если в обычной рыночной системе рост цены на товар влечет за собой снижение спроса и рост предложения, то на валютном рынке в ряде случаев наблюдается качественно иная ситуация. При росте курса валюты растет спрос на данную валюту со стороны спекулянтов, ожидающих дальнейшего роста курса и планирующих продать купленную валюту по более высокому курсу. Предложение же валюты со стороны спекулянтов - держателей валюты, напротив, сокращается, поскольку они ожидают роста курса. Аналогичным образом при падении курса валюты зачастую увеличивается предложение и снижается спрос. Этот механизм способствует лавинообразному усилению повышательных или понижительных курсовых тенденций и появлению серьезных отклонений от классической модели спроса и предложения.

Система валютных курсов

Для количественного определения валютного курса используется **валютная котировка** (котировать - от фр. coter - метить). Валютная котировка - это способ установления и публикации курса иностранной валюты. В международной практике используются два способа котировки иностранной валюты - прямая и косвенная (обратная).

При **прямой котировке** за единицу (100, 1000 и т.д. единиц) принимается иностранная валюта и к ней приравнивается то или иное количество национальной валюты. Такой способ котировки применяется в большинстве стран мира, в том числе и в России, где за единицу принимается доллар США и к нему приравнивается то или иное количество рублей.

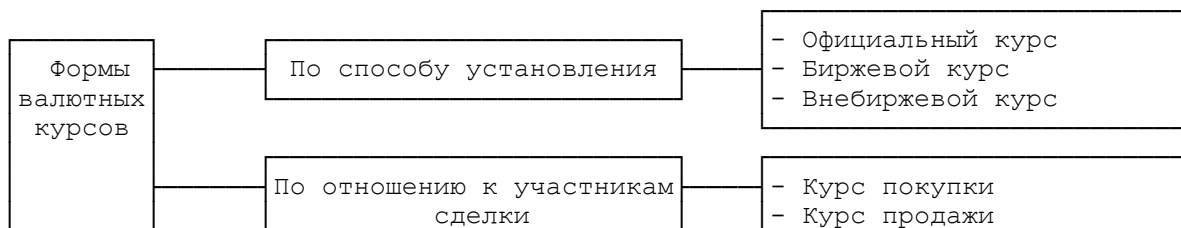
При **косвенной котировке**, наоборот, единица национальной валюты выражается в соответствующем количестве иностранной валюты. Такая форма котировки применяется довольно редко. Классическим примером ее использования в валютной сфере является Великобритания, где иностранные валюты приравниваются к английскому фунту стерлингов.

Выбор того или иного способа котировки иностранной валюты определяется в основном национальными традициями и привычками. Однако этот выбор не влияет на состояние национальной валюты, уровень и динамику ее курсов. Прямая и косвенная котировки - лишь разные формы выражения количественной характеристики валютного курса.

Прямая котировка легко пересчитывается в косвенную. Если, например, прямая котировка рубля составляет 5 руб. за 1 долл. США, то косвенная равна 4 центам за 1 руб. (1:25).

Курс национальной валюты выражается в различных формах. Они образуют систему валютных курсов (рис. 14.3).

Система валютных курсов



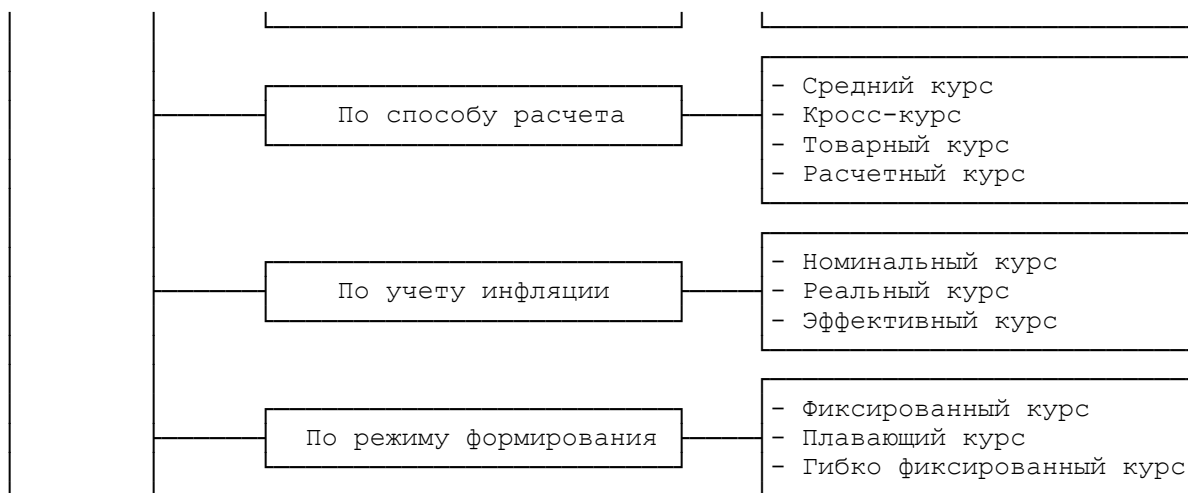


Рис. 14.3

Официальные курсы иностранных валют к российскому рублю устанавливаются и публикуются Банком России в соответствии со ст. 52 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и используются при расчетах доходов и расходов государственного бюджета, для всех видов платежно-расчетных отношений государства с предприятиями, объединениями, организациями и гражданами, а также для целей налогообложения и бухгалтерского учета.

Информация об официальных курсах иностранных валют к российскому рублю передается Банком России в агентство Reuters и средства массовой информации, публикуется в еженедельном издании "Вестник Банка России", а также размещается в представительстве Банка России в сети Интернет.

Биржевой и внебиржевой валютные курсы формируются соответственно на биржевом и внебиржевом сегментах валютного рынка. Они рассчитываются по сделкам с определенным сроком исполнения (курс расчетами "сегодня", "завтра" и "послезавтра"). При этом на внебиржевом сегменте валютного рынка из-за отсутствия единого центра может рассчитываться несколько показателей валютного курса. Так, в России котировки внебиржевых валютных сделок регулярно публикуют Национальная валютная ассоциация, агентство Reuters и ряд других информационных агентств.

По курсу покупки банки покупают иностранную валюту, а по курсу продажи продают ее на валютном рынке. Курс продажи выше курса покупки. Разница между ними называется валютной маржей, или спредом. Ее величина определяется множеством факторов. Основные из них - затраты на проведение валютнообменных операций, их объемы, степень конкуренции на валютном рынке, его конъюнктура и др.

Средний курс национальной валюты представляет собой среднюю величину за определенный период или среднюю курсов продавца и покупателя. Он используется для анализа тенденций и закономерностей динамики валютного курса. В российской практике средний курс доллара к рублю выступает в качестве одного из целевых ориентиров при формировании федерального бюджета.

Кросс-курс - это котировка двух валют через третью. Практика кросс-курсов широко распространена в России. На российском валютном рынке курсы иностранных валют к рублю рассчитываются через доллар США. Кросс-курс Банка России - это валютный курс одной иностранной валюты к другой иностранной валюте, рассчитанной по установленным Банком России официальным курсам этих валют к российскому рублю.

Товарный курс рассчитывается для основных товаров российского экспорта (нефти, нефтепродуктов, газа, металлов, леса, строительные материалы и др.). В общем виде он определяется как отношение рублевых российских цен к долларовой мировой цене на эти товары. Товарный курс используется в российской практике для определения степени эффективности экспортных операций. При этом внутренние цены производителей экспортных товаров в рублях сопоставляются с ценами реализации этих товаров в долларах США с учетом транспортных расходов и экспортных пошлин. Экспорт товаров эффективен, если товарный курс доллара к рублю ниже официального. Разница составляет прибыль экспортера.

Расчетный курс определяется отношением широкой денежной базы в рублях к золотовалютным резервам Банка России. Широкая денежная база как денежный агрегат включает наличные деньги вне Банка России, средства обязательных резервов и средства на корреспондентских счетах коммерческих банков в Банке России. Этот курс дает представление о степени обеспеченности денежного рублевого

обращения золотовалютными резервами.

Ключевое положение на национальном валютном банке занимают номинальный и реальный курс валюты. **Номинальный валютный курс** - это фактическая цена одной валюты в единицах другой валюты на финансовом рынке. В отличие от него **реальный валютный курс** представляет расчетную величину. Он учитывает изменение уровня цен в одной стране по сравнению с уровнем цен в другой, а также изменение номинального курса их валют друг к другу. Величина реального курса является функцией трех факторов и зависит от изменения любого из них.

Эффективный курс отражает колебания курса валюты конкретной страны по отношению к курсам валют основных торговых партнеров. Весами для его расчета служат доли стран-партнеров во внешнеторговом обороте.

Методы формирования валютного курса

Помимо технических приемов определения валютного курса существует большое разнообразие административных и экономических **методов формирования** валютных курсов, определяющих характер управления валютными курсами (курсовые режимы). В практике управления валютными курсами применяются два основных курсовых режима - фиксированный и плавающий. Множество вариантов их модификации и сочетаний образуют режим гибко фиксированных курсов.

Режим **фиксированного валютного курса** предусматривает установление и корректировку этого курса государственными органами. При режиме плавающего валютного курса его значения определяются силами рынка при минимальном участии государства. Режим **гибко фиксированных курсов** основан на сочетании жесткой регулировки обменных курсов с их совместным плаванием.

Устав Международного валютного фонда предоставил странам-участницам свободу выбора того или иного варианта режима валютного курса. Выбор осуществляется с учетом общеэкономической конъюнктуры в стране, степени ее участия в международной торговле, состояния банковской системы и валютного рынка, системы цен и уровня инфляции, сложившейся системы управления экономикой и других факторов. Россия, например, в течение последнего десятилетия прошла путь от жестко фиксированного курсового режима до режима плавающего валютного курса.

Динамика валютного курса и ее экономические последствия

Всякой валюте присуща неустойчивость (волатильность). Это проявляется в **динамике** валютных курсов. В самом общем виде она определяется состоянием национальной и мировой экономики. К основным **курсообразующим факторам** относятся состояние производства отечественных товаров и сферы услуг, масштабы денежной эмиссии и инфляции, динамика процентных (кредитных) ставок, состояние государственного бюджета и платежного баланса, инфляционные ожидания, динамика мировых цен на основные экспортные товары. Эти факторы определяют динамику курса национальной валюты (рис. 14.4).

Динамика номинального курса рубля в России (данные Банка России)

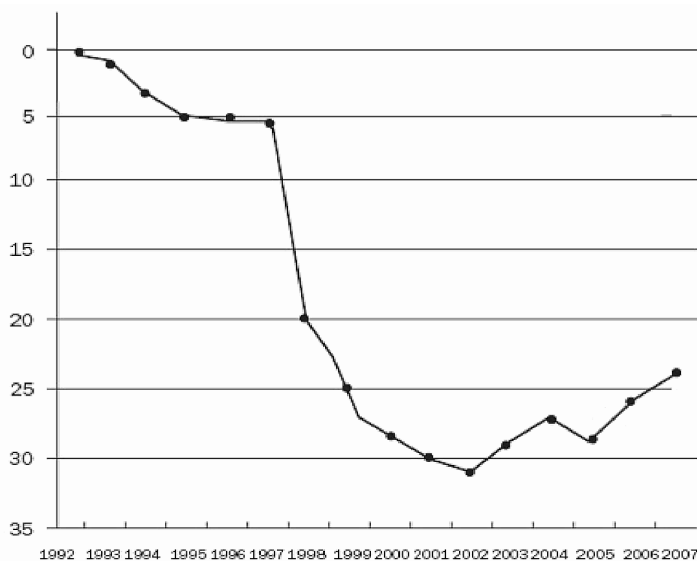


Рис. 14.4

Анализ этих данных позволяет отчетливо выделить две тенденции в динамике номинального валютного курса рубля. Во-первых, на начальном этапе перехода от централизованной экономики к рыночной (1992 - 1998 гг.) все основные курсообразующие факторы действовали в одном направлении - снижении курса рубля. При этом возникал синергетический эффект, когда реакция курса рубля на комбинированное воздействие нескольких факторов значительно превышает суммарное действие каждого фактора в отдельности.

Во-вторых, данные о динамике валютного курса рубля показывают принципиальное изменение ее вектора. С 2000 г. темпы снижения номинального курса рубля замедлились, а с 2003 г. начался процесс укрепления курса рубля. За 2003 - 2007 гг. номинальный курс рубля относительно доллара США увеличился на 20%. Это обусловлено высокими темпами роста ВВП, сменой дефицита на профицит консолидированного и федерального бюджетов, увеличением положительного сальдо платежного баланса, замедлением инфляции, снижением государственного долга, ускоренным ростом мировых цен на основные товары российского экспорта. Так, за 1998 - 2008 гг. мировые цены на нефть марки Brent увеличились более чем в 6 раз.

Экономические последствия изменений курса национальной валюты многообразны и неоднозначны. Укрепление национальной валюты, с одной стороны, ослабляет позиции иностранных валют в национальной экономике, сдерживает инфляцию через снижение цен на импортные товары и услуги, способствует росту цен на российские активы, повышает инвестиционную привлекательность российской экономики, облегчает погашение внешнего долга, гасит инфляционные ожидания, создает условия для повышения степени конвертируемости национальной валюты.

С другой стороны, укрепление национальной валюты сдерживает экспорт российских товаров и услуг и одновременно стимулирует их импорт. В результате этого сужаются возможности прибыльной работы для отечественных производителей как на внешних, так и на внутренних рынках. Неизбежно сокращение положительного сальдо платежного баланса и налоговых поступлений в бюджет.

Снижение курса национальной валюты или сдерживание его роста сопровождаются прямо противоположными процессами.

В любом случае проведение экономической политики предполагает регулирование динамики курса национальной валюты, проведение определенной валютной политики.

Валютная курсовая политика

Любые изменения валютного курса неизбежно сказываются на всех основных экономических, финансовых и социальных параметрах развития страны. Очевидна необходимость проведения эффективной политики валютного курса. Несмотря на то что идеология современного курсообразования в России имеет рыночный характер, необходимо целенаправленное воздействие государства на формирование курсовых тенденций для обеспечения максимальных выгод для своей страны во внешней сфере.

Политика валютного курса, или **валютная курсовая политика**, является важнейшей составной частью государственной экономической политики. Она представляет собой совокупность целевых установок, нормативных актов и реальных механизмов, регулирующих валютную сферу. Валютная курсовая политика осуществляется через регулирование порядка ведения валютных операций и регулирование валютного курса. Она нацелена в основном на достижение баланса интересов экспортеров и импортеров, сглаживание курсовых колебаний, накопление золотовалютных резервов, укрепление доверия к национальной валюте, сдерживание инфляции. Важно сформировать такой курс национальной валюты, который учитывает, балансирует, уравнивает эти противоречивые экономические процессы. Так, при благоприятной конъюнктуре мировых сырьевых рынков, чрезмерно высокой эффективности экспортных операций и умеренной инфляции целесообразно укрепление рубля и интенсивное пополнение валютных резервов. Напротив, при ухудшении условий внешней торговли темпы укрепления рубля и пополнение валютных резервов за счет рублевой эмиссии замедляются. Реальная валютная курсовая политика Банка России проводится именно по этим сценариям.

В России основным принципом политики валютного курса является гибкое рыночное курсообразование с использованием режима плавающего курса рубля относительно других валют.

При использовании Банком России режима плавающего валютного курса рубля он стремится к достижению максимального соответствия курса фундаментальным экономическим факторам в досрочном аспекте. В краткосрочном плане этот режим способен сбалансировать спрос на иностранную валюту с ее предложением на российском валютном рынке. В условиях экономической глобализации он одновременно должен способствовать эффективному вхождению России в мировые глобализационные процессы.

Целенаправленная курсовая политика Банка России осуществляется с помощью системы регулирования валютного курса рубля. Ключевую роль в этой системе на протяжении всего периода реформирования российской экономики играют валютные интервенции Банка России на биржевом и внебиржевом сегментах валютного рынка, осуществляемые в сочетании с другими инструментами денежно-кредитной политики. Под валютной интервенцией понимается купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и суммарный спрос и предложение денег <1>. Механизм валютных интервенций на российском валютном рынке действует следующим образом. Для повышения курса доллара к рублю Центральный банк покупает доллары за рубли, и, напротив, для снижения курса доллара к рублю он продает доллары, увеличивая их предложение на российском валютном рынке. Использование валютной интервенции для регулирования валютного курса часто называют **девизной валютной политикой** (от фр. devises - платежные действия в иностранной валюте) <2>.

<1> Федеральный закон от 10 июля 2002 г. "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)". Статья 41.

<2> Описание политики интервенций и операций на рынке, проводимой центральными банками, представлено в Интернете: ФРС США (<http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/frspurp.pdf>), Европейский Центральный банк (<http://www.ecb.int>). Банк Англии (<http://www.bankofengland.co.uk/fastfxmkt.pdf>), Банк Японии (<http://www.boj.jp/en/fag/fagkainy.htm>).

Валютные интервенции в основном проводятся либо для корректировки краткосрочного отклонения текущего валютного курса от равновесного, либо для разворота нежелательной тенденции его динамики в краткосрочном периоде. В некоторых случаях валютные интервенции используются для обеспечения целевого, заданного значения курса национальной валюты, ограничения влияния валютного курса на цены, а также аккумуляции валютных резервов.

Валютные интервенции оказывают влияние не только на курс национальной валюты, но и на валютные резервы, денежную базу. Покупка иностранной валюты за счет продажи национальной валюты ведет к росту валютных резервов центрального банка и денежной базы. Продажа иностранной валюты и, соответственно, покупка национальной валюты на рынке сопровождаются уменьшением валютных резервов и денежного предложения. Валютные интервенции, увеличивающие денежное предложение национальной валюты и провоцирующие инфляцию, называются **нестерилизованными интервенциями** (unsterilized intervention).

В современной экономике валютные интервенции, как правило, сопровождаются мерами по компенсации их инфляционного воздействия на национальную экономику. Такой вариант валютной интервенции называется **"стерилизованные интервенции"** (sterilized intervention). В России в посткризисный период основным инструментом стерилизации валютных интервенций являлось связывание излишней рублевой массы на корреспондентских счетах коммерческих банков в Центральном банке. В настоящее время стерилизация денежного предложения, возникающего в результате скупки Банком России поступающей иностранной валюты, осуществляется с помощью Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

Одним из приоритетов валютной политики является **сглаживание краткосрочных колебаний** курса рубля к ведущим мировым валютам. Такие колебания создают благоприятные условия для привлечения на национальный рынок спекулятивного капитала, способного оказать дестабилизирующее воздействие на состояние национальной экономики.

В течение длительного периода в качестве курсового ориентира для проведения валютных операций на российском рынке выступал доллар США. Однако по мере усиления курсовых колебаний американской валюты, значимости евро для российской экономики и укрепления рубля эффективность такой политики снижалась. Поэтому с 1 февраля 2005 г. Банк России в своей валютной политике стал ориентироваться на две иностранные валюты - доллар США и евро, или на бивалютную корзину. Бивалютная корзина - это соотношение доллара США и евро в корзине курса рубля. Доля евро в бивалютной корзине постепенно увеличивается. Если первоначально она составляла 10%, то к началу 2008 г. достигла 45%. В результате бивалютная корзина учитывает изменение структуры торгового баланса России в пользу европейских стран, сглаживает динамику курса рубля (резкие колебания курса рубля к доллару сглаживаются противоположной динамикой его к евро), сдерживает излишнее укрепление рубля (значительное укрепление рубля относительно доллара США ослабляется меньшим его укреплением относительно евро или даже снижением курса рубля относительно евро).

Анализ и прогноз валютных курсов

В условиях неопределенности курсовой динамики важнейшей задачей участников валютного рынка становятся **анализ и прогноз валютных курсов**, позволяющие сократить риск их неблагоприятного

изменения.

За время функционирования валютного рынка создан широчайший спектр методов анализа и прогнозирования динамики валютных курсов. Все они в той или иной степени продемонстрировали свою эффективность. Однако область применимости каждого конкретного метода, как правило, достаточно ограничена.

Всю совокупность методов прогнозирования валютного курса возможно разделить на две группы. Первая группа - **фундаментальный (факторный) анализ**. Он объединяет методы, основанные на предположении, что валютный курс может быть определен как функция от основных макроэкономических индикаторов. К числу важнейших показателей, способных служить индикаторами будущей динамики валютного курса, относятся, например, темпы роста валового внутреннего продукта, сальдо федерального бюджета, инфляция и др. Так, увеличение в перспективе темпов роста ВВП способствует росту курса национальной валюты за счет роста товарного производства, внешней торговли. Напротив, увеличение бюджетного дефицита ведет к увеличению эмиссии национальной валюты для его покрытия, увеличению предложения национальной валюты и снижению ее курса. Влияние инфляции на курс национальной валюты описывается моделью паритета покупательной способности валют. Рост инфляции ведет к снижению или по меньшей мере замедлению роста номинального курса национальной валюты.

В качестве индикаторов, определяющих тенденции динамики валютного курса, могут использоваться и иные макроэкономические показатели.

Вторая группа методов анализа и прогнозирования валютного курса - **технический анализ**. Методы, входящие в эту группу, основаны на предположении, что вся информация, необходимая для определения будущей динамики валютного курса, содержится в предшествующей его динамике.

Технический прогноз валютного курса включает два основных метода: метод экстраполяции и метод чартов.

Экстраполяция валютного курса заключается в переносе установленных в прошлом тенденций в динамике курса и на будущий период. Для прогнозирования валютного курса этим методом используются два типа трендов - линейный и степенной. Линейный тренд представлен зависимостью:

$$K_t = a + b_t,$$

где K_t - валютный курс в прогнозируемом периоде t ; a и b - постоянные параметры уравнения, определяются из линейной регрессии; b_t определяет средний абсолютный прирост валютного курса.

Степенной тренд представлен зависимостью:

$$K_t = a \cdot b^t,$$

где b^t - степень роста валютного курса.

Метод чартов <1> состоит в ожидании повторения в прогнозном периоде тех фигур в движении валютного курса, которые он описывал ранее. Наиболее широко распространенные фигуры графического анализа показаны на рис. 14.5. Если на определенном этапе динамика валютного курса начинает входить в определенную фигуру, то можно прогнозировать, что он ее полностью вычертит. Так, динамика номинального курса доллара к рублю в 2000 - 2002 гг. довольно точно описывается фигурой восходящего коридора.

<1> Чарт (chart) - чертеж, фигура.

Некоторые фигуры технического анализа

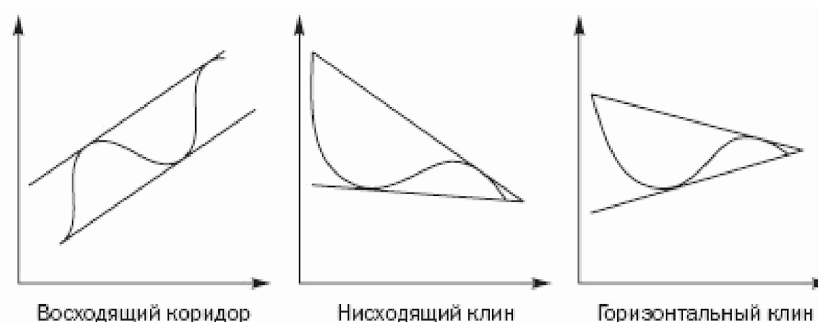


Рис. 14.5

Широко используются и более сложные схемы графического анализа, отражающие в одной графической позиции сразу несколько курсовых показателей и использующие различные цвета, типы линий и т.д. Отображение на графике максимальной информации позволяет с одного взгляда оценить ситуацию на рынке и тенденции изменения валютного курса. Одной из наиболее широко применимых форм расширенного графического анализа являются японские свечи (рис. 14.6).

Японские свечи

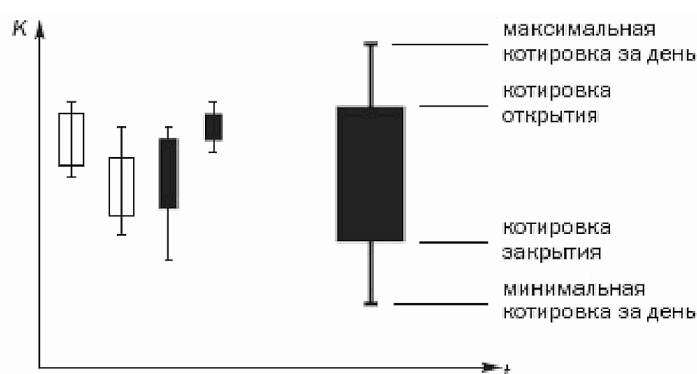


Рис. 14.6

Верхняя и нижняя точки свечи - это максимальная и минимальная котировки данной валюты на биржевых торгах за день; верхняя и нижняя точки центрального четырехугольника - котировки на начало и конец дня. Если котировка на начало дня выше, чем котировка на конец дня, то четырехугольник - черного цвета, если ниже - белого.

Таким образом, этот метод позволяет оценивать при помощи одного рисунка не только сложившуюся тенденцию изменения валютного курса, но и амплитуду колебаний курса на дневных торгах, степень нестабильности рынка и т.д.

Методы технического и фундаментального анализа не исключают, а дополняют друг друга. Методы технического анализа наиболее эффективны в краткосрочной перспективе. Они позволяют выявить закономерности движения котировок в течение нескольких недель. Методы фундаментального анализа неэффективны при решении данной задачи, поскольку, как правило, изменение валютного курса следует за изменением макроэкономических индикаторов с определенной задержкой.

В то же время методы технического анализа малоэффективны при построении долгосрочного прогноза. Тренды, складывающиеся под влиянием конъюнктурных факторов, редко бывают устойчивы. Изменения фундаментальных факторов рано или поздно сдвигают их. Поэтому методы фундаментального анализа при построении долгосрочных моделей значительно эффективнее методов технического анализа.

14.7. Валютные операции

Сложность и многогранность валютного рынка определяют разнообразие валютных операций.

По **экономическому содержанию** валютные операции подразделяются на следующие укрупненные группы: валютные операции по экспорту и импорту товаров, работ и услуг, конверсионные

операции по купле-продаже иностранной валюты, кредитные операции и операции с ценными бумагами, выраженными в иностранной валюте.

Операции по экспорту и импорту товаров, работ и услуг составляют систему международных торговых расчетов. Это система организации и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам в иностранной валюте, возникающим при осуществлении внешнеэкономической деятельности. Конверсионные валютные операции, образующие фьючерсный валютный рынок (Foreign exchange operation - FOREX), - это операции участников валютного рынка по купле-продаже оговоренных сумм валют по согласованному курсу на определенную дату. Валютные кредитные операции представляют собой предоставление ссуд в иностранной валюте на условиях возвратности, срочности и платности. Валютные операции с ценными бумагами включают выпуск, размещение и торговлю ценными бумагами, выраженными в иностранной валюте. Каждая из этих основных групп валютных операций включает множество разновидностей, различающихся назначением, технологией проведения, сроками и участниками исполнения. Тем не менее все они предназначены для трансграничного перемещения валютных средств, увязки разнообразных экономических (иногда и политических) интересов многочисленных субъектов мировой экономики.

Для целей макроэкономического анализа, государственного валютного регулирования и контроля в современной мировой практике широко используется разделение валютных операций на текущие и капитальные.

Согласно действующему российскому законодательству валютные операции могут осуществляться лишь через коммерческие банки, получившие лицензию Банка России на их проведение, а также зарегистрированные в установленном порядке валютные биржи.

К основным **текущим валютным операциям** относятся:

- расчеты по экспортным и импортным контрактам;
- перечисление доходов от инвестиций;
- переводы неторгового характера, включая переводы сумм заработной платы, пенсий, алиментов, наследства, а также другие аналогичные операции.

Операции, связанные с движением капитала, включают:

- прямые инвестиции, т.е. вложения в уставный капитал организации для извлечения доходов и получения прав на участие в ее управлении;
- портфельные инвестиции, т.е. приобретение ценных бумаг;
- выдачу и погашение коммерческих и финансовых кредитов.

Тенденции развития валютных операций

Основными тенденциями в области осуществления валютных операций являются их либерализация и диверсификация.

Либерализация валютных операций в России выражается в снятии ограничений на проведение как текущих, так и капитальных валютных операций.

Диверсификация операций на валютном рынке России состоит в расширении комплекса валютных операций, использовании новых видов посреднических, управленческих, информационных услуг, создании новых элементов инфраструктуры валютного рынка.

Перспективы российского валютного рынка связаны с интенсивным развитием валютных операций на длительные сроки. К таким срочным операциям относятся фьючерсные, форвардные и опционные валютные операции. **Фьючерсные валютные операции** - это контракты на покупку или продажу валюты на биржах по курсу, согласованному на момент заключения сделки, через определенный срок после заключения сделки. Тип фьючерсного валютного контракта определяется объемом партии покупаемой или продаваемой валюты, а также месяцем исполнения. Стандартные валютные фьючерсные контракты предусматривают куплю или продажу валюты через 1, 3, 6, 9, 12 месяцев с момента заключения такого контракта. Использование валютных фьючерсных операций значительно расширяет временные горизонты для ведения бизнеса. Складывающийся на валютных биржах фьючерсный валютный курс на указанные сроки выступает в качестве ключевого ориентира для всей рыночной экономики.

Форвардные валютные операции, в отличие от фьючерсных, осуществляются на внебиржевом сегменте валютного рынка. Они учитывают не только спрос и предложение валют, но и различия в процентных ставках в тех двух странах, с валютами которых производится форвардная операция. Поэтому форвардный валютный курс называется курсом аутрайт (outright) - полный, совершенный. Условием развития рынка форвардных валютных операций является создание системы гарантий и ответственности сторон по их исполнению.

Фьючерсные и форвардные валютные операции основаны на обязательности купли или продажи валюты, даже если покупателю или продавцу это невыгодно. Однако многие инвесторы предпочитают более комфортную для них ситуацию выбора, когда купля или продажа валюты на срок является для

инвесторов не обязанностью, а правом. Если планируемая валютная операция оказывается для инвестора выгодной, он имеет право на ее совершенствование, когда операция невыгодна - право отказаться от нее. Операция, в которой предусматривается такое право выбора, называется **валютным опционом**. По мере развития в России рыночной экономики сфера использования валютных опционов будет расширяться. Это обусловлено их большей гибкостью по сравнению с фьючерсными и форвардными операциями. Во многих случаях валютные опционы используются в комбинации с другими операциями на срок. Это позволяет расширить ассортимент возможных стратегий торговли валютой.

Фьючерсные, форвардные и опционные валютные операции обладают еще одним важным качеством. Они позволяют не только воспользоваться благоприятными изменениями валютных курсов, но и застраховаться от возможных потерь, связанных с их неожиданной и неблагоприятной динамикой.

14.8. Платежный баланс

Понятие и позиции платежного баланса

Платежный баланс Российской Федерации - статистическая система, в которой отражаются все валютные операции между резидентами и нерезидентами Российской Федерации, связанные со сменой прав собственности на товары, услуги, финансовые активы, предоставление труда и капитала.

Источниками информации для разработки платежного баланса РФ являются отчетные данные обо всех внешнеэкономических операциях резидентов России, поступающие на регулярной основе в Банк России из государственных и кредитных организаций, нефинансовых учреждений, а также оценочные данные.

Данные по платежному балансу размещаются в представительстве Банка России в сети Интернет, публикуются в еженедельном издании "Вестник Банка России", средствах массовой информации ("Российская газета" и др.), статистических изданиях МВФ International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics Yearbook.

Платежный баланс России публикуется в форме аналитического представления. Оно позволяет учесть специфику российской экономики в процессе ее перевода на рыночные основы, отразить наиболее важные для России валютные операции, показать основные тенденции в валютной сфере.

Платежный баланс РФ как статистическая система валютных операций состоит из 4 крупных позиций: сальдо счета текущих операций, сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, чистые ошибки и пропуски, изменение валютных резервов.

В платежном балансе текущие и капитальные операции показываются в виде **сальдо**. Каждая из них представляет разность между валютными средствами, полученными российскими резидентами от нерезидентов, и инвалютными средствами, переданными российскими резидентами нерезидентам.

Счет текущих операций включает операции с товарами, услугами, оплатой труда, инвестиционные доходы и текущие трансферты. По статье "**Товары**" отражается стоимость товаров, право собственности на которые в течение отчетного периода перешло от резидентов к нерезидентам (экспорт) и от нерезидентов к резидентам (импорт). В статье "**услуги**" показываются услуги, предоставленные резидентами нерезидентам и оказанные нерезидентами резидентам (транспортные **услуги**, услуги по поездкам, услуги связи, строительные, финансовые, компьютерные, информационные услуги и др.). По статье "**Оплата труда**" отражается вознаграждение российских работников, полученное ими от нерезидентов, и выплаты работникам нерезидентам, занятым в экономике России. В статье "**Инвестиционные доходы**" представлены доходы от владения иностранными финансовыми активами, которые российские резиденты получают от нерезидентов (проценты, дивиденды и др.), и наоборот. К **текущим трансфертам** относится безвозмездная помощь страны-донора стране-получателю, например гуманитарная помощь в форме потребительских товаров, услуг, денежных переводов.

Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами включает счет операций с капиталом и финансовый счет. **Счет операций с капиталом** отражает капитальные трансферты, которые приводят к изменению активов или обязательств страны-донора и страны-получателя, например безвозмездную передачу прав собственности на основные фонды, прощение долгов, безвозмездную передачу денежных средств для приобретения основных фондов или на капитальное строительство. **Финансовый счет** включает операции с активами и обязательствами резидентов по отношению к нерезидентам. Активы и обязательства классифицируются по секторам российской экономики (сектор государственного управления, банковский сектор, сектор нефинансовых предприятий). Внутри каждого из них предусмотрена разбивка операций по функциональному признаку: прямые, портфельные, прочие инвестиции, резервные активы (золотовалютные резервы Банка России).

Статья "**Чистые ошибки и пропуски**" используется для балансировки, уравнивания положительного или отрицательного сальдо платежного баланса, образующегося в результате суммирования всех валютных операций.

Статья "**Валютные резервы**" включает монетарное золото и ликвидные иностранные активы

Банка России и Минфина России в свободно конвертируемой валюте. В платежном балансе отражается их изменение за год. Отрицательные значения изменения валютных резервов означают их увеличение и наоборот. Это связано с особенностями статистической конструкции платежного баланса, которые состоят в том, что золотовалютные резервы рассматриваются как одно из направлений использования полученных Россией инвалютных ресурсов от нерезидентов.

Все статьи платежного баланса сводятся в статистическую аналитическую таблицу "Платежный баланс Российской Федерации" (табл. 14.1).

Таблица 14.1. Динамика основных параметров
платежного баланса России
за 1997 - 2006 гг., млрд долл. США <1>

Укрупненные статьи баланса	Годы				
	1997	1998	1999	2000	2006
1. Сальдо счета текущих операций, всего	2,0	0,7	24,7	46,8	95,3
В том числе:					
торговый баланс	17,0	16,9	36,1	60,2	139,2
баланс услуг	-6,0	-4,0	-4,3	-6,7	-13,8
баланс оплаты труда	-0,3	-0,2	0,2	0,3	-4,4
баланс инвестиционных доходов	8,3	11,6	-8,0	-7,0	-24,2
баланс текущих трансфертов	-0,4	-0,2	0,7	0,1	-1,5
2. Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, всего	4,7	3,1	-15,9	-21,1	6,1
В том числе:					
счет операций с капиталом	-0,8	-0,4	-0,3	11,0	0,2
финансовый счет	5,5	3,5	-15,6	-32,1	-4,1
3. Чистые ошибки и пропуски	-4,9	-9,1	-7,0	-9,7	-6,0
4. Изменение валютных резервов	-1,8	5,3	-1,8	-16,0	-107,5

<1> Составлено по данным Банка России.

Тенденции изменения

Платежный баланс России отражает общие макроэкономические особенности и тенденции движения валютных потоков в экономике.

К позитивным тенденциям относятся значительное увеличение положительного сальдо торгового баланса, достижение положительного сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, ускоренный рост валютных резервов. Они отражают существенный рост мировых цен на основные экспортные товары, повышение инвестиционной привлекательности России, усиление ее позиций в мировой экономике, увеличение притока иностранного капитала, нарастающую вовлеченность России в глобальные экономические и финансовые процессы. Данные платежного баланса свидетельствуют также о том, что в период после финансового кризиса 1998 г. доходов от экспорта

товаров достаточно для формирования импорта товаров и услуг, своевременного обслуживания государственных и корпоративных внешних обязательств, а также для накопления золотовалютных резервов.

Вместе с тем параметры платежного баланса России свидетельствуют о структурных дисбалансах российской экономики. Сальдо платежного баланса отражает нарастающую сырьевую ориентацию российского экспорта и зависит в значительной степени от конъюнктуры на мировых товарных рынках; увеличивается отрицательное сальдо в торговле международными услугами; велики масштабы "бегства капитала" (сумма статей "Невозврат экспортной выручки" и "Ошибки и пропуски"), ухудшается баланс инвестиционных доходов. Характерной особенностью последних лет стало изменение структуры внешних обязательств России. Государственные органы всех уровней и Банк России стабильно сокращают свои внешние обязательства. Однако стремительно растет внешний долг российских банков и нефинансовых корпораций. Его суммарный размер на 1 октября 2007 г. достиг почти 400 млрд долл. США. В условиях нарастания кризисных явлений и неопределенности на мировом финансовом рынке это усиливает их уязвимость перед внешними рисками и может привести к дестабилизации российской экономики.

Данные платежного баланса являются одним из основных инструментов, используемых при разработке макроэкономической политики государства: внешнеторговой политики, валютного регулирования и валютного контроля, политики валютного курса.

Глава 15. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Основными тенденциями развития современного **мирового финансового рынка** являются следующие.

1. Усиление концентрации финансовых ресурсов, их централизация и укрупнение институтов финансового посредничества.

Действие этой тенденции выражается во все большем увеличении обращающихся на финансовом рынке средств, которые сконцентрированы в укрупняющихся институтах финансового посредничества. Укрупнение финансовых посредников происходит как за счет наращивания их собственного капитала, увеличения размеров получаемых ими доходов, так и за счет слияний финансовых институтов, происходящих в различных формах. Финансовые посредники расширяют масштабы своей деятельности, увеличивают спектр предоставляемых услуг, совершенствуют расчетную инфраструктуру. В организационном плане финансовые институты все более превращаются в многофункциональные структуры с разветвленной филиальной сетью. В наиболее развитом виде финансовые институты представляют собой транснациональные корпорации и банки, ведущие свои операции по всему миру.

2. Внедрение на финансовом рынке новаций на основе развития телекоммуникаций, систем связи, совершенствования методологии и технологии проведения операций.

Нововведения ведут к усложнению финансовых операций. При этом расширяются возможности удовлетворения интересов клиентов финансовых посредников - как кредиторов, так и заемщиков. Новации финансового рынка относятся к инструментам финансового рынка и к расчетно-торговой инфраструктуре рынка.

3. Глобализация финансового рынка.

Формирование единого мирового финансового рынка происходит в результате процессов глобализации на основе повышения мобильности финансового капитала. Это становится возможным при либерализации порядка доступа иностранного капитала на национальные финансовые рынки. Взаимосвязь между национальными рынками, которые остаются формально независимыми, усиливается благодаря внедрению современных средств связи и взаимных расчетов, унификации технологии проведения операций, переходу на единые стандарты учета и отчетности. Формированию мирового финансового рынка содействует гармонизация надзора и регулирования финансового рынка и основных его участников регулирующими органами различных стран.

4. Усложнение характера рисков на финансовом рынке.

Глобализация финансового рынка и связанная с ней возможность крупномасштабной миграции капиталов увеличивают уязвимость вовлеченных в эти процессы участников рынка и неизбежно ведут к росту рыночных рисков. Финансовый рынок становится все более зависимым от макроэкономической конъюнктуры: уровня и динамики цен на нефть и других энергоносителей, изменений валютной политики крупнейших стран мира, складывающейся направленности в динамике инфляции и др. По-прежнему велика роль политических рисков и нестабильности в отдельных регионах мира. Усложнение характера финансовых операций порождает потенциальную возможность злоупотреблений и фактов мошенничества, а также серьезных ошибок менеджеров, что в условиях ослабления контроля за их деятельностью может приводить в связи с большими объемами операций к серьезным финансовым потерям и даже банкротству отдельных компаний. Поскольку глобализация резко увеличивает взаимозависимость участников рынка, то сбои в работе отдельных участников рынка могут через

эффект "домино" отражаться на других участниках и даже содействовать "заражению" других сегментов рынка и других национальных рынков.

Угрозы нестабильности финансового рынка, которые в своем крайнем проявлении могут повлечь за собой возникновение финансового кризиса, обуславливают резкий рост актуальности развития систем управления рисками всеми участниками рынка. С другой стороны, возникающие вызовы требуют от регулирующих органов усиления их контроля за состоянием рынков и их участников.

Усложнение характера рисков предопределяет потребность в появлении специальных инструментов, обеспечивающих адекватное управление рисками в целях снижения вероятных потерь. В связи с этим получают развитие, например, производные финансовые инструменты, позволяющие хеджировать риски, а сегмент рынка производных инструментов в результате этого развивается высокими темпами. Вместе с тем проведение самих операций с производными инструментами сопряжено с рисками и поэтому обусловило усиление контроля регулирующих органов за этим сегментом рынка.

Общерыночные тенденции развития мирового финансового рынка в целом присущи и **российскому финансовому рынку**, особенно его современной стадии функционирования. Вместе с тем само возникновение и формирование российского рынка имеет существенные **отличительные особенности**. В отличие от финансовых рынков подавляющего большинства развитых стран, российский рынок еще очень молод. Его возникновение определялось началом рыночных преобразований экономики России. При этом если в большинстве развитых стран становление финансовых рынков происходило на фоне уже сложившихся экономических отношений, то в России процессы рыночных реформ одновременно затронули практически все стороны хозяйственной жизни. Вследствие этого формирование финансового рынка происходило параллельно с формированием рыночных отношений в сфере реальной экономики. При этом на первоначальном этапе становления финансового рынка (вплоть до финансового кризиса 1998 г.) темпы его развития были высокими, в отличие от переживавшего спад реального сектора.

Начальному этапу формирования финансового рынка была присуща низкая законодательная регламентация как создания и деятельности большинства финансовых институтов (кредитных и страховых организаций, инвестиционных фондов и др.), так и многих проводимых ими финансовых операций. В ряде случаев компенсацией слабости нормативно-правовой базы служило копирование (во многих случаях неоправданное) аналогов, свойственных развитым финансовым рынкам. Другой особенностью российского финансового рынка на стадии его возникновения являлся спекулятивный характер операций большинства его сегментов, имеющий целью получение высоких и сверхвысоких доходов за счет неоправданно высокой доходности проводимых операций. Следствием перечисленных особенностей развития российского финансового рынка явился его отрыв от объективных потребностей реального сектора экономики.

Другой специфической характеристикой формирующегося российского рынка была высокая рискованность проводимых операций и в результате этого имевшие место банкротства отдельных финансовых институтов. В наибольшей степени неустойчивость рынка проявилась в период острого финансового кризиса 1998 г., в результате которого некоторые сегменты рынка (например, рынок государственных ценных бумаг и рынок производных финансовых инструментов) практически прекратили свое существование и были восстановлены только через несколько лет.

Современному этапу российского финансового рынка (этапу, последовавшему после восстановительного периода) присущи следующие основные **тенденции**.

1. Расширение масштабов российского финансового рынка.

О достигнутых рынком объемных показателях свидетельствуют следующие данные по его основным рыночным сегментам. К началу 2007 г. суммарный объем задолженности всех категорий заемщиков российским кредитным организациям по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам достиг 9,4 трлн руб. Средний дневной оборот межбанковского кассового валютного рынка достиг 38,4 млрд долл. США. Объем обращающихся на рынке выпусков облигаций федеральных займов (ОФЗ) возрос за 2006 г. до 875 млрд руб., совокупный биржевой оборот вторичных торгов региональными облигациями - до 550 млрд руб. Обороты вторичных торгов на крупнейшей российской бирже - Московской межбанковской валютной бирже - составили: акциями - 11,1 трлн руб., корпоративными облигациями - 1,8 трлн руб. Суммарный оборот биржевых торгов фьючерсами и опционами достиг 3,6 трлн руб. На страховом рынке российские страховые организации к началу 2007 г. получили страховые взносы на сумму 610 млрд руб., произвели страховые выплаты на сумму 325,8 млрд руб. Суммарная стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов достигла 420 млрд руб. Объем пенсионных резервов, сконцентрированных у российских негосударственных пенсионных фондов, равнялся 411,6 млрд руб.

2. Укрепление финансового потенциала российских институтов финансового посредничества.

На начало 2007 г. совокупные активы российского банковского сектора достигли 14,0 трлн руб. Собственные средства (капитал) увеличился до 1,7 трлн руб. Почти 57% кредитных организаций имеют

капитал более 5 млн евро. Совокупный уставный капитал страховых организаций составил 153,4 млрд руб. Совокупный объем собственного имущества негосударственных пенсионных фондов достиг 509,9 млрд руб., при этом у 17% негосударственных пенсионных фондов размер собственного имущества превышал 500 млн руб.

Укрепление финансового потенциала институтов финансового рынка стало возможным в первую очередь в результате улучшения финансовых результатов деятельности и укрепления их финансового положения. Особенно высокие темпы прироста прибыли сохраняются в банковском секторе - в 2005 г. они составили 47,3%, в 2006 г. - 41,8%. Прибыль действующих кредитных организаций за 2006 г. составила 37,5 млрд руб., а удельный вес прибыльных кредитных организаций - 98,4%. Показатель, отражающий соотношение между собственными средствами (капиталом) кредитных организаций и масштабами их деятельности, - показатель достаточности капитала - постепенно снижается. В 2006 г. он уменьшился с 16,0 до 14,9%, что было обусловлено главным образом превышением темпов прироста совокупных активов банковского сектора над темпами прироста совокупного капитала.

Другой причиной упрочения финансового положения большинства финансовых посредников является последовательная политика регулирующих органов, направленная на ужесточение минимальных требований к собственному капиталу. Для кредитных организаций установлен минимальный размер собственных средств (капитала) в сумме рублевого эквивалента 5 млн евро.

Минимальный размер уставного капитала страховщика определяется на основе базового размера его уставного капитала, равного 30 млн руб., и соответствующих коэффициентов:

- для осуществления личного страхования (включая страхование жизни) - 60 млн руб.;
- для осуществления личного страхования (без страхования жизни) и (или) имущественного страхования - 30 млн руб.;
- для осуществления перестрахования, а также страхования в сочетании с перестрахованием - 120 млн руб.

3. Расширение используемого на российском финансовом рынке инструментария и усложнение его характера, внедрение новых технологий, вовлечение в операции на финансовом рынке более широкого круга экономических агентов.

Развитие российского финансового рынка происходит не только в направлении наращивания его объемных параметров, но и в направлении все более активного внедрения финансовых новаций как в отношении новых инструментов, так и в применении все более сложных технологий. Одновременно происходит расширение участников финансового рынка за счет новых, ранее пассивных экономических агентов. Так, например, в операции на кредитном рынке все более интенсивно вовлекаются физические лица при одновременном развитии таких новых форм кредитных отношений, как розничное, ипотечное кредитование, автокредитование. Темпы роста кредитования физических лиц в 2005 г. составили 90,6%, в 2006 г. - 75,1%. Доля этих кредитов в общем объеме выданных российскими кредитными организациями ссуд увеличилась почти до 22%, а в совокупных активах банковского сектора - до 14,7%. Очень высокими темпами растут выдачи ипотечных жилищных кредитов - объем вновь выданных кредитов увеличился за 2006 г. в 4,7 раза, а их доля в общем объеме предоставленных населению кредитов - до 12,5%. Развитие ипотечного кредитования предопределяло появление на рынке ранее не применявшихся ипотечных ценных бумаг.

Быстрые темпы расширения ипотечного бизнеса на российском финансовом рынке, в свою очередь, обуславливают появление на страховом секторе рынка ранее не востребованных инструментов, в частности, например, ипотечного страхования, которое предполагает комплексное страхование финансовых рисков, возникающих при угрозе финансовых, материальных и других потерь в результате осуществления ипотечной сделки.

Расширение и усложнение операций на российском финансовом рынке сопровождаются возникновением новых или усугублением уже известных финансовых рисков, что также вызывает потребность в их страховании. Поэтому наряду с традиционными направлениями страхования растет востребованность страхования финансовых рисков, в частности риска потери прибыли (сокращения дохода) в результате вынужденного перерыва в производстве, риска невыполнения условий кредитного договора, риска инвестирования, аудиторского риска и др.

В сегменте российского рынка ценных бумаг происходит внедрение новаций в сфере совершенствования технологий, используемых расчетными и торговыми инфраструктурами.

Новые инструменты находят свое применение на национальном рынке производных финансовых инструментов, в частности появились ранее не использовавшиеся в России производные на процентные ставки, на фондовые индексы, кредитные деривативы.

4. Снижение процентных ставок и доходностей по инструментам финансового рынка и на основе этого повышение доступности финансовых инструментов для участников рынка.

За период с 2000 по 2007 г. ставка по кредитам предприятиям и организациям нефинансового сектора в рублях снизилась с 18,0 до 9,8%. За этот период наиболее значительно сократились ставки по кредитам от 3 до 6 месяцев - на 7,7 процентного пункта. Вместе с тем в последние 2 года происходит

снижение ставок по долгосрочным кредитам предприятиям и организациям: к концу 2003 г. по сравнению с началом года - на 3,7 пункта, к концу 2004 г. - на 4,5 пункта. По кредитам в валюте ставки снизились с 2000 по 2007 г. с 11,9 до 9,3%, оставаясь вместе с тем в течение последних двух лет достаточно стабильными и изменяясь в диапазоне от 8 до 9%.

На конец 2006 г. эффективный индикатор рыночного портфеля ОФЗ снизился относительно конца 2005 г. на 0,21 процентного пункта - до 6,57% годовых, эффективных индикаторов оборота вторичного рынка - на 0,14 процентных пунктов до 6,52% годовых.

По итогам 2006 г. доходность корпоративных облигаций на вторичном рынке снизилась с 8,2 до 7,6% годовых.

5. Формирование единого общероссийского финансового рынка.

Начальному этапу становления российского рынка была присуща очень высокая степень региональной дифференциации и неравномерности развития рынка на территории страны. Данное обстоятельство объяснялось, с одной стороны, неравномерностью экономического развития отдельных регионов и их производительного потенциала, а с другой стороны - низкой востребованностью финансовых услуг в регионах. В результате этого институты финансового посредничества были крайне неравномерно распределены по территории России, в основном сосредоточивались в Центральном федеральном округе. Соответственно, если в регионах и функционировали отдельные сегменты финансового рынка, главным образом кредитный рынок, тем не менее условия предоставления заемщикам финансовых ресурсов оставались дифференцированными и, как правило, значительно хуже, чем в Центральном федеральном округе.

В настоящее время эти недостатки постепенно преодолеваются. Наиболее заметно это в отношении кредитных организаций и предоставляемых ими банковских услуг, тогда как другие институты финансового посредничества по-прежнему сконцентрированы в Москве и Санкт-Петербурге. Наивысшую обеспеченность банковскими услугами по-прежнему имеет Центральный федеральный округ, затем следуют Северо-Западный, Приволжский и Южный федеральные округа.

Развитие расчетной и торговой инфраструктуры на биржевом рынке позволяет региональным операторам проводить операции с ценными бумагами, валютой и производными финансовыми инструментами через крупнейшие российские биржи, расположенные в Москве и Санкт-Петербурге, что также способствует выравниванию условий финансовых операций на всей территории России.

Подтверждением постепенного формирования единого национального финансового рынка является, в частности, выравнивание ценовых условий проведения операций.

Несмотря на сохраняющуюся региональную дифференциацию процентных ставок, тем не менее масштабы такой дифференциации постепенно сокращаются. Об этом свидетельствует, в частности, то обстоятельство, что разница между максимальной и минимальной ставкой по кредитам нефинансовым предприятиям, предоставленных в регионах, уменьшилась с 11,8 процентного пункта в 2000 г. до 5,6 процентного пункта в 2006 г.

Стоимость кредитов, предоставленных населению, как правило, выше стоимости кредитов для юридических лиц. При среднемесячной ставке в июне 2007 г. по России в 15,8%, максимальной она была в Центральном федеральном округе - 17,4%, минимальной - в Уральском округе - 14,3%. Ставки в Сибирском округе наиболее близки со ставками в Южном и Дальневосточном федеральных округах. Общее снижение в Сибирском округе составило в 2000 - 2007 гг. 30,7 процентного пункта (с 45,6 до 14,9%), при этом в целом по России - 22,7 процентного пункта.

6. Усложнение взаимосвязи с мировым финансовым рынком.

В условиях финансовой глобализации интернациональная вовлеченность России и ее национального финансового рынка в мировую экономику не имеет реальной альтернативы. Однако этот процесс неизбежно порождает для России новые вызовы и угрозы, эффективно ответить на которые российскому финансовому рынку еще только предстоит.

Осуществленная в Российской Федерации либерализация валютного регулирования и контроля приводит к значительно большей мобильности иностранного капитала. В результате этого приток и отток иностранного капитала на российский рынок становятся важным фактором российской экономической политики вообще и, в частности, ситуации на финансовом рынке. Этот процесс сопровождается усилением зависимости российского рынка от мирового финансового рынка. Эта зависимость проявляется в зависимости от складывающегося паритета иностранных валют, процентных ставок и других условий проведения финансовых операций.

7. Повышение внутренней устойчивости российского финансового рынка.

Устойчивость российского финансового рынка и действующих на нем финансовых институтов обусловлена в первую очередь общей финансовой стабильностью экономики России.

Приобретение российским финансовым рынком устойчивости и способности противостоять внешним шокам выражается в уменьшении волатильности его основных качественных параметров (изменчивости валютного курса, процентных ставок, доходности) на фоне расширяющихся масштабов рынка. Существующие на рынке финансовые риски по-прежнему требуют пристального внимания как

самих рыночных институтов, так и надзорных органов. Тем не менее риск-менеджмент в российских компаниях и особенно финансовых институтах постепенно начинает занимать важное место в системе управления финансами, ему уделяется повышенное внимание, совершенствуются навыки управления финансовыми рисками. Высокие темпы экономического роста, улучшение финансовых результатов деятельности, повышение рентабельности работы резко сокращают возможности банкротства и финансовой несостоятельности рыночных участников.

Несмотря на в целом благоприятную ситуацию для российского финансового рынка, потенциальные возможности для возникновения кризисных ситуаций на различных сегментах рынка по-прежнему сохраняются. Объясняется это тем, что финансовая деятельность сама по себе в условиях развивающегося рынка является рискованной. На снижение этой рискованности направлены усилия органов государственного регулирования, что выражается в усилении надзорных требований. На повышение стабильности функционирования кредитных организаций и рост доверия к ним со стороны населения нацелено создание в Российской Федерации системы страхования депозитов и вкладов физических лиц в коммерческих банках, которая должна обеспечить защиту интересов населения в случае банкротства кредитной организации.

8. Действие перечисленных выше тенденций развития российского финансового рынка позволяет сформироваться главной определяющей роль финансового рынка тенденции - это превращение финансового рынка в важный фактор экономического развития России. Финансовый рынок России начинает вносить серьезный вклад в обеспечение высоких темпов роста российской экономики, все более эффективно выполняя функцию по перераспределению ресурсов и обеспечению реального сектора финансовыми средствами. Одним из подтверждений этого являются изменения в структуре источников финансирования инвестиций. По данным Росстата, к середине 2007 г. доля банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций возросла до 9,8% (в том числе 0,7% - это кредиты иностранных банков), доля средств, полученных от эмиссии акций, - до 3,4%.

К настоящему времени финансовый рынок в России, пройдя первоначальный этап своего формирования, продолжает развиваться и по мере своего развития усиливать позитивное влияние на экономический рост, хотя эффективность выполнения им своих функций еще не вполне соответствует потребностям российской экономики.

Российский финансовый рынок пока еще не стал главным механизмом привлечения инвестиций. Для российских компаний основными источниками инвестиций по-прежнему остаются собственные средства или займы и первичное размещение на зарубежных финансовых рынках. При этом значение последних источников возрастает. Отечественный финансовый рынок испытывает недостаток эффективных высоконадежных финансовых инструментов, дефицит ликвидности по качественным активам. Значительные объемы операций с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках. Серьезной проблемой остается отсутствие достаточного количества надежных эмитентов. Участники рынка по-прежнему сталкиваются с высокими операционными рисками и транзакционными издержками. Значительной проблемой является высокая зависимость российского финансового рынка от общей конъюнктуры мирового финансового рынка в условиях продолжающегося процесса глобализации.

Среднесрочные задачи развития финансового рынка и ведущей группы его участников - кредитных организаций - определены в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации и Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации.

Целью Стратегии развитие финансового рынка, утвержденной Правительством РФ в июне 2006 г., является превращение финансового рынка в один из главных механизмов реализации инвестиционных программ корпоративного сектора с одновременным созданием условий для эффективного инвестирования частных накоплений и средств обязательных накопительных систем.

В среднесрочной перспективе необходимо решить следующие задачи развития финансового рынка РФ:

- обеспечение существенного снижения на финансовом рынке транзакционных издержек привлечения капитала путем развития конкурентоспособных институтов инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- обеспечение снижения уровня нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке путем обеспечения защиты прав и законных интересов инвесторов;
- содействие формированию российских розничных инвесторов путем развития коллективных форм сбережений и обеспечения должных принципов их инвестирования;
- осуществление реформы правового регулирования финансирования, направленной на ликвидацию экономически не обоснованных регулятивных препятствий в сфере развития рынка и создание условий для учета интересов профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов при формировании политики регулирования финансового рынка.

Важнейшим условием достижения поставленной цели является формирование благоприятного инвестиционного климата в Российской Федерации, включая установление стабильных правил ведения

бизнеса и предсказуемость нормативного регулирования и правоприменения. Создание благоприятного инвестиционного климата является комплексной задачей, в решении которой должны участвовать все органы государственной власти.

Финансовый рынок России в результате реализации мероприятий, предусмотренных настоящей Стратегией, претерпит качественные изменения.

Доступ к рынку капитала получают большинство российских компаний, ведущих цивилизованный бизнес. Значительно увеличится количество первичных размещений акций этих компаний на финансовом рынке. Существенно расширится ассортимент инструментов финансового рынка и услуг, предоставляемых финансовыми организациями гражданам и нефинансовым предприятиям.

Будут обеспечены конкурентные условия для проведения сделок с ценными бумагами и их надежный учет и хранение. Торговля основными долями российских активов будет осуществляться в Российской Федерации. Предусматривается ускорение развития институтов коллективных инвестиций. Среди инвесторов на финансовом рынке существенно вырастет доля консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения.

Предполагается, что предусмотренные Стратегией мероприятия позволят обеспечить условия для опережающего развития российского финансового рынка по сравнению с темпами роста валового внутреннего продукта.

Стратегией предусмотрены основные направления государственной политики по развитию финансового рынка в среднесрочной перспективе. Главными среди них являются следующие:

1. Создание необходимых предпосылок для формирования конкурентоспособных институтов финансового рынка.

2. Снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов российского финансового рынка.

3. Укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке.

4. Реформа системы регулирования финансового рынка РФ.

Первое из предусмотренных направлений предполагает реализацию следующих мероприятий:

- совершенствование учетно-расчетной инфраструктуры рынка ценных бумаг, внедрение новых технологий;

- повышение конкурентоспособности бирж и торговых систем;

- внедрение систем управления рисками профессиональных участников рынка;

- развитие накопительных пенсионных систем и институтов коллективных инвестиций;

- развитие страховых институтов.

Снижение регулятивных барьеров для обеспечения выхода российских компаний на рынок капитала и создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка предполагают реализацию следующих мероприятий:

- развитие рынка производных финансовых инструментов;

- развитие инструментов секьюритизации финансовых активов и рынка ипотечных ценных бумаг;

- ликвидацию излишних правовых барьеров для снижения транзакционных издержек выхода российских компаний на национальный рынок капитала.

Укрепление законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов и снижение нерыночного инвестиционного риска на финансовом рынке предполагают реализацию следующих мероприятий:

- повышение эффективности системы раскрытия информации о фактах, существенно влияющих на рыночную стоимость инвестиционных продуктов, предлагаемых на финансовом рынке;

- решение проблемы использования инсайдерской информации и инсайдерской торговли;

- защиту прав акционеров при присоединениях, слияниях и иных формах реорганизации акционерных обществ;

- совершенствование корпоративного законодательства и развитие принципов корпоративного управления;

- развитие компенсационных механизмов на российском финансовом рынке.

Реформа системы регулирования на финансовом рынке предполагает реализацию следующих мероприятий:

- разработку нормативной правовой базы для создания и функционирования коллегиального органа по регулированию на финансовом рынке;

- вовлечение в процесс принятия решений по регулированию финансового рынка профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвесторов и эмитентов, в том числе путем развития саморегулирования.

В апреле 2005 г. Правительством РФ и Банком России была принята Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года.

В соответствии с этим документом основной целью развития банковского сектора на

среднесрочную перспективу стало повышение его устойчивости и эффективности функционирования.

Основными задачами развития банковского сектора являются:

- усиление защиты интересов вкладчиков и других кредиторов банков;
- повышение эффективности осуществляемой банковским сектором деятельности по аккумулированию денежных средств населения и организаций и их трансформации в кредиты и инвестиции;
- повышение конкурентоспособности российских кредитных организаций;
- предотвращение использования кредитных организаций для осуществления недобросовестной коммерческой деятельности и в противоправных целях (прежде всего таких, как финансирование терроризма и легализация доходов, полученных преступным путем);
- развитие конкурентной среды и обеспечение транспарентности в деятельности кредитных организаций;
- укрепление доверия к российскому банковскому сектору со стороны инвесторов, кредиторов и вкладчиков.

Реформирование банковского сектора будет способствовать реализации программы социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу, прежде всего преодолению сырьевой направленности российской экономики за счет ее ускоренной диверсификации и реализации конкурентных преимуществ. В долгосрочной перспективе Правительство РФ и Банк России будут считать приоритетной задачу эффективного позиционирования российского банковского сектора на международных финансовых рынках.

Долгосрочной целью развития финансового рынка и системы финансового посредничества является превращение России в один из ведущих мировых финансовых центров на основе перехода российской экономики от экспортно-сырьевого к инновационному типу развития. Это позволит резко расширить ее конкурентный потенциал за счет наращивания ее сравнительных преимуществ в науке, образовании и высоких технологиях и на этой основе задействовать новые источники экономического роста.

Важнейшими задачами долгосрочного развития российского финансового рынка являются снижение уровня инфляции и рост национальных сбережений. Это создает предпосылки для дальнейшего развития финансовых институтов.

Устойчивый рост вкладов в банках и небанковских финансовых организациях (негосударственных пенсионных фондах), инвестиционных фондах, расширение активов страховых компаний создают условия для повышения роли банковского кредитования, институтов коллективного инвестирования, внутреннего рынка акций и облигаций, а также частных инвесторов в финансировании экономического роста. Потенциальный уровень банковского кредитования экономики может повыситься до 70 - 75% в 2015 г. и 80 - 85% в 2020 г., при этом капитализация российских компаний может превысить ВВП в полтора-два раза. Благодаря разворачиванию деятельности государственных институтов развития и усилению долгосрочной составляющей в банковском кредитовании вклад банковского сектора в финансирование инвестиций повысится до 20% в 2020 г.

Инновационный сценарий предполагает превращение России в один из ведущих мировых финансовых центров, включая:

- достижение российской экономикой и ее финансовым сектором уровня капитализации и инвестиционной привлекательности, сопоставимого с уровнем высокоразвитых стран;
- обеспечение прочной финансовой стабильности, превращение российского рубля в одну из ведущих (потенциально - в одну из резервных) мировых валют;
- превращение России в один из ведущих мировых центров международного долгового рынка, крупнейший центр по привлечению международных инвестиций, привлечению российских инвестиций в иностранные активы и формированию ценообразования на российские энергетические и другие ресурсы и активы российских компаний;
- создание в России высоко конкурентной национальной финансовой инфраструктуры во всех важнейших секторах финансового рынка: кредитном, фондовом, страховом и др.

Для эффективного развития национального финансового рынка приоритетными в долгосрочном периоде являются следующие направления:

- повышение инвестиционной привлекательности российского фондового рынка, создание в России консолидированной и конкурентоспособной в глобальном масштабе национальной торговой, клиринговой и расчетно-депозитарной инфраструктуры фондового рынка, позволяющей обеспечить превращение России в региональный, а затем в один из глобальных финансовых центров;
- повышение капитализации российских компаний, быстрый рост количества публичных компаний, их инвестиционной привлекательности и прозрачности, повышение качества корпоративного управления, развитие механизмов защиты прав инвесторов и акционеров, снижение рисков и издержек инвесторов;
- стимулирование инвестиционной активности населения, формирование среди российского

населения широкого социального слоя инвесторов и акционеров для обеспечения достаточной глубины фондового рынка и обеспечения его стабильности;

- формирование национального организованного рынка энергоресурсов, обеспечивающего эффективное международное и внутреннее ценообразование на российские энергоресурсы и углеводородное сырье, а также рынка производных инструментов на товарные и финансовые активы;

- развитие российской банковской системы, расширение объемов проектного финансирования, потребительского и ипотечного кредитования;

- создание эффективных инструментов страхования инвестиций и регулирования рисков финансового сектора (гарантийных фондов, фондов защиты инвесторов, инструментов хеджирования);

- формирование системы государственных институтов развития и создание системы их управления в соответствии с общенациональными приоритетами экономической политики;

- ускоренное формирование и развитие российских институциональных инвесторов, в первую очередь системы коллективных инвестиций.

Раздел IV. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Глава 16. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВ

Понятие и особенности международных финансов

Важным элементом современной мировой экономики являются **международные финансы**. Основой международных финансов являются международные денежные потоки, складывающиеся в процессе функционирования мирового хозяйства и обслуживающие взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Таким образом, международные финансы - это всеобъемлющая система движения финансовых потоков между субъектами мировой экономики.

Международные финансы обслуживают как сферу материального производства, так и сферы распределения, перераспределения, обмена и потребления мирового ВВП. Международные финансы влияют на процессы мирового воспроизводства и сами испытывают влияние с их стороны. Международные финансы как движение денежных потоков обеспечивают реализацию потребностей и интересов всех субъектов международных экономических отношений: расчеты по внешнеторговым сделкам, операции на международном кредитном, фондовом и страховом рынках, односторонние денежные перечисления.

Следует выделить ряд характерных **особенностей международных финансов**. Международные финансы функционируют как единая целостная, глобальная гиперсистема денежных потоков.

Единство международных финансов выражается в том, что все международные финансовые потоки тесно связаны друг с другом. Изменение любого из них влияет на другие потоки. Целостность международных финансов выражается в единой экономической природе международных денежных потоков и основных закономерностей их развития. Целостность международных финансов делает возможным международное движение капитала и способствует развитию международных финансовых отношений.

Глобальность международных финансов состоит в охвате ими всей мировой экономики. Они связаны со всеми национальными финансами, международными экономическими, политическими структурами и институтами. Развитие международных финансов обусловлено всем комплексом процессов мирового политического и экономического развития и оказывает влияние на все аспекты этих процессов. Термин "гиперсистема" применяется к международным финансам постольку, поскольку они характеризуют международную взаимосвязь национальных финансовых систем, представляя собой структуру более высокого уровня.

Международные финансы, как и любая другая гиперсистема, в значительной степени развиваются стохастически, т.е. неопределенным, непредсказуемым образом. Хотя определенные внутренние законы развития международных финансов существуют, однако они крайне сложны. Кроме того, их внешние проявления непрерывно меняются. Поэтому любой прогноз развития международных финансов описывает лишь вероятностный сценарий развития финансовых событий.

Функционирование международных финансов тесно связано с развитием **международной финансовой системы**. Международная финансовая система - это форма организации и регулирования денежных потоков, закреплённая нормами международного права, международными и региональными соглашениями, национальным законодательством стран - участниц международных финансовых отношений. Характер функционирования и стабильность международной финансовой системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, интересам ведущих стран и общей расстановке политических и экономических сил.

Основными **функциями** международной финансовой системы являются унификация форм

международных финансовых отношений, облегчая выход на мировой рынок для максимально широкого круга участников экономической деятельности, и обеспечение стабильного функционирования международных финансовых отношений. Реализация этих функций обеспечивается посредством определения условий конвертируемости (обратимости) валют; унификации системы международных расчетов; регламентации режимов валютных курсов; установления или отмены валютных ограничений; регулирования международной валютной ликвидности; унификации международных правил кредитования, страхования, инвестирования и фондовых операций; создания международных финансовых организаций. Степень выполнения международной финансовой системой своих функций оказывает огромное влияние на международное движение товарно-денежных потоков.

Усиление взаимной экономической зависимости всех стран ведет к расширению сферы международных финансовых отношений, возрастанию объема операций на международных финансовых рынках, увеличению денежных потоков из одних стран в другие. Этот процесс называется **финансовой глобализацией**. Она означает, что финансовые отношения в современных условиях не замыкаются в пределах границ национальных государств, а формируются и как межгосударственные, межстрановые. Финансовая глобализация определяет специфику функционирования международных финансов на современном этапе их развития, заключающуюся в том, что впервые в мировой истории международные финансы не столько определяются национальными, сколько сами влияют на финансы отдельных стран.

Предпосылки финансовой глобализации

Основной предпосылкой возникновения финансовой глобализации является развитие внешней торговли. Характерным признаком экономического прогресса в современной экономике является опережающий рост внешней торговли по сравнению с объемом производства. Рассматривая внешнюю торговлю как одну из главных предпосылок финансовой глобализации, следует понимать, что она воздействует на финансовую глобализацию не только тем, что порождает мощные финансовые потоки из страны в страну, но и за счет изменения своей структуры. В составе внешней торговли за последнюю четверть века заметно возросла и продолжает расти доля услуг. Производство и потребление услуг совпадают по времени, поэтому увеличение их объема требует немедленного роста трансграничных финансовых потоков. Это способствует расширению международных финансовых отношений.

Международные экономические связи, разумеется, не исчерпываются внешней торговлей. Объектами внешних связей являются не только товары и услуги, но и факторы производства, в том числе финансовый капитал и рабочая сила. Трудовая миграция из страны в страну влечет за собой множество финансовых потоков: выплаты национальной валюты иностранцам, переводы денег между странами, распространение социальных льгот на граждан других государств и т.д. Помимо миграции работников резко возросло число учащихся-иностранцев в разных странах, что также способствует интенсификации международных финансовых отношений.

Второй предпосылкой финансовой интеграции являются качественные изменения в средствах передвижения и в средствах связи, происшедшие в XX в. Мощным интегрирующим фактором является бурное развитие международного транспорта. Время и стоимость переезда из одной страны в любую другую резко сократились как для людей, так и для грузов. Возникают транснациональные транспортные системы, охватывающие целые континенты и все страны, на них расположенные. Новые возможности транспортировки стимулируют перемещение рабочей силы между странами, поощряют туризм как важнейший сектор международной торговли услугами, ускоряют перевозку материальных благ. Это повышает эффективность производства и торговли. Снижение времени оборота товаров ведет к существенной экономии средств и увеличивает свободные финансовые ресурсы.

Совершенствование технологий передачи информации в небывалой степени интенсифицировало все виды международных связей, в том числе и финансовые. Компьютеризация связи ведет к тому, что операции на финансовых рынках могут идти круглосуточно. В любой момент покупатели и продавцы, находясь в разных часовых поясах, в любой точке земного шара, могут при желании совершать финансовые операции. Очень важно, что современные средства связи позволяют передать не просто условные сигналы, а непосредственно текст (документы), голос, графические изображения. Это ускоряет совершение сделок и в определенной степени повышает их безопасность. Найдены способы придавать передаваемой таким образом информации юридическое значение.

Третьей предпосылкой финансовой глобализации является создание обширной правовой базы, регламентирующей внешнеэкономические и международные финансовые связи. Если в XIX в. каждая страна по своему усмотрению формировала внешнеторговые тарифы и нетарифные ограничения на экспорт или импорт, то в XX в. уже в рамках Лиги наций, одной из первых международных организаций, начались попытки общего регулирования правил внешней торговли и валютных курсов. Однако первые реальные успехи в этой области были достигнуты только после Второй мировой войны. Были созданы Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ, ныне ВТО), а также Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Это весьма серьезный шаг по

упорядоченному развитию мировых связей в торговой и финансовой сферах.

Создание правовой базы финансовой глобализации идет разными темпами в разных сферах. Если во внешней торговле в конце XX в. произошел переход от ГАТТ к ВТО, т.е. имеет место дальнейшее совершенствование регулирования мировой торговли, то в сфере финансов сходных достижений пока нет. После отказа от системы фиксированных валютных курсов и от использования золота как средства обеспечения устойчивости мировых денежных отношений в начале 70-х гг. XX в. произошло даже определенное "дерегулирование" финансовых мировых связей. Но, скорее всего, в ближайшие 10 лет появятся все же некоторые общепринятые нормы проведения международных финансовых операций. В первую очередь это желательно в части движения так называемых горячих денег, т.е. краткосрочных финансовых ресурсов, перемещающихся по финансовым рынкам разных стран в поисках спекулятивной прибыли. Нуждаются в более четкой регулировке и правила размещения денег в офшорных зонах, которые нередко используются как убежище для денег сомнительного происхождения.

Четвертой предпосылкой возникновения финансовой глобализации является появление и развитие транснациональных компаний (ТНК). Деятельность ТНК тесно связана с международным финансовым рынком, и прежде всего с его валютным и кредитным секторами. В условиях плавающих валютных курсов постоянно приходится решать вопрос, в какой валюте осуществлять затраты и устанавливать цены, чтобы итоговая прибыль была максимальной. Это же относится к кредитной политике и выпуску ценных бумаг. Выбор валюты во всех случаях представляется чрезвычайно важным для итогов финансовой деятельности ТНК. Возникновение современной системы ТНК наглядно демонстрирует, что в современных условиях выгодное производство и реализация продукции не могут ограничиваться рамками одной страны. Интернационализация производства дает мощный толчок к развитию международных финансов.

С учетом деятельности ТНК можно считать, что сложилась и развивается организационная инфраструктура финансовой глобализации. В ее состав помимо ТНК входят официальные международные финансовые организации, в первую очередь упомянутые ранее МВФ и МБРР. Сюда же можно отнести и клубы кредиторов (прежде всего Парижский и Лондонский). Но более важной организационной составляющей в финансовой глобализации являются крупные финансовые корпоративные структуры: банки, страховые компании, инвестиционные фонды, аудиторские фирмы и, конечно, фондовые и валютные биржи, организационно оформленные как национальные и международные финансовые рынки, разбитые на соответствующие секторы.

Но международные финансовые связи не просто опосредуют новые формы экономических и любых других контактов между странами и таким путем создают систему финансовой глобализации. Международные финансовые отношения развиваются и под влиянием самостоятельных изменений в самих финансах. Доля финансовых услуг в объеме мировой внешней торговли быстро увеличивается. Появляются новые виды финансовых услуг, новые виды финансовых инструментов. Финансовые связи между государствами дифференцируются и усложняются. Получили широкое распространение негосударственные международные кредиты, когда банки (или другие деловые структуры) разных стран предоставляют средства компаниям и правительствам других стран.

Финансовые аспекты воспроизводства, финансовая сторона экономики за последние десятилетия значительно усилили свое влияние. Это проявилось прежде всего в росте объемов финансовых ресурсов, в первую очередь в развитых странах, особенно в США. Государственный бюджет США измеряется триллионами долларов, крупные банки и корпорации распоряжаются сотнями миллиардов долларов. Бум на фондовых рынках 90-х гг. XX в. привел к резкому росту капитализации, т.е. стоимости компаний, чьи акции обращаются на фондовых биржах. Уровень капитализации становится важным показателем всей финансовой глобализации. Стоимость акций многих компаний в 20 раз превышает их годовую прибыль, а у ряда компаний это соотношение составляет 80 - 100. Суммарная капитализация фондовых рынков во многих странах превышает ВВП. Сравнительная капитализация разных фондовых рынков служит ориентиром для движения свободных денежных капиталов, определяет финансовые потоки в рамках мировой финансовой сферы.

Последствия финансовой глобализации

Финансовая глобализация вызывает многообразные и неоднозначные **экономические и социальные последствия**. Позитивные эффекты финансовой глобализации состоят в том, что она упрощает доступ разнообразных участников на глобальный финансовый рынок, ускоряет интеграцию стран путем создания наднациональной системы регулирования трансграничных финансовых потоков, повышает доступность финансовой информации для участников глобального финансового рынка, упрощает доступ к иностранным финансовым ресурсам, технологическому и управленческому опыту.

В то же время процессы финансовой глобализации имеют и очевидные негативные последствия. К ним относится прежде всего перемещение огромных масс высококапитализированного спекулятивного капитала между странами, способное резко ухудшить состояние национальных экономик. Как следствие,

увеличиваются финансовые риски на глобальном финансовом рынке, что обуславливает периодическое возникновение мировых финансовых кризисов.

Позитивные результаты финансовой глобализации неравномерно распределяются между развитыми и развивающимися странами, что ведет к увеличению разрыва между бедными и богатыми странами, а также между бедными и богатыми группами населения внутри стран. Это, в свою очередь, приводит к нарастанию политической и социальной напряженности.

Несмотря на негативные последствия финансовой глобализации, в ближайшем будущем ей нет альтернативы. Финансовая глобализация может менять свои формы, механизмы реализации и проявления, но при этом она будет оставаться постоянной составляющей мировых экономических процессов. Будущее международных финансов связано с расширением форм, методов и инструментов регулирования глобального финансового рынка. Основными участниками этого процесса являются национальные государства, международные финансовые организации, транснациональные банки и компании.

Глава 17. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Понятие мирового финансового рынка

Финансовая глобализация породила такой феномен, как **глобальный (мировой) финансовый рынок**. Глобальный финансовый рынок представляет собой совокупность операций по купле-продаже финансовых инструментов (валют, международных ценных бумаг, кредитов и страховых продуктов) на глобальном мировом экономическом пространстве в непрерывном режиме времени. Мировой финансовый рынок сформировался под воздействием таких факторов, как увеличение объемов внешних операций на национальных и региональных финансовых рынках, появление новых способов мобилизации капиталов, универсализация и диверсификация деятельности транснациональных банков и корпораций.

С развитием внешнеэкономических связей, ростом объемов и переплетением финансовых потоков между странами большое значение приобретает соотношение таких понятий, как **мировой, международный и национальный** финансовые рынки. Наиболее широкое из всех перечисленных понятий - мировой (глобальный) финансовый рынок, включающий в себя международный и национальные финансовые рынки, каждый из которых обладает своими особенностями, известной обособленностью и самостоятельностью. Международный финансовый рынок связывает все национальные финансовые рынки на международном уровне. Международный финансовый рынок тесно связан с национальными, той их частью, которая осуществляет внешние финансовые операции.

Глобальный финансовый рынок отличают такие особенности, как глобальные масштабы совершения операций и перелива капиталов, непрерывность совершения операций с финансовыми ресурсами, доступность глобального финансового рынка для инвесторов в любой точке земного шара. Субъектами глобального финансового рынка выступают транснациональные банки и компании, промышленно-финансовые группы, инвестиционные, страховые и пенсионные фонды, международные финансовые организации и финансовые органы национальных правительств.

В течение длительного времени глобальный финансовый рынок обслуживал в основном реальный сектор экономики. Здесь осуществлялись расчеты по внешнеторговым операциям, предоставлялись краткосрочные (для пополнения недостающей ликвидности) и долгосрочные (для инвестирования) кредиты, мобилизовывались необходимые для реального сектора финансовые ресурсы на рынках ценных бумаг. Но в 90-е гг. XX в. глобальный финансовый рынок стал приобретать самостоятельное значение. Это проявилось в его огромном количественном росте. Потоки капиталов на современном глобальном финансовом рынке более чем в 50 раз превышают международный товарооборот. Рост оборотов происходил в основном за счет спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами (деривативами), объем продаж которых в среднем увеличивался в полтора раза ежегодно.

Важнейшей составляющей глобального финансового рынка является **международный финансовый рынок**. Он представляет собой форму движения международных финансов в определенных параметрах международной финансовой системы. Практически на международном финансовом рынке осуществляется торговля разнообразными международными финансовыми инструментами - валютами, валютными ценными бумагами, международными инвестициями, иностранными кредитами и международными страховыми продуктами. Международный финансовый рынок предоставляет условия для выгодного (доходного) помещения финансовых ресурсов в любой из инструментов этого рынка. Инструменты международного финансового рынка представляют собой соответствующие договоры, в результате которых одновременно возникают активы у одних участников рынка и обязательства у других участников рынка. Ассортимент и разнообразие инструментов, предлагаемых на современном международном финансовом рынке, стремительно увеличиваются.

Функции международного финансового рынка

Обеспечивая куплю-продажу финансовых инструментов, международный финансовый рынок выполняет функции аккумуляции денежных потоков в форме сбережений и их инвестирования. Благодаря международному финансовому рынку сбережения инвестируются, т.е. превращаются в функционирующий капитал. Инвестирование - это передача владельцами сбережений своих средств в пользование компаниям и государствам в целях получения доходов. На международном финансовом рынке происходят продажа собственных средств владельцев сбережений и покупка этих средств компаниями и международными организациями.

Второй функцией международного финансового рынка является формирование цен финансовых инструментов. Формирование цен на основе действия закона спроса и предложения - основная функция любого рынка. Но специфика выполнения этой функции международным финансовым рынком состоит в том, что цена финансового инструмента - это величина дохода (дивиденда, процента, положительной курсовой разницы), которую покупатель финансового инструмента должен обеспечить его продавцу. На формирование цены финансового инструмента влияют надежность заемщика, срок отчуждения средств у инвестора, валюта, в которой осуществляются инвестиции, и ряд других факторов. Формирующаяся под влиянием рыночных законов спроса и предложения цена международного финансового инструмента увязывает интересы инвестора с интересами получателей средств.

Третья функция международного финансового рынка - регулирование международных финансовых потоков. К примеру, если инвесторы считают определенную страну, регион или отрасль перспективной, предложение средств с их стороны увеличивается. В результате стоимость финансовых ресурсов для страны или отрасли снижается, что стимулирует их экономический рост.

Международный финансовый рынок расширяет возможности национальных финансовых рынков, создавая условия для оперативного перелива средств между ними. Кроме того, национальные финансовые рынки в силу ограниченности их объемов не всегда могут обеспечить их участникам необходимое разнообразие финансовых инструментов. Международный финансовый рынок позволяет расширить состав инструментов, доступных участникам рынка.

Структура международного финансового рынка

В современной экономической науке используются различные подходы к оценке структуры международного финансового рынка. По **финансовым инструментам**, которые продаются и покупаются на рынке, выделяются четыре основных сектора: валютный, кредитный, фондовый и страховой. Границы всех пяти секторов международного финансового рынка весьма подвижны и нечетки. Многие инструменты современного международного финансового рынка сочетают элементы нескольких секторов рынка.

За последние 20 лет международный финансовый рынок стал играть самостоятельную роль по отношению к товарным рынкам. Во многом это связано с возможностями таких новых финансовых инструментов, как деривативы, являющихся производными от базовых финансовых или товарных инструментов. Деривативы открыли возможности для создания более эффективного механизма страхования рисков потерь по валютным курсам и курсам ценных бумаг, позволили перераспределять риски. Это способствует развитию товарных рынков, реального сектора мировой экономики. С другой стороны, деривативы расширили возможности для осуществления финансовых спекуляций, которые превратились в наиболее выгодные рыночные операции. Для ряда крупных ТНБ спекулятивные операции являются основным источником доходов. Искусственное нагнетание в международный хозяйственный оборот все новых спекулятивных ресурсов через операции международного финансового рынка создает эффект "экономики мыльного пузыря", что продемонстрировали международные финансовые кризисы 1994, 1997 - 1998, 2002 и 2007 гг.

Структура международного финансового рынка может быть представлена не только с позиций торгуемых инструментов, но и с точки зрения **возможности регулирования и контроля** за процессами их купли-продажи. Такая классификация позволяет выделить в международном финансовом рынке биржевые (регулируемые) и внебиржевые (нерегулируемые) секторы. Так, на современных международных валютном, фондовом рынках и рынке деривативов существуют как биржевые (до 15% от всего объема сделок), так и внебиржевые (до 90% всего объема сделок) секторы.

В структурировании международного финансового рынка большое значение имеет также **место совершения сделок**. В зависимости от этого критерия в международном финансовом рынке следует выделить два сегмента - международные финансовые центры (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Цюрих, Сингапур, Гонконг) и офшорные зоны (острова Мэн, Кипр, Каймановы острова и другие страны и территории, характеризующиеся низкими ставками налогообложения и либеральным финансовым контролем), где совершаются финансовые сделки.

Участники международного финансового рынка

С **институциональной** точки зрения международный финансовый рынок представляет собой совокупность банков, компаний и физических лиц, осуществляющих различные операции с финансовыми инструментами. Участники международного финансового рынка могут быть разделены на группы по различным признакам.

По **целям и мотивам** осуществления операций на международном финансовом рынке участники этого рынка делятся на предпринимателей, хеджеров, спекулянтов и арбитражеров. К предпринимателям относят участников рынка, совершающих сделки для обеспечения своих операций в реальном секторе экономики (продажа валютной выручки, привлечение кредитов для инвестиций в основной капитал и т.д.). Хеджеры - это участники международного финансового рынка, страхующиеся от нежелательного изменения курсов валют, процентных ставок, котировок ценных бумаг посредством заключения срочных сделок. Спекулянты - это участники международного финансового рынка, стремящиеся получить прибыль за счет изменений стоимости финансовых инструментов. Они покупают финансовые инструменты, если ожидают рост их цены, и продают в противоположном случае. Спекулянты способствуют повышению ликвидности рынка, но искажают механизмы ценообразования на рынке. Вследствие операций спекулянтов спрос на инструменты, цена которых растет, и предложение инструментов, цена которых снижается, увеличиваются. В итоге повышается волатильность цен международного финансового рынка. Участники международного финансового рынка, одновременно осуществляющие сделки на разных сегментах международного финансового рынка и извлекающие доход из разницы в ценах на них, называются арбитражерами. Арбитражеры извлекают прибыль из неравномерности мирового финансового рынка. Покупая финансовые инструменты на тех сегментах рынка, где цена на них больше, и продавая на тех сегментах, на которых цена ниже, арбитражеры способствуют выравниванию цен и обеспечению цельности и единства международного финансового рынка. Поскольку на современных финансовых рынках разницы в ценах, как правило, невелики, характерной особенностью операций арбитражеров являются исключительно высокие объемы операций.

По **характеру участия** в функционировании международного финансового рынка выделяются две группы участников: прямые (профессиональные) и косвенные (непрофессиональные). Профессиональные участники рынка специализируются на посредничестве в осуществлении сделок. К ним относятся члены биржи, заключающие сделки за свой счет (дилеры), а также за счет и по поручению клиентов (брокеры или маклеры), крупнейшие участники небиржевых торговых систем, организаторы торгов на внебиржевом рынке. Непрофессиональные участники рынка не имеют возможности заключать сделки напрямую друг с другом и прибегают к посредничеству профессиональных участников.

Доступ участников на международный финансовый рынок ограничен. Основными участниками на этом рынке являются ТНК, ТНБ, правительства, международные финансовые организации. Участники из развивающихся стран имеют ограниченные возможности в проведении операций на международном финансовом рынке. В основном они используют прямые иностранные инвестиции, помощь, займы международных финансовых организаций или вынуждены платить международным банкам дороже, чем участники из развитых государств.

Операции на международном финансовом рынке характеризуются сравнительно низкой диверсификацией по валютам. В международных финансовых операциях используются в основном доллар США и евро. По оценкам Европейской комиссии, на долю доллара США приходится 50% международных сделок, на долю евро - лишь 15 - 17%. По данным ЕЦБ, в международных банковских активах на долю доллара США приходится 51%, евро - 22%, японской иены - 13%.

Для современного международного финансового рынка характерны упрощенные стандартизированные процедуры совершения сделок с использованием новейших компьютерных и информационных технологий. Например, международные торговые расчеты проводятся через систему СВИФТ, торговля в фондовом секторе международного финансового рынка ведется с использованием информационных систем, таких как Рейтер и Блумберг.

Таким образом, функционирование международного финансового рынка состоит в мобилизации временно свободных финансовых ресурсов из разнообразных источников на глобальном уровне; эффективном распределении мобилизованных ресурсов между участниками международного финансового рынка; определении наиболее эффективных направлений инвестирования финансовых ресурсов в международной сфере; формировании цен на финансовые инструменты, объективно отражающих соотношение спроса и предложения на международном финансовом рынке; ускорении оборота финансовых ресурсов, способствующего развитию мирового хозяйства.

Развитие международного финансового рынка происходит параллельно с развитием мирохозяйственных связей и мировых денег. Анализ этапов развития международного финансового рынка позволяет выявить характерные закономерности этого развития. Во-первых, развитие

международного финансового рынка шло синхронно с развитием международной финансовой системы и мировых денег. Во-вторых, необходимым условием развития международного финансового рынка явилось снятие ограничений на проведение разнообразных финансовых операций. В-третьих, международный финансовый рынок в полном его объеме стал возможен и необходим лишь в условиях резкого повышения рисковости финансовых операций, так как он позволяет перераспределять финансовые риски и снижать их уровень.

Вместе с тем операции по перераспределению рисков (сделки с деривативами) оказались вне системы правового регулирования и ускорили процесс обособления международного финансового рынка от реального сектора мировой экономики, международных товарных рынков. Кроме того, международный финансовый рынок в том виде, в каком он сформировался к началу XXI в., усилил растущую нестабильность всей системы мирового рынка.

Сегменты международного рынка

Международный финансовый рынок, сформировавшийся к началу XXI в., во многом отличается от национальных финансовых рынков.

Валютный сегмент международного финансового рынка в наибольшей степени схож с национальными рынками, отличаясь от них значительно большими оборотами сделок и более широким применением инновационных финансовых инструментов (прежде всего валютных деривативов).

Кредитный сегмент международного финансового рынка более специфичен. На нем используется широкий спектр инструментов, отсутствующих или малоиспользуемых на национальных кредитных рынках. Прежде всего речь идет о межгосударственных кредитах, т.е. кредитах, заемщиками и кредиторами по которым являются правительства различных государств.

Наиболее распространенная форма межгосударственных кредитов - двустороннее государственное кредитование, т.е. предоставление кредитов (как правило, целевых) одним государством (кредитором) другому государству (заемщику). Основными государствами-кредиторами на международном кредитном рынке выступают промышленно развитые страны (Япония, Германия, США, Франция, страны Северной Европы). Они предоставляют средства из своих государственных бюджетов государствам-заемщикам (как правило, государствам с формирующимися рынками - странам СНГ, Центральной и Восточной Европы, Латинской Америки, Южной Азии, Африки и Ближнего Востока).

Большинство развитых государств выступают на международном кредитном рынке не только как должники, но и как кредиторы. Крупнейшими заемщиками являются США и Германия. Это связано с широким использованием государственных облигаций этих стран в золотовалютных резервах большинства стран мира.

Многосторонние межгосударственные кредиты предоставляются государству-заемщику через международные валютно-финансовые организации (Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития и т.д.).

Двусторонние и многосторонние кредиты, как правило, предоставляются странам-заемщикам на льготных условиях (по ставкам ниже рыночных). Однако эти кредиты в той или иной мере обременяются дополнительными политическими и экономическими условиями, обеспечивающими соблюдение интересов крупнейших стран-кредиторов.

Международные государственные кредиты (двусторонние и многосторонние) являются одним из источников образования внешней задолженности государств. Внешний долг в настоящее время имеют почти все государства: и с развитыми, и с формирующимися рынками. Крупнейшими должниками-государствами являются США, Германия, Франция, Бразилия, Мексика, Аргентина, Венесуэла, Боливия, Индия.

Банковские кредиты на международном кредитном рынке также имеют свою специфику. Поскольку международный рынок характеризуется значительными объемами операций, риски, связанные с совершением операций на мировом рынке, также растут. С этим связано возникновение такой формы кредита, как синдицированный кредит, т.е. кредит, предоставляемый не одним банком, а группой (синдикатом) банков. Синдицированные кредиты позволяют заемщикам привлекать значительные объемы средств, а кредиторам - диверсифицировать свои активы и снизить кредитный риск по ним.

Для международного финансового рынка характерно широкое использование плавающих процентных ставок, наиболее распространенной из которых является ставка LIBOR (London Interbank Offer Rate - Лондонская межбанковская ставка предложения). Ставку LIBOR рассчитывает Ассоциация британских банков (British Banker Association - BBA) на основе заявляемых ставок, по которым крупнейшие банки, осуществляющие сделки на лондонском рынке, готовы предоставить кредит высоконадежным заемщикам. В 90-х гг. XX в. стала рассчитываться ставка EURIBOR - европейский "конкурент" ставки LIBOR. Эта ставка определяется на основе ставок по сделкам в евро между крупнейшими банками, ведущими операции на рынках стран Европейского союза.

Плавающие процентные ставки служат базой для ставок по кредитам, депозитам и другим

финансовым инструментам. Как правило, ставка по этим инструментам устанавливается как сумма плавающей процентной ставки (LIBOR, EURIBOR и др.) и определенного фиксированного спреда, зависящего от надежности заемщика, срока сделки, наличия обеспечения и других факторов. Использование кредитов и депозитов по плавающим процентным ставкам позволяет снизить риск неблагоприятного изменения процентных ставок на международном финансовом рынке.

Международный фондовый рынок также характеризуется использованием специфических инструментов, отсутствующих или мало используемых на национальных рынках.

Основная форма международных долговых ценных бумаг - еврооблигации, т.е. облигации, выпущенные эмитентом из определенной страны при посредничестве международного синдиката андеррайтеров (распространителей) и размещаемые одновременно в нескольких странах мира без предварительной государственной регистрации в них. Обычно еврооблигация имеет номинальную стоимость, выраженную в свободно конвертируемой валюте, которая является иностранной для ее эмитента. Еврооблигации размещаются международными синдикатами на фондовом рынке двух или нескольких зарубежных (по отношению к эмитенту) стран. Их покупателями являются как частные лица, так и организации-инвесторы.

Еврооблигации не следует смешивать с зарубежными облигациями, т.е. облигациями, валюта номинала которых является национальной для страны, в которой они размещаются, и иностранной для их эмитента. Зарубежная облигация размещается в соответствующей стране (т.е. за рубежом, отсюда и их название - зарубежные облигации) согласно действующему в ней законодательству. Практика размещения облигаций эмитентов из одних стран (прежде всего государственных облигаций) в других странах существует на протяжении уже почти 500 лет. В прошлые века их выпуск был одним из важнейших внешних источников финансирования чрезвычайных расходов многих государств. В противоположность зарубежным облигациям практика массового размещения еврооблигаций насчитывает всего около 30 лет.

Основная форма международных долевого ценных бумаг - депозитарные расписки. Они используются в тех случаях, когда участник международного фондового рынка желает приобрести акции компании, расположенной в другой стране, но не может осуществить это непосредственно, или наоборот, когда национальный эмитент желает разместить свои акции в другой стране.

Депозитарные расписки помогают упростить торговлю акциями в качестве инструментов международного фондового рынка, сократить расходы на операции с ценными бумагами, преодолеть правовые ограничения на непосредственное владение иностранными акциями, реализовать налоговые преимущества и расширить состав потенциальных инвесторов, особенно из числа институциональных.

Тенденции развития международного финансового рынка

Создание и широкомасштабное развитие разнообразных операций с международными финансовыми инструментами на международном финансовом рынке в 1990 - 2008 гг. сопровождалось формированием ряда тенденций.

Основной тенденцией развития международного финансового рынка на современном этапе его развития стала его **глобализация**. Глобализация международного финансового рынка - многогранный процесс. Только благодаря структурированию и быстрому развитию международного финансового рынка стала возможна финансовая глобализация, а, с другой стороны, глобализация международного финансового рынка существенно ускорила процесс его развития. Именно финансовая глобализация, которая по степени своей завершенности опережает глобализацию в реальной экономике, предъявила новые, неизмеримо более жесткие требования к функционированию всех секторов международного финансового рынка. Обеспечение бесперебойного развития международного финансового рынка стало основной задачей экономической стратегии практически каждого государства. В качестве наиболее глобализированного международный финансовый рынок превратился в начале XXI в. в один из главных факторов, ускоряющих мировое экономическое развитие.

Вместе с тем глобализация международного финансового рынка породила новый тип финансовых кризисов. Специфика международных финансовых кризисов последних лет - переплетение различных форм кризиса. Банковский, долговой и валютный кризисы в силу огромных масштабов и быстрых темпов перелива капиталов приняли глобальный характер.

Интеграция и конвергенция международного финансового рынка стали одной из наиболее заметных тенденций его развития в последние два десятилетия. Интеграции международного финансового рынка, т.е. ослаблению барьеров между национальными финансовыми рынками, способствуют либерализация международной торговли, улучшение инвестиционного климата в промышленно развитых и развивающихся странах. Вместе с тем интеграция способствует изменениям на самом международном финансовом рынке: повысилась мобильность движения капиталов и инвестиций, снизились издержки по финансовым операциям. Основной предпосылкой ускорения интеграционных процессов на международном финансовом рынке стало быстрое развитие

информационных систем (баз данных и глобальных компьютерных систем). Это позволило значительно ускорить систему платежей (SWIFT), торговлю ценными бумагами (Clearstream Banking, Euroclear, NASDAQ и т.п.) <1> и получение оперативной информации о состоянии международного финансового рынка (Bloomberg, DataStream, ValueLine и т.п.).

<1> SWIFT - Society for World International Financial Transactions, Clearstream Banking - клиринговая система, Euroclear - клиринговая система, NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated Quotations.

Конвергенция международного финансового рынка состоит в постепенном стирании границ между его секторами. Это происходит за счет снятия законодательных ограничений на движение финансовых потоков и появления новых финансовых технологий. Снимаются барьеры для выхода многочисленных инвесторов и заемщиков на международный финансовый рынок, смягчается антимонопольное законодательство в области создания финансовых холдингов, объединяющих разные направления валютного, кредитного, фондового и инвестиционного бизнеса. Произошла реальная конвергенция международного кредитного рынка (в основном в части синдицированных кредитов) и международного фондового рынка. Универсальные банки становятся организаторами и трейдерами на фондовом рынке; инвестиционные банки организуют синдицированные кредиты. Проектное финансирование, которое еще 20 лет назад было привилегией крупнейших универсальных и коммерческих банков, стало объектом интереса инвестиционных банков, которые выводят эти проекты на фондовые рынки. В свою очередь, коммерческие банки стали активно заниматься бизнесом инвестиционных банков, корпоративным финансированием, страховыми и хедж-операциями. Конвергенция на международном финансовом рынке привела к полному взаимопроникновению и взаимодополняемости всех секторов международного финансового рынка.

Тенденцией последних 20 лет стало **усиление конкуренции** между транснациональными компаниями и глобальными финансовыми институтами, а также банковскими и небанковскими учреждениями за финансовые ресурсы. Особенно острая конкуренция идет на кредитном и фондовом секторах международного финансового рынка. Эта конкуренция способствует развитию международного финансового рынка, установлению рыночного равновесия. Одновременно конкуренция существенно повысила требования к участникам международного финансового рынка с точки зрения их финансово-экономической эффективности и инвестиционных возможностей.

Усиление международной конкуренции сопровождается стремительным развитием операций слияний и поглощений. За последние два десятилетия они увеличились в десятки раз. В результате произошла громадная концентрация финансовых ресурсов у ограниченного числа игроков, способных вести крупные операции на международном финансовом рынке.

Вымывание посредничества (так называемая дезинтермедияция <1>) стало тенденцией, оказавшей влияние на весь спектр операций на международном финансовом рынке. Дезинтермедияция - отказ от посредника (брокеров, банков, специализированных кредитно-финансовых институтов) - оказалась следствием развития финансовых технологий и либерализации международного финансового рынка в целом. Она позволяет обеим сторонам финансовой сделки уменьшить свои расходы, отказавшись от комиссий и других сборов финансовым посредникам. Процессы отказа от посредников сопровождаются активным проникновением небанковских учреждений в сферу финансово-банковских операций. Дезинтермедияция усиливается, когда государство пытается ввести прямой контроль над банковской системой. В ответ на эти меры государства рынок вырабатывает новые институты, не подпадающие под прямой государственный контроль.

<1> Intermediary (англ.) - посредник.

Острое соперничество на международном финансовом рынке основных экономических центров (Северной Америки, Западной Европы и Юго-Восточной Азии) спровоцировало тенденцию к **международной регионализации**, созданию региональных международных финансовых рынков. Эта тенденция особенно наглядно реализована в практическом создании Европейского валютного союза (ЕВС) с единым Европейским центральным банком (ЕЦБ), европейским бюджетом, единой валютой (евро) и финансовой политикой. Европейский финансовый рынок существенно модифицировал торговлю финансовыми инструментами на международном финансовом рынке: значительно (до 20 - 30%) увеличилось число операций, номинированных в евро. Объединение национальных финансовых систем европейских стран привело к повышению активности международного финансового рынка, появлению новых операций и более динамичному росту всех секторов международного финансового рынка.

Отрыв международного финансового рынка от мировой реальной экономики создал ряд проблем в регулировании международного финансового рынка. Последние глобальные финансовые кризисы показали **отсутствие действенной, эффективной системы регулирования** этого рынка. Процесс

глобализации международного финансового рынка только усилил его нестабильность и трудности регулирования. Государство практически утратило свои возможности в регулировании этого рынка (неокейнсианская модель), а зависимость между денежной массой, находящейся в обращении, и динамикой номинального ВВП (монетаристская модель) стала нестабильной. Существующих инструментов регулирования международного финансового рынка недостаточно. Отсюда поиски новых идей и концепций: от новой Бреттон-Вудской системы с "целевыми зонами", в рамках которых определялись бы курсы мировых валют, и до идеи создания единой мировой финансовой системы и единого мирового центрального банка.

ПРАКТИКУМ

Как работать с практикумом

Практикум предназначен для закрепления знаний, полученных при изучении теоретического материала, изложенного в учебнике, а также для приобретения практических навыков при принятии финансовых решений.

При решении тестов и задач, входящих в практикум, следует исходить из следующих предположений:

- длительность финансового года составляет 365 дней;
- валютные курсы даны в прямой котировке, если иное не указано в условиях задания;
- если в условиях задачи указаны валютные курсы, финансовый результат операции определяется в валюте страны, резидентом которой является организация, проводящая операцию. Если в условиях задания не указана государственная принадлежность организации, финансовый результат определяется в рублях;
- в ответе на задачи валютные курсы приводятся с точностью до четырех знаков после запятой, а все остальные значения - с точностью до двух знаков после запятой в единицах, указанных в условии задачи;
- промежуточные результаты расчетов не округляются;
- если в условиях задачи указана ставка дисконтирования, финансовый результат от операции следует рассчитывать на основе дисконтированного потока платежей по состоянию на дату завершения операции (если в условиях задания указано несколько операций - по состоянию на последнюю из дат завершения операции). Если ставка дисконтирования не указана, расчет дисконтированного потока платежей производить не следует;
- условия заданий даны исходя из предположения "при прочих равных обстоятельствах" (т.е. при анализе развития процессов во времени или сопоставлении нескольких объектов следует исходить из того, что все характеристики, не указанные в условии, неизменны и одинаковы для всех объектов).

Тема 1. Деньги - основа современной экономики

Вопросы для самопроверки

1. Что такое деньги?
2. Какова роль денег в современной экономике?
3. Как происходила эволюция денег?
4. В чем сущность денег?
5. В чем состоят функции денег?
6. В чем заключается функция денег как меры стоимости?
7. В чем состоит функция денег как средства обращения?
8. Чем различаются функции денег "средство обращения" и "средство платежа"?
9. Почему бумажные деньги заменили золотые деньги?
10. Какие деньги используются в настоящее время в международном обороте?

Определить верность суждений

1. Деньги есть всеобщий эквивалент.
2. Деньги есть товар, стихийно выделенный на роль всеобщего эквивалента.
3. Деньги появляются в результате общественного договора.
4. Появление денег предопределено развитием обмена.
5. Эволюция денежных отношений состоит в появлении новых форм денег.
6. Развитие денежных отношений предопределяет закрепление роли денег за золотом.
7. Реальными деньгами является только золото.
8. Бумажные деньги являются заменителями золота.
9. В современных условиях золото продолжает выполнять функции денег.

10. Сущность денег проявляется в их функциях.

Тесты

1. Выберите наиболее точное определение денег:

- а) всеобщий эквивалент;
- б) товар, стихийно выделенный из мира товаров на роль эквивалента;
- в) услуга;
- г) общественный договор.

2. За благородными металлами закрепилась роль денег, поскольку они обладают следующими свойствами:

- а) однородность;
- б) делимость;
- в) неделимость;
- г) разнородность.

3. Функции денег исторически были закреплены за следующими благородными металлами:

- а) золото;
- б) серебро;
- в) платина;
- г) золото, серебро, платина.

4. Появление металлических денег:

- а) предшествует появлению кредитных денег;
- б) связано с закреплением за благородными металлами роли денег;
- в) происходит одновременно с появлением кредитных денег;
- г) связано исключительно с чеканкой монет.

5. Необходимость денег в экономике определяется:

- а) способностью денег соизмерять товары и обеспечивать их обмен;
- б) функциями, которые деньги выполняют;
- в) существованием кредитной системы;
- г) существованием бюджетной системы.

6. Сущность денег состоит в том, что:

- а) деньги являются экономической категорией, выражающей отношения товарного обмена;
- б) деньги выражают общественные отношения сферы производства, распределения, перераспределения и обмена;

- в) деньги эмитируются центральными банками;
- г) эмиссия денег приносит эмиссионный доход (сеньораж).

7. Трактовка денег как всеобщего эквивалента означает, что:

- а) деньги обмениваются на все товары и принимаются в оплату всех услуг;
- б) деньги в результате исторического развития стали эквивалентом всех товаров;
- в) деньги используются для уплаты налогов;
- г) деньги могут вноситься на банковские счета (депозиты).

8. Всеобщим эквивалентом может быть:

- а) товар, выполняющий роль всеобщего эквивалента монополично;
- б) благородные металлы, обладающие редкостью;
- в) любой товар;
- г) товары и услуги.

9. Обязательным свойством товара - всеобщего эквивалента являются:

- а) редкость;
- б) однородность;
- в) использование в международных расчетах;
- г) способность приносить эмиссионный доход (сеньораж).

10. Демонетизация золота означает:

- а) утрату золотом роли всеобщего эквивалента и, соответственно, роли денег;
- б) переход роли всеобщего эквивалента к кредитным деньгам;
- в) переход роли всеобщего эквивалента к серебру;
- г) отсутствие всеобщего эквивалента в современной экономике.

Тема 2. Денежное хозяйство

Вопросы для самопроверки

1. Как определить коэффициент монетизации?
2. Что включает денежный агрегат M_0 ?

3. Что включает денежный агрегат M_1 ?
4. Что включает денежный агрегат M_2 ?
5. Что включает денежный агрегат M_3 ?
6. В чем состоит кредитная эмиссия?
7. Каковы основные проявления инфляции?
8. Как проявляется действие денежного мультипликатора?
9. Что такое денежная база?
10. В чем экономическая сущность уравнения обмена?

Определить верность суждений

1. В современной экономике основную роль играет кредитная эмиссия.
2. Денежные агрегаты формируются при мультиплицировании денежной базы в результате кредитных операций коммерческих банков.
3. Денежный агрегат M_2 включает агрегаты M_0 и M_1 .
4. Денежная база не совпадает с денежным агрегатом M_0 .
5. Действие денежного мультипликатора проявляется в формировании денежной базы.
6. Денежный мультипликатор зависит от масштабов кредитных операций коммерческих банков.
7. Инфляция есть обесценение денег, выражающееся в росте цен.
8. Инфляция всегда приводит к увеличению номинальных и реальных доходов населения.
9. Инфляция стимулирует развитие производства.
10. Основной причиной инфляции является рост издержек производителей.

Тесты

1. Денежный агрегат M_0 :
 - а) включает наличные деньги;
 - б) полностью контролируется центральным банком;
 - в) включает срочные депозиты;
 - г) включает депозиты до востребования.
2. Денежный агрегат M_1 :
 - а) включает денежный агрегат M_0 ;
 - б) включает депозиты до востребования;
 - в) включает срочные депозиты;
 - г) не зависит от кредитных операций коммерческих банков.
3. Денежный агрегат M_2 :
 - а) включает денежный агрегат M_1 ;
 - б) включает срочные депозиты;
 - в) не зависит от денежной базы;
 - г) не связан с величиной денежного мультипликатора.
4. В уравнение обмена включаются следующие переменные:
 - а) денежная масса, скорость денежного обращения, реальный ВВП, уровень цен;
 - б) уровень цен, один из денежных агрегатов, скорость денежного обращения, реальный ВВП;
 - в) скорость денежного обращения, реальный ВВП, валютный курс;
 - г) денежная масса, скорость денежного обращения, реальный ВВП, процентная ставка.
5. Денежный мультипликатор:
 - а) раскрывает процесс формирования денежных агрегатов на основе денежной базы;
 - б) является результатом кредитных операций коммерческих банков;
 - в) представляет собой разновидность денежных агрегатов;
 - г) устанавливается законодательно.
6. Денежная эмиссия - это:
 - а) создание денежной базы и формирование на ее основе денежных агрегатов;
 - б) формирование банковской системой денежной массы в обращении;
 - в) определение видов денежных знаков;
 - г) обмен валюты.
7. Инфляция - это:
 - а) процесс обесценения денег, выражающийся в росте цен;

- б) рост цен, приводящий к снижению покупательной способности денег;
- в) регулирование денежного обращения;
- г) реформирование денежной системы.

8. Основными причинами инфляции являются:

- а) высокий платежеспособный спрос в экономике вследствие увеличения денежной массы или роста издержек из-за повышения цен на ресурсы;
- б) воздействие на цены факторов, связанных с денежным обращением, и факторов, связанных с ростом издержек;
- в) рост потребностей населения;
- г) повышение производительности общественного труда.

9. Инфляция спроса вызвана:

- а) превышением платежеспособного спроса экономических агентов над совокупным предложением товаров и услуг;
- б) высокими доходами экономических агентов;
- в) ростом цен на сырьевые товары;
- г) монополизацией рынков.

10. Инфляция издержек вызвана:

- а) ростом цен на факторы производства;
- б) увеличением мировых цен на сырье;
- в) увеличением денежного предложения;
- г) ростом производительности труда.

Тема 3. Общая характеристика финансов и финансовой системы

Вопросы для самопроверки

1. Каковы основные исторические и экономические предпосылки возникновения финансов?
2. Что такое денежный доход?
3. В чем состоит различие между финансами и кредитом?
4. Назовите основных участников финансовых отношений.
5. Что такое первичные доходы?
6. Что такое финансовая система?
7. Дайте определение понятию финансовых отношений. В чем их экономический смысл?
8. Как взаимосвязаны финансовые ресурсы, финансовые отношения и финансовая система?
9. Каковы основные источники формирования финансовых ресурсов?
10. Определите структуру финансовых ресурсов.
11. Каковы источники формирования государственных финансовых ресурсов?
12. Какие формы финансовых отношений вы знаете?

Определить верность суждений

1. Финансы возникают вследствие развития товарных отношений.
2. Финансовые ресурсы - это весь объем накопленных денежных доходов общества.
3. Финансы - это движение денежных доходов.
4. Финансовые ресурсы - это все накопленные денежные доходы общества.
5. Первичные доходы образуются в результате распределения выручки от реализации товаров и услуг.
6. Объект финансового перераспределения - часть денежных доходов.
7. Финансовый рынок - самостоятельный элемент общего денежного хозяйства.
8. Финансовые посредники - это участники финансового рынка.
9. Финансовый рынок - это часть товарного рынка.

Тесты

1. Для развития финансов важно:

- а) наличие товарно-денежных отношений;
- б) сформировавшийся товарный рынок;
- в) высокий уровень развития денежного хозяйства;
- г) завершение формирования всех функций денег.

2. Финансы влияют на:

- а) денежные отношения;
- б) социально-культурные отношения;
- в) экономические отношения;
- г) всю систему отношений в обществе через систему денежных отношений.

3. Финансовые ресурсы - это:
 - а) денежные сбережения населения;
 - б) накопленные доходы, оставшиеся после покрытия обычных расходов;
 - в) денежные ресурсы общества;
 - г) денежные ресурсы, имеющие целевой характер.
4. Объектом финансового перераспределения являются:
 - а) вся сумма денежных доходов;
 - б) денежные доходы организаций;
 - в) денежные доходы населения;
 - г) финансовые ресурсы.
5. Финансовый рынок:
 - а) часть товарного рынка;
 - б) фондовый рынок;
 - в) организованная структура финансового сектора, где продаются и покупаются финансовые активы;
 - г) денежно-кредитный рынок.
6. Финансовые посредники:
 - а) участники финансового рынка;
 - б) организации, принимающие финансовые активы на одних условиях и предоставляющие их на более выгодных для себя условиях;
 - в) банковские брокеры;
 - г) посредники фондовой биржи.
7. Финансы властных структур состоят из:
 - а) системы государственного бюджета;
 - б) государственных и муниципальных финансов;
 - в) финансов бюджетного фонда и внебюджетных фондов;
 - г) государственной финансово-банковской системы.
8. Финансовая политика государства ставит целью:
 - а) получение прибыли;
 - б) общественные интересы;
 - в) выравнивание уровня доходов в обществе;
 - г) регулирование государственного бюджета.
9. Финансовая политика способствует:
 - а) организации экономического развития общества;
 - б) свободному перераспределению денежных ресурсов;
 - в) оказанию финансовых услуг членам общества;
 - г) совершенствованию финансовой системы.

Тема 4. Персональные финансы

Вопросы для самопроверки

1. Чем отличаются инвестиции, осуществляемые частными лицами, от инвестиций компаний?
2. Каким образом государственная экономическая политика может влиять на персональные финансы?
3. Назовите необходимые предпосылки возникновения персональных финансов.
4. Какие причины обуславливают необходимость создания индивидом личных сбережений?
5. Как инфляция влияет на развитие персональных финансов?
6. Как изменяется объем потребления индивида с течением времени?
7. Каковы приоритеты личной финансовой тактики индивида в период трудовой деятельности?
8. Каковы приоритеты личной финансовой тактики индивида в период после завершения трудовой деятельности?
9. Какие методы используются для управления персональными финансами?
10. Как влияет на национальную экономику изменение соотношения потребление/сбережение?
11. Каким образом можно оценить эффективность инвестиций в человеческий капитал?
12. Каким образом отраслевая структура национальной экономики влияет на персональные финансы населения?

Определить верность суждений

1. Основным источником персональных финансов являются социальные трансферты.
2. Увеличение доходов населения сопровождается ростом платежеспособного спроса в национальной экономике.

3. Персональные финансы - региональный феномен. Изменение ситуации в сфере персональных финансов в одних регионах страны не влияет на персональные финансы жителей других регионов.

4. Наименее благоприятны условия формирования персональных финансов для индивидов, начало трудовой деятельности которых приходится на начало понижительной фазы длинного экономического цикла.

5. Одной из целей формирования личных сбережений является страхование социальных рисков.

6. В национальной финансовой системе индивиды выступают как нетто-заемщики.

7. Сумма активов индивида всегда равна сумме его пассивов.

8. Инфляция по-разному влияет на персональные финансы различных групп населения.

9. Характерной особенностью персональных финансов в России является высокая доля "серых" доходов.

10. Имущественная дифференциация в России ниже, чем в странах Западной Европы.

11. Благотворительная деятельность способствует сглаживанию имущественной дифференциации населения.

12. Заработная плата работников бюджетной сферы входит в состав социальных трансфертов.

Тесты

1. Персональные финансы возникли:

- а) раньше, чем общественные и корпоративные;
- б) одновременно с общественными и корпоративными;
- в) позже, чем общественные и корпоративные;
- г) не определено.

2. Сокращению дифференциации доходов населения способствует:

- а) понижение подоходного налога;
- б) повышение подоходного налога;
- в) переход к прогрессивной шкале подоходного налога;
- г) переход к плоской шкале подоходного налога.

3. Увеличение дифференциации доходов населения способствует:

- а) ускорению экономического роста;
- б) сохранению экономического роста на неизменном уровне;
- в) замедлению экономического роста;
- г) непредсказуемым колебаниям экономического роста.

4. Основным источником человеческого капитала индивида являются:

- а) врожденные качества;
- б) полученное образование;
- в) трудовая мотивация;
- г) макроэкономическая конъюнктура.

5. Рост человеческого капитала населения страны способствует:

- а) ускорению экономического роста;
- б) сохранению экономического роста на неизменном уровне;
- в) замедлению экономического роста;
- г) непредсказуемым колебаниям экономического роста.

6. Сбережения индивида, как правило, увеличиваются:

- а) на протяжении всей его жизни;
- б) на протяжении всей его трудовой деятельности;
- в) на протяжении первой половины его трудовой деятельности;
- г) равномерно снижаются.

7. К персональным рискам не относится:

- а) риск утраты доходов;
- б) риск потерь по финансовым активам;
- в) риск ликвидности;
- г) риск гражданской ответственности.

8. К постоянным расходам индивида не относятся:

- а) выплаты по привлеченным займам;
- б) уплата страховых взносов;
- в) платные медицинские услуги;
- г) коммунальные расходы.

9. Увеличение размера минимальной заработной платы способствует:

- а) снижению потребительского спроса;
- б) сохранению потребительского спроса неизменным;
- в) увеличению потребительского спроса;

г) непредсказуемым изменениям потребительского спроса.

10. Увеличение размера минимальной заработной платы способствует перераспределению финансовых ресурсов:

- а) от работников коммерческих компаний к госслужащим;
- б) от госслужащих к работникам коммерческих компаний;
- в) от предпринимателей к наемным работникам;
- г) от наемных работников к предпринимателям.

11. Доля доходов от собственности в суммарных доходах индивида с возрастом:

- а) растет;
- б) остается неизменной;
- в) снижается;
- г) колеблется непредсказуемым образом.

12. Доля инвестиций в суммарных расходах индивида с возрастом:

- а) растет;
- б) остается неизменной;
- в) снижается;
- г) колеблется непредсказуемым образом.

Задачи

1. Личные сбережения индивида в возрасте 30 лет составляют 200 тыс. руб. и размещены в финансовые активы, приносящие 10% годовых дохода. Ежемесячный доход индивида составляет 25 тыс. руб., ежемесячные расходы - 20 тыс. руб.

а) Какими сбережениями он будет располагать к моменту выхода на пенсию (60 лет)?

б) Насколько ему следует сократить свои расходы для того, чтобы его сбережения к моменту выхода на пенсию составили 16 млн руб.?

2. Индивид в возрасте 60 лет прекращает трудовую деятельность и получает право на социальные трансферты (пенсии, пособия и т.д.) на общую сумму 6 тыс. руб. Кроме того, к этому моменту он располагает сбережениями в сумме 1 млн руб., размещенными в активы, приносящие 10% годовых дохода.

а) Ежемесячные расходы индивида составляют 15 тыс. руб. Какое наследство сможет оставить индивид, умерев в возрасте 75 лет?

б) Насколько индивиду следует сократить свои расходы, чтобы его сбережения позволили поддерживать неизменный уровень расходов до наступления 80 лет?

3. В возрасте 16 лет индивид завершает среднее образование. После этого он может немедленно приступить к трудовой деятельности (ежемесячные доходы в этом случае составят 30 тыс. руб. при ежемесячных расходах 22 тыс. руб.) или получить высшее образование в течение 5 лет (ежемесячные доходы обладателя высшего образования составят 45 тыс. руб. при ежемесячных расходах 24 тыс. руб.). В 16 лет индивид располагает сбережениями в сумме 150 тыс. руб. Финансировать оставшуюся часть расходов на образование и личные расходы в период обучения он может только за счет образовательного кредита (по ставке 10% годовых). Стоимость обучения составляет 500 тыс. руб. Ставка по депозитам в национальной экономике - 8% годовых. Личные расходы индивида в период получения образования составляют 9 тыс. руб. в месяц.

а) В каком случае индивид будет располагать большими сбережениями к моменту выхода на пенсию (60 лет)?

б) Какой должна быть ставка по образовательному кредиту, чтобы оба варианта были равноценны?

4. Индивид планирует приобрести квартиру стоимостью 3 млн руб. Собственные сбережения индивида составляют 1,5 млн руб. (размещенные под 8% годовых), текущие доходы - 55 тыс. руб. в месяц, текущие расходы - 35 тыс. в месяц (в том числе затраты на аренду квартиры - 14 тыс. руб.). По оценкам индивида, в связи с инфляцией ежегодно стоимость квартиры будет увеличиваться на 10%, его доходы - на 12%, затраты на аренду квартиры - на 9%, прочие расходы - на 12%. Индивид имеет возможность привлечь ипотечный кредит под 12% годовых. Что выгоднее для него - покупать квартиру за счет кредита или копить средства на покупку?

5. В возрасте 25 лет индивид за счет собственных накоплений (размещенных в финансовые активы под 9% годовых) поступает на платные двухлетние курсы повышения квалификации без отрыва от производства (стоимостью 150 тыс. руб. за каждый год обучения, уплачиваемых в начале учебного года). После завершения курсов месячный доход индивида повышается с 41 тыс. руб. в месяц до 44 тыс. руб. в месяц. Какова рентабельность осуществленных инвестиций в человеческий капитал, если индивид завершает трудовую деятельность в возрасте 60 лет?

6. В возрасте 32 лет индивид за счет собственных накоплений (размещенных в финансовые активы под 8% годовых) поступает на платные трехлетние курсы повышения квалификации с частичным

отрывом от производства. Стоимость обучения составляет 180 тыс. руб. за каждый год обучения, уплачиваемые в начале учебного года. Во время обучения доход индивида снижается с 55 тыс. руб. в месяц до 48 тыс. руб. в месяц. После завершения курсов месячный доход индивида повышается до 67 тыс. руб. в месяц. Какова рентабельность инвестиций в человеческий капитал?

7. В соответствии с национальным законодательством доход в размере до 500 тыс. руб. в год облагается налогом по ставке 12%; превышающий 500 тыс. руб., но меньше 1 млн руб. - по ставке 15%, превышающий 1 млн руб. - по ставке 20%. Какую сумму налога должен уплатить индивид, годовой доход которого составляет:

а) 850 тыс. руб.?

б) 1450 тыс. руб.?

8. Индивид начинает трудовую деятельность в возрасте 20 лет, не располагая сбережениями. Его месячный доход составляет 30 тыс. руб., месячные расходы - 25 тыс. руб. Ставка по депозитам физических лиц составляет 5% годовых. Какими сбережениями будет располагать индивид к моменту прекращения трудовой деятельности?

а) На протяжении всего периода его трудовой деятельности будет наблюдаться интенсивный экономический рост (повышение заработной платы на 12%, потребительских расходов - на 10%, ставок по депозитам - на 0,1 процентного пункта ежегодно)?

б) В течение первых 20 лет его трудовой деятельности будет наблюдаться экономический рост (повышение заработной платы на 10%, потребительских расходов - на 10%, ставок по депозитам - на 0,15 процентного пункта ежегодно), а в последующем - экономический спад (повышение заработной платы на 5%, потребительских расходов - на 7%, ставок по депозитам - на 0,20 процентного пункта ежегодно)?

9. Индивид начинает трудовую деятельность в возрасте 20 лет, не располагая сбережениями, но неся обязательства по образовательному кредиту (400 тыс. руб. под 15% годовых). Его месячный доход составляет 50 тыс. руб., месячные расходы - 35 тыс. руб. Ставка по депозитам физических лиц составляет 7% годовых. Какими сбережениями будет располагать индивид:

а) К возрасту 35 лет?

б) К возрасту 50 лет?

10. Индивид за счет потребительского кредита приобретает мебель стоимостью 90 тыс. руб. По условиям кредита первоначальный взнос индивида составляет 10% суммы кредита. Ежемесячно должник обязан возратить 10% суммы кредита, а также проценты на остаток по кредиту по ставке 18% годовых. Кроме того, при получении кредита заемщик обязан выплатить комиссию за оформление кредита в сумме 1 тыс. руб., а также ежемесячно обязан уплачивать комиссию за обслуживание кредита в размере 1% базовой суммы кредита.

а) Определить, какую сумму должник должен будет выплатить банку.

б) Какой должна быть ставка по кредиту, чтобы общая сумма выплат по нему осталась неизменной при отмене комиссий и сохранении неизменными прочих условий кредита?

11. Сбережения индивида составляют 3 млн руб. Он может разместить их в банковский депозит (по ставке 11% годовых) или приобрести на них однокомнатную квартиру, планируя продать ее через 10 лет. В настоящий момент доход от сдачи такой квартиры в аренду составляет 12 тыс. руб.

По оценкам экспертов, в течение ближайших 10 лет стоимость недвижимости данного класса будет ежегодно увеличиваться на 10%, стоимость ее аренды - на 8%. Покупка или продажа квартиры сопряжена с издержками, составляющими 2% ее рыночной стоимости. Налог на имущество для таких квартир составляет 1% рыночной стоимости, налог на доходы от сдачи в аренду - 13%. Проценты по банковским вкладам не подлежат налогообложению.

Какой из двух вариантов вложения средств принесет индивиду больший доход?

Тема 5. Корпоративные финансы

Вопросы для самопроверки

1. Какими признаками согласно Гражданскому кодексу РФ обладают хозяйствующие субъекты?
2. Какими отличительными чертами обладает акционерное общество как форма хозяйствующего субъекта?
3. Через какие стадии реализуется процесс формирования денежных отношений компании?
4. Как классифицируются активы компании?
5. Что понимается под финансовыми ресурсами компании?
6. Как называется система управления корпоративными финансами?
7. На каких принципах основано управление финансовыми источниками компании?
8. Каково содержание финансового анализа как метода управления финансовыми потоками?
9. Что такое финансовый инструмент?
10. Как определяется эффективность управления финансовыми потоками компании?

11. Какие элементы входят в состав финансовой политики компании?
12. Какие направления охватывает ценовая политика компании?
13. Какие процедуры выполняются в процессе налогового планирования?
14. Какие задачи призвана решить дивидендная политика компании?
15. К какому сегменту управления относится учетная политика компании?

Определить верность суждений

1. Ключевая роль хозяйствующих субъектов в современной экономике заключается в том, что они создают добавленную стоимость.
2. Финансы компании - ее денежные средства, находящиеся на расчетном счете в кредитной организации или банке.
3. Финансовые потоки представляют собой кругооборот активов компании и ее финансовые обязательства.
4. В пассивы компании входят обязательства других участников экономики перед самой компанией.
5. Прибыль определяется как разность выручки от продаж товаров, работ, услуг и затратами на их производство и реализацию, а также налоговыми изъятиями в бюджет.
6. Система управления финансовыми потоками компании направлена на увеличение заработной платы наемного персонала.
7. Финансовый учет, финансовый анализ, финансовое планирование, финансовый контроль относятся к финансовым методам управления компанией.
8. Целью финансового планирования является определение размера потребностей компании в финансовых ресурсах.
9. Организационная структура компании представляет собой совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих структурных подразделений.
10. Финансовая политика компании включает в себя способы максимизации прибыли.
11. Цели финансовой политики задаются в процессе формирования ценовой политики компании.
12. В модель налогового поведения входят: установление контакта с налоговыми органами, уплата налогов ранее установленных сроков, строгое соблюдение налогового законодательства.
13. Выбор эффективных вариантов инвестирования представляет собой содержание инвестиционной политики компании.
14. Дивидендная политика может быть агрессивной, консервативной или умеренной.
15. Разработка учетной политики предполагает закрепление способов ведения бухгалтерского учета на весь жизненный период компании.

Подбор определений

Подберите к каждому термину из левого столбца определение из правого столбца.

N	Термины	N	Определение
1	Финансы компании	1	Система управления корпоративными финансами
2	Корпоративные финансы	2	Выбор системы цен на реализуемую продукцию и методов формирования цен, обеспечивающих достижение целей компании
3	Финансовые потоки	3	Контракт, отражающий определенные договорные отношения между контрагентами
4	Денежные средства компании	4	Совокупность денежных отношений, складывающихся в процессе формирования, распределения и использования ее доходов
5	Учетная политика компании	5	Система идей, взглядов, целевых установок, направленных на выбор методов, обеспечивающих

			реализацию целей компании с наибольшим экономическим эффектом
6	Финансовые ресурсы компании	6	Процесс оптимизации финансовых потоков в перспективе
7	Финансовый менеджмент	7	Выбор пропорции между выплачиваемой акционерам и капитализируемой частями прибыли для достижения целей компании
8	Финансовое планирование	8	Выбор методов ведения бухгалтерского учета, обеспечивающих достижение целей компании
9	Финансовый инструмент	9	Способность компании обеспечить полное и своевременное выполнение своих краткосрочных обязательств своими финансовыми ресурсами
10	Финансовая устойчивость компании	10	Кругооборот финансовых активов и финансовых обязательств компании вместе с финансовыми активами и обязательствами других участников экономики
11	Финансовая политика компании	11	Аккумулированные в денежной форме доходы и поступления
12	Платежеспособность компании	12	Управление рисками
13	Ценовая политика компании	13	Собственные и привлеченные денежные средства, определяющие потенциальные возможности развития компании
14	Корпоративная система риск-менеджмента	14	Финансы крупных акционерных компаний
15	Дивидендная политика компании	15	Состояние финансовых ресурсов компании, которое обеспечивает ее развитие на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности

Тесты

1. Совокупность денежных отношений, связанных с использованием и формированием доходов компании, есть:

- а) финансовые отношения;
- б) финансовые компании;
- в) финансовые ресурсы;
- г) капитал компании.

2. В систему финансовых отношений компании входят:

- а) платежи по налогам;
- б) расчет амортизационных отчислений по видам оборудования;
- в) аттестация персонала;
- г) отчетность перед собственником.

3. Финансовые ресурсы компании - это:

- а) денежные средства компании, находящиеся в ее распоряжении;
- б) денежные средства, авансируемые в оборотный капитал;
- в) собственный капитал компании;
- г) потенциальные возможности развития компании.

4. Внеоборотные активы по характеру их участия в хозяйственной деятельности являются:

- а) предметами труда;
- б) капиталом;
- в) средствами труда;
- г) гарантией кредиторов.

5. Что из перечисленного не относится к собственным финансовым ресурсам компании:

- а) страховое возмещение по поступившим рискам;
- б) прибыль;
- в) реализация собственных акций на фондовом рынке;
- г) возвратная финансовая помощь;

6. В активе баланса сгруппированы:

- а) имущество и права;
- б) источники формирования имущества;
- в) хозяйственные процессы;
- г) обязательства перед кредиторами.

7. Резервный капитал компании не может быть использован в следующих направлениях:

- а) для покрытия убытков;
- б) для финансирования инвестиционной деятельности;
- в) для погашения облигационных займов в случае отсутствия иных средств;
- г) для выплаты дивидендов при нехватке прибыли.

8. Оборотные активы - это:

- а) часть капитала компании, авансированная в ее активы;
- б) предметы и некоторые орудия труда, которые свою стоимость полностью переносят на стоимость готовой продукции в каждом производственном цикле;
- в) активы компании, включающие в себя запасы, дебиторскую задолженность, краткосрочные финансовые вложения и денежные средства;
- г) имущество компании, не вошедшее в состав оборотных активов.

9. Объектом финансового планирования компании являются:

- а) денежные поступления;
- б) инвестиционная деятельность;
- в) чистая прибыль;
- г) финансовые ресурсы.

10. В функции финансовых служб входят:

- а) разработка положения об оплате труда;
- б) контроль ритмичности поставок;
- в) обеспечение своевременности расчетов;
- г) принятие решения о модернизации оборудования.

Задачи

1. По данным приведенного бухгалтерского баланса ОАО "Нолидж" рассчитать на конец периода величину:

- а) собственного капитала;
- б) привлеченного капитала;
- в) структуры финансовых ресурсов.

2. По данным бухгалтерского баланса ОАО "Нолидж" рассчитать на конец периода величину:

- а) собственного внеоборотного капитала;
- б) собственного оборотного капитала.

3. По данным бухгалтерского баланса ОАО "Нолидж" оценить платежеспособность компании.

4. По данным таблицы сформировать актив бухгалтерского баланса при условии, что стоимость имущества на начало периода составляет 32 567 тыс. руб., а на конец - 45 346 тыс. руб.

Виды имущества	Удельный вес, %
----------------	-----------------

	На начало периода	На конец периода
1. Основные средства	65,62	37,14
2. Запасы сырья и материалов	15,64	40,75
3. Прочие оборотные активы	5,94	5,00
4. Незавершенное строительство	9,71	7,02
5. Дебиторская задолженность	2,55	9,78
6. Долгосрочные финансовые вложения	0,54	0,31

5. По данным таблицы рассчитать:

а) удельный вес внеоборотных активов в имуществе компании;

б) сумму и долю собственных оборотных активов в оборотном капитале компании.

Показатель	Сумма, тыс. руб.
1. Оборотные активы	13 580
2. Собственный капитал	8824
3. Кредиторская задолженность	12 325

Бухгалтерский баланс ОАО "Нолидж" за 2008 г.

АКТИВ	Код стр.	На начало года	На конец периода
1	2	3	4
1. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110	10 476	10 476
Основные средства	120	46 204	46 204
ИТОГО по разделу I	190	56 680	56 680
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	97 630	172 667
В том числе затраты в незавершенном производстве (издержках обращения)	211	86 246	74 600
готовая продукция и товары для перепродажи	212	11 384	66 235
расходы будущих периодов	213		31 832
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	17 248	13 432
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев	240	77 092	101 857

после отчетной даты)			
Денежные средства	260	98 311	26 986
в том числе касса	261	6095	2374
расчетные счета	262	92 216	24 612
ИТОГО по разделу II	290	290 281	314 942
БАЛАНС (сумма строк 190 + 290)	300	346 961	371 622

ПАССИВ	Код стр.	На начало года	На конец периода
1	2	3	4
IV. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410	250 000	250 000
Добавочный капитал	420	72 673	65 451
Нераспределенная прибыль	470	-	975
ИТОГО по разделу IV	490	322 673	316 426
V. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ			
Заемные средства	510		
ИТОГО по разделу V	590		
VI. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПАССИВЫ			
Кредиторская задолженность	620	24 285	55 196
В том числе по оплате труда	624	9674	19 188
по социальному страхованию и обеспечению	625	4423	6550
задолженность перед бюджетом	626	10 188	29 458
ИТОГО по разделу IV	690	24 285	55 196
БАЛАНС (сумма строк 490 + 590 + 690)	699	346 961	371 622

Тема 6. Государственные финансы

Вопросы для самопроверки

1. Укажите основные отличия государственных финансов от других звеньев финансовой системы.
2. Перечислите стандартные функции государства в экономике. Каково их назначение?
3. Какие виды нестандартных функций государства вы знаете, от каких факторов они зависят?
4. Какие элементы и виды денежных фондов входят в состав государственных финансов в Российской Федерации?
5. Назовите предпосылки возникновения государственных финансов.
6. Назовите способы предоставления государством общественных услуг.
7. Перечислите основные формы и функции бюджета, определяющие его сущность.
8. В чем состоит сущность и роль федерального бюджета? Каким образом государственный бюджет может оказывать воздействие на темпы экономического роста в стране?

9. Дайте понятие внебюджетного фонда. Каковы его особенности в сравнении с бюджетом?
10. В чем состоит сущность государственного (муниципального) кредита как элемента государственных (муниципальных) финансов?
11. Как соотносятся понятия "консолидированный бюджет" и "бюджетная система"?
12. Какому типу бюджетного устройства соответствует действующая бюджетная система в РФ?
13. В чем состоят основные различия формирования бюджетной системы в странах с унитарным и федеративным типом государственного устройства?
14. Назовите основные принципы построения бюджетной системы в РФ.
15. Какие из принципов бюджетной системы направлены на поддержание ее сбалансированности?
16. Назовите основные отличия федерального бюджета от других видов бюджетов.
17. Какие методы используются государством для формирования доходной части своих бюджетов?
18. На какие группы классифицируются доходы бюджетов, в чем их отличие между собой?
19. Какому виду доходов - налоговым или неналоговым принадлежит наибольший удельный вес в доходах государственного бюджета и почему?
20. В чем отличие налоговых и неналоговых доходов бюджета по сущности и назначению?
21. Назовите основные источники формирования доходов федерального бюджета в РФ в текущем финансовом году.
22. Раскройте экономическое значение государственных расходов.
23. Перечислите приоритетные направления расходования средств федерального бюджета РФ в текущем финансовом году.
24. Назовите результаты положительного и отрицательного воздействия роста бюджетных расходов государства на экономику.
25. На какие группы классифицируются расходы по основным направлениям государственной деятельности?
26. Что представляют собой процентные и непроцентные расходы бюджета, каким образом они соотносятся между собой?
27. Назовите основные формы расходования бюджетных средств, условия и особенности их использования.
28. Назовите основные отличия регионального бюджета от федерального бюджета.
29. Перечислите функции региональных бюджетов. Какова их роль в рыночной экономике?
30. Назовите основные элементы (звенья) региональных финансов и все виды региональных бюджетов в РФ.
31. Дайте характеристику структуры доходов региональных бюджетов.
32. Перечислите основные направления расходования средств региональных бюджетов.
33. Назовите причины возникновения бюджетного дефицита.
34. Какие подходы к формированию сальдо бюджета вы знаете? В чем особенности их использования?
35. Назовите собственные источники финансирования бюджетного дефицита, используемые в Российской Федерации.
36. Какие заемные источники финансирования бюджетного дефицита используются Российской Федерацией на внутреннем и внешних рынках?
37. В чем состоят отрицательные последствия заемного финансирования бюджетного дефицита путем увеличения процентной ставки?
38. Каковы ограничения размеров дефицитов бюджетов различных уровней бюджетной системы в российском бюджетном законодательстве?
39. В каких формах существуют долговые обязательства РФ?
40. В каких целях используется классификация государственного долга по методологии, принятой в Бюджетном кодексе РФ, в каких - по методологии платежного баланса?
41. Что представляет собой реструктуризация государственного долга? В каких случаях она необходима, какие меры может предусматривать?
42. Дайте оценку современному состоянию и структуры государственного долга в РФ.
43. Назовите основные стадии бюджетного процесса. Какова их продолжительность?
44. Назовите основные отличия и преимущества исполнения бюджетов при казначейской системе в сравнении с банковской.
45. Определите состав процедур исполнения бюджета по доходам.
46. Назовите основные этапы санкционирования и финансирования расходов.
47. Как осуществляется принятие денежных обязательств?
48. В каких случаях орган, исполняющий бюджет, может отказаться подтвердить принятые бюджетные обязательства?
49. Перечислите современные тенденции развития государственных финансов в зарубежной экономике и в Российской Федерации.

50. Какие показатели отражают эффективность государственного вмешательства в экономику и состояние государственных финансов?

Определить верность суждений

1. Государственные финансы участвуют в формировании системы первичных доходов в обществе.
2. Развитие инженерной и социальной инфраструктуры относится к стандартным функциям государства.
3. В Российской Федерации государственные финансы включают три уровня.
4. В отличие от бюджета внебюджетный фонд имеет строгую целевую направленность, обозначенную в названии фонда.
5. Местные бюджеты являются звеном государственных финансов.
6. Структура бюджетной системы определяется бюджетным устройством.
7. Бюджетная система унитарного типа включает три и более уровней.
8. Для федеративных бюджетных систем характерна высокая степень централизации налоговых и расходных полномочий.
9. Муниципальные внебюджетные фонды не включаются в бюджетную систему Российской Федерации.
10. Консолидированный бюджет представляет собой совокупность всех видов бюджетов, действующих на определенной территории.
11. Принцип самостоятельности бюджетов означает закрепление в соответствии с законодательством РФ доходов и расходов за бюджетами.
12. Принцип сбалансированности бюджета означает равенство бюджетных доходов и расходов.
13. Налоговые доходы бюджета образуются за счет безвозмездных и безвозвратных платежей.
14. Удельный вес налоговых доходов в федеральном бюджете РФ в текущем году находится в диапазоне 80 - 90%.
15. Чем больше величина предоставляемых налоговых льгот из бюджета, тем больше объем доходов бюджета.
16. Платежи при пользовании природными ресурсами включаются в состав налоговых доходов бюджета.
17. Ввозные таможенные пошлины включаются в состав неналоговых доходов федерального бюджета.
18. Процентные расходы бюджета связаны с предоставлением бюджетных кредитов юридическим лицам и бюджетам других уровней.
19. Субвенция представляет собой строго целевую форму финансирования, расходование которой подлежит в течение текущего финансового года.
20. Расходы бюджета на организацию общественных работ включаются в состав раздела "Социальная политика".
21. Дотация является формой долевого финансирования и характеризуется компенсационным характером предоставления.
22. Выпуск государственных облигаций на внутреннем рынке относится к собственным источникам финансирования бюджетного дефицита.
23. В Российской Федерации государственный внешний долг включает совокупные обязательства государства, выраженные в иностранной валюте.
24. Результатом этапа составления бюджета является принятие закона о соответствующем бюджете.
25. Основные параметры федерального бюджета в РФ на планируемый год утверждаются в первом чтении бюджета.
26. Перечень публичных расходных обязательств федерального бюджета в РФ на планируемый год утверждается во втором чтении бюджета.
27. Утверждение смет доходов и расходов распорядителям и бюджетным учреждениям происходит на этапе финансирования расходов.
28. Лимит бюджетных обязательств отличается от объема бюджетных ассигнований в расчете на квартал.
29. Исполнение федерального бюджета происходит через открытие и ведение бюджетополучателем лицевых банковских счетов.
30. Разница между финансированием и кассовым расходом должна соответствовать объему средств на лицевых счетах бюджетополучателей.

Тесты

1. Необходимость государственного вмешательства в экономику обусловлена:
 - а) производством и распределением необходимых для всего общества услуг и товаров;

- б) необходимостью установления фиксированных цен на продукцию частного сектора;
- в) созданием механизма конкуренции среди производителей;
- г) перераспределением доходов в пользу социальных групп.

2. Государственные финансы включают в себя следующие звенья:

- а) бюджеты всех органов государственной власти;
- б) систему государственных внебюджетных фондов;
- в) бюджеты финансов государственных унитарных предприятий;
- г) государственный кредит.

3. К стандартным функциям государства, не зависящим от политического строя в стране и проводимой социально-экономической политики, относятся:

- а) развитие науки;
- б) обеспечение внешней безопасности;
- в) поддержка макроэкономической стабильности;
- г) поддержание и развитие здравоохранения.

4. К сфере государственных и муниципальных финансов относится:

- а) поддержание положительного сальдо платежного баланса;
- б) устранение "отрицательных эффектов";
- в) осуществление собственно публичной власти (правление);
- г) оказание нерыночных услуг обществу (производство общественных и индивидуальных благ).

5. К принципам формирования финансов государственного сектора экономики относятся:

- а) конкурсные принципы распределения бюджетных средств;
- б) перераспределительный характер формирования;
- в) публичный и гласный характер;
- г) общественный характер расходования денежных фондов.

6. Бюджет государства по своему содержанию может принимать форму:

- а) денежного фонда;
- б) финансового плана;
- в) финансового актива;
- г) финансовой отчетности.

7. Бюджетная система Российской Федерации - это:

а) совокупность федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ, местных бюджетов и бюджетов государственных внебюджетных фондов, основанная на экономических отношениях и государственном устройстве РФ;

б) совокупность бюджетов административно-территориальных образований РФ, основанная на экономических и юридических нормах;

в) конкретная форма реализации государственного бюджета РФ;

г) совокупность консолидированных бюджетов страны.

8. Какой из перечисленных бюджетов не включается в бюджетную систему РФ:

- а) бюджет г. Санкт-Петербурга;
- б) бюджет государственного фонда медицинского страхования Самарской области;
- в) бюджет Борского района Нижегородской области;
- г) бюджет жилищного внебюджетного фонда муниципального образования "Сокольники".

9. Что не относится к функциям бюджетной системы:

а) обеспечение своевременного поступления доходов и полного финансирования государственных функций;

б) обеспечение связи и перераспределения средств между бюджетами различных административно-территориальных образований;

в) обеспечение бездефицитного исполнения бюджетов РФ;

г) обеспечение повсеместного контроля за формированием и использованием бюджетных средств.

10. Что представляет собой консолидированный бюджет:

а) совокупность бюджета соответствующего территориального образования и нижестоящих бюджетов, находящихся на его территории;

б) первичный бюджет соответствующего уровня;

в) совокупность минимальных бюджетов нижестоящих административно-территориальных образований;

г) совокупность бюджетных и внебюджетных фондов.

11. Какой из перечисленных бюджетов не может являться консолидированным:

- а) федеральный бюджет;
- б) бюджет области;
- в) бюджет района области;
- г) бюджет автономного округа.

12. Какой из перечисленных принципов организации бюджетной системы подразумевает наличие у каждого бюджетного уровня собственных источников доходов:

- а) единства;
- б) полноты;
- в) самостоятельности;
- г) гласности.

13. Доходы бюджета представляют собой:

- а) все поступления в доходную часть бюджета, сопровождающиеся увеличением денежных средств на бюджетных счетах;
- б) денежные средства, поступающие в безвозмездном и безвозвратном порядке в соответствующий бюджет;
- в) возмездные поступления денежных средств на бюджетные счета;
- г) денежные средства, поступающие в бюджет в результате обязательных платежей населения и предприятий.

14. Основными методами привлечения средств в доходную часть федерального бюджета в Российской Федерации являются:

- а) налоги;
- б) займы;
- в) ассигнования;
- г) эмиссия.

15. В состав налоговых доходов федерального бюджета в РФ включаются:

- а) налог на доходы физических лиц;
- б) налог на прибыль организаций;
- в) налог на добавленную стоимость;
- г) налог на имущество организаций.

16. Что относится к неналоговым доходам федерального бюджета:

- а) доходы от использования имущества в собственности РФ;
- б) доходы от внешнеэкономической деятельности;
- в) платежи за пользование природными ресурсами;
- г) доходы от платных услуг, оказываемых государственными бюджетными учреждениями.

17. Процент зачисления налога на добавленную стоимость в доходы федерального бюджета РФ составляет:

- а) 100%;
- б) 85%;
- в) 75%;
- г) 50%.

18. Какие доходы федерального бюджета в Российской Федерации распределяются в соответствии с нормативами отчислений:

- а) налог на прибыль организаций;
- б) налог на добычу полезных ископаемых;
- в) единый социальный налог;
- г) акцизы на углеводородное сырье.

19. Какой тип расходов отражает основные направления государственной (муниципальной) деятельности:

- а) инвестиционные расходы;
- б) текущие расходы;
- в) функциональные расходы;
- г) обязательные расходы.

20. Из федерального бюджета финансируются следующие расходные обязательства:

- а) содержание органов государственной власти РФ;
- б) государственное субсидирование сельского хозяйства;
- в) финансирование пособий малообеспеченным гражданам;
- г) национальная оборона и безопасность.

21. Расходы на организацию общественных работ относятся к следующему разделу функциональных расходов:

- а) общегосударственные вопросы;
- б) национальная оборона;
- в) национальная экономика;
- г) социальная политика.

22. К формам бюджетного финансирования относятся:

- а) бюджетные ассигнования;

- б) государственная гарантия;
- в) субсидия;
- г) государственные облигации.

23. Какие виды расходов бюджета не отражают затраты государства на национальную экономику:

- а) промышленность, энергетика, строительство;
- б) сельское хозяйство, рыболовство;
- в) мониторинг водных ресурсов;
- г) благоустройство территорий.

24. Основным фондом денежных средств в регионе не является:

- а) федеральный бюджет;
- б) региональный бюджет;
- в) муниципальный бюджет;
- г) региональные внебюджетные фонды.

25. Какие звенья не включаются в состав консолидированного бюджета субъекта РФ:

- а) бюджет субъекта РФ;
- б) бюджеты государственных внебюджетных фондов субъекта РФ;
- в) бюджеты муниципальных образований, находящихся на территории субъекта РФ;
- г) фонды государственных унитарных предприятий, образованных субъектом РФ.

26. Региональные налоги и сборы, которые самостоятельно вводятся субъектом РФ для зачисления в свой бюджет:

- а) единый налог на вмененный доход;
- б) транспортный налог;
- в) налог на игорный бизнес;
- г) налог на доходы физических лиц.

27. К собственным налоговым доходам региональных бюджетов в РФ относятся:

- а) налог на добавленную стоимость;
- б) налог на имущество организаций;
- в) налог на игорный бизнес;
- г) налог на имущество физических лиц.

28. Наибольшую долю (наибольший удельный вес) в доходах консолидированных бюджетов субъектов РФ занимает:

- а) налог на имущество организаций;
- б) налог на добавленную стоимость;
- в) налог на доходы физических лиц;
- г) акцизы на подакцизную продукцию.

29. Что из перечисленного не относится к расходам, исключительно финансируемым из регионального бюджета:

- а) обеспечение государственного управления на территории субъекта РФ;
- б) оказание помощи местным бюджетам;
- в) обслуживание государственного долга субъекта РФ;
- г) охрана окружающей среды.

30. Дефицит регионального бюджета в РФ не может превышать:

- а) 15% объема доходов данного бюджета;
- б) 15% объема доходов бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета;
- в) 15% расходной части данного бюджета;
- г) 15% расходов бюджета за вычетом расходов на обслуживание долга субъекта РФ.

31. Операции по гарантированию государством обязательств третьих лиц увеличивают:

- а) государственные доходы;
- б) государственные займы;
- в) государственный долг;
- г) государственный кредит.

32. Для внутреннего государственного кредита в РФ основной формой являются:

- а) кредитные соглашения с кредитными организациями;
- б) облигационные займы;
- в) казначейские обязательства;
- г) государственные гарантии.

33. Какая форма государственных внешних заимствований предназначена для закупок товаров, работ, услуг за счет средств зарубежных кредиторов в основном в стране кредитора:

- а) несвязанные (финансовые) кредиты;
- б) связанные иностранные кредиты;
- в) нефинансовые кредиты международных финансовых организаций;

г) коммерческие кредиты иностранных банков и фирм.

34. Верхний предел государственного долга РФ утверждается:

- а) Бюджетным кодексом РФ;
- б) Законом "О государственном внутреннем долге Российской Федерации";
- в) законом о федеральном бюджете на соответствующий год;
- г) бюджетным посланием Президента РФ.

35. К собственным источникам погашения внешней задолженности государства относятся:

- а) доходы от производительного использования внешних займов;
- б) поступления от реализации материальных активов;
- в) золотовалютные резервы страны;
- г) новые валютные займы.

36. Размещение новых госзаймов для погашения задолженности по уже выпущенным представляет собой:

- а) консолидацию долга;
- б) унификацию долга;
- в) конверсию долга;
- г) рефинансирование долга.

37. Что означает консолидация займов:

- а) снижение размера процентов по займам;
- б) увеличение сроков займов;
- в) объединение нескольких займов в один;
- г) обмен одних долговых активов на другие.

38. Бюджетный процесс в РФ включает:

- а) один этап;
- б) два этапа;
- в) три этапа;
- г) четыре этапа.

39. Рассмотрение и утверждение бюджета в РФ происходит в:

- а) двух чтениях;
- б) трех чтениях;
- в) четырех чтениях;
- г) пяти чтениях.

40. Кассовое исполнение федерального бюджета РФ возложено на:

- а) Министерство финансов;
- б) Федеральную налоговую службу;
- в) Федеральное казначейство;
- г) Банк России.

Задачи

1. Указать в таблице подразделения бюджетной классификации РФ раздел доходов (налоговые/неналоговые); подраздел доходов, по которым должны быть отражены указанные ниже источники доходов, а также виды бюджетов, в которые должны зачисляться соответствующие источники доходов:

- единый налог на вмененный доход;
- дивиденды по акциям, находящимся в государственной собственности субъекта РФ;
- ввозные таможенные пошлины;
- налог на операции с ценными бумагами;
- налог на имущество физических лиц;
- доходы от оказания платных услуг органами Государственной фельдъегерской службы РФ;
- акцизы на спирт и спиртосодержащую продукцию;
- налог на добавленную стоимость на товары, производимые на территории РФ;
- сбор за использование российской символики;
- водный налог.

Источник дохода	Раздел	Подраздел	Норматив зачисления в бюджет		
	Налоговые/неналоговые		Федеральный бюджет	Региональный бюджет	Местный бюджет
1	2	3	4	5	6

2. Указать для представленных ниже видов расходов бюджетов соответствующие им разделы функциональной классификации расходов бюджетов Российской Федерации:

N	Наименование видов расходов	N	Наименование разделов
1	Президент РФ	1	Общегосударственные вопросы
2	Судьи	2	Национальная оборона
3	Дотации бюджетам субъектов Российской Федерации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов	3	Национальная безопасность и правоохранительная деятельность
4	Субвенции на выполнение федеральных полномочий по государственной регистрации актов гражданского состояния	4	Национальная экономика
5	Мониторинг водных биологических ресурсов	5	Жилищно-коммунальное хозяйство
6	Безопасность воздушного транспорта	6	Охрана окружающей среды
7	Почтовая связь	7	Образование
8	Процентные платежи по государственному долгу Российской Федерации	8	Культура, кинематография и средства массовой информации
9	Предоставление субвенций на гранты в области науки, культуры, искусства и средств массовой информации	9	Здравоохранение и спорт
10	Оплата и хранение специального топлива и горюче-смазочных материалов в рамках государственного оборонного заказа	10	Социальная политика
11	Обеспечение функционирования Вооруженных Сил РФ	11	Межбюджетные трансферты
12	Информатика		
13	Мероприятия по благоустройству городских и сельских поселений		
14	Сбор и удаление твердых отходов		

15	Организация содействия самозанятости населения		
16	Профессиональная ориентация		
17	Мероприятия в топливно-энергетической области		
18	Закупки специальной космической техники, организация запусков и управление полетами космических аппаратов		
19	Животноводство		
20	Растениеводство		
21	Субсидирование процентных ставок по привлеченным кредитам в российских кредитных организациях		
22	Председатель Правительства РФ и его заместители		

3. Рассчитать структуру доходов областного бюджета на основе данных, приведенных в табл. 1, и распределить их по видам в табл. 2. По результатам расчетов и распределений написать выводы о степени обеспеченности регионального бюджета собственными источниками доходов.

Таблица 1. Доходы областного бюджета на 200... год

N раздела	Наименование разделов и статей расходов	Сумма, млн руб.	Структура	
			удельный вес, % к итогу	удельный вес в разделе, %
1	Налоговые доходы, всего	6656		
	В том числе:			
	1.1. Налог на прибыль организаций	2960		
	1.2. Налог на доходы физических лиц	1521		
	1.3. Акцизы на алкогольную продукцию	223		
	1.4. Единый налог, взимаемый по упрощенной системе	506		
	1.5. Платежи за пользование природными ресурсами	650		
	1.6. Налог на имущество организаций	369		
	1.7. Транспортный налог	275		

	1.8. Налог на игорный бизнес	132		
	1.9. Государственная пошлина	20		
2	Неналоговые доходы, всего	425		
	В том числе:			
	2.1. Доходы от имущества, находящегося в государственной собственности субъекта РФ, и от деятельности	392		
	2.2. Доходы от продажи имущества, находящегося в собственности субъекта РФ	7		
	2.3. Прочие неналоговые доходы	26		
3	Финансовая помощь из федерального бюджета и фонда финансовой поддержки регионов (трансферты)	1214		
4	Доходы целевых бюджетных фондов, всего	2175		
	В том числе:			
	4.1. Территориальный дорожный фонд	2045		
	4.2. Другие целевые фонды	130		
	Всего доходов	10 470	100	

Таблица 2. Структура доходов областного бюджета по источникам на 200... год

№ п/п	Категория доходов	Удельный вес в общей сумме доходов, %
1	Собственные доходы, всего В том числе: 1.1. Собственные налоговые доходы, в том числе: 1.1.1. От региональных налогов и сборов 1.1.2. Отчисления от федеральных налогов 1.1.3. Доходы целевых бюджетных фондов 1.2. Неналоговые доходы	
2	Финансовая помощь из федерального	

	бюджета	
	Итого	100

4. Рассчитать структуру расходов областного бюджета на основе данных табл. 3 и распределить их на 2 группы - расходы, финансируемые для реализации общегосударственных полномочий, и расходы, финансируемые для реализации задач территориального назначения (табл. 4). По результатам расчетов и распределений написать выводы об особенностях структуры, основных направлениях и приоритетах бюджетных расходов в данном субъекте РФ.

Таблица 3. Расходы областного бюджета на 200... год

N раздела	Наименование разделов и статей расходов	Сумма, млн руб.	Структура	
			удельный вес, % к итогу	удельный вес в разделе, %
1	Государственное управление	1130		
2	Судебная власть	12		
3	Правоохранительная деятельность	453		
4	Резервные фонды	26		
5	Отрасли хозяйства, всего	2460		
	В том числе:			
	5.1. Промышленность, энергетика, строительство	352		
	5.2. Сельское хозяйство и рыболовство	449		
	5.3. Охрана окружающей среды и природных ресурсов	29		
	5.4. Транспорт, дорожное хозяйство, связь	822		
	5.5. Развитие рыночной инфраструктуры	10		
	5.6. Жилищно-коммунальное хозяйство	798		
6	Предупреждение и ликвидация чрезвычайных ситуаций	112		
7	Социальные отрасли, всего	1516		
	В том числе:	565		
	7.1. Образование			
	В том числе:			

	7.1.1. Предоставление общего образования	384		
	7.1.2. Предоставление высшего профессионального образования	103		
	7.1.3. Дополнительное образование в общеобразовательных учреждениях	78		
	7.2. Культура и искусство	105		
	В том числе:	62		
	7.2.1. Охрана и сохранение объектов культурного наследия регионального значения			
	7.2.2. Организация и поддержка федеральных учреждений культуры и искусства	43		
	7.3. Средства массовой информации			
	7.4. Здравоохранение и физическая культура	573		
	7.5. Социальная политика			
	В том числе:			
	7.5.1. Социальная поддержка и социальное обслуживание граждан пожилого возраста			
	7.5.2. Предоставление субвенций местным бюджетам для выплаты гражданам адресных субсидий на оплату жилья и коммунальных услуг в соответствии с устанавливаемыми органами государственной власти субъекта РФ стандартами оплаты жилья и коммунальных услуг	243		
8	Обслуживание государственного долга субъекта РФ			
9	Субвенции городам и районам	643		
10	Дотации и трансферты из фонда финансовой поддержки бюджета других уровней	1410		

11	Прочие расходы регионального значения	820		
12	Расходы целевых бюджетных фондов	1620		
	Итого расходов	10 470	100	

Таблица 4. Распределение расходов областного бюджета
на 200... год по закрепленным полномочиям

N п/п	Категория расходов	Удельный вес в совокупных расходах, %
1	Расходы на выполнение общегосударственных полномочий	
2	Расходы на решение территориальных задач	
	Итого	100

5. Основываясь на нормах Бюджетного кодекса РФ, регламентирующих размер бюджетного дефицита субъектов РФ и объем государственного долга субъекта РФ, выполнить расчеты по сбалансированности регионального бюджета.

Доходы бюджета Мурманской области составляют 15 600 млн руб. Финансовая помощь из федерального бюджета - 4680 млн руб. На начало планируемого периода объем долга области составит 9300 млн руб. Объем утвержденных в бюджете гарантий - 270 млн руб. На какую максимальную сумму область может выпустить облигаций для финансирования инвестиционных проектов из бюджета в планируемом периоде, если выплаты по основному долгу в этом же периоде не предусмотрены? Какова будет величина долга в конце планируемого периода?

6. Текущие доходы бюджета субъекта РФ в планируемом периоде составят 360,5 млрд руб., в том числе финансовая помощь - 40,2 млрд руб.

Для финансирования бюджетного дефицита в планируемом периоде предполагается использовать кредиты коммерческих банков в сумме 1,2 млрд руб., выпуск облигационных займов на сумму 2,8 млрд руб., суммы в погашение долга в данном периоде составят 10,5 млрд руб.

Основываясь на нормах Бюджетного кодекса РФ, регламентирующих размер бюджетного дефицита субъектов РФ и объем государственного долга субъекта РФ, определить, на какую максимальную сумму региональная администрация может предоставить гарантии от имени субъекта РФ по обязательствам третьих лиц, если на начало планируемого периода государственный долг данного субъекта РФ составил 276,2 млрд руб.?

7. Распределите поступившие суммы доходов по соответствующим уровням бюджетной системы на основании следующих данных.

1. За текущий операционный день на счет N 40101 поступили следующие суммы:

- налог на имущество - 3700 руб.;
- НДС - 15 400 руб.;
- налог на добычу общераспространенных полезных ископаемых - 13 720 руб., в том числе 9890 руб. - от плательщиков, которым предоставлена льгота в доле регионального бюджета;
- акцизы на табак - 5385 руб.;
- подоходный налог на доход с физических лиц - 15 000 руб., в том числе 8700 - от лиц, имеющих льготы в доле местного бюджета.

2. Из налоговых органов поступили:

- заключения на возврат налога на имущество в сумме 4500 руб.;
- заключения на возврат излишне уплаченных сумм подоходного налога в сумме 2680 руб.

8. Доходы федерального бюджета за 9 месяцев 2006 г. составили 5708,4 млрд руб.

Профицит по финансированию (превышение доходов над объемами финансирования) сложился в объеме 784,0 млрд руб.

По кассовому исполнению федеральный бюджет также исполнен с профицитом в сумме 733,8 млрд руб.

Определить объем остатков средств федерального бюджета на лицевых счетах бюджетополучателей на 10 октября 2006 г.

Тема 7. Муниципальные финансы

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение муниципальных финансов.
2. Что такое местный бюджет? Перечислите его функции.
3. Как формируется доходная часть местных бюджетов? Какие существуют виды доходов местных бюджетов?
4. На какие цели расходуются средства местных бюджетов?
5. Какие существуют способы финансирования дефицита местных бюджетов?

Определить верность суждений

1. Средства местных бюджетов являются муниципальной собственностью.
2. Местные финансы включаются в состав государственных финансов.
3. В местных бюджетах сосредоточена основная часть государственных расходов на социальную сферу.
4. Средства местных бюджетов являются источниками доходов муниципальных внебюджетных фондов.
5. Состав муниципальных финансов определяется типом государственного устройства.
6. В унитарных государствах местные бюджеты выступают третьим уровнем бюджетной системы.
7. В федеративных государствах местные бюджеты имеют ограниченные полномочия по формированию собственных бюджетов.
8. Из местных бюджетов могут финансироваться отдельные государственные полномочия.
9. Районные бюджеты относятся ко второму уровню муниципальных финансов.
10. Бюджет г. Москвы является местным.
11. Самостоятельность местных бюджетов определяется уровнем их собственных доходов.
12. В РФ местным налогам принадлежит определяющая роль в формировании доходов местных бюджетов.
13. Дотация является более эффективным способом регулирования баланса местных бюджетов в сравнении с субвенцией.
14. Текущие расходы местного бюджета не могут превышать объем доходов данного бюджета.
15. Гарантии муниципальных образований не включаются в состав муниципального долга.

Тесты

1. Какой из перечисленных источников не может быть использован для финансирования дефицита бюджета муниципального образования:
 - а) бюджетные ссуды и кредиты от других уровней бюджетной системы;
 - б) кредиты от российских кредитных организаций;
 - в) поступления от продажи имущества, находящегося в государственной собственности субъекта РФ;
 - г) государственные облигационные займы от имени субъекта РФ на международном финансовом рынке.
2. Установленное в Бюджетном кодексе РФ ограничение на объем бюджетного дефицита местных бюджетов налагает косвенное ограничение на:
 - а) объем расходов по обслуживанию муниципального долга;
 - б) объем финансовой помощи из вышестоящих бюджетов;
 - в) объем выдаваемых муниципальным образованием за счет средств бюджета гарантий;
 - г) объем новых заимствований сверх суммы выплат основного долга.
3. Укажите собственные источники финансирования дефицита местного бюджета:
 - а) выпуск еврооблигаций на финансовом рынке;
 - б) реализация пакетов ценных бумаг, принадлежащих органу власти;
 - в) приватизация муниципальных предприятий;
 - г) получение кредитов коммерческих банков;
 - д) реализация запасов драгоценных камней и металлов.
4. Объем расходов на обслуживание муниципального долга не должен превышать:
 - а) 5 объема расходов местного бюджета;
 - б) 10 объема расходов местного бюджета;
 - в) 15 объема расходов местного бюджета;
 - г) 20% объема расходов местного бюджета.

5. Какой из перечисленных источников не может быть использован для финансирования дефицита бюджета муниципального образования:

- а) бюджетные ссуды и кредиты от других уровней бюджетной системы;
- б) кредиты от российских кредитных организаций;
- в) поступления от продажи имущества, находящегося в государственной собственности субъекта РФ;

г) государственные облигационные займы от имени субъекта РФ на международном финансовом рынке.

6. Местные бюджеты являются низовым звеном:

- а) государственных финансов;
- б) региональных финансов;
- в) муниципальных финансов;
- г) бюджетной системы.

7. Норматив, регулирующий размер бюджетного дефицита муниципального образования в РФ, не должен превышать:

а) 5% объема доходов местного бюджета без учета финансовой помощи из бюджетов других уровней;

б) 10% объема доходов местного бюджета без учета финансовой помощи из бюджетов других уровней;

в) 15% объема доходов местного бюджета без учета финансовой помощи из вышестоящих бюджетов;

г) 15% совокупных расходов местного бюджета.

8. Для создания у муниципальных образований материальной заинтересованности в проведении политики, отвечающей общегосударственным интересам, в качестве средств межбюджетного регулирования используют:

- а) налоговые трансферты;
- б) выравнивающие трансферты;
- в) стимулирующие трансферты;
- г) компенсационные трансферты.

9. На покрытие временных кассовых разрывов территориальных бюджетов из вышестоящего бюджета выделяется:

- а) доленая субсидия;
- б) бюджетные кредиты;
- в) субвенция;
- г) нормативно-долевая дотация.

Задачи

1. Рассчитать структуру доходов и расходов местного бюджета района на основе данных, приведенных в табл. 1 и 2. Распределить доходы по категориям (в табл. 3), расходы - по группам (в табл. 4). На основе проделанной работы написать выводы об особенностях структуры доходов и расходов данного бюджета и степени его самостоятельности, основных приоритетах бюджетной политики муниципального образования.

Таблица 1. Структура доходов местного бюджета района на 20... год

N раздела	Наименование разделов и статей расходов	Сумма, млн руб.	Структура	
			удельный вес, % к итогу	удельный вес в разделе, %
1	Налоговые доходы, всего	209,1		
	1.1. Подоходный налог с физических лиц	117,6		
	1.2. Единый налог на вмененный доход	64,9		
	1.3. Земельный налог	9,8		
	1.4. Налог на имущество	3,4		

	физических лиц			
	1.5. Государственная пошлина	13,4		
2	Неналоговые доходы	9,5		
	В том числе:			
	2.1. Доходы от имущества, находящегося в муниципальной собственности	6,7		
	2.2. Доходы от продажи имущества	-		
	2.3. Доходы от продажи земли	1,3		
	2.4. Прочие неналоговые доходы	1,5		
3	Финансовая помощь из вышестоящего бюджета и ФФПМО	32,5		
	Всего доходов	251,1	100	

Таблица 2. Структура расходов местного бюджета района
на 20... год

N раздела	Наименование разделов и статей расходов	Сумма, млн руб.	Структура	
			удельный вес, % к итогу	удельный вес в разделе, %
1	Содержание органов МСУ	7,2		
2	Финансовое обеспечение органов внутренних дел (муниципальной милиции)	12,0		
3	Проведение местных выборов и референдумов	3,5		
4	Промышленность, энергетика и строительство	9,2		
5	Охрана окружающей среды	1,1		
6	Транспорт, связь, дорожное хозяйство	8,6		
7	Жилищно-коммунальное хозяйство	80,0		
8	Социальная сфера, всего	141,3		
	8.1. Образование, в том числе:	52,6		
	8.1.1. Финансовое обеспечение дошкольных учреждений	21,9		

	8.1.2. Финансовое обеспечение начального, общего и среднего образования	30,7		
	8.2. Здравоохранение и физическая культура	45,0		
	8.3. Культура и СМИ	0,8		
	8.4. Социальная политика, в том числе	42,9		
	8.4.1. Развитие социально-культурной сферы	10,3		
	8.4.2. Адресная социальная защита малоимущего населения	5,4		
	8.4.3. Городские целевые социальные программы	13,8		
	8.4.4. Финансирование льгот по федеральным и региональным законам	13,4		
9	Обслуживание муниципального долга	5,3		
10	Прочие расходы	0,6		
	Всего расходов	268,8	100	

Таблица 3. Структура доходов местного (районного) бюджета по источникам на 20... год

N п/п	Категория доходов	Удельный вес в общей сумме источников, %
1	Собственные доходы, всего	
	В том числе:	
	1.1. Местные налоги и сборы	
	1.2. Отчисления от федеральных и региональных налогов по нормативам	
	1.3. Неналоговые доходы	
2	Финансовая помощь из бюджетов других уровней	
	Всего доходов	100

Таблица 4. Структура расходов местного (районного) бюджета по закрепленным полномочиям на 20... год

N п/п	Категория расходов	Удельный вес, % к итоговой сумме
----------	--------------------	----------------------------------

		расходов
1	Исключительно финансируемые из местного бюджета расходы	
2	Совместно финансируемые из всех бюджетов расходы	
3	Финансируемые за счет субвенций из вышестоящего бюджета	
	Всего расходов	100

2. Расходы муниципального образования характеризуются за отчетный период следующими данными: всего расходов 250 млн руб., в том числе:

- жилищно-коммунальное хозяйство - 47,8 млн руб.;
- местное самоуправление - 9,7 млн руб.;
- содержание муниципальной милиции - 2,7 млн руб.;
- оздоровительная кампания детей - 29 млн руб.;
- целевое дотирование населения, проживающего в данном муниципальном образовании, - 25,6 млн руб.;

- дошкольное образование - 51,1 млн руб.;
- целевые муниципальные программы - 10,1 млн руб.;
- муниципальный заказ - 15,1 млн руб.;
- обслуживание муниципального долга - 22,2 млн руб.;
- текущее содержание бюджетных учреждений (исключая образовательные), находящихся в муниципальной собственности, - 36,5 млн руб.

1) Определить объем минимального бюджета для данного муниципального образования.

2) Проверить, выполняется ли данным муниципальным образованием норматив допустимой величины расходов на обслуживание муниципального долга, установленный Бюджетным кодексом РФ.

3. Доходы муниципального образования на планируемый период составили 240 млн руб., в том числе финансовая помощь из бюджетов других уровней - 43,5 млн руб. В планируемом году муниципальное образование предполагает осуществить строительство спортивного комплекса за счет средств местного бюджета, в том числе с использованием муниципальных гарантий. Какой объем заимствований и кредитов может одновременно привлечь местная администрация в планируемом году? Какой объем муниципальных гарантий может быть выдан по кредитам застройщиков, если выплаты по основному долгу в данном году составят 0,58 млн руб., объем долга на начало планируемого периода составит 170,6 млн руб.

4. Рассчитать объем трансфертов бюджету муниципального образования из вышестоящего бюджета, необходимых для финансирования его минимального бюджета, если известны следующие данные (млн руб.):

- финансирование социальных выплат, гарантированных вышестоящими бюджетами (в форме субвенций), - 42,6;
- обслуживание муниципального долга - 0,5;
- содержание собственных органов управления - 5,2;
- содержание объектов жилищно-коммунального хозяйства - 72,4;
- капиталовложения - 5,5;
- поддержка отраслей муниципальной промышленности - 6,2;
- содержание бюджетных учреждений непроизводственной сферы - 44,8;
- дошкольное образование - 10,0;
- муниципальное дорожное хозяйство - 7,6.

При этом собственные доходы местного бюджета составляют 127,4 млн руб.

Какой объем дотаций необходимо перечислить в местный бюджет из соответствующего бюджета субъекта РФ для его балансирования, если объем выделяемых субсидий на компенсацию населению тарифов по коммунальным платежам составляет 3,4 млн руб.?

Тема 8. Налоги

Вопросы для самопроверки

1. Перечислите основные этапы развития налогов в России. Что полезного можно извлечь из "исторических уроков" становления налоговой системы?

2. Назовите основные факторы, влияющие на изменение структуры налогов и уровень налоговых ставок.
3. Перечислите главные исторические вехи, оказавшие весомое влияние на становление налоговой системы России.
4. Какие основные характеристики определяют сущность налогов?
5. С какими экономическими инструментами управления взаимосвязаны налоги?
6. Перечислите основные функции налогов.
7. Назовите основные принципы налогообложения. Есть ли разница в принципах налогообложения по отдельным странам?
8. Что такое налоговая политика?
9. Существуют ли границы налогообложения?
10. Как определить налоговое бремя?
11. Дайте характеристику налогового механизма.
12. Каковы особенности современной налоговой системы России?
13. Каково отличие федеральных налогов от региональных?
14. Какие налоги играют главную роль в формировании федерального бюджета страны?
15. Какие факторы определяют изменения соотношений налоговых поступлений по бюджетам разных уровней?

Тесты

1. Налог - это:
 - а) денежные платежи в бюджет;
 - б) обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований;
 - в) установленные законом обязательные денежные платежи населения на удовлетворение государственных нужд;
 - г) денежные сборы с организаций и физических лиц на общегосударственные нужды.
2. Функция налога:
 - а) фискальная;
 - б) фискальная и распределительная;
 - в) фискальная, регулирующая, стимулирующая, контрольная;
 - г) распределительная.
3. Налоги подразделяются на:
 - а) федеральные и муниципальные;
 - б) региональные и местные;
 - в) федеральные, региональные и местные;
 - г) основные и дополнительные.
4. Главным источником консолидированного бюджета является:
 - а) налог на добавленную стоимость;
 - б) акцизы;
 - в) налог на прибыль;
 - г) единый социальный налог.
5. Основным источником федерального бюджета является:
 - а) подоходный налог с физических лиц;
 - б) налог на прибыль;
 - в) налог на добавленную стоимость;
 - г) акцизы.
6. Основную долю в структуре налоговых поступлений в бюджеты субъектов Федерации занимает:
 - а) налог на добавленную стоимость;
 - б) акцизы;
 - в) налог на прибыль;
 - г) транспортный налог.
7. К федеральным налогам относится:
 - а) налог на добавленную стоимость;
 - б) транспортный налог;
 - в) налог на игорный бизнес;
 - г) земельный налог.
8. К региональным налогам относится:
 - а) налог на имущество организаций;
 - б) акцизы;

- в) земельный налог;
- г) налог на добычу полезных ископаемых.

9. К местным налогам относится:

- а) налог на добычу полезных ископаемых;
- б) водный налог;
- в) налог на имущество физических лиц;
- г) транспортный налог.

10. Налоговая политика - это:

- а) составная часть экономической и финансовой политики государства;
- б) самостоятельная политика Федеральной налоговой службы;
- в) политика налогоплательщиков;
- г) политика субъектов Федерации.

Задачи

1. Ежемесячный оклад физического лица составляет 20 000 руб. в компании ООО "Караван". Физическое лицо имеет двоих детей в возрасте до 18 лет. В 2008 г. физическое лицо также получило проценты по вкладу в банке "Олимп". Сумма вклада - 50 000 руб. Проценты начисляются и выплачиваются исходя из 20% годовых в декабре. Ставка рефинансирования Банка России за период с января по октябрь - 10,5% годовых, а с ноября по декабрь - 10%. Рассчитайте сумму налога на доходы, удержанную с заработной платы за январь и за весь 2008 г., а также сумму НДФЛ, удержанную банком при выплате процентов в декабре, сумму чистого дохода физического лица за весь 2008 г.

2. Организация выдала своему сотруднику в марте 2008 г. заем в размере 50 000 руб. под 5% годовых. Срок погашения - 3 месяца. По условиям договора выплата процентов и погашение 1/3 суммы займа производятся в последний рабочий день каждого месяца. Ставка рефинансирования Банка России - 10%. Рассчитайте сумму налога на доходы физических лиц с суммы материальной выгоды. Организация является налоговым агентом.

3. И.П. Данилова работает по трудовому договору в ООО "Кросс" и по договору подряда в АО "Сигма". Имеет троих детей в возрасте до 18 лет. За период с января по июнь 2008 г. ей была начислена заработная плата: январь - 8500 руб., февраль - 19 200 руб., март - 10 450 руб., апрель - 18 400 руб., май - 10 500 руб., июнь - 14 000 руб. Ежемесячно ООО "Кросс" оплачивает содержание младшей дочери в детском саду в сумме 300 руб., а также частично квартирную плату в сумме 500 руб.

По договору подряда в АО "Сигма" И.П. Даниловой начислено за работу по договору гражданско-правового характера за период с февраля по апрель по 8000 руб. (ежемесячно).

Рассчитайте чистый доход И.П. Даниловой (суммарный доход из всех источников) за шесть месяцев 2008 г. Стандартные вычеты были предоставлены в ООО "Кросс" на основании личного заявления и копий свидетельств о рождении каждого ребенка.

4. Налогоплательщик (отец) в 2007 г. учился на вечернем отделении вуза, получая второе высшее образование, за что уплатил 80 000 руб., его 13-летний сын учился в гимназии, за обучение в которой было уплачено 60 000 руб., 11-летняя дочка училась в музыкальной школе дневной формы обучения, за что было уплачено 15 000 руб. Все учебные заведения имеют соответствующий статус, лицензии на ведение образовательной деятельности.

В 2007 г. доход у налогоплательщика (отца) составил 360 000 руб. (по 30 000 руб. ежемесячно), у матери - 240 000 руб. (по 20 000 руб. ежемесячно). Родители обратились в налоговую инспекцию с заявлением о предоставлении им социальных налоговых вычетов, представив вместе с декларацией все необходимые документы. Оплата обучения сына была произведена отцом, дочери - матерью.

Рассчитайте сумму удержанного налога на доходы у каждого из родителей в 2007 г., сумму социальных налоговых вычетов, сумму налога на доходы, подлежащую возврату на основе декларации каждому из родителей.

5. П.И. Петров работает в компании ООО "Куб" в должности инженера по трудовому договору. Имеет одного ребенка в возрасте до 18 лет, в текущем налоговом периоде (2008 г.) за период с января по март ему были начислены и выплачены следующие доходы (ежемесячно):

- заработная плата - 10 000 руб.;
- премия - 2000 руб.;
- оплата проезда - 700 руб.;
- оплата питания - 1200 руб.

В январе были получены также материальная помощь в сумме 6000 руб. на приобретение лекарственных средств для ребенка и подарок на сумму 1000 руб.

В феврале оплачена стоимость путевки в санаторий, находящийся в Юрмале, в сумме 25 000 руб. Путевка оплачена организацией за счет чистой прибыли.

В марте были получены подарок к юбилею от организации на сумму 4000 руб. и материальная помощь в сумме 1500 руб. Рассчитайте сумму НДФЛ, которую ООО "Куб" должно перечислить в бюджет

за 3 месяца из доходов П.И. Петрова.

6. Муж и жена имеют в общей совместной собственности жилой дом, инвентаризационная стоимость которого по состоянию на 1 января 2008 г. составила 800 000 руб. Дом расположен на территории г. Москвы. Жена является пенсионером в соответствии с пенсионным законодательством РФ. В июне 2008 г. супруги зарегистрировали пристройку к дому инвентаризационной стоимостью 400 000 руб. Рассчитайте сумму налога на имущество физических лиц, подлежащую уплате за 2008 г.

7. Предприятие А, осуществляющее свою деятельность в г. Санкт-Петербурге, приобретает сырье для производства полуфабрикатов на сумму 120 тыс. руб. (в том числе НДС - 18 305 тыс. руб.), реализует готовую продукцию предприятию Б по цене 300 тыс. руб. (в том числе НДС). Определите сумму НДС, которую предприятие А должно перечислить в федеральный бюджет, и сумму НДС, которую предприятие Б сможет принять к вычету при условии оприходования готовой продукции.

8. Предприятие ежемесячно начисляет сотруднику Иванову, 1954 года рождения, заработную плату в сумме 30 000 руб. В мае с ним также был заключен договор подряда на выполнение работ, не предусмотренных в трудовом договоре. Выплаты по договору подряда произведены в июне в сумме 25 000 руб.

Рассчитайте сумму ЕСН, которую предприятие должно перечислить в федеральный бюджет и фонды за 2008 г., а также сумму страховых взносов в Пенсионный фонд.

9. Предприятие в отчетном периоде произвело 3000 дкл этилового спирта из пищевого сырья. Из произведенного спирта 400 дкл было реализовано парфюмерной промышленности, 300 дкл было передано безвозмездно городской больнице, 800 дкл - другим предприятиям в обмен на получение запасных частей для оборудования. Из оставшегося спирта была произведена водка крепостью 40 градусов, переданная в торговую сеть.

Определите сумму акциза, подлежащего уплате в бюджет за отчетный период.

10. У организации, расположенной в Москве, на балансе по состоянию на 1 января 2008 г. числятся следующие транспортные средства:

- два легковых автомобиля ВАЗ-21099 с мощностью двигателя 75 л. с. и один автомобиль Audi A4 2.0 с мощностью двигателя 131 л. с.;
- три грузовых автомобиля ГАЗ-3307 с мощностью двигателя 200 л. с.;
- один автобус с мощностью двигателя 170 л. с.

В июле 2008 г. организацией был приобретен еще один легковой автомобиль Citroen C5 3.0 с мощностью двигателя 210 л. с. На учет автомобиль поставлен в августе 2008 г.

В октябре 2008 г. один из грузовых автомобилей с мощностью двигателя 200 л. с. попал в аварию, после которой он не подлежит восстановлению. В связи с утилизацией грузового автомобиля в октябре 2008 г. он был снят с учета.

Рассчитайте сумму транспортного налога, которую должна уплатить организация за 2008 г.

Тема 9. Финансовые риски

Вопросы для самопроверки

1. В чем заключается главная цель управления финансовыми рисками?
2. Назовите основные предпосылки развития финансового риск-менеджмента.
3. Каковы основные элементы системы риск-менеджмента и в чем их сущность?
4. Что такое процентный риск и каковы его основные виды?
5. Что такое валютный риск и каковы его основные виды?
6. Назовите основные показатели рыночного риска, характеризующие его количественный уровень.
7. Какие методические подходы используются для оценки рыночного риска и в чем их сущность?
8. Что такое внешний кредитный риск и каковы его основные виды?
9. Что такое внутренний кредитный риск и каковы его основные виды?
10. Назовите основные этапы кредитного анализа.
11. Дайте характеристику методик оценки вероятности наступления дефолта.
12. В чем отличия между риском рыночной и риском балансовой ликвидности?
13. Каковы основные виды риска балансовой ликвидности и в чем их сущность?
14. Охарактеризуйте основные виды операционного риска и их сущность.
15. Что включает в себя концепция корпоративного риск-менеджмента?

Определить верность суждений

1. Финансовый риск-менеджмент - это наука, занимающаяся анализом финансовых операций и управлением финансами.
2. Сущность системы финансового риск-менеджмента заключается в управлении финансовыми рисками и финансовыми отношениями, возникающими в процессе этого управления.
3. Экономическая сущность риска заключается в его тесной взаимосвязи с понятием дохода.

4. Хеджирование - это установление ограничений на сроки проведения операций.
5. Рыночный риск может принимать две формы - абсолютную и относительную.
6. Показатель рисковой стоимости (VAR) включает в себя два произвольно выбранных параметра - временной горизонт и уровень доверия.
7. Риск расчетов значительно снижается при осуществлении операций между контрагентами, находящимися в различных временных зонах.
8. Риск рыночной ликвидности не зависит от периода владения активом.
9. Причинами возникновения модельного риска являются риски персонала, бизнес-процессов и технологический.
10. Концепция рентабельности капитала с учетом риска (RAROC) не учитывает волатильность рыночной стоимости активов.

Подбор определений

Подберите к каждому термину из левого столбца определение из правого.

N	Термины	N	Определение
1	Базисный риск	А	Невыполнение контрагентом в силу неспособности или нежелания своих контрактных обязательств в срок и/или в полном объеме
2	Страновой риск	Б	Способ уменьшения финансового риска за счет распределения капитала между различными видами деятельности или объектами вложений, которые непосредственно не связаны между собой
3	Индивидуальный риск	В	Риск, возникающий при переоценке валютных счетов или операций в национальную валюту
4	Риск дефолта	Г	Риск потерь, связанных со снижением рыночной стоимости обеспечения ссуды, невозможности вступления в права владения залогом
5	Модельный риск	Д	Возможность задержки, сокращения в объеме или полного отказа от уплаты процентных платежей и/или основной суммы долга по причинам, связанным со страной заемщика, в которой он зарегистрирован как юридическое лицо и/или осуществляет свою основную деятельность
6	Диверсификация	Е	Риск, возникающий при использовании различных видов процентных ставок для привлечения и размещения средств
7	Финансовый риск	Ж	Риск изменения мнения

			участников рынка о платежеспособности предприятия и соответствующего пересмотра отношений с ним
8	Риск обеспечения	З	Риск возможных изменений сроков погашения продуктов с фиксированными процентными ставками, а также изменений плавающих процентных ставок по активам и обязательствам предприятия
9	Трансляционный валютный риск	И	Риск, возникающий вследствие осуществления финансовых операций или деятельности на финансовых рынках
10	Риск переоценки	К	Вероятность потерь вследствие использования некорректной финансово-математической модели или методики для оценки и управления финансовыми рисками

Тесты

1. Основные предпосылки развития индустрии финансового риск-менеджмента - это:

- а) увеличение волатильности на финансовых рынках;
- б) глобализация финансовых рынков;
- в) рост международной конкуренции;
- г) тенденция дерегулирования финансовых рынков;
- д) увеличение объемов финансовых операций;
- е) рост рынка производных финансовых инструментов.

2. Объект управления в системе финансового риск-менеджмента - это:

- а) финансовый риск;
- б) риск-менеджер;
- в) информация;
- г) процесс риск-менеджмента.

3. Снижение степени риска означает:

- а) сокращение вероятности и объема риска;
- б) сознательное уклонение от рискованных мероприятий;
- в) поддержание допустимого уровня риска;
- г) страхование риска.

4. Основными видами финансовых рисков являются:

- а) рыночные и кредитные;
- б) операционные и кредитные;
- в) рыночные и операционные;
- г) кредитные и ликвидности.

5. К каким видам риска относятся валютные риски?

- а) операционным;
- б) рыночным;
- в) кредитным;
- г) процентным.

6. Что входит в состав процентного риска?

- а) риск переоценки;
- б) риск изменения кривой доходности;
- в) операционный риск;
- г) базисный риск.

7. Что из перечисленного ниже будет способствовать повышению вероятности дефолта контрагента?

а) большой срок обращения;
б) большая кредитоспособность контрагента;
в) маленькая волатильность цены облигации или цены базисного актива (в случае производного инструмента);
г) одновременно а) и в).

8. Что такое риск расчетов?

а) вероятность потерь вследствие ошибки в программном обеспечении контрагента;
б) риск, отражающий возможность дефолта контрагента в момент осуществления платежа;
в) вероятность потерь вследствие неспособности контрагента выполнить свои обязательства в рамках определенной транзакции;
г) риск, связанный с невозможностью выполнения контрагентом своих обязательств вследствие недостаточной деловой активности на рынке.

9. Что такое риск балансовой ликвидности?

а) вероятность потерь, связанных с невозможностью выполнения контрактных обязательств контрагентом в связи с отсутствием ликвидных активов или денежных средств;
б) вероятность потерь, связанных с невозможностью выполнения своих обязательств контрагентом;
в) вероятность потерь, связанных с отсутствием возможности покупки или продажи определенных активов в определенном объеме за достаточно короткий период времени по приемлемой рыночной стоимости;
г) отрицательное изменение стоимости активов в результате колебаний процентных ставок, курсов валют, цен акций, облигаций и товаров.

10. Какой из перечисленных видов риска не относится к операционным?

а) ошибки при вводе информации о сделке;
б) чрезмерные колебания рыночных цен;
в) ошибки в подготовке отчетов о кредитоспособности клиентов;
г) отсутствие подтверждения на исполнение операций.

Задачи

1. Трехмесячные безрисковые ставки России и Украины при непрерывном начислении процентов равны 5% и 8% соответственно. Определите трехмесячный обменный курс, если спот - цена рубля равна 0,65 гривны.

2. Волатильность актива составляет 15% в годовом исчислении. Каков одномесячный VAR с уровнем доверия 95% по позиции в 3 млн долл.?

3. Портфель компании состоит из 1000 фьючерсов на доллар США. Стоимость одного фьючерса соответствует 1000 долл. США. Текущая рыночная цена фьючерса составляет 25 000 руб. за доллар США. Определите однодневный VAR портфеля компании с уровнем доверия 97,5% при волатильности 0,3%.

4. Определите вероятность дефолта компании через год, если известно, что у ее дочерней компании наступит дефолт при дефолте головной компании, но наступление дефолта головной компании необязательно при дефолте дочерней. Вероятность дефолта головной компании в следующем году составляет 0,5%, а дочерней - 0,9%.

5. Немецкий банк предоставил кредит в размере 100 млн евро российскому банку сроком на 1 год и получил в качестве обеспечения российские государственные бумаги на сумму 120 млн евро. Определите, какова вероятность потери денежных средств немецким банком через год, если известно, что риск в первый год по российским государственным бумагам составляет 20 млн евро с вероятностью 99%, а вероятность дефолта российского банка - 5%.

6. Вероятность дефолта облигации в течение следующего года равна 1%. Какова вероятность дефолта облигации в первый месяц, если известно, что вероятность дефолта равномерно распределена в течение года?

7. Трейдер приобретает две корпоративные облигации, обладающие одинаковым кредитным рейтингом. Известно, что вероятность дефолта каждой из этих облигаций в первый год составляет 6%. При этом вероятности каждого выпуска независимы друг от друга. Какова вероятность избежания дефолта по обоим выпускам в течение первого года?

8. Определите ожидаемые потери через год по кредитному портфелю на сумму 100 млн руб., если известно, что вероятность дефолта десятилетних облигаций через год составляет 6% и средний коэффициент восстановления по этим облигациям в случае наступления дефолта составит 40%.

9. Менеджер пенсионного фонда должен через 6 лет выплатить 10 млн долл. В данный момент менеджер имеет возможность инвестировать любую сумму под 7,5% при начислении процентов дважды в год. Сколько должен инвестировать менеджер пенсионного фонда, чтобы выполнить свое обязательство?

10. Какова вероятность того, что убыток был вызван внешним воздействием, если известно, что компания понесла убытки в результате операционного риска, а причинами операционных убытков могут быть с вероятностью 0,3 - сбои информационных систем, с вероятностью 0,5 - неверные действия персонала, с вероятностью 0,2 - внешние воздействия. Вероятности каждого из этих убытков для трех факторов риска представлены в таблице.

Фактор риска	Потеря данных	Убыток
Информационные системы	0,8	0,2
Персонал	0,1	0,9
Внешнее воздействие	0,2	0,8

Тема 10. Общая характеристика финансового рынка

Вопросы для самопроверки

1. Какие существуют формы движения финансовых средств на финансовом рынке и в чем состоят их особенности?
2. Каковы основные функции финансовых посредников и какова их роль на финансовом рынке?
3. Какие существуют критерии классификации финансовых рынков?
4. Каковы особенности денежного рынка и рынка капитала?
5. Какова структура финансового рынка исходя из типа обращающихся активов?
6. В чем заключается главная функция финансового рынка?
7. Чем характеризуется современный этап развития российского финансового рынка?
8. Какие существуют степени эффективности финансового рынка?
9. Какие существуют типы финансовых посредников?
10. Чем объясняется сокращение в последние годы количества кредитных и страховых организаций?
11. Каковы основные органы государственной власти, обеспечивающие регулирование финансового рынка?
12. В каких случаях прямое финансирование предпочтительнее косвенного?
13. Каким образом конъюнктура мирового финансового рынка влияет на российский рынок?

Определить верность суждений

1. Индивиды на национальном рынке выступают преимущественно в качестве покупателей финансовых ресурсов.
2. Биржевой рынок является частью организованного финансового рынка.
3. На денежном рынке роль первичного сегмента выше, чем на рынке капитала.
4. Нерезиденты присутствовали на рынке ГКО - ОФЗ с момента его создания.
5. Сокращение внешнего долга страны способствует снижению общего уровня риска на национальном финансовом рынке.
6. Негосударственные пенсионные фонды относятся к финансовым посредникам.
7. Российское законодательство выделяет ипотечные банки как специфическую организационно-правовую форму.
8. Рост числа финансовых посредников свидетельствует об улучшении состояния национального финансового рынка.
9. Регулирование деятельности финансовых компаний в России осуществляет ФСФР.
10. Российский фондовый рынок характеризуется низкой диверсификацией.
11. Объемы спекулятивных операций на российском финансовом рынке незначительны.

Тесты

1. К финансовым посредникам не относятся:

- а) банки;
- б) паевые инвестиционные фонды;
- в) биржевые брокеры;
- г) страховые компании.

2. Рынок межбанковских кредитов (МБК) относится к:

- а) первичному сегменту денежного рынка;
- б) вторичному сегменту денежного рынка;

3. Финансированию реального сектора экономики способствует развитие:
 - а) рынка ОФЗ;
 - б) рынка фьючерсных контрактов;
 - в) рынка корпоративных облигаций;
 - г) межбанковского кредитного рынка.
4. Повышение суверенного кредитного рейтинга страны способствует:
 - а) ускорению развития национального финансового рынка;
 - б) замедлению развития национального финансового рынка;
 - в) не влияет на развитие национального финансового рынка;
 - г) непредсказуемым образом влияет на развитие национального финансового рынка.
5. В последние годы роль финансового рынка в российской экономике:
 - а) увеличивается;
 - б) остается неизменной;
 - в) снижается;
 - г) непредсказуемо изменяется.
6. Наибольшим объемом характеризуется следующий сегмент российского финансового рынка:
 - а) рынок МБК;
 - б) рынок фьючерсных контрактов;
 - в) рынок корпоративных облигаций;
 - г) рынок акций.
7. Роль небанковских финансовых посредников в российской экономике в последние годы:
 - а) растет;
 - б) остается неизменной;
 - в) снижается;
 - г) непредсказуемо изменяется.
8. Доля банков с иностранным участием в уставном капитале в российской банковской системе в последние годы:
 - а) растет;
 - б) остается неизменной;
 - в) снижается;
 - г) непредсказуемо изменяется.
9. Регулирование российского рынка ценных бумаг осуществляет:
 - а) Минфин России;
 - б) Банк России;
 - в) ФСФР;
 - г) ФКЦБ.
10. В последние годы влияние международного финансового рынка на российский финансовый рынок:
 - а) усиливается;
 - б) остается неизменным;
 - в) ослабляется;
 - г) непредсказуемо изменяется.

Тема 11. Кредитный рынок

Вопросы для самопроверки

1. Что представляет собой кредитный рынок? Какова его роль в экономике и какие функции выполняет?
2. Каково содержание кредитных отношений и их внутренних противоречий?
3. Кого относят к участникам кредитного рынка? В чем их специфика?
4. Какие типы денежно-кредитной политики характерны для рыночных условий?
5. Какова роль и функции Банка России на кредитном рынке? Какие операции он осуществляет?
6. Что представляют собой коммерческие банки? Каковы направления их специализации?
7. Какова сфера деятельности специализированных кредитно-финансовых организаций? Какие виды специализированных кредитно-финансовых организаций развиваются на рынке России?
8. Что относят к кредитным ресурсам банков? Каковы тенденции их развития?
9. Какие формы привлечения средств юридических и физических лиц характерны для российских банков?
10. Каково назначение и содержание собственного капитала коммерческих банков?
11. Какие организационно-правовые формы коммерческих банков развиваются на кредитном рынке России?

12. Что представляет собой кредитная система России? Какова ее структура?
13. Какие виды кредитов предлагаются клиентам на кредитном рынке России?
14. Относятся ли лизинг и факторинг к кредитным операциям банка и почему?
15. Каковы экономическое назначение, содержание и виды рейтинга коммерческих банков?
16. Каковы основы и направления взаимоотношений кредитного и страхового рынка?
17. Что общего и в чем различия кредитного и фондового рынков?
18. Что представляют собой международные операции банков, их назначение и виды?

Определить верность суждений

1. Порядок предоставления, оформления и погашения кредитов определяется Банком России.
2. Кредитные отношения охватывают только отношения в процессе кредитования.
3. Кредитование в рамках системы рефинансирования является основной активной операцией Банка России.
4. Кредитная система представляет собой совокупность банковских и специализированных кредитно-финансовых организаций.
5. Кредитный рынок - это независимый сегмент финансового рынка.
6. Кредитор не может быть одновременно и заемщиком.
7. В предоставлении кредита банком в наибольшей степени заинтересован заемщик.
8. Банк в своей политике ориентируется на высокие ссудные ставки, часто связанные с повышенным кредитным риском.
9. Специализированные кредитно-финансовые организации играют второстепенную роль на кредитном рынке.
10. Кредитные истории больше интересуют банки, чем их заемщиков.
11. Деятельность Банка России на кредитном рынке в первую очередь направлена на административно-правовое регулирование кредитных операций.
12. Среди функций кредита наиболее важной является перераспределительная.
13. Кредитная экспансия банков положительно действует на развитие экономики.
14. Физические лица предпочитают вкладывать в банк средства на длительный срок.
15. Коммерческий кредит характерен только для предприятий, имеющих прибыль.
16. Потребительский кредит относится к розничному кредитному рынку.
17. При ломбардном кредите в залог передаются легко реализуемые ценности, а при лизинге - трудно реализуемые.
18. В практической жизни страховой рынок мало связан с кредитным.
19. Валютный рынок является слишком рискованным для банков из-за наличия валютных рисков.
20. Фондовый рынок является сферой преимущественно активных операций Банка России и коммерческих банков.

Подбор определений

Подберите к каждому термину из левого столбца определение из правого столбца.

N	Термины	N	Определение
1	Кредитный рынок	1	Кредитные организации, выполняющие в совокупности операции по привлечению и размещению денежных средств, проведению расчетов и платежей
2	Кредит	2	Ссуда на приобретение товаров физическими лицами
3	Кредитные отношения	3	Дополнительное привлечение клиентов - вкладчиков и заемщиков в банк через регулирование процентных ставок
4	Кредитор	4	Сегмент финансового рынка, на котором осуществляются операции с кредитными

			ресурсами на условиях платности, срочности и возвратности
5	Заемщик	5	Средства кредитных организаций, хранящиеся в Банке России в соответствии с принятыми нормами
6	Стимулирующая функция кредита	6	Передача денежных средств или товарных ценностей другому лицу в долг на определенный срок
7	Банки	7	Ссуда в товарной форме, предоставляемая производителем покупателю с отсрочкой или рассрочкой платежа
8	Специализированные кредитно-финансовые организации	8	Юридическое или физическое лицо, получающее ссуду на оговоренный срок с обязательством ее возврата и выплаты процентов
9	Банк России	9	Депонированные в банке средства юридических и физических лиц
10	Денежно-кредитная политика	10	Совокупность кредитных отношений и кредитных институтов
11	Инструменты административного регулирования со стороны Банка России	11	Ссуда под залог недвижимости различного рода
12	Фонд обязательных резервов	12	Эмиссионный банк страны
13	Экономические нормативы деятельности коммерческих банков	13	Политика государства по регулированию денежного обращения и кредитного рынка
14	Банковский процент	14	Кредитные организации, выполняющие лишь отдельные банковские операции, сочетание которых определено Банком России
15	Кредитная система	15	Ссуды, полученные банками от коммерческих банков и Банка России
16	Депозит	16	Разновидность торгово-комиссионной операции на основе приобретения банком неоплаченных платежных документов за товары и услуги
17	Межбанковские займы	17	Долгосрочная аренда машин,

			оборудования, транспортных средств, сооружений производственного назначения с возможностью последующего выкупа
18	Собственный капитал	18	Плата, взимаемая с заемщика банками за предоставленные ссуды
19	Коммерческий кредит	19	Обязательные для кредитных организаций ограничения уровня рисков по операциям
20	Банковский кредит	20	Кредит под залог недвижимости различного рода
21	Ипотечный кредит	21	Отношения по предоставлению денежных и материальных средств во временное использование другому лицу на основе принципов кредита
22	Ломбардный кредит	22	Ссуда, при которой кредитором является банк
23	Лизинг	23	Юридическое или физическое лицо, предоставляющее ссуду за счет собственных или привлеченных средств
24	Факторинг	24	Ограничение числа участников кредитного рынка, регулирование процентных ставок, банковский надзор и контроль

Тесты

1. Перераспределительная функция кредита проявляется:

- а) в уплате процентов за кредит;
- б) в возврате кредита в установленные сроки;
- в) в аккумулировании и размещении денежных средств в экономике;
- г) в выдаче ссуды юридическим и физическим лицам.

2. Реальная процентная ставка представляет собой:

- а) уровень ставки LIBOR;
- б) номинальную ставку за вычетом темпов инфляции;
- в) ставку рефинансирования Банка России;
- г) сумму номинальной ставки и темпов инфляции.

3. Какие банковские ссуды подлежат возврату в фиксированный срок после поступления официального уведомления от кредитора:

- а) овердрафты;
- б) бланковые;
- в) обеспеченные;
- г) гарантированные.

4. Товарный кредит представляет собой:

- а) кредит, выданный под залог товаров;
- б) кредит, предоставленный на покупку товаров;
- в) кредит, выдаваемый населению на приобретение товаров длительного пользования;
- г) кредит, предоставляемый в товарной форме.

5. На какие сроки может выдаваться кредит в форме овердрафта:

- а) меньше месяца;

- б) от года и более;
- в) от 3 до 5 лет;
- г) от 1 месяца до 1 года;
- д) до 15 лет.

6. Выберите наиболее точное определение кредитной системы РФ:

- а) совокупность банков и специализированных небанковских кредитных организаций;
- б) совокупность национальных кредитно-финансовых институтов и международных кредитных институтов;
- в) совокупность кредитных отношений и кредитных институтов;
- г) совокупность Банка России, универсальных и специализированных коммерческих банков.

7. Сколько уровней в российской банковской системе?

- а) 1;
- б) 2;
- в) 3;
- г) 4;
- д) 5.

8. Каким кредитным институтом представлен верхний уровень в банковской системе России?

- а) клиринговыми банками;
- б) инвестиционными банками;
- в) центральным (эмиссионным) банком или резервной системой;
- г) ссудо-сберегательными учреждениями.

9. Коммерческий банк - это:

- а) посредник при финансовых расчетах и кредитовании;
- б) структурное подразделение Министерства экономики;
- в) хранилище золотовалютных резервов;
- г) финансовый агент правительства.

10. Кредитор - это лицо, выдающее ссуду за счет следующих источников:

- а) собственные фонды, денежные сбережения;
- б) привлеченные средства от других физических и юридических лиц на условиях возвратности;
- в) выделенные средства за счет бюджетных источников;
- г) собственные накопления в виде полученного дохода (прибыли).

11. Что из перечисленного можно отнести к объектам кредитных отношений?

- а) выданные банком ссуды;
- б) межбанковские кредиты;
- в) документация, представленная заемщиками;
- г) заложенные объекты в обеспечение кредитов.

12. Какой из ответов наиболее полно отражает содержание вопроса: "Кто может выступить с предложением о выдаче кредита клиенту?"

- а) только заемщик;
- б) заемщик и кредитор;
- в) как правило, кредитор;
- г) партнеры заемщика.

13. В каком документе определены права и обязанности участников кредитной сделки?

- а) в федеральных законах РФ;
- б) в инструктивных материалах Банка России;
- в) в кредитном договоре;
- г) в технико-экономическом обосновании кредита;
- д) в заявлении заемщика.

14. С какого периода вступает в силу кредитный договор?

- а) с момента положительного решения банка о предоставлении кредита;
- б) с момента достижения согласия между кредитором и заемщиком;
- в) с момента выделения заемщику суммы кредита;
- г) с момента подписания договора заемщиком и кредитором.

15. При какой форме кредита обязателен залог предприятия как имущественного комплекса, строения, здания, сооружения?

- а) лизинг;
- б) ипотека;
- в) факторинг;
- г) форфейтинг;
- д) овердрафт.

16. Возникают ли кредитные отношения при депозитных операциях банка с клиентами?

- а) только при депонировании вкладчиками крупных денежных сумм в банке;
- б) только если это не противоречит нормативным правовым актам Банка России;
- в) да, всегда;
- г) только в некоторых случаях;
- д) только если это оговорено договором.

17. При осуществлении каких видов операций коммерческие банки формируют ресурсы?

- а) активных;
- б) пассивных;
- в) комиссионно-посреднических;
- г) депозитарных.

18. Современные коммерческие банки не занимаются операциями по:

- а) привлечению вкладов;
- б) выдаче займов;
- в) выпуску банкнот;
- г) выпуску ценных бумаг;
- д) страхованию рисков.

19. Вклад денежных средств в банк может выступать в форме:

- а) факторинга;
- б) депозита;
- в) овердрафта;
- г) лизинга.

Задачи

1. Банк предоставил заемщику кредит в сумме 150 000 ден. ед. на 2 года с ежемесячным погашением основного долга равными долями. Какой будет сумма остатка основного долга через три квартала с момента начала погашения?

2. Рассчитайте сумму процентных выплат на 1 марта 2009 г. при следующих условиях:

- сумма кредита - 150 000 ден. ед.;
- срок погашения - 4 года;
- кредит выдан 1 января 2007 г.;
- годовая процентная ставка - 22%.

3. Под кредит на сумму 150 000 ден. ед. со сроком погашения через 2 года взят залог, который состоит из:

- векселя А на сумму 100 000 ден. ед. со сроком погашения через 1 год;
- векселя Б на сумму 20 000 ден. ед. со сроком погашения через 1,5 года;
- векселя В на сумму 40 000 ден. ед. со сроком погашения через 2 года.

Рассчитайте, достаточной ли будет стоимость обеспечения выданной ссуды за 3 месяца до даты окончания договора.

4. Банк России предоставил кредит коммерческому банку в 1 млн ден. ед. на срок 3 месяца по 15% годовых. В залог получены государственные ценные бумаги на сумму 12 млн ден. ед. Определите, какая сумма может быть перечислена на корреспондентский счет банка, если он не сможет погасить свою задолженность по основному долгу и процентам, а расходы по реализации залога на организованном рынке ценных бумаг составляют 0,4% суммы реализации.

Тема 12. Рынок ценных бумаг

Вопросы для самопроверки

1. Что такое ценная бумага?
2. Какие типы ценных бумаг существуют?
3. Что такое рынок ценных бумаг?
4. В чем состоят различия рынка ценных бумаг и рынка товаров?
5. Какова роль рынка ценных бумаг в качестве источника инвестиций?
6. Какова роль рынка ценных бумаг в качестве объекта для инвестиций?
7. Что такое первичный рынок ценных бумаг?
8. Что такое вторичный рынок ценных бумаг?
6. Кто является основными участниками рынка ценных бумаг?
7. Кто такой эмитент?
8. Чем инвестор отличается от эмитента?
9. Зачем необходимы профессиональные участники рынка?
10. В чем состоит отличие акции от облигации?
11. Сколько видов ценных бумаг насчитывается в нашей стране?

12. Чем отличается спекуляция от инвестирования?
13. Каковы простейшие типы спекуляционной операции с ценной бумагой?
14. Что такое тенденция к секьюритизации?
15. Каковы возможные последствия компьютеризации на фондовом рынке?

Определить верность суждений

1. Ценная бумага - это юридический документ или юридическая вещь?
2. Ценная бумага есть юридический инструмент или капитал?
3. Ценная бумага - это действительный или фиктивный капитал?
4. Рынок ценных бумаг есть товарный или финансовый рынок?
5. Рынок ценных бумаг - это первичный или вторичный рынок?
6. Эмитент - это продавец или покупатель ценной бумаги?
7. Инвестор - это продавец или покупатель ценной бумаги?
8. Профессиональный участник рынка ценных бумаг - это продавец или покупатель ценных бумаг?
9. Эмиссия - это выпуск ценной бумаги или процедура ее размещения?
10. Листинг ценных бумаг осуществляет фондовая биржа или государственный орган регулирования рынка ценных бумаг?

Тесты

1. Ценная бумага - это:
 - а) документ, защищенный от подделок;
 - б) бумага, ценная своим содержанием;
 - в) документ об имущественном обязательстве установленной формы;
 - г) документ, которому статус ценной бумаги присвоен законом.
2. Современный фондовый рынок - это:
 - а) место для торговли акциями и облигациями;
 - б) рынок инвестиционных ценных бумаг, действующий на условиях гласности и публичности;
 - в) рынок всех ценных бумаг;
 - г) рынок акций и облигаций.
3. Участниками рынка ценных бумаг являются:
 - а) любые участники рынка;
 - б) эмитенты и инвесторы;
 - в) спекулянты и инвесторы;
 - г) спекулянты.
4. Акция - это:
 - а) ценная бумага, выпущенная акционерным обществом;
 - б) ценная бумага, выражающая единичную часть уставного капитала хозяйственного товарищества;
 - в) долговое обязательство акционера;
 - г) долговое обязательство акционерного общества.
5. Эмиссией ценных бумаг является:
 - а) выпуск ценной бумаги в обращение;
 - б) правила размещения ценной бумаги, установленные эмитентом;
 - в) правила размещения ценной бумаги, установленные законом;
 - г) правила размещения ценной бумаги, установленные инвестором.
6. Листинг - это:
 - а) биржевая процедура;
 - б) действия эмитента;
 - в) действия инвестора;
 - г) договор, дающий право продать ценную бумагу.
7. Биржевая торговля - это:
 - а) заключение договоров купли-продажи ценных бумаг;
 - б) заключение договоров купли-продажи на бирже;
 - в) отдача ценных бумаг в займы;
 - г) выпуск ценных бумаг в обращение.
8. Цена акции - это:
 - а) результат столкновения спроса и предложения;
 - б) цена исполнения;
 - в) премия;
 - г) процентная ставка.
9. Гарантирование исполнения обязательств по ценной бумаге осуществляется:

- а) путем образования страхового фонда;
- б) ее владельцем;
- в) ее эмитентом;
- г) государством.

10. Основной целью заключения фьючерсных контрактов является:

- а) будущая купля-продажа базисного актива контракта;
- б) хеджирование;
- в) спекуляция;
- г) получение разницы в ценах актива контракта.

11. Стороны биржевой сделки по ценной бумаге договариваются о:

- а) ее цене;
- б) ее цене и количестве бумаг;
- в) ее цене, количестве и способах поставки;
- г) ее цене, количестве, способах и сроках поставки.

Задачи

1. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какую прибыль потенциально мог бы получить спекулянт за торговый день?

2. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какова последовательность действий спекулянта как исходного покупателя, чтобы он потенциально мог получить прибыль за торговый день?

3. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какова последовательность действий спекулянта как исходного продавца, чтобы он потенциально мог получить прибыль за торговый день?

4. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какова чистая прибыль спекулянта за торговый день, если его комиссионные расходы составляют 0,1% от сделки?

5. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какой валовой доход получает профессиональный торговец от спекулятивной операции его клиента, если его комиссионные расходы составляют 0,5% от сделки?

6. Цена акции на начало дня - 100 руб., на конец дня - 105 руб. Какова потенциальная прибыль спекулянта за торговый день, если объем его сделки составляет 100 акций?

7. Цена акции на начало месяца - 100 руб., на конец месяца - 105 руб. Какова прибыль успешного спекулянта за месяц от сделки со 100 акциями, если 5000 руб. он взял в займы под 12% годовых?

8. Цена акции на начало года - 100 руб., на конец года - 120 руб. Каков потенциальный доход инвестора по акции за год, если в течение года по акции были выплачены дивиденды в размере 5 руб.?

9. Цена акции на начало года - 100 руб., на конец года - 120 руб. Какова доходность инвестора по акции за год, если в течение года по акции были выплачены дивиденды в размере 5 руб.?

10. Цена акции на начало года - 100 руб., на конец года - 120 руб. Какова доходность инвестора по 100 имеющимся у него акциям за год, если в течение года по акциям были выплачены дивиденды в размере 5 руб. на одну акцию?

Тема 13. Страховой рынок

Вопросы для самопроверки

1. Что такое страховой рынок?
2. Назовите особенности страхового рынка.
3. Какова роль страхования в системе общественного воспроизводства?
4. Каково место страхового рынка в финансовой системе?
5. Дайте определение страховщика. Какие существуют виды страховых организаций?
6. Кто такие страхователи?
7. Дайте определение страхового продукта.
8. Какие виды посредников осуществляют деятельность на страховом рынке?
9. В чем состоят основные функции страхового рынка?
10. Чем обусловлена необходимость государственного регулирования страхового рынка? В каких формах оно осуществляется?
11. Какие виды страхования являются обязательными в РФ?
12. Назовите основные причины организации обязательного страхования.
13. Каким образом обеспечивается финансовая устойчивость страховых организаций?
14. Каковы основные тенденции развития страхового рынка России?
15. Назовите примеры комбинации страховых рисков.
16. Что такое финансовые риски? Приведите примеры.

17. С чем связано возникновение финансовых рисков?
18. В чем состоят особенности страхования финансовых рисков?

Определить верность суждений

1. С организационной точки зрения страховой рынок - это среда, площадка, где осуществляются денежные операции по купле-продаже страховых товаров (услуг). Страхование является распределительной экономической категорией.
2. Целью страхования выступает защита юридических и физических лиц от различных рисков. Функции, выполняемые страховым рынком, можно объединить в четыре группы.
3. Страховым товаром на рынке являются страховые услуги.
4. Посредниками на страховом рынке выступают страховые агенты и страховые брокеры.
5. В 2008 г. в России не будет позитивных изменений в налоговое законодательство в части взносов и выплат по страхованию жизни и пенсионному страхованию.
6. В России широко развит рынок страхования жизни.
7. Международная ассоциация страховых надзоров (IASB) осуществляет разработку международных стандартов регулирования в области страхования.
8. Взаимодействие страховых компаний с банками осуществляется в рамках так называемого bankassurance, т.е. стратегии распространения страховых продуктов, которая предусматривает их продажу через систему филиальной сети банка.

Тесты

1. Страховая сумма - это:
- а) сумма выплаты при наступлении страхового случая;
 - б) сумма, в пределах которой страховщик обязуется выплатить страховое возмещение;
 - в) сумма ежемесячного взноса страхователя;
 - г) сумма ежемесячной выплаты страховщиком страхователю.
2. Страховая стоимость - это:
- а) действительная стоимость имущества;
 - б) первоначальная стоимость имущества;
 - в) балансовая стоимость имущества;
 - г) рыночная стоимость имущества.
3. Страховая премия - это:
- а) денежная сумма, которую страховщик выплачивает страхователю при наступлении страхового случая;
 - б) денежная сумма, которую страхователь уплачивает страховщику за принятие риска на страхование;
 - в) денежная сумма, которую страховая компания выплачивает лучшим сотрудникам по итогам года;
 - г) денежная сумма, которую страховщик получает от государства за соблюдение налоговой дисциплины.
4. Если страховая премия вносится в рассрочку, это:
- а) страховые выплаты;
 - б) страховые тарифы;
 - в) страховые взносы;
 - г) страховые проценты.
5. Страховая выплата - это:
- а) денежная сумма, выплачиваемая страхователем при заключении договора страхования;
 - б) денежная сумма, выплачиваемая страховщиком при наступлении страхового случая;
 - в) денежная сумма, выплачиваемая страхователем третьему лицу при нанесении ущерба;
 - г) денежная сумма, выплачиваемая страхователем страховщику.
6. Страховая выплата в страховании имущества называется:
- а) страховое возмещение;
 - б) страховая компенсация;
 - в) страховое обеспечение;
 - г) страховая премия.
7. Произошедшее событие, указанное в договоре страхования, в результате которого возникает обязанность страховщика произвести страховую выплату, - это:
- а) страховой риск;
 - б) страховой случай;
 - в) страховое событие;
 - г) страховая проблема.

8. Глава семьи купил жене и детям медицинские страховки. Как будут указаны жена и дети в страховых документах?

- а) как страховщики;
- б) как страхователи;
- в) как застрахованные лица;
- г) как выгодоприобретатели.

9. Отец семейства застраховал свою жизнь. В случае его смерти страховая компания должна будет выплатить страховую сумму его жене. Кем будет являться его супруга:

- а) страхователем;
- б) застрахованным лицом;
- в) третьим лицом;
- г) выгодоприобретателем.

10. Защита имущественных интересов физических и юридических лиц за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими взносов, - это:

- а) страхование;
- б) сострахование;
- в) перестрахование;
- г) самострахование.

Задачи

1. По договору страхования имущество туриста стоимостью 60 000 руб. застраховано на сумму 30 000 руб. Турист уплатил страховщику 3000 руб.

Страховая сумма по этому договору составила _____ руб. Страховая стоимость по этому же договору составила _____ руб. Страховая премия по этому же договору составила _____ руб. Страховой тариф по этому договору составил ____%.

2. Турист застрахован на сумму 15 000 у. е. Условная франшиза - 20 у. е. Медицинские расходы составили 50 у. е. Размер страховой выплаты: _____ у. е.

3. Имущество застраховано на сумму 30 000 у. е. Безусловная франшиза - 100 у. е. При наступлении страхового случая ущерб составил 30 у. е. Размер страховой выплаты: _____ у. е.

4. Автомобиль застрахован на сумму 25 000 у. е. Безусловная франшиза - 300 у. е. Ущерб в результате аварии составил 150 у. е. Размер страховой выплаты: _____ у. е.

5. Имущество застраховано на 20 000 у. е. Безусловная франшиза - 10% от ущерба. Ущерб составил 7000 у. е. Размер страховой выплаты: _____ у. е.

6. Стоимость имущества - 100 000 руб. Оно застраховано на 50 000 руб. по системе пропорциональной ответственности. Ущерб составил 60 000 руб. Возмещение составит _____ руб.

7. Стоимость имущества - 200 000 руб. Оно застраховано на 120 000 руб. по системе первого риска. Ущерб составил 70 000 руб. Возмещение составит _____ руб.

8. Определить величину страхового возмещения при системе страховых выплат "по первому риску", если стоимость застрахованного имущества составляет 100 млн руб., страховая сумма - 70 млн руб., причиненный в результате страхового случая ущерб - 30 млн руб., расходы в целях уменьшения убытков, произведенные страхователем, составили 0,3 млн руб.

9. Действительная стоимость имущества на момент заключения договора страхования составляет 100 у. е., безусловная франшиза - 10 у. е., а страховая сумма - 80 у. е. Какой размер страхового возмещения будет выплачен страховой компанией при уничтожении имущества на сумму 40 у. е.?

10. Допустим, что страховая компания оценивает выборку договоров в соответствии с приведенными ниже распределениями по размерам убытков:

- 600 000 долл. с вероятностью 0,01;
- 100 000 долл. с вероятностью 0,02;
- 30 000 долл. с вероятностью 0,03;
- 0 долл. с вероятностью 0,94.

Ожидается, что страховое возмещение в результате страхового случая будет уплачиваться не ранее чем через год после уплаты страховой премии. Определите размер страховой премии, если процентная ставка составляет 5%, а нагрузка - 150 долл.?

Тема 14. Валютный рынок

Вопросы для самопроверки

1. Действуют ли на валютном рынке законы спроса и предложения, характерные для товарного рынка?

2. Какой сегмент валютного рынка (биржевой или внебиржевой) в большей степени подвержен дестабилизации вследствие операций спекулянтов?

3. Каким образом валютный рынок влияет на функционирование других сегментов национального финансового рынка?

4. Могут ли колебания курса национальной валюты повлиять на иностранные инвестиции в данную страну?

5. Что выше: курс покупки или курс продажи иностранной валюты при косвенной котировке?

6. Каков механизм исполнения обязательств по фьючерсным контрактам?

7. Какие методы обеспечения исполнения обязательств по форвардному контракту используются в банковской практике?

8. Имеются два валютных опциона "колл" с одинаковыми сроками исполнения и суммами, различающимися лишь ценой страйк. Какой из двух опционов будет продаваться по более высокой цене?

9. В каких случаях технический анализ валютных курсов эффективнее фундаментального?

10. С чем связано интенсивное развитие рынка наличной иностранной валюты в России в 90-х гг. XX в.?

11. Как влияют на функционирование валютного рынка арбитражные операции?

12. Как влияет на курс национальной валюты рост инфляции в стране?

13. Какие методы могут использовать центральные банки для регулирования курса национальной валюты?

14. Какие факторы могут привести к росту доли биржевого сегмента в оборотах валютного рынка?

15. Как влияет на курс национальной валюты изменение золотовалютных резервов Банка России?

Определить верность суждений

1. Национальное законодательство регулирует только биржевой сегмент рынка.

2. Чем больше банков на валютном рынке, тем меньше курсовая маржа на нем.

3. Фьючерсные контракты предпочтительнее для спекулянтов, чем форвардные.

4. В России отсутствует рынок валютных опционов.

5. На рынке фьючерсных контрактов проще найти контрагента, чем на рынке форвардных.

6. Курс форвардного контракта не может совпадать с текущим курсом.

7. Если курс краткосрочных форвардных контрактов превышает текущий курс, то курс долгосрочных форвардных контрактов также должен превышать текущий курс.

8. Опцион "пут" может использоваться для страхования валютного риска по длинной валютной позиции.

9. Владелец короткой валютной позиции несет потери при росте курса валюты, в которой открыта позиция.

10. Форварды являются стандартными контрактами.

Тесты

1. Если курс рубля в прямой котировке увеличивается, то курс в косвенной котировке:

а) растет;

б) снижается;

в) не изменяется;

г) изменяется непредсказуемым образом.

2. Риск неисполнения обязательств контрагентов на фьючерсном рынке:

а) выше, чем на форвардном;

б) ниже, чем на форвардном;

в) такой же, как на форвардном;

г) непредсказуемо отличается от форвардного.

3. В краткосрочной перспективе:

а) девизная политика эффективнее дисконтной;

б) дисконтная политика эффективнее девизной;

в) обе политики равно эффективны;

г) обе политики равно неэффективны.

4. Повышение инфляции способствует:

а) росту курса национальной валюты;

б) снижению курса национальной валюты;

в) сохранению курса национальной валюты неизменным;

г) непредсказуемым колебаниям курса национальной валюты.

5. Наименьшим уровнем валютного риска характеризуется:

а) длинная позиция;

б) короткая позиция;

в) открытая позиция;

г) закрытая позиция.

6. Участник рынка должен через 3 месяца оплатить обязательства в сумме 100 тыс. долл. США и получить от своего должника 120 тыс. долл. Валютная позиция участника по доллару США является:

- а) длинной;
- б) короткой;
- в) открытой;
- г) закрытой.

7. В долгосрочной перспективе:

- а) технический анализ эффективнее фундаментального;
- б) фундаментальный анализ эффективнее технического;
- в) оба метода равно эффективны;
- г) оба метода равно неэффективны.

8. Крупнейшие участники валютного рынка имеют больше преимуществ по сравнению с мелкими и средними участниками на:

- а) биржевом рынке;
- б) внебиржевом рынке;
- в) срочном рынке;
- г) текущем рынке.

9. Стандартизация условий контракта характерна для:

- а) биржевого валютного рынка;
- б) внебиржевого валютного рынка;
- в) срочного валютного рынка;
- г) текущего валютного рынка.

10. Рынок наличной иностранной валюты обслуживает преимущественно:

- а) производственные компании;
- б) финансовые учреждения;
- в) государственные органы;
- г) население.

11. Курс доллара США к рублю составляет 22,00 руб. за доллар. Курс евро к рублю составляет 27,50 руб. за евро. Курс доллара к евро составляет:

- а) 1 долл. = 0,75 евро;
- б) 1 долл. = 0,80 евро;
- в) 1 долл. = 1,20 евро;
- г) 1 долл. = 1,25 евро.

Задачи

1. Курс евро к рублю в прямой котировке составляет 32 руб. за евро. Определить курс евро к рублю в косвенной котировке.

2. Курс рубля к доллару США составляет 25 руб. за доллар. Курс евро к доллару составляет 1,2 долл. за евро. Определить курс евро к рублю.

3. Курс рубля к доллару США составляет 24 руб. за доллар. Курс евро к доллару составляет 0,8 евро за доллар. Бивалютная корзина Банка России состоит из 50% долл. США и 50% евро.

Курс евро к доллару повысился до 0,75 евро за доллар. Какой курс доллара США к рублю должен установить Банк России для того, чтобы курс рубля к бивалютной корзине остался неизменным?

4. На начало года курс рубля к евро составлял 33 руб. за евро. За год инфляция в России составила 10%, в еврозоне - 4%. Каким должен быть курс рубля на конец года в соответствии с моделью паритета покупательной способности?

5. Цена единицы товара в России составляет 550 руб., а в США - 31 долл. Стоимость транспортировки единицы товара из России в США - 5 долл., экспортная пошлина - 50 руб. за единицу товара. При каких значениях курса рубля к доллару США экспорт этого товара из России в США будет приносить прибыль?

6. Инфляция в России за год составила 8%, а в США - 5%. Номинальный курс рубля к доллару США за год повысился на 1%. Насколько изменился по итогам года реальный курс рубля?

7. Торговая компания обязана через 3 месяца уплатить поставщикам 120 тыс. долл. и 45 тыс. евро. Клиенты компании обязаны в тот же срок уплатить ей 90 тыс. долл. и 70 тыс. евро.

- а) каковы валютные позиции компании по доллару и евро?
- б) при каких значениях курса доллара к евро компания получит прибыль?

8. Длинная позиция банка по долларам США составляет 200 тыс. долл. Текущий курс доллара к рублю составляет 26 руб. за доллар.

- а) какую прибыль (убыток) получит банк при повышении курса доллара до 26,5 руб. за доллар?
- б) какую прибыль (убыток) получит банк при снижении курса доллара до 25,2 руб. за доллар?

в) как должен измениться курс доллара, чтобы прибыль банка от изменения курса составила 50 тыс. руб.?

9. Маркетмейкер выставляет котировку на покупку доллара США, равную 24,98 руб. за доллар, а котировку на продажу - равную 25,02 руб. за доллар. На следующий день биржевой курс доллара США повысился до 25,10 руб. за доллар. Определить финансовый результат от операций маркетмейкера, если оборот его дневных операций составил:

а) продажа - 1,2 млн долл., покупка - 1,2 млн долл.;

б) продажа - 1,5 млн долл., покупка - 1,6 млн долл.;

в) продажа - 2,3 млн долл., покупка - 2,1 млн долл.

10. Курс евро на московской бирже составляет 31,27 руб. за евро, а на красноярской бирже - 31,21 руб. за евро. Комиссионные за совершение сделок на московской бирже составляют 0,05%, а на красноярской бирже - 0,1% суммы сделки.

а) определить доходность арбитражных операций между Москвой и Красноярском;

б) при каком уровне комиссионных на московской бирже совершение арбитражных операций не будет приносить прибыли?

11. Текущий курс доллара США к рублю составляет 25,0 руб. за доллар. Ставки по инструментам с номиналом в долларах США составляют 7%, а по аналогичным инструментам с номиналом в рублях - 10%. Какими должны быть значения курса доллара США через год, чтобы вложения в рублевые активы принесли больший доход, чем вложения в долларовые?

12. Банк продает и покупает доллар США по одной и той же цене - 26,20 руб., но при этом взимает комиссионные в сумме 0,5% от суммы сделки. Каким курсам покупки и продажи соответствуют операции этого банка?

13. Банк ожидает, что курс доллара США в течение 10 дней упадет с 26,21 руб. за доллар до 25,48 руб. за доллар. Межбанковские ставки (в % годовых) по кредитам на срок 10 дней составляют:

	Привлечение средств	Размещение средств
Российский рубль	4,8%	4,2%
Доллар США	5,7%	5,3%

Банк способен одновременно привлечь до 10 млн долл., или 250 млн руб. Комиссионные по конверсионным операциям составляют 0,01%.

а) определить возможную спекулятивную стратегию, предполагая, что банк не имеет временно свободных средств. Определить объем прибыли при ее применении;

б) определить убытки банка, если он будет реализовывать указанную спекулятивную стратегию, а курс доллара США через 10 дней составит 26,22 руб. за доллар.

14. В таблице приведена структура спроса и предложения на доллары США. В каждой строке указано число заявок на покупку или продажу при рыночном курсе, не большем или не меньшем соответствующего курса. Заявки на продажу при текущем курсе, превышающем заявленный, и на покупку при текущем курсе, меньшем заявленного, действительны.

Курс (не менее), руб.	Предложение, млн долл.	Курс (не более), руб.	Спрос, млн долл.
25,21	65	25,21	98
25,22	109	25,22	156
25,23	143	25,23	234
25,24	211	25,24	278
25,25	271	25,25	194
25,26	142	25,26	151
25,27	115	25,27	215
25,28	219	25,28	109

25,29	168	25,29	87
25,30	45	25,30	34

Каким будет равновесный курс?

15. В таблице приведена структура спроса и предложения на доллары США. В каждой строке указано число заявок на покупку или продажу при рыночном курсе, не большем или не меньшем соответствующего курса. Заявки на продажу при текущем курсе, превышающем заявленный, и на покупку при текущем курсе, меньшем заявленного, действительны.

Курс (не менее), руб.	Предложение, млн долл.	Курс (не более), руб.	Спрос, млн долл.
25,01	70	25,01	90
25,02	140	25,02	194
25,03	130	25,03	275
25,04	145	25,04	290
25,05	220	25,05	185
25,06	267	25,06	244
25,07	280	25,07	231
25,08	315	25,08	189
25,09	246	25,09	140
25,10	170	25,10	55

а) определить равновесный курс;

б) определить, какие валютные интервенции необходимо произвести Банку России для того, чтобы курс доллара составил 25,07 руб. за долл.

16. Даны следующие данные о динамике курса евро к рублю (на конец месяца):

Месяц	Курс	Месяц	Курс
Январь	32,02	Июль	33,19
Февраль	32,28	Август	33,48
Март	32,48	Сентябрь	33,66
Апрель	32,61	Октябрь	33,93
Май	32,86	Ноябрь	34,29
Июнь	33,12	Декабрь	34,52

Экстраполировать динамику курса и построить прогноз курса на январь - март следующего года.

17. Даны следующие данные о динамике курса доллара США к рублю (на конец месяца) и инфляции в России и США (за месяц):

Месяц	Курс	Инфляция в России, %	Инфляция в США, %
Январь	25,01	1,2	0,4

Февраль	25,15	0,9	0,4
Март	25,25	0,8	0,3
Апрель	25,42	0,9	0,2
Май	25,59	0,7	0,2
Июнь	25,61	0,3	0,3
Июль	25,50	0,1	0,4
Август	25,47	0,2	0,4
Сентябрь	25,64	0,8	0,3
Октябрь	25,83	0,9	0,2
Ноябрь	26,09	1,1	0,2
Декабрь	26,27	1,0	0,4

Построить модель зависимости валютного курса от инфляции. На основе этой модели сделать прогноз динамики курса доллара США на январь - март следующего года исходя из следующих оценок инфляции:

Месяц	Инфляция в России, %	Инфляция в США, %
Январь	1,0	0,3
Февраль	0,7	0,4
Март	0,6	0,3

Тема 15. Тенденции развития финансового рынка

Вопросы для самопроверки

1. Как глобализация мирового финансового рынка влияет на развитие российского финансового рынка?
2. Какова в Российской Федерации особенность тенденции к усилению концентрации и укреплению финансового потенциала финансовых посредников?
3. Каковы отличительные черты российского финансового рынка на начальном этапе его становления?
4. Каковы основные причины укрепления финансового потенциала российских институтов финансового посредничества?
5. Какие основные задачи стоят перед российским финансовым рынком в среднесрочной перспективе?
6. Какие основные задачи стоят перед российским финансовым рынком в долгосрочной перспективе?
7. Назовите основные тенденции развития российского финансового рынка на современном рынке.
8. Какие сегменты российского финансового рынка характеризуются наибольшими темпами роста оборотов?
9. Как повлияла на развитие российского финансового рынка либерализация российского валютного законодательства?
10. Какие нормы российского законодательства сдерживают развитие российского финансового рынка?
11. Почему предотвращение инсайдерской торговли является одним из приоритетов развития российского финансового рынка?

Определить верность суждений

1. Для российского финансового рынка характерны те же основные тенденции, что и для мирового.
2. Слияния финансовых компаний способствуют уменьшению концентрации финансовых ресурсов.
3. Рост финансовых рисков в национальной экономике способствует развитию рынка производных инструментов.
4. В последние годы банки активнее расширяли кредитование предприятий, чем кредитование населения.
5. В последние годы связи между региональными финансовыми рынками России постепенно ослабевали.
6. На московских биржах сделки могут осуществлять только московские банки и компании. Региональные организации обязаны совершать сделки на региональных рынках.
7. Мировой финансовый рынок является одним из значимых источников капитала для российских банков и компаний.
8. В России определены только среднесрочные приоритеты государственного регулирования финансового рынка. Долгосрочные приоритеты не определены.
9. На ранних этапах развития российского финансового рынка на нем доминировали спекулятивные операции.
10. В последние годы собственный капитал российских финансовых организаций преимущественно растет.

Тесты

1. В последние годы масштабы присутствия нерезидентов на российском финансовом рынке:
 - а) увеличиваются;
 - б) снижаются;
 - в) остаются неизменными;
 - г) колеблются случайным образом.
2. Уровень рисков на развивающихся рынках, как правило:
 - а) больше, чем на развитых;
 - б) меньше, чем на развитых;
 - в) такой же, как на развитых;
 - г) непредсказуемо отличается от развитых.
3. В последние годы обороты торгов на российском финансовом рынке:
 - а) увеличиваются;
 - б) снижаются;
 - в) остаются неизменными;
 - г) колеблются случайным образом.
4. В последние годы ставки по обращающимся на российском финансовом рынке инструментам:
 - а) увеличиваются;
 - б) снижаются;
 - в) остаются неизменными;
 - г) колеблются случайным образом.
5. В последние годы влияние мирового финансового рынка на российский:
 - а) усиливается;
 - б) ослабляется;
 - в) остается неизменным;
 - г) колеблется случайным образом.
6. В последние годы волатильность ставок российского финансового рынка:
 - а) увеличивается;
 - б) снижается;
 - в) остается неизменной;
 - г) колеблется случайным образом.
7. В последние годы влияние российского финансового рынка на реальный сектор российской экономики:
 - а) усиливается;
 - б) ослабляется;
 - в) остается неизменным;
 - г) колеблется случайным образом.
8. Повышению конкурентоспособности российских финансовых организаций способствует:
 - а) увеличение оборотов финансового рынка;
 - б) повышение эффективности управления рисками профессиональных участников рынка;
 - в) либерализация валютного законодательства;

г) ничто из перечисленного.

9. В последние годы кредитные рейтинги участников российского финансового рынка преимущественно:

- а) росли;
- б) снижались;
- в) оставались неизменными;
- г) колебались случайным образом.

10. Снижению общего уровня рисков на российском финансовом рынке способствует:

- а) снижение ставок налогообложения участников финансового рынка;
- б) увеличение оборотов рынка;
- в) упрощение порядка выхода нерезидентов на российский рынок;
- г) ничто из перечисленного.

Тема 16. Сущность и функции международных финансов

Вопросы для самопроверки

1. Какие факторы способствовали углублению экономической глобализации во второй половине XX в.?

2. Когда и на какой основе была создана ВТО?

3. С чем связано интенсивное развитие международных финансовых рынков в последние десятилетия XX в.?

4. Почему финансовая глобализация сопровождается выработкой единых финансовых и банковских стандартов?

5. Каким образом деятельность транснациональных компаний влияет на международные финансы?

6. Назовите основные последствия финансовой глобализации для развивающихся стран.

7. Каким образом связаны международные миграционные потоки и международные финансы?

8. Назовите основные функции международной финансовой системы.

9. Какие субъекты экономической деятельности несут потери в результате экономической и финансовой глобализации?

10. Как международные финансы влияют на международную торговлю?

Определить верность суждений

1. Международные финансы обслуживают только сферу обмена и распределения мирового ВВП.

2. Финансовая глобализация увеличивает объем кредитов, которые могут привлекать производственные компании.

3. Финансовая глобализация способствует стабилизации международного финансового рынка.

4. Международные финансы влияют на деятельность ТНК меньше, чем на деятельность национальных компаний.

5. Развитие международных финансов определяется четкими закономерностями и легко предсказуемо.

6. В развитых странах темпы роста оборотов внешней торговли опережают темпы роста ВВП.

7. Роль финансового сектора в современной мировой экономике постепенно снижается.

8. Удешевление международного транспорта способствует международной финансовой интеграции.

9. Международные биржи входят в инфраструктуру международных финансов.

10. Международные финансы не влияют на сельскохозяйственный сектор мировой экономики.

Тесты

1. Экономической глобализации в наибольшей степени способствовал:

- а) рост вычислительной мощности компьютеров;
- б) внедрение энергосберегающих технологий в производственных отраслях;
- в) совершенствование коммуникаций и снижение коммуникационных издержек;
- г) механизация сельского хозяйства и рыболовства.

2. В условиях финансовой глобализации устойчивость финансовых рынков развивающихся стран:

- а) увеличивается;
- б) уменьшается;
- в) остается неизменной;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

3. В условиях финансовой глобализации конкуренция на внутренних рынках финансовых услуг:

- а) увеличивается;

- б) уменьшается;
- в) остается неизменной;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

4. В условиях финансовой глобализации концентрация банковского капитала:

- а) увеличивается;
- б) уменьшается;
- в) остается неизменной;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

5. Генеральное соглашение по тарифам и торговле было преобразовано в:

- а) МВФ;
- б) МБРР;
- в) ВТО;
- г) ООН.

6. Углублению финансовой глобализации способствует:

- а) рост доли сырьевых товаров в международной торговле;
- б) увеличение государственного долга развивающихся стран;
- в) развитие транснациональных компаний;
- г) все перечисленное.

7. В последние десятилетия влияние международных финансов на реальный сектор мировой экономики:

- а) увеличивается;
- б) уменьшается;
- в) остается неизменным;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

Тема 17. Международный финансовый рынок

Вопросы для самопроверки

1. Какие валюты наиболее широко используются в качестве валют сделок на международном финансовом рынке?
2. Какие сегменты включает в себя мировой финансовый рынок?
3. С чем связано снижение ценовой устойчивости мирового финансового рынка в последние десятилетия?
4. Что такое "экономика мыльного пузыря"?
5. Назовите основные факторы, определяющие размер процентной ставки по международному кредиту.
6. Могут ли на внутреннем финансовом рынке страны обращаться ценные бумаги иностранных эмитентов?
7. При каких условиях предприятию выгодно проводить факторинговые операции?
8. Назовите основные этапы развития международного финансового рынка и факторы, обусловившие переход между ними.
9. Какой сегмент международного финансового рынка в большей степени контролируется государственными органами - биржевой или внебиржевой?
10. Как вы считаете, возможно ли возвращение мирового финансового рынка к золотому стандарту?
11. Какой сегмент международного финансового рынка - биржевой или внебиржевой - преобладает в современной мировой экономике?
12. Охарактеризуйте роль и функции ставки LIBOR на международном кредитном рынке.
13. В чем различие между американскими и глобальными депозитарными расписками?
14. Какие сегменты международного финансового рынка характеризуются наибольшими темпами роста оборотов?
15. Назовите основные функции международного финансового рынка.
16. В чем состоит специфика международных финансовых кризисов в начале XXI в.?
17. Что такое дезинтермедиация?

Определить верность суждений

1. Международный рынок деривативов появился раньше международного кредитного рынка.
2. Наиболее распространенными валютами на международном финансовом рынке являются доллар США и евро.
3. Спектр инструментов, обращающихся на международном рынке, шире, чем спектр инструментов, обращающихся на национальном рынке.

4. Возникновение депозитарных расписок связано с государственным контролем за операциями резидентов на иностранных рынках.
5. Со временем связь между международным финансовым рынком и реальным сектором мировой экономики усиливается.
6. Срочность факторинговых операций, как правило, выше, чем форфейтинговых.
7. Введение конвертируемости национальных валют сдерживает развитие международного финансового рынка.
8. Характерной особенностью международного финансового рынка в начале XXI в. стало расширение операций спекулянтов.
9. Развитие международного финансового рынка сопровождается снижением издержек на совершение международных финансовых сделок.
10. Зарубежные облигации появились раньше, чем еврооблигации.
11. Ставки по межгосударственным кредитам, как правило, выше рыночных ставок.
12. Со временем границы между сегментами международного финансового рынка размываются.
13. Начало XXI в. характеризовалось растущим влиянием государственных органов на функционирование международного финансового рынка.

Тесты

1. Международный финансовый рынок функционирует:
 - а) с 8 до 18 часов по времени Лондона;
 - б) с 6 до 20 часов по времени Лондона;
 - в) с 4 до 22 часов по времени Лондона;
 - г) круглосуточно.
2. В условиях современной финансовой глобализации наибольшими темпами растут обороты:
 - а) рынка акций;
 - б) рынка облигаций;
 - в) кредитного рынка;
 - г) рынка деривативов.
3. На текущем сегменте международного финансового рынка никогда не заключают сделок:
 - а) предприниматели;
 - б) арбитражеры;
 - в) спекулянты;
 - г) хеджеры.
4. Наибольшим уровнем риска характеризуются операции следующей категории участников международного финансового рынка:
 - а) предприниматели;
 - б) арбитражеры;
 - в) спекулянты;
 - г) хеджеры.
5. Спекулятивные операции на мировом финансовом рынке:
 - а) увеличивают его ликвидность и ценовую стабильность;
 - б) уменьшают его ликвидность и ценовую стабильность;
 - в) увеличивают его ликвидность и уменьшают ценовую стабильность;
 - г) уменьшают его ликвидность и увеличивают ценовую стабильность.
6. Затраты профессиональных участников международного финансового рынка:
 - а) больше, чем у непрофессиональных;
 - б) меньше, чем у непрофессиональных;
 - в) такие же, как у непрофессиональных;
 - г) непредсказуемым образом отличаются от затрат непрофессиональных.
7. 1 долл. = 30 руб. Это:
 - а) прямая котировка рубля и доллара;
 - б) косвенная котировка рубля и доллара;
 - в) прямая котировка рубля и косвенная доллара;
 - г) прямая котировка доллара и косвенная рубля.
8. При усилении инфляционных ожиданий в России курс рубля к ведущим мировым валютам:
 - а) возрастет;
 - б) уменьшится;
 - в) не изменится;
 - г) изменится непредсказуемым образом.
9. При снижении внешней задолженности России курс рубля к ведущим мировым валютам:
 - а) возрастет;

- б) уменьшится;
- в) не изменится;
- г) изменится непредсказуемым образом.

10. В качестве обеспечения кредита не могут выступать:

- а) ценные бумаги;
- б) незавершенное производство;
- в) товарно-материальные ценности;
- г) кредиторская задолженность.

11. При увеличении рентабельности проекта срок его окупаемости:

- а) растет;
- б) снижается;
- в) остается неизменным;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

12. Увеличение темпов инфляции в стране способствует:

- а) росту номинальных ставок по кредитам в национальной валюте;
- б) снижению номинальных ставок по кредитам в национальной валюте;
- в) сохранению номинальных ставок по кредитам в национальной валюте;
- г) непредсказуемым колебаниям номинальных ставок по кредитам в национальной валюте.

13. Если курс валюты, в которой выдан кредит, растет, стоимость обслуживания кредита:

- а) растет;
- б) снижается;
- в) не изменяется;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

14. Увеличение национальным правительством официальной учетной ставки способствует:

- а) повышению номинальных кредитных ставок в национальной валюте;
- б) снижению номинальных кредитных ставок в национальной валюте;
- в) сохранению номинальных кредитных ставок в национальной валюте;
- г) непредсказуемым колебаниям номинальных кредитных ставок в национальной валюте.

15. Международные портфельные инвестиции отличаются от прямых тем, что:

- а) к портфельным инвестициям относится покупка акций, а к прямым - облигаций;
- б) к портфельным инвестициям относится покупка облигаций, а к прямым - акций;
- в) к портфельным инвестициям относится покупка контрольного пакета акций, а к прямым - покупка меньшего объема акций;
- г) к прямым инвестициям относится покупка контрольного пакета акций, а к портфельным - покупка меньшего объема акций.

16. Повышение дивидендов по акции способствует:

- а) росту курса акции;
- б) снижению курса акции;
- в) сохранению курса акции на неизменном уровне;
- г) непредсказуемым колебаниям курса акции.

17. Доходность вложений в бескупонную облигацию составляет 25% годовых. За год до погашения эта облигация будет продаваться по курсу:

- а) 50% номинала;
- б) 75% номинала;
- в) 80% номинала;
- г) 90% номинала.

18. Если суверенный кредитный рейтинг страны, резидентом которой является эмитент еврооблигации, растет, то котировка еврооблигации:

- а) увеличивается;
- б) снижается;
- в) остается неизменной;
- г) изменяется непредсказуемым образом.

19. Американские депозитарные расписки не могут выпускаться на акции компаний:

- а) США;
- б) Восточной Европы;
- в) Латинской Америки;
- г) Центральной Африки.

20. При росте курса валюты, в которой номинированы акции, АДР на эти акции:

- а) увеличивается;
- б) снижается;
- в) остается неизменным;

г) изменяется непредсказуемым образом.

Задачи

1. Курс рубля к доллару США в косвенной котировке составляет 25,0 руб. за доллар США. Определить курс рубля к доллару в прямой котировке.

2. Курс рубля к доллару США составляет 30,00 руб. за доллар. Курс фунта стерлингов Великобритании составляет 1,20 долл. за фунт стерлингов. Определить курс рубля к фунту стерлингов.

3. Курс доллара США к иене составляет 120 иен за доллар, а к фунту стерлингов Великобритании - 0,80 фунтов за доллар. Сколько иен нужно для приобретения 250 фунт. стерл.?

4. Российское предприятие импортирует часть расходных материалов. Стоимость импортируемых материалов, необходимых для производства единицы продукции, составляет 50 евро. Прочие затраты (оплата труда, материалов, приобретаемых на внутреннем рынке, и т.д.) на производство единицы продукции составляют 800 руб. Отпускная цена единицы продукции составляет 2500 руб. При каких значениях курса евро к рублю деятельность предприятия будет безубыточной?

5. Текущие курсы покупки и продажи доллара США составляют 25,52 и 25,68 руб. за доллар соответственно. Определить курсовую маржу в абсолютном и относительном выражении.

6. Банк располагает свободными средствами, составляющими 50 млн руб., и планирует вложить их в доллары США на срок 15 дней. Межбанковские ставки (% годовых) по кредитам на срок 15 дней составляют:

	Размещение средств
Российский рубль	5,8%
Доллар США	2,7%

Текущий курс доллара США составляет 31,04 руб. за доллар. Комиссионные по обмену долларов на рубли составляют 0,05%. Определить диапазон значений курса доллара США через 15 дней, при которых эта операция будет прибыльной, чем размещение рублевых средств на рынке МБК.

7. Курс евро на рынке Москвы составляет 32,6910 руб. за евро, на рынке Краснодара - 32,6975 руб. за евро. Определить доходность арбитражной операции, если она совершается в течение одного дня.

8. Предприятие привлекает 18 000 долл. США под фиксированную ставку 25% годовых на срок 1 год. Определить сумму процентов, которые должно уплатить предприятие при возврате кредита.

9. Организация привлекает кредит в сумме 20 000 долл., под фиксированную ставку 24% годовых на срок 3 года. Проценты за кредит не уплачиваются, а причисляются к сумме долга (капитализируются). Определить сумму к уплате по истечении срока кредита, если капитализация процентов происходит:

- а) ежегодно;
- б) ежеквартально;
- в) ежемесячно.

10. Российское предприятие привлекает кредит в сумме 20 000 евро на срок 6 месяцев по фиксированной ставке 8% годовых. На момент привлечения кредита курс евро составляет 36,0 руб. за евро. На момент погашения кредита - 35,00 руб. за евро. Определить рублевую стоимость привлечения средств в относительном выражении.

11. Российское предприятие планирует привлечь 700 тыс. руб. на срок 1 год. Оно имеет возможность привлечь средства в рублях по фиксированной ставке 15% годовых и средства в евро по фиксированной ставке 9% годовых. Текущий курс евро - 35,00 руб. за евро. Каким должен быть курс евро на конец периода, чтобы рублевая стоимость привлечения средств по обоим вариантам была одинаковой?

12. Организация приобретает беспроцентную облигацию с дисконтом 7,50%. Срок погашения облигации - 1 год. Определить доходность операции в относительном выражении.

13. Российская организация приобрела бескупонную еврооблигацию номиналом 250 000 евро по рыночной стоимости 98,1% от номинала и погасила ее по истечении 4 месяцев. Курс евро на момент покупки - 35,12 руб. за евро, на момент продажи - 35,03 руб. за евро. Определить рублевую доходность операции в относительном выражении.

14. Российская организация приобрела бескупонную еврооблигацию номиналом 120 000 долл. с погашением через 6 месяцев с дисконтом 3,2%. На момент покупки курс доллара составляет 29,0 руб. за доллар. Каким должен быть курс доллара на момент погашения, чтобы рублевая доходность операции составила 10,0% годовых?

15. Организация приобретает обыкновенную акцию по цене 117% номинальной стоимости. По истечении года, получив дивиденды в размере 9% от номинальной стоимости, организация продает

акцию по цене 123% номинальной стоимости. Определить доходность вложений.

16. Российская организация 1 ноября приобретает акции немецкого предприятия номиналом 25 000 евро по цене 83% номинала. 31 декабря по этим акциям выплачиваются дивиденды в сумме 950 евро. 31 января организация продает акции по цене 84% номинала.

Динамика курса евро к рублю приведена в таблице.

Дата	Курс евро, руб.
01.11	35,00
31.12	34,65
31.01	34,90

Определить рублевую доходность вложений.

17. На рынке США обращаются АДР на акции российского предприятия. Текущий курс акции - 2430 руб. за акцию, текущий курс доллара США к рублю - 27,00 руб. за доллар. Определить цену АДР, представляющей 10 акций.

18. Организация предполагает привлечь средства на евторынке ценных бумаг на срок 1 год. Банк-посредник предлагает следующие варианты:

а) купонная облигация, уплата процентов - ежегодно, купон - 14%, размещение по цене 93% номинала;

б) беспроцентная облигация, размещение по цене 81% номинала.

В каком из двух случаев стоимость заимствований ниже?

19. Портфельный инвестор приобретает 4% акций компании. Некоторое время спустя по акциям выплачиваются дивиденды в размере 10% их номинальной стоимости. Инвестор реинвестирует дивиденды в акции компании. Каким пакетом акций он будет обладать после этого, если рыночная котировка акций компании на день выплаты дивидендов составляет 160% номинала?

20. Компании "Альфа" и "Бета" производят проволоку сложного сечения из цветных металлов. Постоянные расходы компании "Альфа" составляют 30 млн евро, переменные - 30 тыс. евро на тонну, годовой объем производства - 1 тыс. т проволоки. Постоянные расходы компании "Бета" составляют 50 млн евро, переменные - 25 тыс. евро на тонну, годовой объем производства - 2 тыс. т проволоки. Текущая цена тонны проволоки на мировом рынке составляет 70 тыс. евро за тонну. При слиянии компаний "Альфа" и "Бета" постоянные расходы объединенной компании составят 75% суммарных постоянных затрат двух компаний, а переменные затраты - 29 тыс. евро за тонну. Определить прирост дохода объединенной компании по сравнению с суммарным доходом компаний до объединения.

ЭКЗАМЕНАЦИОННЫЕ ВОПРОСЫ

К теме 1

1. Происхождение денег.
2. Экономическая сущность денег.
3. Эволюция денег.
4. Денежный мультипликатор.
5. Эволюция золотого обращения.
6. Бумажные и кредитные деньги.
7. Функции денег.
8. Закон денежного обращения.
9. Денежная база и денежная масса.
10. Денежное обращение и денежная система.

К теме 2

1. Денежная система в современной экономике.
2. Денежная база и денежный мультипликатор.
3. Денежные агрегаты.
4. Эмиссия денег в современной экономике.
5. Сущность и последствия инфляционного процесса.
6. Инфляция спроса и инфляция издержек.
7. Факторы инфляционного процесса.
8. Социально-экономические последствия инфляционного процесса.
9. Особенности инфляции в России.

10. Уравнение обмена и его экономический смысл.

К теме 3

1. Финансы и финансовые ресурсы.
2. Субъекты финансовых отношений.
3. Понятие, функции и роль финансовых посредников.
4. Финансовые отношения и финансовая система.
5. Финансовые ресурсы в финансовой системе.
6. Формы финансовых отношений.
7. Финансовый рынок как участник финансовой системы.
8. Финансовые и кредитные отношения.
9. Институциональная структура финансовой системы.
10. Уровни финансовой системы федеративного государства.
11. Современные тенденции развития финансовых систем.

К теме 4

1. Источники и направления использования персональных финансов.
2. Роль персональных финансов в национальной экономике.
3. Человеческий капитал: сущность, виды, источники.
4. Персональные финансы и жизненный цикл индивида.
5. Финансовые активы индивидов.
6. Финансовые обязательства индивидов.
7. Обязательное социальное страхование: сущность, функции, виды, роль в экономике.
8. Финансовое планирование в персональных финансах.
9. Финансовый анализ в персональных финансах.
10. Специфика персональных финансов в России.

К теме 5

1. Сущность корпоративных финансов.
2. Финансовые ресурсы компании, их состав и содержание.
3. Финансовые потоки компании.
4. Методы и инструменты управления финансовыми потоками.
5. Функции финансовой службы компании, ее структура.
6. Показатели эффективности финансовой деятельности компании.
7. Финансовая политика компании.
8. Денежные отношения компании.
9. Классификация и содержание активов компании.
10. Система финансовых планов компании.

К теме 6

1. Государственные финансы: понятие, сущность, состав, роль в экономике.
2. Понятие, принципы построения и характеристика основных звеньев бюджетной системы в Российской Федерации.
3. Федеральный бюджет: понятие, функции, структура, роль в социально-экономическом регулировании.
4. Особенности формирования доходов федерального бюджета в Российской Федерации и направления их оптимизации.
5. Основные направления расходов федерального бюджета в Российской Федерации, их воздействие на экономику.
6. Бюджетный дефицит: понятие, виды, причины возникновения и источники финансирования.
7. Понятие, виды и основные формы государственного долга в Российской Федерации.
8. Понятие бюджетного процесса и его основные этапы.
9. Государственные внебюджетные фонды: понятие, назначение, особенности формирования и использования.
10. Региональные бюджеты: понятие, функции, структура и механизм функционирования.

К теме 7

1. Муниципальные финансы: понятие, сущность, состав, роль в экономике.
2. Виды местных бюджетов в Российской Федерации, источники их формирования и направления использования.
3. Особенности формирования доходов местных бюджетов в Российской Федерации и

направления их оптимизации.

4. Основные направления расходов местного бюджета в Российской Федерации, их воздействие на экономику.

5. Роль налогов в формировании доходов местных бюджетов.

6. Основные фонды финансовой помощи местных бюджетов: виды и назначение.

7. Дефицит местного бюджета: понятие, виды, причины возникновения и источники финансирования.

8. Понятие, состав и значение муниципального кредита. Муниципальный долг.

9. Регулирование сбалансированности местных бюджетов в бюджетном законодательстве.

10. Особенности использования муниципальных займов: формы, условия и факторы, их определяющие.

К теме 8

1. Сущность и функции налогов.

2. Место налогов в распределительных и перераспределительных процессах.

3. Роль налогов в доходах бюджета.

4. Бюджетный федерализм и налоги.

5. Отраслевой, региональный и социальный аспекты налогового регулирования.

6. Налоговая политика как составная часть экономической и финансовой политики государства.

7. Взаимосвязь налоговой политики с бюджетной.

8. Налоги и инфляция.

9. Таможенная политика государства и налоги.

10. Налоговые льготы и их влияние на финансовые показатели.

11. Обеспечение доходов бюджета и налоговое бремя.

12. Оптимизация налоговой нагрузки.

13. Прямые и косвенные налоги, их влияние на бюджеты разных уровней.

14. Структура налоговых доходов бюджетов разных уровней, факторы, ее определяющие.

15. Федеральные налоги, принципы формирования, значение для отдельных бюджетов.

16. Региональные и местные налоги.

17. Налоги в механизме внешнеэкономического сотрудничества.

18. Налоги в условиях глобализации.

19. Гармонизация и унификация налогов.

20. Роль налогов в стимулировании инвестиций.

21. Взаимосвязь налогов и цен.

К теме 9

1. Сущность и содержание финансового риск-менеджмента.

2. Система финансового риск-менеджмента: основная характеристика и элементы.

3. Процесс управления финансовыми рисками: основные этапы и их сущность.

4. Основные методы снижения степени финансовых рисков.

5. Сущность и классификация финансовых рисков.

6. Рыночный риск: сущность, классификация и методы оценки.

7. Кредитный риск: сущность, классификация и методы оценки.

8. Риск ликвидности: сущность, классификация и методы оценки.

9. Операционный риск: сущность, классификация и методы оценки.

10. Характеристика корпоративного риск-менеджмента.

К теме 10

1. Сущность и функции финансового рынка.

2. Структура финансового рынка.

3. Денежный рынок и рынок капитала.

4. Особенности первичного финансового рынка.

5. Механизмы ценообразования на финансовом рынке.

6. Государственное регулирование национального финансового рынка.

7. Финансовые посредники.

8. Этапы эволюции российского финансового рынка.

9. Влияние международного финансового рынка на российский рынок.

10. Особенности структуры российского финансового рынка.

11. Особенности российского фондового рынка.

К теме 11

1. Понятие, структура, роль и функции кредитного рынка в экономике.
2. Основные участники кредитных отношений, их место и выполняемые функции на кредитном рынке.
3. Коммерческие банки, понятия, виды и направления деятельности.
4. Специализированные кредитно-финансовые организации, их разновидности и роль на кредитном рынке.
5. Кредитные ресурсы, их содержание, структура и тенденции развития в России.
6. Виды услуг, предоставляемых потребителям на кредитном рынке, их особенности и перспективы развития.
7. Понятие рейтинга участников кредитного рынка, его назначение, существующие виды и методики оценки.
8. Банк России, его место в кредитной системе России и основные операции на кредитном рынке.
9. Деятельность кредитных организаций на рынке ценных бумаг.
10. Содержание и направления взаимодействий кредитного рынка со страховым и валютным рынками.

К теме 12

1. Ценная бумага как юридическая и экономическая категория.
2. Рынок ценных бумаг как сегмент финансового рынка.
3. Роль рынка ценных бумаг в качестве источника финансовых инвестиций.
4. Какова роль рынка ценных бумаг в качестве объекта для финансовых инвестиций.
5. Характеристика первичного и вторичного рынка ценных бумаг.
6. Влияние вторичного рынка инвестиционных ценных бумаг на их первичный рынок.
7. Основные участники рынка ценных бумаг и их взаимодействие.
8. Инвестор и эмитент на рынке ценных бумаг.
9. Акции и облигации на рынке ценных бумаг.
10. Спекуляция и инвестирование на рынке ценных бумаг.

К теме 13

1. Взаимосвязь страхования с финансами.
2. Функции страхового рынка.
3. Страхование как перераспределительная экономическая категория.
4. Страхование в рыночной экономике: сущность, значение, функции.
5. Классификация страхования: отрасли и основные виды.
6. Личное страхование: сущность, назначение, основные черты.
7. Объекты и основные виды имущественного страхования.
8. Структура страхового рынка.
9. Страховые посредники и каналы продаж страховых услуг.
10. Современные тенденции развития российского страхового рынка.

К теме 14

1. Валютный курс рубля и факторы, его определяющие.
2. Методы анализа и прогноза валютных курсов.
3. Влияние валютного курса на национальную экономику.
4. Структура валютного рынка.
5. Особенности структуры российского валютного рынка.
6. Срочный валютный рынок.
7. Рынок наличной иностранной валюты.
8. Участники валютного рынка.
9. Валютный риск и методы его страхования.
10. Государственная валютная политика.

К теме 15

1. Основные тенденции развития российского финансового рынка.
2. Этапы развития российского финансового рынка.
3. Российское финансовое законодательство.
4. Финансовые риски на российском рынке и их источники.
5. Структура российского финансового рынка и тенденции ее изменения.
6. Основные направления борьбы с неправомерным использованием финансовых организаций.
7. Инфраструктура российского финансового рынка.
8. Интеграция российского финансового рынка в мировой: проблемы и перспективы.

9. Основные тенденции развития российской банковской системы.
10. Основные тенденции развития российского фондового рынка.

К теме 16

1. Сущность и функции международных финансов.
2. Сущность и функции международной финансовой системы.
3. Предпосылки и последствия финансовой глобализации.
4. Транснациональные компании и их роль в мировой экономике.
5. Офшорные зоны и их роль в мировой экономике.

К теме 17

1. Сущность и функции международного финансового рынка.
2. Структура международного финансового рынка.
3. Эволюция международного финансового рынка.
4. Хеджирование рисков на международном финансовом рынке.
5. Спекулятивные и арбитражные операции на международном финансовом рынке.
6. Государственный внешний долг и управление им.
7. Лизинг. Факторинговые и форфейтинговые операции.
8. Рынок еврооблигаций.
9. Рынок депозитарных расписок.
10. Рынок международных инвестиций.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные акты

- Бюджетный кодекс Российской Федерации.
Гражданский кодекс Российской Федерации.
Налоговый кодекс Российской Федерации.
Закон РФ от 20 февраля 1992 г. N 2383-1 "О товарных биржах и биржевой торговле".
Закон РФ от 27 ноября 1992 г. N 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации".
Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах".
Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. N 395-1 "О банках и банковской деятельности".
Федеральный закон от 15 августа 1996 г. N 115-ФЗ "О бюджетной классификации Российской Федерации" совместно с Приказом Минфина России от 24 августа 2007 г. N 74н "Об утверждении Указаний о порядке применения бюджетной классификации Российской Федерации".
Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. N 173-ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле".
Федеральный закон от 6 октября 2003 г. N 131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации".
Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".
Федеральный закон от 23 декабря 2003 г. N 177-ФЗ "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации".
Федеральный закон от 24 июля 2007 г. N 198-ФЗ "О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов".
Федеральный закон от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)".
Бюджетное послание Президента РФ Федеральному Собранию от 9 марта 2007 г. "О бюджетной политике в 2008 - 2010 годах".
Концепция развития страхования в Российской Федерации (одобрена Распоряжением Правительства РФ от 25 сентября 2002 г. N 1361-р).
Инструкция Банка России от 16 января 2004 г. N 110-И "Об обязательных нормативах банков".
Инструкция Банка России от 22 мая 1996 г. N 41 "Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками Российской Федерации".
Положение Банка России от 24 сентября 1999 г. N 89-П "О порядке расчета кредитными организациями размера рыночных рисков".
Положение Банка России от 9 июля 2003 г. N 232-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери".
Положение Банка России от 26 марта 2004 г. N 254-П "О порядке формирования кредитными организациями резерва на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней

задолженности".

Положение Банка России от 18 апреля 2006 г. N 286-П "Об установлении и опубликовании Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю".

Приказ Министерства финансов РФ от 8 августа 2005 г. N 100н "Об утверждении Правил размещения страховщиками средств страховых резервов".

Основная литература по курсу

Финансы: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В.Г. Князева, В.А. Слепова. М.: Магистр, 2008.

Дополнительная литература по курсу

Государственные и муниципальные финансы: Учебник /Под ред. С.И. Лушина, В.А. Слепова. М.: Экономистъ, 2006.

Международный финансовый рынок: Учеб. пособие / Под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой. М.: Магистр, 2007.

Слепов В.А., Громова Е.И., Кери И.Т. Финансовая политика организации: Учеб. пособие. М.: Экономистъ, 2005.

Чернецов С.А. Финансы: Учеб. пособие. М.: Магистр, 2008.

Дополнительная литература по темам

К темам 1, 2

Бурлачков В.К. Денежная теория и динамичная экономика: выводы для России. М.: УРСС, 2003.

Жуков Е. Деньги, кредит, банки. М.: ЮНИТИ, 2005.

Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки. М.: Кнорус, 2007.

Миллер Р., Ван-Хуз Д. Современные деньги и банковское дело. М.: Инфра-М, 2000.

Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2006.

Олейникова И.Н. Деньги. Кредит. Банки. М.: Магистр, 2008.

Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика. М.: Дело, 2006.

Hubbard R. Money, the Financial System and Economy. N.Y.: Addison-Wesley Longman Inc., 2006.

Ritter L., Silber W. Principles of Money, Banking and Financial Markets. N.Y.: Addison-Wesley Longman Inc., 2006.

Rose P. Money and Capital Markets. N.Y.: Richard D. Irwin Inc., 2007.

К теме 3

Звонова Е.А. Финансы: Учеб. пособие для дистанционного образования. М.: РЭА им. Г.В. Плеханова, 2007.

Колб Р.В., Родригес Р.Дж. Финансовые институты и рынки: Пер. с англ. М.: Дело и сервис, 2005.

Финансовая система и экономика / Под ред. В.В. Нестерова и Н.С. Желтова. М.: Финансы и статистика, 2004.

К теме 4

Екшембиев Р.С. Персональные финансы в финансовой системе государства / Под ред. проф. В.А. Слепова. М.: Магистр, 2008.

Пешехонов В. Взаимоотношения населения с финансово-кредитной системой в условиях становления рыночной экономики // Финансы. 2003. N 3.

Ржаницына Л. Бедность в России: причины, особенности, пути уменьшения // Экономист. 2005. N 2.

Стребков Д. Основные типы и факторы кредитного поведения населения в современной России // Вопросы экономики. 2004. N 2.

Суринов А.Е. Уровень жизни населения России. М.: Статистика России, 2003.

К теме 5

Боди З., Мертон Р. Финансы: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2005.

Большаков С.В. Финансы предприятия: теория и практика: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2005.

Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансы организаций (предприятий). М.: Проспект, 2007.

Кук Р. Финансы для нефинансовых менеджеров: Пер. с англ. Е.С. Николаевой. М.: АСТ, Астрель,

2007.

Перар Ж. Управление финансами, с упражнениями: Пер с фр. М.: Финансы и статистика, 1999.

Шубина Т.В. Финансы организаций (предприятий): Учеб. пособие. М.: РЭА им. Г.В. Плеханова, 2007.

Шубина Т.В. Игровой практикум по дисциплине "Финансы организаций (предприятий)": теоретические и практические задания. М.: РЭА им. Г.В. Плеханова, 2005.

Шуляк П.Н. Финансы предприятия: Учебник. М.: Дашков и К^о, 2005.

Brealey R.A., Myers S.C. Principles of Corporate Finance. 7th rev. ed. McGraw Hill Higher Education, 2002.

Ross S.A., Ross S., Westerfield R., Jaffe J.F. Corporate Finance. 6th ed. McGraw Hill, 2001.

Emeny D., Finnerty J., Stowe J. Corporate Financial Management. 3rd ed. International Edition, 2008.

К теме 6

Годин А.М., Максимова И.С., Подпорина И.В. Бюджетная система Российской Федерации: Учебник. 3-е изд., испр. и доп. М.: Дашков и К^о, 2006.

Грицук Т.В. Фискальный федерализм и межбюджетные отношения. М.: Финансы и статистика, 2004.

Ковалева Т.М., Барулин С.В. Бюджет и бюджетная политика в Российской Федерации: Учеб. пособие. 2-е изд. М.: Кнорус, 2006.

Сазонов С.П. Консолидированный бюджет субъекта Федерации и его роль в формировании экономики. М.: Финансы, 2005.

Селезнев А.З. Бюджетная система РФ: Учеб. пособие. М.: Магистр, 2007.

Hyman D.N. Public Finance. A Contemporary Application of Theory to Policy. 3rd ed. The Dryden Press, 1990.

Musgrave R., Musgrave P. Public Finance in Theory and Practice, 5th ed. McGraw-Hill International, 1989.

Oates W. Fiscal Federalism. N.Y.: Harcourt Brace Jovanovich, 1972.

К теме 7

Данков А.Н. Местное самоуправление: финансово-экономические проблемы. М.: Инфра-М, 2004.

Кремлева Н.А. Инновационный подход к развитию доходной базы муниципального бюджета. Вологда: Консалт, 2003.

Потапов А.П. Формирование местных бюджетов в системе межбюджетных отношений. Саранск: АРФ, 2004.

Чернявский А.В. Анализ развития муниципальных финансов в России в 1992 - 2003 годах. М.: ИЭГ, 2004.

К теме 8

Налоги и налогообложение: Учебник. 3-е изд. / Д.Г. Черник, Л.П. Павлова, В.Г. Князев и др.; под ред. Д.Г. Черника. М.: МЦФЭР, 2006.

Пансков В.Г., Князев В.Г. Налоги и налогообложение: Учебник. М.: МЦФЭР, 2003.

Пансков В.Г. Налоги и налогообложение в Российской Федерации. М.: Финансы и статистика, 2006.

Пушкарева В.А. История финансовой мысли и политики налогов. М.: Финансы и статистика, 2006.

Руководство по управлению региональными и муниципальными финансами. М.: Ленанд, 2007.

Сердюков А.Э., Вылкова Е.С., Тарасевич А.Л. Налоги и налогообложение: Учебник. СПб.: Питер, 2005.

Толкушкин А.В. История налогов в России. М.: Юрист, 2001.

European Tax Handbook 2006. IBFD 2006.

International Tax and Public Finance. Kluwer Law, 2005.

Tanzi Vito, ed. Fiscal Policy in Economies in Transition. Wash.: IMF, 1993.

К теме 9

Ван Грюнинг Х., Брайович Братанович С. Анализ банковских рисков. Система корпоративного управления финансовым риском: Пер. с англ. М.: Весь мир, 2003.

Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском. М.: ТВП, 1998.

Гранатуров В.М. Коммерческие риски. М.: Дело и сервис, 1999.

Дубров А.М., Лагоша Б.А., Хрусталева Е.Ю. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе. М.: Финансы и статистика, 1999.

Рогов М.А. Риск-менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2001.

Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками: Пер. с англ. М.: Инфра-М, 1996.
 Севрук В.Т. Риски финансового сектора Российской Федерации. М.: Финстатинформ, 2001.
 Ситникова Н.Ю., Мамедов А.О. Управление финансовыми рисками / Под ред. проф. В.А. Слепова. М.: РЭА им. Г.В. Плеханова, 2007.
 Управление финансовыми рисками. М.: РЭА-Риск-Менеджмент, 2003.
 Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. М.: Дашков и К°, 2004.
 Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова, А.В. Чугунова. М.: Альпина Паблишер, 2007.
 Allen S. Financial risk management: A practitioner's guide to managing market and credit risk. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons Inc., 2003.
 Arvanitis A., Gregory J. Credit: The complete guide to pricing, hedging and risk management. L.: Risk Books, 2001.
 Crouhy M., Galai D., Mark R. Risk management. N.Y.: McGraw-Hill, 2001.
 Jorion P. Financial risk manager (FRM) instruction manual. N.Y.: Carli Management Corporation, 2000.
 Lore M., Borodovsky L. (eds.) The professional's handbook of Financial Risk Management. Reed Educational and Professional Publishing Ltd, 2000.

К теме 10

Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2005.
 Долан Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. М., 1991.
 Кидуэлл Д. и др. Финансовые институты, рынки и деньги: Пер. с англ. СПб., 2000.
 Колб Р.В., Родригес Р.Дж. Финансовые институты и рынки: Пер. с англ. М.: Дело и сервис, 2003.
 Матук Ж. Финансовые системы: Пер. с фр. М.: Финстатинформ, 1994.
 Миллер Р., Ван-Хуз Д. Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. М.: Инфра-М, 2000.
 Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002.
 Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000
 Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2006.
 Синкли Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг: Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.
 Энг М. и др. Мировые финансы: Пер. с англ. М.: ДеКа, 1998.
 Якимкин В.Н. Сегментация финансового рынка. М.: Омега-Л, 2006.
 Brigham E., Houston J. Fundamentals of Financial Management. Harcourt College, 2001.
 Saunders A. Financial Institutions Management: A Modern Perspective. International Edition, 2000.

К теме 11

Банковское дело / Под ред. О.И. Лаврушина. М.: Финансы и статистика, 2006.
 Ван Грюнинг Х., Брайович Братанович С. Анализ банковских рисков. Система корпоративного управления финансовым риском: Пер. с англ. М.: Весь мир, 2003.
 Голенкова Ю.С., Хохленкова М.А. Банк России: организация деятельности: В 2 кн. М.: ДеКА, 2000.
 Организация деятельности коммерческого банка / Под ред. К.Р. Тагирбекова. М.: Весь мир, 2004.
 Реструктуризация кредитных организаций в зарубежных странах / Под ред. А.Г. Грязновой, В.М. Новикова, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2000.
 Перотти Э. и др. Гарантирование банковских депозитов: мировая практика и российские проблемы // Деньги и кредит. 2005. N 6.
 Финансово-кредитный энциклопедический словарь. М.: Финансы и статистика, 2002.
 Вулфел Ч.Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов: Пер. с англ. М.: Федоров, 2000.
 Range of practice in bank's internal rating systems. A discussion paper by Basel committee at banking supervision. Basel. 2004. January.

К теме 12

Акционерное дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова. М.: Финансы и статистика, 2003.
 Берзон Н.И., Аршавский А.Ю., Буянова Е.А. Фондовый рынок. М.: Вита-Пресс, 2002.
 Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. М.: Инфра-М, 2006.
 Едророва В.Н., Новожилова Т.Н. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. М.: Магистр, 2007.
 Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
 Тьюлз Р.Дж., Бредли Э.С., Тьюлз Т.М. Фондовый рынок: Пер. с англ. М.: Инфра-М, 1998.
 Ross S.A. Fundamentals of corporate finance. Boston: IRWIN, Homewood, 1991.
 Rutterford J. Introduction to Stock Exchange Investment. L., 1993.
 The Handbook of Financial Investment. Wiley, 2002.

К теме 13

- Адамчук Н.Г. Мировой страховой рынок на пути к глобализации. М.: РОССПЭН, 2004.
Воблый К.Г. Основы экономики страхования. М.: Анкил, 1995.
Кожевникова И.Н. Взаимоотношения страховых организаций и банков. М.: Анкил, 2005.
Страхование: Учеб. пособие / Под ред. В.И. Рябикина. М.: Экономистъ, 2006.
Страхование: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Под ред. Т.А. Федоровой. М.: Магистр, 2008.
Страхование: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. В.В. Шахова, Ю.Т. Ахвледиани. М.: ЮНИТИ, 2005.
Страхование. Теория и практика: Учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. / Н.Н. Никулина, С.В. Березина. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007.
Юлдашев Р. Страховой бизнес: Словарь-справочник. М.: Анкил, 2005.
The Guide to Understanding the Insurance Industry: How the insurance industry makes money. How insurers rank by line of business. A.M. Best Company.
Rejda G.E. Principles of Risk Management and Insurance. Addison-Wesley, 2007.
Vaughan E.J. Fundamentals of Risk and Insurance. John Wiley & Sons Inc., 2007.

К теме 14

- Кассель Г. Инфляция и валютный курс. М.: Эльф-пресс, 1995.
Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красиной. М.: Финансы и статистика, 2002.
Мировая валютная система и проблема конвертируемости рубля. М.: Международные отношения, 2006.
Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Дело и Сервис, 2003.
Пebro М. Международные валютные, кредитные, торговые и финансовые отношения. М.: Прогресс, 1994.
Рудый К.В. Финансовые, денежные и кредитные системы зарубежных стран. М.: Новое знание, 2004.
Энг М., Лис Ф., Мауер Л. Мировые финансы. М.: ДеКА, 1998.
Einzig P. History of Foreign Exchange. L., 1970
Madura J. International Financial Management. St. Paul: West Publishing Company, 1989.
Obstfeld M., Taylor A. Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

К теме 15

- Стратегия развития финансового рынка в Российской Федерации на 2006 - 2008 годы.
Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 годы.
Годовой отчет Банка России за 2004, 2005, 2006 и 2007 годы.
Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005, 2006 и 2007 годы.
Обзор финансовой стабильности, подготовленный Банком России за 2005 и 2006 годы.

К теме 16

- Глобализация, рост и бедность. Построение всеобщей мировой экономики. М.: Весь Мир, 2004.
Котелкин С.В. Международная финансовая система. М.: Экономистъ, 2004.
Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красиной. М.: Финансы и статистика, 2002.
Мировая валютная система и проблема конвертируемости рубля. М.: Международные отношения, 2006.
Пebro М. Международные валютные, кредитные, торговые и финансовые отношения. М.: Прогресс, 1994.
Development And Globalization: Facts And Figures. UNCTAD, 2004.
Hanson J.A., Honohan P., Majnoni G. Globalization and National Financial Systems. Oxford: Oxford University Press, 2003.
Smith R.C., Walter I. Global Banking. Oxford: Oxford University Press, 2003.

К теме 17

- Бажанов С. Интеграция российского и международного финансовых рынков. М.: КультИнформПресс, 2005.
Долженкова Л.Д. Кризисы и реформы. Дестабилизация финансовых рынков конца 90-х годов XX в. и изменение архитектуры международной валютно-кредитной системы. М.: Логос, 2004.

Капелистая Н.Д. Российский фондовый рынок на пути интеграции в международную инвестиционную систему. М.: Научная Книга, 2004.

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2002.

Пebro М. Международные валютные, кредитные, торговые и финансовые отношения. М.: Прогресс, 1994.

Hanson J.A., Honohan P., Majnoni G. Globalization and National Financial Systems. Oxford: Oxford University Press, 2003.

Manzur M. Exchange Rates, Interest Rates and Commodity Prices. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Inc., 2002.

Obstfeld M., Taylor A. Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

Интернет-источники

Официальные сайты государственных учреждений РФ:

Федеральное Собрание Российской Федерации www.duma.ru.

Министерство финансов РФ www.minfin.ru.

Министерство экономического развития и торговли РФ www.economy.gov.ru

Банк России www.cbr.ru.

Счетная палата РФ www.sch.gov.ru.

Федеральная налоговая служба www.nalog.ru.

Федеральная служба по финансово-бюджетному надзору www.rosfinnadzor.ru.

Федеральная служба страхового надзора www.fssn.ru.

Федеральное казначейство www.roskazna.ru

Управление Федеральной налоговой службы по г. Москве www.r77.nalog.ru.

Центральные банки

Банк Англии www.bankofengland.co.uk.

Европейский центральный банк www.ecb.int.

Федеральная резервная система www.federalreserve.gov.

Сайты международных организаций

Банк международных расчетов www.bis.org.

ВТО www.wto.org.

Международный валютный фонд www.imf.org.

ЮНКТАД www.unctad.org.

Глобальная ассоциация риск-менеджеров www.garp.com.

Международная ассоциация комиссий по ценным бумагам <http://iosco.org/>.

Международная ассоциация страховых надзоров www.iaisweb.org.

Система SWIFT www.swift.com.

Другие информационные источники

АКДИ "Экономика и жизнь" www.akdi.ru.

Бюджетная система РФ www.budgetrf.ru.

Банковские новости, обзоры www.bankir.ru.

Журнал "Эксперт" www.expert.ru.

Клуб российских риск-менеджеров www.riskmanager.ru.

Корпоративный менеджмент www.cfin.ru.

Медиа-информационная группа "Страхование сегодня" www.insur-info.ru.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) www.beta.micex.ru.

Национальная ассоциация обществ взаимного страхования www.navs.ru.

Национальная валютная ассоциация www.nva.ru.

Новости финансовых организаций www.consulting.ru.

Общий обзор страхового рынка www.raexpert.ru.

Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова www.rea.ru.

Страхование в России www.allinsurance.ru.

Теория и практика управления финансовыми рисками www.finrisk.ru.

Экономика и финансы - публикации, статьи, обзоры www.finansy.ru.

21.11.2011
