Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°»

О. В. Саввина

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Учебное пособие

2-е издание

Москва, 2012

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ - полные тексты
На сайте электронной библиотеки
www.учебники.информ2000.рф

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:
1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания
Онлайн-консультации
ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА
Приглашаем авторов

УДК 336
ББК 65.26
С12

Саввина

*О. И. Пил*дующая кафедрой "Финансовый менеджмент", декан Финансового факультета Академии труда и социальных отношений;

В. В. Наумов — доктор экономических наук, профессор кафедры "Финансы и кредит" Московского института экономики, менеджмента и права.

Саввина О. В.

С12 Регулирование финансовых рынков: Учебное пособие / О. В. Саввина. — 2-е изд. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2012. — 204 с.

ISBN 978-5-394-01844-2

Учебное пособие представляет собой учебно-методический комплекс, включающий лекционный материал, задания для самостоятельной работы, тематику курсовых работ и рефератов, вопросы и задания для самопроверки, примеры тестовых заданий по материалам курса, вопросы к зачету и экзамену.

Для студентов, обучающихся по специальностям "Финансы и кредит", "Мировая экономика", а также для аспирантов, научных и практических работников, занятых в финансовой сфере.

ISBN 978-5-394-01844-2
© О. В. Саввина, 2008

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Содержание

ВВЕДЕНИЕ ... 5

РАЗДЕЛ I. ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ... 8
ГЛАВА 1.1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК КАК ОБЪЕКТ РЕГУЛИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ... 8
1.1.1. Понятие финансового рынка и финансов ... 8
1.1.2. Функции финансового рынка ... 15
1.1.3. Объекты регулирования на финансовом рынке ... 19
1.1.4. Виды, модели и формы регулирования финансового рынка ... 23
1.1.5. Взаимосвязь системы регулирования финансового рынка с финансовой глобализацией ... 26
Вопросы для самопроверки ... 31

ГЛАВА 1.2. ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ... 32
1.2.1. Стандарты в области банковского регулирования и надзора ... 32
1.2.2. Регулирование фондового рынка ... 42
1.2.3. Регулирование страхового рынка ... 54
1.2.4. Регулирование рынка электронных денег ... 69
1.2.5. Регулирование российского финансового рынка ... 78
Вопросы для самопроверки ... 87

РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ В СИСТЕМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ... 89
ГЛАВА 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ... 89
2.1.1. Функции и виды деятельности международных финансовых организаций ... 89

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

2.1.2. Перечень международных финансовых организаций, их права и обязанности ... 95
2.1.3. Сравнительная характеристика международных финансовых организаций ... 98
Вопросы и задания для самопроверки ... 117

ГЛАВА 2.2. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ... 118
2.2.1. Финансовая помощь государствам ... 118
2.2.2. Финансовая поддержка частного предпринимательства ... 134
Вопросы и задания для самопроверки ... 153

ГЛАВА 2.3. РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В УРЕГУЛИРОВАНИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ СУВЕРЕННЫХ ДОЛГОВ ... 155
2.3.1. Мировой опыт урегулирования государственных долгов ... 155
2.3.2. Парижский клуб кредиторов как участник мирового рынка госдолгов ... 164
2.3.3. Инициатива по урегулированию чрезмерной задолженности бедных стран мира (HIPC) ... 170
Вопросы и задания для самопроверки ... 174

РАЗДЕЛ III. МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ ... 176
ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ ... 176
Тематика курсовых работ и рефератов ... 179
Вопросы к экзамену (зачету) ... 182
примеры тестовых заданий ... 184
список аббревиатур ... 192
Литература ... 194
Приложения:
1. Основные экономические нормативы деятельности коммерческих банков ... 199
2. Список международных финансовых организаций ... 202
3. Структура государственного внешнего долга РФ ... 203

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ВВЕДЕНИЕ

История развития мирового финансового рынка связана с его регулированием. Организация, содержание, методы управления рынком трансформировались в соответствии с новыми вызовами реальной финансовой практики.

На определенном этапе с развитием мировых хозяйственных связей возникли международные финансовые организация, призванные содействовать экономическому взаимодействию разных стран и их сотрудничеству, отношениям резидентов с международными кредитными организациями, многосторонними банками и фондами в качестве доноров и заемщиков. Основное назначение международных финансовых организаций — способствовать экономическому развитию стран-заемщиков, оказывать им финансовую помощь посредством безвозмездного финансирования, возвратного кредитования, предоставления грантов и т. д. Для многих слаборазвитых стран и стран с переходной экономикой кредиты и помощь международных финансовых организаций зачастую являются основным источником внешнего финансирования. Для них открывается доступ на международные рынки капиталов. Важна роль международных финансовых организаций в сотрудничестве с региональными властными структурами при реализации программ развития отдельных территорий. Использование международных финансовых ресурсов определяющим образом воздействует на стратегию развития принимающих стран, регионов-заемщиков.

Особую значимость кредиты и финансовая помощь международных финансовых организаций приобретают в связи с тем, что их предоставление обусловлено принятием и реализацией стабилизационных и структурных программ, проектов, направленных на разгосударствление, либерализацию внешнеэконо-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

мической деятельности, открытие рынков товаров, услуг, капитала и др. Кредиты международных финансовых организаций порождают долговые обязательства перед кредиторами, которые подлежат текущему обслуживанию и окончательному погашению в установленный срок.

С нарастанием процессов финансовой глобализации еще острее встает вопрос о необходимости совершенствования действующих стандартов регулирования, надзора и контроля финансовых рынков, а также разработки новых, адекватных существующим реалиям. Огромные масштабы трансграничного движения капитала, высокие риски операций с инновационными финансовыми инструментами, опасность финансовых кризисов, расцвет электронных финансовых рынков, новейшие виды коммуникаций, операционные технологии, всеобщая информатизация финансов и другие характеристики современных финансовых рынков требуют эффективного регулирования.

Поэтому в учебной программе практически любой дисциплины специальности "Финансы и кредит" и всех входящих в нее специализаций ("Финансовый менеджмент", "Банковское дело", "Биржевая деятельность и ценные бумаги", "Страхование", "Государственные и муниципальные финансы", "Оценка бизнеса") уделяется внимание регулированию соответствующих сегментов финансового рынка.

Особое внимание на современном этапе следует уделить регулированию национального российского финансового рынка и его интеграции в мировую финансовую систему, в том числе в части соблюдения международных регулирующих стандартов.

На современном этапе изучение практической деятельности, условий, нормативной базы международных финансовых организаций приобретает особую актуальность в связи с усилением интеграционных процессов в финансовой сфере, либерализацией рынков капитала, развитием финансовой инфраструктуры, усилением значения международных финансов в мировом развитии. Поэтому второй раздел пособия посвящен международным финансовым организациям. Применительно к России эти вопросы важны, поскольку отечественные государ-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ственные и корпоративные заемщики стали участниками международных рынков капитала. Взаимоотношения РФ с Международным валютным фондом, Международным банком реконструкции и развития, другими международными финансовыми организациями приобретают новые черты на фоне профицитного бюджета, значительного объема золотовалютных резервов и т. д.

В учебном пособии дается представление о современной системе международных финансовых организаций, их роли в мировой и национальной экономиках, интересах и проблемах России во взаимоотношениях с ними. Настоящее учебное пособие состоит их трех разделов, включающих содержательный материал из пяти глав и вспомогательный материал по организации учебного процесса. В каждую главу включены вопросы и задания для самопроверки.

Заключительный раздел содержит ряд методических материалов, которые необходимы для студентов. Это задания для самостоятельной работы, тематика курсовых работ и рефератов, примеры тестовых заданий по темам курса, вопросы к зачету (экзамену), перечень часто используемых аббревиатур.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

РАЗДЕЛ I. ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Глава 1.1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК КАК ОБЪЕКТ РЕГУЛИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

1.1.1. Понятие финансового рынка и финансов

Финансовый рынок — это элемент мирового (национального) хозяйства, который в силу сложности выполняемых функций имеет несколько определений.

1. Финансовый рынок — это среда, площадка, где осуществляются денежные операции по купле-продаже финансового товара, т. е. продуктов и услуг.

2. Финансовый рынок — это денежные отношения между экономическими агентами (субъектами рынка) в процессе совершения сделок с финансовым товаром.

3. Финансовый рынок — это механизм, обеспечивающий взаимодействие спроса и предложения на финансовый товар и формирование его рыночной цены.

4. Финансовый рынок — это источник информации (о деятельности участников, ценах и конъюнктуре, индикаторах, динамике и трендах развития, прогнозах будущего, новациях в технологии и коммуникациях и т. д.), без которой экономические агенты не могут осуществлять свои функции и эффективно взаимодействовать.

Полагаем, что не исчерпали всех существующих определений финансового рынка, поскольку это сложный, мощный, не полностью изученный и во многом стихийный организм.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Финансовый рынок представляет собой сферу денежных отношений между его участниками по поводу купли-продажи финансового товара. В качестве товара, предлагаемого на рынке, выступают финансовые услуги финансово-кредитных институтов как рыночных посредников. Посредники как профессионалы финансового рынка обеспечивают заемщиков финансированием (в частности, через эмиссию ценных бумаг, кредитами, страхованием и др.)

Рассмотрение финансового рынка как объекта регулирования следует начать с общетеоретического вопроса о необходимости рыночного регулирования, т. е. вмешательства государства в экономику. Любая национальная финансовая система состоит из рыночного и нерыночного секторов. К *нерыночному сектору* относятся государственный сектор с регулированием цен, квотированием, лимитированием, льготированием как инструментами госрегулирования, администрированием, бюджетным финансированием, надзором и контролем за рынком, стандартами, ограничениями деятельности рыночных игроков. *Рыночный сектор* — это собственно рынок, который охватывает отношения товарообмена в результате взаимодействия спроса и предложения на товары и услуги; формирует цены на товары и услуги, выполняющие сигнальную функцию для субъектов рынка по передаче информации; создает условия для заключения контрактов — договоров между участниками.

Рассматривая рынок в терминах экономической теории, следует определить условия его возникновения. Какие предпосылки в экономике и обществе должны быть созданы, чтобы рынок функционировал? Среди основных условий отметим следующие:

— наличие института собственности, т. е. четкого представления субъектами рынка своих прав по распоряжению собственностью (теория прав собственности предлагает целый перечень правомочий — право владения, право пользования, право управления, право на доход, право на безопасность и т. д.);

— наличие контрактных отношений; контракт — любой акт взаимодействия между экономическими агентами при соблюдении определенных согласованных условий;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— конкуренция, т. е. соперничество между участниками за получение экономических благ.

В экономической теории существует понятие "границы рынка" или "пределы рынка", связанное, во-первых, с известным постулатом о способности рынка оптимально распределять ресурсы, а во-вторых, с тем, что рыночная координация — лишь один из нескольких известных способов, механизмов координации. Экономисты приводят пять механизмов (способов) координации.

1. Иерархический порядок основан на отношениях господства и подчинения по вертикали, когда приказы, распоряжения передаются сверху вниз и являются обязательными для исполнителей.

2. Стихийный (или спонтанный) порядок базируется на равноправных отношениях индивидов по горизонтали.

3. Самоуправление, т. е. такой порядок, когда права управлять делегируются снизу вверх выборному органу, а затем распоряжения — сверху вниз исполнителю.

4. Этический порядок предполагает и вертикальную, и горизонтальную координацию, базируется на моральных принципах взаимопомощи, взаимовыручки, сочувствия среди ограниченных групп людей.

5. Семейный порядок предполагает распределение функций, обязательств, прав и ответственности между членами семьи.

Для экономической жизни подходят первые два типа координации — иерархический и спонтанный. Первый распространен в государственном секторе экономики и в фирмах. Второй порядок координации связан с рыночным механизмом. Смысл его состоит в том, что отсутствует принуждение, давление на агентов, которые в процессе своей деятельности руководствуются только рыночными категориями — цена, спрос, предложение, информация о рынке.

Таким образом, в экономической системе существуют рынок как таковой, государство (нерыночный сектор с иерархической координацией) и фирмы, компании, организации (с иерархической координацией).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Границы между рынком и государством пролегают по территории, которая называется государственным регулированием. Научные дискуссии о необходимости вмешательства государства в рыночный механизм ведутся давно. Современные ученые-экономисты сходятся во мнении, что рынок не всегда оптимально распределяет ресурсы. Существуют следующие ограничения:

— трансакционные издержки, в основном связанные с получением информации, ограничивают свободное перемещение ресурсов;

— факторы времени и неопределенности могут искажать цены, прогнозы рынка и отрицательно влияют на аллокацию[1] ресурсов;

— нейтральность рынка к социальным и моральным нормам общества, неспособность рынка производить общественные блага также не способствуют оптимальному распределению ресурсов.

Эти и другие пределы (границы) рынка компенсируются государственным регулированием, т. е. вмешательством государства в рыночные процессы. Долгое время ученых занимает вопрос о степени этого вмешательства, соотношении рыночного и нерыночного секторов экономики. Многие исследования зарубежных и российских экономистов посвящены данной проблеме.

Еще один предел рынка проходит между ним как стихийным (спонтанным) координатором экономических отношений и фирмой как иерархическим координатором. Неоинституционалисты, прежде всего Р. Коуз, объясняют согласованное взаимодействие, сосуществование между этими различными способами координации транзакционными издержками, которые сопровождают работу и рынка, и фирмы. Для рынка они состоят в затратах на поиск и получение информации, заключение контрактов, защиту прав собственности и обеспечение защиты интересов всех субъектов. Для фирмы они сводятся к затратам на управление деятельностью компании, контролю за персоналом и др.

[1] От англ. *allocation* — размещение, распределение.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Все отмеченные теоретические положения полностью относятся к финансовому рынку, система регулирования которого всегда была особенно жесткой и целенаправленной по сравнению с другими секторами экономики. Это связано со следующими обстоятельствами, которые в совокупности обусловливают риски финансового рынка:

– во-первых, финансовые услуги основаны на доверии клиентов. Чтобы оправдать его и гарантировать сохранность средств клиентов, надо минимизировать риски финансовых институтов. На это направлено регулирование;

– во-вторых, финансовый рынок необычайно чувствителен к любым изменениям, факторам, как позитивным, так и негативным. Эта реакция рынка приводит к волатильности процентных ставок, курсов валют, котировок акций, что, в свою очередь, определяет риски всех участников рынка;

– в-третьих, принятие финансовых решений участниками финансового рынка в значительной степени связано с будущим периодом времени. Неопределенность будущего также определяет риски будущих доходов, убытков.

Финансовые рынки весьма несовершенны, и это обусловлено, в частности, таким феноменом, как асимметричность информации. Прежде всего, в большей степени, чем другая, финансовая деятельность связана с будущим, следовательно, характеризуется риском и неуверенностью. Важное предназначение финансового рынка в процессе распределения средств между кредиторами и заемщиками заключается в осуществлении обмена риском и ликвидностью. Как следствие, ожидание играет главную роль в процессе определения цены на финансовые активы. Тем не менее данные возможности ограничены, так как объем информации, влияющий на развитие цен, трудно определить. Как только новая информация становится доступной, участники рынка приспосабливаются к ней довольно быстро и, причем, совместно (так называемое стадное поведение) включают ценовые ожидания. Вместе с низкими транзакционными издержками это объясняет высокую степень изменчивости и присутствующую нестабильность финансовых рынков.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Кроме того, проблема асимметричности информации обостряется, когда отдельные части рынка обладают различной информацией, т. е. одна часть не имеет достаточной информации о других частях рынка, чтобы принять верное решение. Или, наоборот, одна часть имеет наибольшую информацию о риске, заключенных сделках, чем другая. Например, инвестор знает больше о рискованности своих капиталовложений, чем кредитор. Асимметричность информации затрудняет нормальное функционирование рынка. Это создает проблему неблагоприятного выбора при заключении сделок и морального ущерба после того, как сделка заключена. Неблагоприятность выбора возрастает из-за неполноты информации.

Постепенно появляются финансовые посредники, специализирующиеся на определенной информации о кредиторе. Таким образом они решают проблему асимметричности информации. Важное предназначение финансовых институтов заключается в сборе и систематизации информации о заемщиках и финансовых активах.

Чтобы лучше понять особенности финансового рынка, следует рассмотреть экономическую природу финансов. Они поразному трактуются современными авторами, но каждое из определений содержит полезные для понимания финансов оттенки, поэтому мы приводим некоторые из них.

Финансы — это движение денежных доходов (Финансы. Учебник для вузов, 2-е изд. / Под ред. С. И. Лушина и В. А. Слепова. — М.: Экономистъ, 2003. С. 86).

Финансы — это совокупность денежных отношений, организованных государством, в процессе которых осуществляются формирование и использование общегосударственных фондов денежных средств для реализации экономических, социальных и политических задач (Финансы. Учеб. пособие / Под ред. А. М. Ковалевой. — М.: Финансы и статистика, 2003. С. 4.).

Финансы — это 1) наука об использовании денег; 2) рынки, операции и компании, связанные непосредственно с деньгами, а не с реальными активами; 3) денежные фонды или ссуды (капитал); 4) аналог капитала предприятия (его обязательства)

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
(Peter Moles and Nicholas Terry. The Handbook of International Financial Terms. Oxford University Press, 1999. P. 219).

Финансы представляют собой систему распределительных денежных отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов денежных средств у субъектов, участвующих в создании совокупного общественного продукта (Финансы. Учебник. 2-е изд. / Под ред. В. В. Ковалева. М.: Проспект, 2004. С. 9).

Характерными признаками финансов являются:

— распределительный характер отношений, который основан на правовых нормах или этике ведения бизнеса, связан с движением реальных денег независимо от движения стоимости в товарной форме;

— односторонний (однонаправленный), как правило, характер движения денежных средств;

— фондовый характер функционирования, который проявляется в создании централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

Финансы составляют предмет специальной научной дисциплины, рассматривающей вопросы распределения недостаточных денежных средств во времени и в условиях неопределенности.

Финансы и финансовые рынки в современных условиях играют важнейшую роль не только в мировом общественном воспроизводстве и национальных экономиках, но и в жизнедеятельности всех экономических агентов — участников рынка. Так, для населения финансы создают условия:

— для обеспечения собственной финансовой безопасности и защиты от рисков при покупке страховых услуг;

— наращивания доходов при осуществлении финансовых операций на финансовом рынке;

— роста материальных активов при использовании кредитов для покупки движимого и недвижимого имущества;

— создания и сохранения сбережений;

— образования накоплений для будущих периодов;

— использования собственных профессиональных знаний в области финансового бизнеса и обеспечения интересной, выгодной карьеры.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Поэтому финансы можно определить как науку о том, каким образом люди управляют расходованием и поступлением дефицитных денежных ресурсов на протяжении определенного периода времени. Финансовые решения характеризуются тем, что расходы и доходы разнесены во времени и, как правило, не могут быть точно предсказаны ни теми, кто принимает решения, ни кем-либо другим. Основываясь на таком подходе, можно утверждать, что главная функция финансов заключается в удовлетворении потребностей людей, включая все основные жизненные потребности в пище, одежде и жилье. Все остальные субъекты финансовой системы (государственные структуры, фирмы, финансовые институты) существуют для того, чтобы способствовать выполнению этой основной функции.

1.1.2. Функции финансового рынка

Чтобы уяснить механизм функционирования финансового рынка, следует понять его функции, которые подразделяются на три группы (рис. 1).

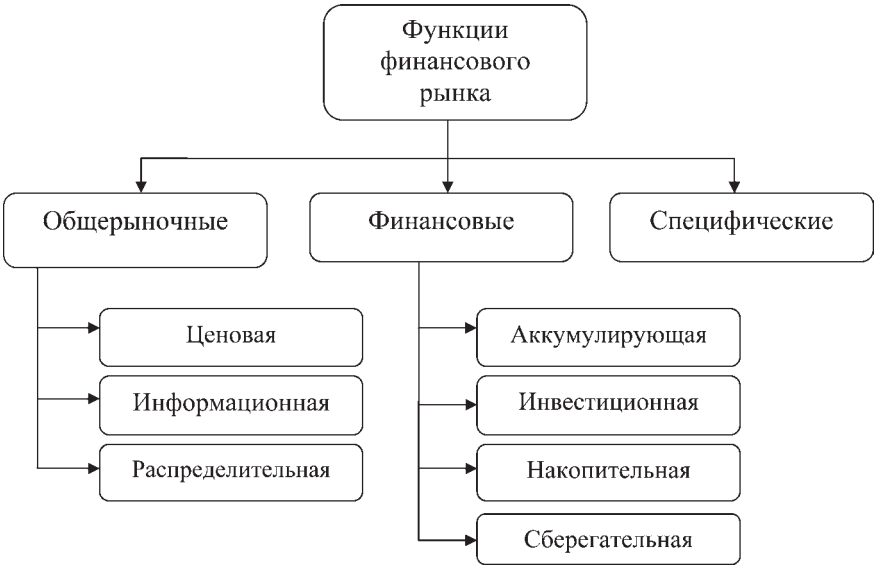


Рис. 1.1. Функции финансового рынка

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Первая — общерыночные функции, присущие любому рынку. Вторая — функции непосредственно финансового рынка. Третья — специфические функции различных сегментов финансового рынка, обусловленные особой природой того или иного вида финансовой деятельности.

Общерыночные функции финансового рынка — ценовая, информационная, распределительная. Эти функции присущи любому рыночному механизму, т. е. всем рынкам товаров и услуг включая финансовый. Под влиянием спроса и предложения на товары формируются цены, выполняющие сигнальную функцию. Они оповещают продавцов и покупателей об избытке или недостатке товаров и услуг.

Информационная функция рынка чрезвычайно важна. Участники рынка, реальные и потенциальные, получают и анализируют информацию, предоставляемую рынком для принятия решений — покупать, продавать или повременить. Информация, поступающая с рынка, накапливается, обобщается, систематизируется, анализируется информационными, рейтинговыми, аналитическими агентствами и превращается в специфический продукт — товар, который покупают субъекты рыночных отношений. Информация о состоянии рынка — такой же товар, как любой другой, и он необходим субъектам рыночных отношений. Применительно к финансовому рынку к ней относятся аналитические обзоры и прогнозы, содержащие данные о текущих и будущих индикаторах рынка, статистические бюллетени, рейтинги финансовых институтов, данные о крупнейших сделках, слияниях и поглощениях и т. д.

Распределительная (аллокационная) функция рынка реализуется через его объективную способность оптимально распределять ресурсы, руководствуясь целями бизнеса — максимизацией дохода (прибыли), минимизацией издержек, оптимизацией рисков инвестиций. Инвесторы, получая кредиты, покупая ценные бумаги, страховые услуги, вкладывают свои деньги с наибольшей выгодой для себя — будь она денежной или иной, связанной со статусом компании, защитой от рисков, решением стратегических задач и т. д.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Финансовые функции финансового рынка — аккумулирующая, инвестиционная, накопительная, сберегательная. Финансовый рынок обеспечивает аккумулирование денежных ресурсов, источником которых являются инвестиции, банковские депозиты, страховые взносы покупателей страховых услуг, в капиталах финансовых институтов. Эта функция чрезвычайно важна, поскольку аккумулированные фонды являются основой инвестиционной деятельности финансовых посредников, выступающих крупнейшими институциональными инвесторами, держателями огромных капиталов, операторами финансового рынка. Поэтому инвестиционная функция финансового рынка естественно вытекает из аккумулирующей. Инвестиции в ценные бумаги российских и иностранных эмитентов (акции, облигации), долгосрочные инвестиционные проекты в разных сферах экономики, недвижимость, создание и развитие нового бизнеса осуществляются финансовыми посредниками и представляют собой важное направление банковского, страхового бизнеса, пенсионных фондов и других институтов финансового рынка. Данные МВФ свидетельствуют о значительном росте в мире активов институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний, ПИФов). Если в 1995 г. совокупный объем активов составлял 21 трлн долл., то в 2005 г. — уже 53 трлн долл. Причем почти 50% приходится на США, а более четверти — на Европу.

Поскольку капитал финансово-кредитных институтов в значительной части состоит из привлеченных средств клиентов (обязательств), то инвестиционная деятельность их жестко регулируется государством в целях поддержания их финансовой устойчивости и соответственно сохранения средств клиентов.

Еще две функции финансового рынка — сберегательная и накопительная — взаимосвязаны друг с другом, но все-таки отличаются целями. Разница между накопительной и сберегательной функцией состоит в том, что экономические агенты сберегают, чтобы сохранить свои средства, а накапливают, чтобы прирастить, увеличить их. Страховой рынок, например, позво-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ляет делать и то, и другое при сделках страхования жизни. Страхователь, заключая договор, в течение установленного срока перечисляет страховые взносы, накапливая и сберегая их на соответствующем счете у страховщика. Накопленная страховая сумма будет служить источником выплат компенсаций в установленных размерах и при согласованных обстоятельствах.

Специфические функции финансового рынка реализуются его отдельными сегментами — кредитным, фондовым, страховым, денежным. Так, например, специфические функции страхового рынка — социальная, компенсационная, предупредительная, рисковая (антирисковая). Эти функции выполняются страховым рынком в связи с природой страхования как экономической категории и вида финансовой деятельности.

Социальная функция страхования реализуется в широком смысле через главную миссию страхования — поддержание социальной стабильности в обществе посредством обеспечения безопасности каждого человека в отдельности, приобретающего страховые услуги, и в узком смысле — через социальное страхование как экономические отношения между экономическими агентами: предприятиями — работодателями, уплачивающими единый социальный налог во внебюджетные фонды; властными структурами на федеральном и региональном уровнях, формирующими за счет взносов денежные социальные фонды; гражданами, которые не участвуют в общественном труде и получают социальные выплаты, т. е. пособия по безработице, беременности и родам, уходу за ребенку, пенсии по старости, по инвалидности, при потере кормильца и т. д.

Компенсационная функция страхового рынка проявляется в возмещении (компенсации) ущерба, убытка, понесенного страхователем в результате наступления страхового случая, которым в соответствии с законодательством[1] считается фактически состоявшееся событие, установленное в договоре страхования или предусмотренное законом, совершение которого обязывает страховую организацию осуществить страховую вып-

[1] Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-I "Об организации страхового дела в Российской Федерации", ст. 9, п. 2.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

лату клиенту-страхователю либо застрахованному лицу, либо выгодоприобретателю. По существу именно компенсационная функция страхового рынка является наиболее специфичной для страхования, характеризует его уникальную природу и делает его особым видом финансовой деятельности.

Предупредительная функция реализуется при финансировании за счет части средств страхового фонда локальных мероприятий по исключению или уменьшению страхового риска объектов страхования.

Рисковая, а точнее антирисковая, функция страхования выражается в том, что назначение самого страхования — это защита от рисков. Поэтому весь механизм страхового рынка в целом можно назвать совокупностью антирисковых мероприятий по защите имущественных интересов граждан и юридических лиц.

1.1.3. Объекты регулирования на финансовом рынке

Финансовый рынок, являясь единым механизмом, имеет сложную структуру, объединяющую целый ряд сегментов. Эти сегменты наряду с видами деятельности посредников, физическими и юридическими лицами — участниками рынка и видами рисков составляют перечень объектов регулирования финансового рынка (рис. 1.2).

Вместе с тем в условиях нарастающей финансовой глобализации постепенно стираются границы между названными объектами в силу следующих причин.

Во-первых, определяющим обстоятельством является единая денежная природа экономических отношений в рамках любого сегмента финансового рынка. В основе всех процессов и операций — движение денег.

Во-вторых, в настоящее время наблюдается процесс универсализации финансовых институтов как посредников на рынке, т. е. постепенного превращения их в единые центры оказания финансовых услуг — финансовые супермаркеты. Правда, это только тенденция, самое начало, но на развитых рынках такая тенденция очевидна.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

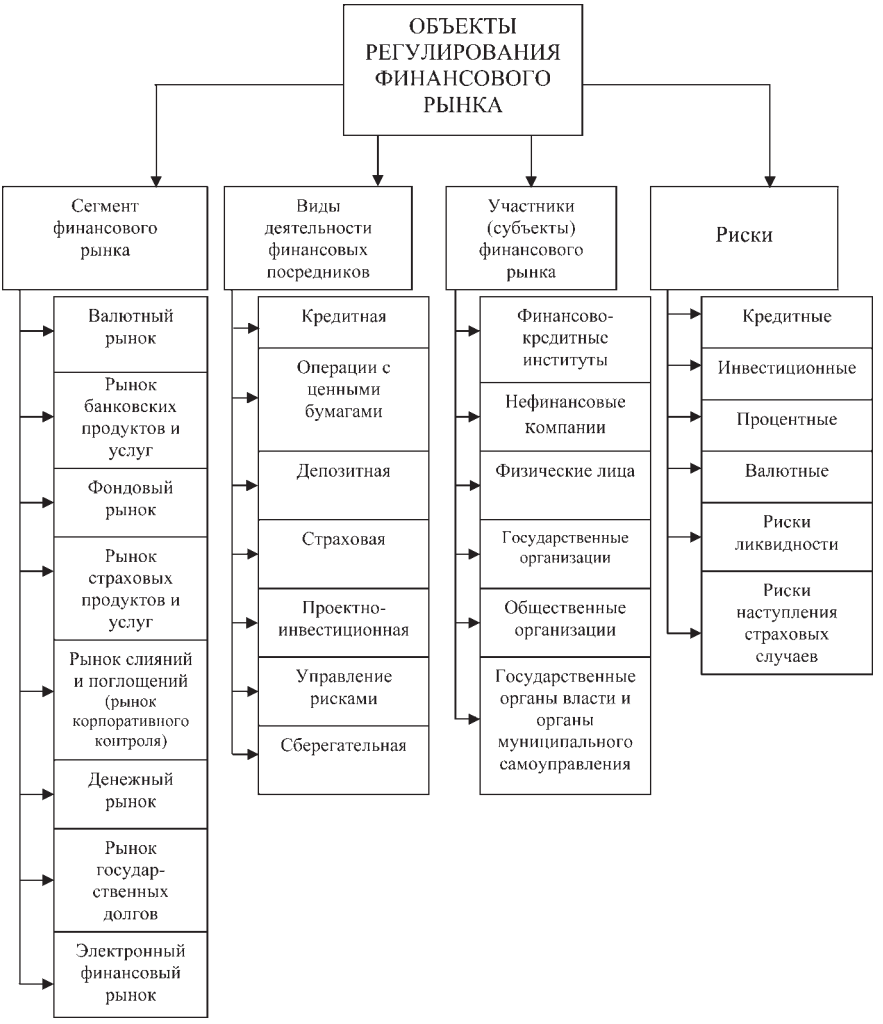


Рис. 1.2. Классификация объектов регулирования финансового рынка

В-третьих, глобализация требует создания институтов глобального регулирования финансовых рынков. Ответом на этот вызов является инициатива международных регуляторов фи-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

нансового рынка начать разработку единых стандартов и норм для всех финансовых институтов независимо от их специализации (банки, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и др.).

Ниже приведена более подробная характеристика каждого сегмента финансового рынка (табл. 1.1).

Таблица 1.1

Виды финансовых рынков как объектов регулирования

№ п/п	Сегменты финансового рынка	Подсегменты финансового рынка
1	Валютный рынок	• Биржевой и внебиржевой • Срочный рынок и рынок спот
2	Рынок банковских продуктов и услуг	• Рынок потребительских кредитов • Рынок депозитов • Рынок банковских карт • Рынок ипотечных кредитов • Рынок синдицированных кредитов
3	Фондовый рынок	• Рынок акций • Рынок корпоративных облигаций • Рынок производных инструментов
4	Рынок страховых продуктов и услуг	• Рынок страхования жизни • Рынок ипотечного страхования • Рынок страхования кредитов • Рынок медицинского страхования • Рынок автострахования
5	Рынок слияний и поглощений (рынок корпоративного контроля)	• Рынок слияний и поглощений нефинансовых компаний • Рынок слияний и поглощений финансово-кредитных институтов
6	Денежный рынок	• Вексельный рынок • Валютный рынок • Рынок депозитных и сберегательных сертификатов
7	Рынок государственных долгов	• Рынок государственных облигаций • Рынок казначейских обязательств • Рынок государственных еврооблигаций
8	Электронный финансовый рынок	• Интернет-банкинг • Интернет-трейдинг • Интернет-страхование

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Регулирование финансового рынка — это процесс целенаправленного воздействия на какой-либо объект со стороны субъекта-регулятора посредством использования соответствующих методов. Цели воздействия зависят прежде всего от уровня регулирования (рис. 1.3).

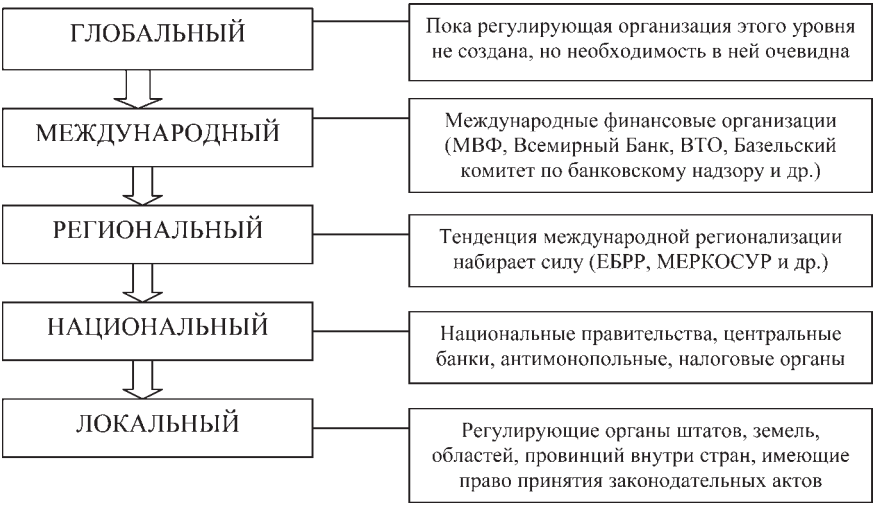


Рис. 1.3. Уровни регулирования финансовых рынков по охвату рынка

Наиболее общими целями регулирования финансовых рынков для всех уровней являются следующие:

1) поддержание финансовой стабильности во всех секторах финансового рынка (регулирование процентных ставок, финансовых, кредитных, инвестиционных, страховых рисков);

2) обеспечение неинфляционного экономического роста (регулирование денежной массы, валютных курсов, таргетирование инфляции);

3) обеспечение движения капиталов (денежных потоков) между отраслями и странами (регулирование платежных балансов, валютных курсов);

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

4) распознавание предкризисных сигналов, раннее предупреждение финансовых кризисов;

5) создание условий для здоровой и честной конкуренции на финансовом рынке;

6) защита финансовых интересов потребителей финансовых услуг и их денежных активов, аккумулированных финансовыми посредниками;

7) обеспечение финансовой безопасности во всех секторах финансового рынка в интересах всех его участников;

8) достижение максимальной информационной открытости финансового рынка и его участников.

На конкретном уровне регулирования названные общие цели конкретизируются применительно к определенным объектам с учетом условий страны (региона, отрасли), особенностей экономического, социального развития, исторических традиций и т. д. Цель банковского регулирования и контроля, например, обычно определяется как недопущение принятия банками неприемлемо высоких рисков, которые могут негативным образом отразиться на финансовой устойчивости банка, а значит, и на интересах кредиторов, т. е. владельцев депозитов (вкладчиков).

1.1.4. Виды, модели и формы регулирования финансового рынка

Теория и практика регулирования финансовых рынков выработали два вида регулирования — государственное и рыночное.

Рыночное регулирование подчиняется закону стоимости и закону спроса и предложения. Действие этих законов обеспечивает в условиях конкуренции соответствие финансовых потоков потребностям экономики. Через ценовой механизм и сигналы динамики курсов (цен) отдельных финансовых продуктов экономические агенты узнают о спросе покупателей на эти продукты и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как саморегулируемая система. Рыночное и государственное регулирование финансового рынка дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стиму-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

лы для развития (идеи монетаристов), а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования (идеи неокейнсианцев). Граница между этими двумя регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной экономической ситуации, поэтому соотношение между ними часто меняется. В условиях экономических кризисов, войн, политических конфликтов, общей нестабильности экономики преобладает государственное регулирование, порой весьма жесткое. При стабилизации финансово-экономической ситуации обычно наблюдается либерализация финансового рынка, т. е. ослабление регулирующего режима, поощряется конкуренция. Но и в условиях рыночного регулирования финансового рынка государства всегда оставляют за собой право финансового контроля и надзора за функционированием рынка.

Вмешательство правительства может иметь целью продвижение различных политических намерений: поощрение частной активности в промышленности, сельском хозяйстве или социальной сфере. В финансовом секторе правительство вмешивается, например, в кредитный рынок, чтобы субсидировать или гарантировать займы для промышленности, сельского хозяйства, строительства и других отраслей национального хозяйства. Зачастую специализирующиеся в данных областях финансовые посредники поддерживаются правительством, чтобы создать гарантии для ссудозаемщиков.

Опыт развитых и развивающихся стран позволяет сделать вывод о том, что сложились две основные модели регулирования финансового рынка: секторально-институциональная модель (регулирование осуществляется различными органами управления дифференцированно по группам финансовых институтов) и функционально-целевая модель (функции установления норм, контроля, надзора или защиты прав инвесторов осуществляются различными органами управления и направлены на достижение конкретных целей).

В США — крупнейшем в мире финансового рынке — с 1999 г. регулирование дифференцировано в основном по группам финансовых инструментов, а не по видам финансовых инсти-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

тутов, т. е. регулируются рынки акций, облигаций, производных финансовых инструментов, векселей, а не рынки ПИФов, пенсионных фондов, банков, страховых компаний. Таким образом, наиболее эффективной и адекватной современным условиям является модель функционально-целевого регулирования, которая предполагает создание и внедрение стандартов, правил, требований, одинаковых для всех компаний, оперирующих, например, на рынке облигаций или другом сегменте финансового рынка.

Такая модель регулирования финансового рынка позволяет приблизиться к достижению важной перспективной задачи общемирового процесса управления финансовым рынком — созданию единых универсальных стандартов регулирования для всех финансовых институтов.

В последнее время большинство развитых стран уже используют функционально-целевую модель регулирования. Некоторые развитые государства (например, Испания) и страны с развивающимися рынками переходят на эту модель регулирования (в том числе Россия, Украина, Казахстан, Венгрия и др.).

Важно представлять также формы регулирования финансового рынка: законодательная, государственная регулятивная, саморегулирование. Каждая форма имеет собственное содержание.

Законодательная форма включает законотворческую деятельность высших национальных и субнациональных органов власти, принятие законов, регламентирующих процессы финансового рынка в системе национального хозяйства. В России, например, сюда относятся Федеральный закон от 24 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-I "О банках и банковской деятельности", Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах", Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации".

Государственная регулятивная форма регулирования включает деятельность государственных органов управления

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

(министерство финансов, центральный банк и др.), соответствующих служб по разработке и реализации официальных документов во исполнение принятых законов — постановлений правительства, инструкций и методических указаний и приказов Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, Федеральной службы страхового надзора и др.

Саморегулирование предполагает деятельность саморегулируемых организаций, созданных профессиональными участниками финансового рынка по защите их интересов в законодательных и государственных органах и др. В нашей стране к саморегулируемым организациям относятся Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР), Всероссийский союз страховщиков, Ассоциация российских банков и др.

На рис. 1.4 представлена типология субъектов регулирования финансового рынка.

Следует обратить внимание на критерии, выбранные для отнесения регулирующих организаций к тому или иному типу: уровень регулирования, используемые инструменты, форма собственности, вид регулирующей деятельности, объект регулирования.

1.1.5. Взаимосвязь системы регулирования финансового рынка с финансовой глобализацией

Главный феномен современного мирового развития — глобализация. Глобальные финансовые рынки характеризуются в настоящее время беспрецедентным ростом. Так, объем глобальных трансграничных потоков капитала с 1995 по 2005 г. вырос в 3 раза, достигнув 6,4 трлн долл. В настоящее время объем мировых рынков акций и облигаций в два раза превышает мировой ВВП. В 2005 г. капитализация глобального фондового рынка достигла 38 трлн долл., а рынков облигаций — 45 трлн долл.[1]

Современные ученые-экономисты, исследующие эффекты глобализации, не имеют единого мнения по поводу ее издержек

[1] Финансы и развитие. МВФ. 2007, март.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm



Рис. 1.4. Типология субъектов регулирования финансовых рынков

(недостатков) и выгодах (преимуществ) для разных национальных экономик. Очевидно лишь, что без регулирующего воздействия на финансовый рынок в условиях глобализации обойтись невозможно.

Будущее финансовой глобализации связано с расширением области наднационального регулирования финансовых рын-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ков и совершенствованием его форм и методов. Основными участниками этого процесса по-прежнему являются международные финансовые организации (МФО), национальные государства (правительства) с их финансовой политикой и крупные институциональные бизнес-структуры — транснациональные компании и банки, финансовые группы как основные двигатели глобальных процессов через прямые и портфельные инвестиции. Названные три группы участников преследуют разные цели. МФО должны обеспечивать финансовую стабильность на международном уровне, идентифицировать сигналы кризисов и принимать необходимые меры, вторая группа участников должна стремиться к установлению контроля за рыночными процессами на национальных финансовых рынках, учету национальных интересов, обеспечению условий для добросовестной рыночной конкуренции. ТНК и ТНБ имеют своей целью максимально ограничить требования национальных правительств, расширить деятельность уже функционирующих международных организаций, создать новые наднациональные либеральные регулирующие структуры.

За последние десятилетия характер взаимосвязи между финансовой интеграцией и гармонизацией регулирующих функций приобрел новые черты под влиянием значительного ускорения темпов финансовой глобализации. Это выразилось в существенном росте объемов международных потоков капитала, увеличении межстранового предоставления финансовых услуг, что явилось следствием международной экспансии финансовых посредников и прямого предложения финансовых услуг иностранным клиентам. В результате роста объемов международных финансовых услуг и продуктов ужесточилась конкуренция на финансовом рынке. Интеграция финансовых услуг и интеграция финансовых регулирующих структур по существу являются различными аспектами одного процесса — глобализации финансов.

Отметим, что рыночные силы способствуют гармонизации регулирующих функций, однако рыночным силам и саморегулируемым институтам сопутствует ряд проблем. Издержки

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

финансового регулирования и контроля зачастую слишком значительны для малых стран, что существенно осложняет разработку и внедрение общемировых стандартов с учетом увеличения в три раза числа независимых государств после Второй мировой войны. Таким образом, гармонизация регулирующих функций не должна полностью зависеть от рыночных сил.

При выработке национальной экономической политики с учетом перспектив международных финансовых отношений нужно решать проблему выбора конкретными странами путей гармонизации регулирующих функций в финансовой сфере.

Экономическая глобализация в свой начальный период проявлялась в международной торговле. Сегодня соотношение глобальной торговли и глобальных финансов изменилось в пользу финансов. Финансы взамен прежней второстепенной роли стали главным инструментом экономической интеграции, и гармонизация регулирующих норм является приоритетной задачей, реализация которой может ограничить дестабилизирующие последствия международного движения капиталов.

Важной чертой интеграционных процессов является различие в роли, которую играют государственные и негосударственные институты по установлению регулирующих правил и норм. Начиная с 1970-х гг. все в большей степени возрастает роль негосударственного сектора. Так, первым негосударственным образованием стал Базельский комитет по банковскому надзору, созданный после банкротства банка "Херстатт" в 1975 г. Его задачей стали координация и усиление контроля над банками и их международными операциями.

Для процесса финансовой глобализации важной чертой является сам характер регулирующих норм. Прежде участие государства практически было ограничено двусторонними и многосторонними межгосударственными договорами. Глобальные изменения на рынке финансовых услуг привели к тому, что традиционные инструменты международных отношений стали неэффективными, что явилось причиной создания негосударственных органов и формирований (совместная деятельность частных и государственных секторов), которые вырабатывают

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

новые правила и регулирующие нормы поведения в финансовой сфере.

Своды и кодексы правил позволяют оценивать и сравнивать деятельность отдельных стран и финансовых структур. Эти правила и регулирующие нормы существенно отличаются от традиционных межгосударственных договоров. Таким образом, глобализация финансов и порожденный ею процесс гармонизации регулирующих функций сейчас существенно отличается от прежнего.

Будущее финансовой глобализации связано с активизацией конвергенции финансовых структур и финансовых стандартов их деятельности. Понятие конвергенции в данном контексте означает дальнейшую универсализацию и сближение функций, операций банков, инвестиционных фондов, финансовых, страховых компаний. Эти процессы будут активизироваться при дальнейшей концентрации финансового капитала, которая приведет к ключевым сдвигам в архитектуре национальных финансовых систем. Слияние (поглощения) банков, бирж, страховых, финансовых компаний при активном перенесении вновь образованными гигантами своих операций в глобальную электронную сеть Интернет — это реальная перспектива финансовой глобализации.

Конвергенция будет активизироваться также в части углубления и расширения области использования финансовых стандартов, т. е. унификации "правил игры" на финансовых рынках. Речь идет: о стандартах бухгалтерского учета и отчетности; рейтингах; оценке предприятий; инвестиционно-кредитных исследованиях (методиках оценки кредитоспособности, инвестиционной привлекательности и др.); оценке и сопоставлении конкурентов; требованиях рынка капитала к эмитентам; стандартах в работе фондовых бирж (регламенте котировок и др.); унифицированных правилах международных банковских расчетов; принципах банковского надзора и контроля.

Возросшие в результате глобализации материальные возможности мировой экономики, нарождающееся качество общности человечества значительно острее ставят вопрос о более

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

широком и справедливом распределении возможностей и выгод от глобализации, оказании помощи развивающимся странам.

Для сочетания экономических выгод глобализации и интересов человека необходим поиск норм и институтов на различных уровнях управления. Конструктивный подход к этой задаче был сформулирован в рамках Программы развития ООН: "Главная проблема, связанная с глобализацией в будущем столетии, состоит не в том, чтобы остановить экспансию глобальных рынков. Главная задача состоит в том, чтобы найти те нормы и институты, которые бы обеспечили более эффективное управление на местном, национальном, региональном и глобальном уровнях с тем, чтобы сохранить преимущества глобальных рынков и конкуренции, но и оставить достаточно места для человека, общины и ресурсов окружающей среды, чтобы глобализация служила интересам человека, а не только увеличению прибылей".

Вопросы для самопроверки

1. Какие сегменты финансового рынка выступают объектом регулирования?
2. Почему финансовый рынок должен выступать объектом регулирования?
3. Назовите цели регулирования финансовых рынков.
4. Кто является субъектами регулирования финансового рынка?
5. Какая существует взаимосвязь между глобализацией финансов и регулированием финансовых рынков?

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ГЛАВА 1.2. ПРАКТИКА РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

1.2.1. Стандарты в области банковского регулирования и надзора

Национальное регулирование и надзор

Главная цель банковского регулирования и надзора состоит в поддержании стабильности банковской системы, конкуренции в банковской сфере и защите интересов вкладчиков и кредиторов.

На национальном уровне основным органом регулирования и надзора в области банковской деятельности, как правило, является центральный банк, который использует прямые (административные) и косвенные (экономические) методы регулирования деятельности банков. *Административными методами* являются прямые ограничения в отношении количественных и качественных параметров деятельности банков, например квотирование отдельных видов активных и пассивных операций, введение лимитов на выдачу ссуд и привлечение кредитных ресурсов, установление ограничений на открытие филиалов, определение лимитов комиссионных вознаграждений и тарифов за оказание различных видов услуг, процентных ставок и т. д. К *косвенным (экономическим) методам* регулирования банковской деятельности относятся нормативные и корректирующие методы. Примером нормативных методов является установление экономических нормативов деятельности банков, таких как коэффициенты ликвидности, достаточности собственного капитала, размера рисков на одного заемщика. Корректирующие методы заключаются в проведении центральным банком операций по выдаче кредитов коммерческим банкам и купле-продаже ценных бумаг у банков.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Банк России не вмешивается в оперативную деятельность кредитных организаций, но устанавливает обязательные для них правила осуществления операций, ведения бухгалтерского учета, составления отчетности. Центральный банк РФ, кроме того, имеет право запрашивать и получать у кредитных организаций различного рода информацию об их деятельности. Он регистрирует кредитные организации в Книге государственной регистрации кредитных организаций, выдает им лицензии на осуществление банковских операций и отзывает их. Банк России вправе предъявлять квалификационные требования к руководителям исполнительных органов, а также главным бухгалтерам кредитных организаций. В целях обеспечения устойчивости кредитных организаций он устанавливает для них обязательные нормативы деятельности, рассчитываемые в соответствии с методиками определения размера собственных средств, активов, пассивов и уровня риска для каждого из нормативов с учетом международных стандартов и консультаций с банками и их ассоциациями (приложение 1). Он определяет минимальный размер резервов, создаваемых под высокорисковые активы и уровень валютного, процентного и иных рисков, регулирует размеры и порядок учета открытой позиции банков по валютным операциям и операциям с драгоценными металлами.

Интересен и полезен зарубежный опыт в этой области. Например, в Японии центральное банковское учреждение страны — Банк Японии — по некоторым вопросам банковского регулирования и надзора активно сотрудничает с Министерством финансов. Так, банк проводит ревизию фондов любых частных банков, а результаты этих проверок регулярно представляет в Министерство финансов. На основе итогов проверки финансовое ведомство может подвергать наказаниям частные банки за допущенные ими нарушения законодательства, вплоть до лишения их государственной лицензии на право ведения банковских операций.

В Швейцарии, известной своими классическими, многовековыми традициями в банковском деле, банковский контроль и надзор осуществляются на трех уровнях: юридическом, административном и институциональном. Банковским надзором занимается Федеральная банковская комиссия (ФБК), чья деятельность

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

распространяется не только на банки, но и на других финансовых посредников, инвестиционные фонды, фондовые биржи, фондовых дилеров. Швейцарский национальный банк участвует в банковском надзоре совместно с ФБК, осуществляя задачи обеспечения ценовой стабильности, функционирования платежной системы, разработки и проведения денежной политики. ФБК особое внимание уделяет регламентации банковской деятельности, издает комментарии к некоторым статьям законодательства в целях их правильного толкования. Некоторые предписания ФБК приобретают почти нормативный характер благодаря авторитету этого органа надзора. Учитывая потребность в мегарегуляторе, объединяющем многочисленные органы надзора, в Швейцарии рассматривается вопрос об объединении ФБК с Федеральной службой частного страхования в единую организацию, осуществляющую интегрированный надзор за финансовым рынком.

Большое внимание в Швейцарии уделяется внутреннему аудиту и саморегулированию банков. Функционируют различные банковские объединения, диверсифицированные в соответствии со структурой банковской системы. Ведущее место среди них занимает созданная в 1912 г. Ассоциация швейцарских банкиров, которая играет важную роль в регулировании деятельности банков. Интересы иностранных банков представляет Ассоциация иностранных банков, созданная в 1972 г. и насчитывающая 137 членов (по данным за 2005 г.). Она информирует членов об изменениях в банковском законодательстве, избирает своего представителя в Ассоциацию швейцарских банкиров, проводит ежегодные встречи с руководством Швейцарского национального банка и ФБК, публикует свои отчеты. В Швейцарии работают также отдельные ассоциации кантональных[1], частных банков, группы частных женевских и цюрихских банков.

В Китае центральным органом надзора за финансовыми услугами является Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая[2], созданная в 2003 г. в соответствии с Реше-

[1] Кантон — административная единица в некоторых странах (Франция, Швейцария).

[2] Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая (China Banking Regulatory Commission). Официальный Интернет-сайт — http://www.cbrc.gov.cn

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

нием "О выполнении функций регулирования и надзора Комиссией по регулированию банковской деятельности Китая вместо Народного банка Китая". В соответствии с Законом Китайской Народной Республики (КНР) "О банковском регулировании и надзоре", принятым в декабре 2003 г. Комиссия ответственна за регулирование и надзор финансовых институтов, принимающих вклады, выдающих кредиты, проводящих операции по счетам и осуществляющих другую деятельность в соответствии с Законом КНР "О коммерческой банковской деятельности" и Законом КНР "О Компании". При выполнении функций по надзору за банками и инвестиционными компаниями Комиссия по регулированию банковской деятельности тесно сотрудничает с Народным банком Китая.

В Великобритании действует Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании[1]. Это независимый орган, ответственный за регулирование и надзор за деятельностью всех инвестиционных, финансовых и банковских компаний, осуществляющих деятельность на территории страны. В 1998 г. в результате масштабной реформы органов управления финансовым рынком Управлению были переданы функции Банка Англии по надзору за банками и финансовым рынком.

Международное регулирование и надзор

Вплоть до 1970-х гг. регулированием банковской деятельности занимались исключительно национальные регулирующие органы. Однако развертывание процессов экономической (в том числе финансовой) глобализации, проявляющееся в росте трансграничного движения капитала, усилении позиций ТНК и ТНБ, активизации операций на международных финансовых и товарных рынках, потребовало создания наднациональных, международных регулирующих организаций. Поэтому в 1974 г. в рамках Банка международных расчетов (BIS — Bank for International Settlements) был создан Базельский комитет по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision).

[1] Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (The Financial Services Authority). Официальный Интернет-сайт — http://www.fsa.gov.uk

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Комитет также известен как Комитет Кука, по имени его первого председателя. Он был организован руководством центральных банков стран Группы десяти (G10) для совместной выработки стандартов в области банковского надзора, определения единообразных функций и задач органов банковского надзора и сближения национальных подходов к регулированию банковской деятельности. В настоящее время в комитет входят представители центральных банков и национальных органов банковского надзора 13 стран. Но в рабочих группах при комитете принимают участие представители многих государств, в том числе и Российской Федерации. Со времени основания Базельский комитет издал десятки документов по различным направлениям деятельности, в том числе по общим вопросам организации надзора, достаточности капитала, работе с проблемными и слабыми банками, управлению банковскими рисками, противодействию отмыванию доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, корпоративному управлению, бухгалтерскому учету и аудиту, транспарентности банковской деятельности и т. д.

Главными документами Базельского комитета считаются:

1. Основные принципы эффективного надзора.

2. Международная конвергенция принципов измерения капитала и стандарты капитала (Базель I).

3. Новые соглашения о достаточности капитала (Базель II).

Важный документ Базельского комитета по банковскому надзору — "Основополагающие принципы эффективного банковского надзора" — был издан в 1997 г. Он включает краткое изложение эффективной практики в области банковского регулирования и надзора, управления банковскими рисками. Документ содержит 25 базовых положений и комментарии к ним. При разработке Основополагающих принципов Базельский комитет по банковскому надзору исходил из того, что они должны быть применимы в различных экономических и финансовых системах, находящихся на разных уровнях развития, а выработка детальных методических правил и пруденциальных требований относится к компетенции национальных органов банковского надзора.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Основополагающие принципы сгруппированы по следующим шести направлениям: лицензирование структуры собственности, пруденциальное регулирование и пруденциальные требования, методы текущего банковского надзора, требования к информации, полномочия надзорных органов и трансграничная банковская деятельность. В 1999 г. были опубликованы дополнения к Основополагающим принципам — Методология основополагающих принципов Базельского комитета по банковскому надзору. Методология раскрывает критерии соответствия каждому из 25 принципов, на основе которых производится оценка, а также помогает выявить уязвимые места в существующей системе банковского регулирования для принятия необходимых мер по их устранению.

В 2006 г. Базельский комитет опубликовал для обсуждения проекты новых редакций этих двух основополагающих документов, которые раскрывают и развивают положения редакций 1997 и 1999 гг. В настоящее время новые редакции активно обсуждаются, после их одобрения всем государствам будет рекомендовано им следовать. Это касается органов банковского регулирования всех стран, а также Банка России.

Помимо вышеназванных документов, лежащих в основе построения эффективной системы банковского регулирования и надзора, следует упомянуть опубликованный в 1988 г. документ под названием "Международная конвергенция принципов измерения капитала и стандарты капитала" (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards). Сейчас этот документ известен как Соглашение по капиталу, или Базель I. В нем устанавливаются минимальные требования к достаточности капитала исходя из принимаемых банками кредитных рисков (разумеется, рисков, существовавших в то время). В 1996 г. были выпущены дополнения к Базелю I, в которых, кроме кредитных рисков, в расчет достаточности капитала включался и рыночный риск, а также определялись методы его оценки.

В ноябре 2005 г. Базельский комитет выпустил обновленную версию Базеля I — Базель II. Этот документ содержит новаторс-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

кие методические подходы к оценке принимаемых банками рисков и, соответственно, достаточности капитала на их покрытие. Кроме того, там предложены новые подходы к измерениям кредитного и операционного рисков, надзору за соблюдением требований достаточности капитала и обеспечению транспарентности информации о принимаемых банком рисках. Новое соглашение кроме вводной части состоит из трех компонентов. Первый из них устанавливает требования к достаточности капитала и определяет возможные подходы к управлению рисками. Второй и третий посвящены соответственно описанию особенностей банковского надзора, важности рыночной дисциплины и раскрытия информации в данной области: о принятых подходах к управлению рисками и достаточности капитала. В табл. 1.2 приведены основные различия между первым и вторым Базельскими соглашениями по достаточности капитала[1].

Как показала банковская практика, во многих странах существуют проблемы с внедрением Базеля II. Основные из них состоят в следующем.

1. Предлагаемые в новом соглашении инновационные подходы к оценке рисков больше соответствуют деятельности крупных банков, которые в состоянии снизить потребность в собственном капитале. Средние и малые банки, использующие упрощенный подход, не будут использовать это конкурентное преимущество.

2. Применению инновационных подходов препятствует недостаточный объем накопленной информации, особенно в странах с развивающейся экономикой, в том числе и в России.

3. Возникают сложности с точной оценкой последствий пересчета достаточности капитала для разных стран. При переходе на Базель II разброс оценок достаточности капитала очень велик.

4. Усложняется реализация трансграничного надзора, потому что в разных странах могут применяться различные методы. Возникают трудности с синхронизацией перехода на Ба-

[1] Таблица составлена автором по документам Базель I и Базель II.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 1.2

Сравнительная характеристика Базеля I и Базеля II

Показатель	Базель I	Базель II
Виды рисков, учитываемые при оценке достаточности собственного капитала банка	Кредитные (1988 г.) С 1996 г. кредитные и рыночный риски	Кредитные, рыночный, операционные риски (2005 г.)
Формула расчета достаточности капитала	Капитал/кредитные риски (1988 г.) Капитал/(кредитные + рыночный риски) (с 1996 г.)	Капитал/(кредитные + рыночный + операционные риски) (2005 г.)
Подход к оценке активов, взвешенных по риску	Единый подход исходя из единообразной административной шкалы типов активов[1]	Подход, ориентированный на максимально точную экономическую оценку рисков в каждом конкретном банке, а не по банковской системе в целом
Значение минимальных требований к достаточности собственного капитала	8%[2]	8%[3]
Подход к расчету кредитного риска	Стандартизированный подход	Два подхода: - степень кредитного риска по активам определяется на основе оценок независимых рейтинговых агентств или надзорных органов; - сами банки составляют внутренние рейтинги, исходя из накопленной у них информации, с помощью специальных статистических и математических моделей

[1] В Инструкции Банка России № 110-И "Об обязательных нормативах банков" применяется именно этот подход.

[2] В России экономический норматив банковской деятельности Н1 (достаточность собственного капитала) составляет 10%.

[3] В Базеле II указывается, что банки должны поддерживать капитал выше минимального уровня. Это нашло отражение в минимальном значении Н1 в России: 10% (11%). Капитал второго уровня также ограничен 100% от капитала первого уровня.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

зель II разных стран, который официально вступил в силу в декабре 2006 г. В Европе его положения уже внедряются, причем планируется, что со временем они станут частью законодательства стран ЕС. Согласно директиве Европейского сообщества процесс завершится в 2007–2008 гг. Поэтому российские банки, приходя на рынок стран ЕС или взаимодействуя с ними, должны это учитывать. Федеральная резервная система США в октябре 2005 г. объявила о переносе сроков реализации Базеля II в Соединенных Штатах на январь 2009 г. по ряду методологических и других причин. Банк России еще в июне — июле 2004 г. высказал намерение реализовать в среднесрочной перспективе наиболее простые подходы к оценке рисков с учетом того факта, что адекватная статистическая база ни в банковской системе, ни в надзорных органах пока еще не накоплена. В частности, в 2008 г. в рамках компонента 1 предусматривается внедрение упрощенного стандартизованного подхода к оценке кредитного риска и так называемого базового негативного подхода в отношении операционного риска. В 2009 г. предусматривается внедрение компонентов 2 и 3 (надзор и транспарентность), что предполагает существенное дополнение действующего банковского законодательства РФ.

5. Применяемые математические модели подвергаются критике как за чрезмерную механистичность, так и за часто возникающие неточные результаты.

Базель II отражает наиболее передовые подходы в области банковского регулирования и надзора, основная цель которых — способствовать адекватной капитализации банков и совершенствованию систем управления рисками, что, в свою очередь, должно содействовать укреплению стабильности финансовой системы в целом. Поэтому тот факт, что принципы Базеля II предполагается внедрить в России, можно оценивать положительно.

Для самих российских банков внедрение принципов, закрепленных в новом Базельском соглашении, может иметь как позитивные, так и негативные последствия. В качестве плюсов можно назвать развитие и повышение качества банковского менеджмента и, как следствие, устойчивости и эффективности

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

деятельности банка, укрепление его репутации, пересмотр ценообразования с учетом влияния операций на капитал. В то же время переход к Базелю II является достаточно сложным процессом по многим причинам, в том числе:

— из-за необходимости реформирования российского законодательства;

— недостаточной открытости банковского рынка России;

— отсутствия опыта использования математических моделей, лежащих в основе расчетов при определении размера рисков в новых Базельских рекомендациях, и достаточного объема статистических данных;

— организационных издержек банков, связанных с изменением и развитием внутренней системы управления рисками, коррекцией методик оценки рисков и расчета капитала;

— дополнительных расходов на повышение квалификации персонала, привлечение при необходимости сторонних специализированных организаций, реорганизацию документооборота;

— затрат, связанных с учетом операционных рисков. Операционный риск по степени значимости находится на втором месте после кредитного. Ему в той или иной степени подвержены все банки, так как каждый из них может столкнуться с ошибками и сбоями в работе информационных систем и персонала. Но специализация банка на определенных видах услуг оказывает существенное влияние на профиль его рисков. Для банков, например, не специализирующихся на кредитовании, операционный риск является основным. Операционные риски отличаются сложностью получения информации, необходимой для управления ими.

— отсутствия в России адекватного потребностям бизнеса программного сопровождения банковских рисков. Для разработки и внедрения соответствующих программно-технических комплексов требуются правильное понимание задач риск-менеджмента со стороны руководства банков, а также существенные временные и финансовые затраты;

— потребности в дополнительном капитале, которую повлечет за собой применение базовых подходов Базеля II, поэтому основные сложности возникнут у малых и средних банков;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— необходимого подготовительного периода к переходу на Базель II, который, во-первых, предполагает повышение капитализации банков уже постольку, поскольку он основан на учете большего спектра рисков, во-вторых, разработку законопроекта о повышении норматива достаточности капитала Н1 до 12%[1].

Новое Соглашение представляет собой набор принципов, но эти принципы сформулированы не в виде требований, а в виде рекомендаций, и то, в какой форме эти принципы будут применяться, во многом зависит от позиции регулятора, готовности банковского сектора и поступающих от банков предложений.

1.2.2. Регулирование фондового рынка

Принципы и цели регулирования

Рынок ценных бумаг является объемной и значимой частью финансового рынка в большинстве развитых странах мира, поэтому сложившийся механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг в значительной степени определяет общую модель государственного регулирования национального финансового сектора.

Главными целями регулирования фондового рынка в любой стране являются: защита инвесторов, обеспечение прозрачности и эффективности рынка, установление честных правил торговли, а также понижение уровня системного риска. Эти цели определены документом "Цели и принципы регулирования фондового рынка" Международной организации комиссий по цен-

[1] Для кредитных организаций предусматриваются меры по предупреждению банкротства при снижении норматива Н1 ниже 10% и отзыв у кредитной организации лицензии при снижении фактического значения указанного норматива ниже 8% в течение трех месяцев. Это противоречит основному направлению нового соглашения, принципы которого нацеливают и регулятора, и банки на оценку потребности в капитале не с точки зрения ориентации на жестко установленный "потолок", а исходя из реального профиля рисков каждой кредитной организации. Норма в 8% предусматривает при ее снижении лишь оздоровительные мероприятия, а не ликвидационные.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ным бумагам[1]. Конечно, в определенных экономических условиях на первый план могут выходить иные более приоритетные на текущий момент цели регулирования. Например, в случае экономического кризиса целью регулирования фондового рынка становится стимулирование привлечения инвестиций.

Регулирование фондового рынка направлено на упорядочение деятельности всех участников (рис. 1.5) и их операций.

Регулированием охвачены различные виды деятельности и операций, например эмиссионная, инвестиционная, посредническая, залоговая, спекулятивная.

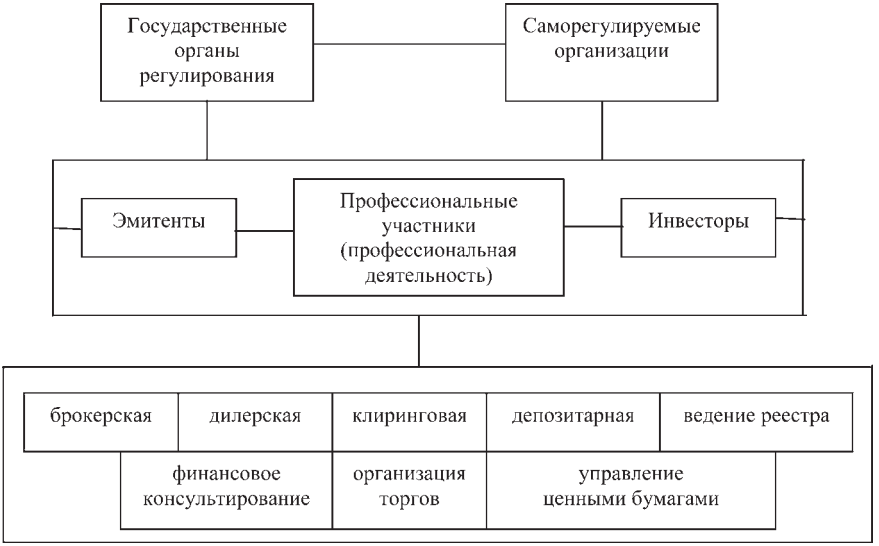


Рис. 1.5. Участники фондового рынка и виды профессиональной деятельности

К настоящему времени сложились два типа регулирования фондового рынка (рис. 1.6).

[1] International Organization of Securities Commissions. "Objectives and Principles of Securities Regulation".

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm



Рис. 1.6. Типы регулирования фондового рынка

Государственное регулирование фондового рынка выступает в качестве механизма обеспечения равновесия интересов всех участников в рамках действующего законодательства. Необходимость регулирования государством обусловлена потребностью в создании нормальных условий функционирования участников рынка, защите их прав, развитии инфраструктуры рынка и др. Кроме этого, государственное регулирование важно не только для развития фондового рынка, но и для всей экономики страны. Неэффективное государственное регулирование отражается на инвестиционном климате государства и доверии инвесторов (внутренних и внешних) к национальной экономике.

Система регулирования фондового рынка включает два основных элемента: *нормативно-правовая база* и *система органов регулирования*. Международная организация комиссий по ценным бумагам определила основные области, которые должно охватывать эффективное законодательство по фондовому рынку, а также принципы регулирования фондового рынка.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 1.3

Области и принципы регулирования фондового рынка

Области регулирования	Принципы регулирования
Законодательство об акционерных обществах Гражданское право Налоговое законодательство Законодательство о банкротстве Законодательство о конкуренции Банковское законодательство Разрешение конфликтов Законодательство о посредниках	Принципы, относящиеся к регулирующему органу Принципы саморегулирования Принципы контроля за соблюдением законодательства Принципы международного сотрудничества регулирующих органов Принципы для эмитентов Принципы регулирования для институтов коллективного инвестирования Принципы для посредников Принципы для вторичного рынка

Система органов регулирования охватывает органы государственного регулирования и органы саморегулирования (различные саморегулируемые организации — СРО). Государственных органов может быть несколько или один специализированный орган. Им может быть также подразделение (департамент) какого-либо органа государственного управления, например, министерства финансов или центрального банка. В большинстве стран мира полномочия по регулированию фондового рынка возложены на специализированный орган. При этом в некоторых странах он является полностью самостоятельной государственной организацией, например Комиссия по ценным бумагам и биржам США, а где-то подчиняется другому государственному органу. В то же время может не существовать единого для всей страны центрального органа регулирования фондового рынка. Например, в Швейцарии эту функцию выполняют регионы (кантоны).

В разных странах соотношение между государственным регулированием фондового рынка и саморегулированием различается. Это связано с историей развития рынков ценных бумаг, культурными традициями, уровнем развития фондовых рынков. В некоторых странах роль СРО минимальна или они

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

вообще отсутствуют (Франция, Германия), поэтому здесь преобладает государственное регулирование. В таких странах, как США, Великобритания, Япония, СРО активно участвуют в регулировании фондового рынка. Великобритания до 1997 г., когда была начата реформа системы регулирования финансового сектора, была единственной страной, опиравшейся при регулировании фондового рынка только на СРО.

В некоторых странах система регулирования фондового рынка базируется на твердых правилах, процедурах и жестком контроле за их соблюдением, например, в США. Многие государства склонны также использовать неформальные договоренности, переговоры с целью разрешения сложных вопросов и ситуаций. К таким странам, в частности, относятся Швейцария и Великобритания.

Международное сотрудничество в области регулирования фондовых рынков

Национальные органы регулирования фондовых рынков сотрудничают в рамках Международной организации комиссий по ценным бумагам (ИОСКО — International Organization of Securities Commissions — IOSCO). ИОСКО была основана в 1974 г. по инициативе Всемирного банка и Организации американских государств как межамериканская организация. Она получила название "Межамериканская ассоциация комиссий по ценным бумагам"[1]. Цель ее деятельности заключалась в содействии развитию фондовых рынков стран Латинской Америки. В 1983 г. было принято решение трансформировать организацию в международную структуру. Российская Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг стала членом ИОСКО в 1995 г.

ИОСКО определила следующие цели своей деятельности: сотрудничество в области регулирования фондовых рынков, обмен информацией, кооперация при выработке стандартов регулирования, взаимное содействие в сфере регулирования.

В настоящее время в число действующих членов ИОСКО входят 109 регулятивных органов, ассоциированных членов —

[1] Inter-American Association of Securities Commissions and Similar Organizations.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

11, аффилированных членов — 64 (СРО)[1]. ИОСКО включает шесть комитетов, два из которых являются основными функциональными комитетами — Технический комитет и Комитет по формирующимся рынкам (рис. 1.7)[2].



Рис. 1.7. Структура комитетов Международной организации комиссий по ценным бумагам

[1] www.iosco.org Официальный сайт ИОСКО. Регулярные члены — ведущие органы регулирования, ассоциированные члены — регулирующие органы, выполняющие вспомогательные функции, аффилированные члены — саморегулируемые организации, в основном, биржи.

[2] Составлено автором по материалам официального сайта ИОСКО www.iosco.org

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Технический комитет включает представителей регулирующих органов развитых стран, в то время как Комитет по формирующимся рынкам — развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Технический комитет состоит из пяти рабочих групп, в том числе рабочей группы по регулированию вторичного рынка, регулированию фондовых посредников, стандартам учета и др. Шесть рабочих групп составляют Комитет по формирующимся рынкам. Это рабочие группы по клирингу, институциональным инвесторам, приватизации, деривативам и т. д.

Приведем наиболее известные резолюции ИОСКО: "О принципах международных операций с ценными бумагами" (1990 г.), "О системе клиринга и урегулирования расчетов" (1992 г.), "О полномочиях регулирующих органов по контролю" (1997 г.), "О целях и принципах регулирования рынка ценных бумаг" (1998 г.)[1].

Зарубежный опыт регулирования фондового рынка

США являются страной, чья финансовая система ориентирована на мощный фондовый рынок, для многих государств является образцом. В США регулирование рынка ценных бумаг долгое время относилось к компетенции властей отдельных штатов, вплоть до начала XX в. со стороны государственных органов отсутствовало. До Великой депрессии 1929 г. рынки ценных бумаг США почти никак не регулировались. После тяжелых кризисных потрясений на американском фондовом и банковском рынках начала 1930-х гг. был принят Закон "О ценных бумагах" (1933 г.), а в 1934 г. с принятием Закона "О фондовых биржах" была создана Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC — Securities and Exchange Commission) — первый федеральный орган, регулирующий профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Президент США Рузвельт назначил на должность первого председателя SEC Джозефа Кеннеди, отца будущего президента Джона Кеннеди.

Со времени основания в деятельности SEC изменилось немногое, основные ее задачи остались теми же — контроль выполнения федеральных законов о ценных бумагах и разработка правил

[1] www.iosco.org Официальный сайт ИОСКО

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
и положений, обеспечивающих защиту инвесторов, а также справедливость и честность при проведении операций. Прежде всего, это достигается путем содействия адекватному и эффективному раскрытию информации инвесторам. SEC работает в тесном контакте с Конгрессом, фондовыми биржами, федеральными регулирующими органами и различными частными организациями. Председатель SEC, а также глава ФРС (Федеральная резервная система США), министр финансов и председатель Комиссии по торговле товарными фьючерсами являются членами президентской Рабочей группы по регулированию финансовых рынков.

Именно в 1930-е гг. сложилась система регулирования фондового рынка США, которая существует и сейчас и имеет два уровня.

1. Государственные федеральные регулирующие органы и органы регулирования в штатах.

2. Саморегулируемые организации профессиональных участников фондового рынка (фондовые биржи, Национальная ассоциация фондовых дилеров — НАСД — National Association of Securities Dealers и др.).

Саморегулируемые организации наделяются регулятивными функциями и отвечают перед государственным регулятором за эффективность выполнения этих функций. Государственные регуляторы контролируют СРО, оставляя за собой право напрямую принимать меры в отношении ее членов. а также оказывать им помощь в случаях необоснованных и несправедливых действий со стороны СРО.

Фундаментальные положения по регулированию фондового рынка США определены в двух основных законах — Закон "О ценных бумагах" (1933 г.) и Закон "О фондовых биржах" (1934 г.). Суть этих законодательных актов выражается двумя тезисами:

– компании, предлагающие инвесторам купить свои акции, должны открывать им правдивую информацию о себе, акциях и рисках, сопряженных с их покупкой;

– торгующие ценными бумагами брокеры и дилеры должны справедливо и честно работать с инвесторами, защищая в первую очередь их, а не свои собственные интересы.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Закон "О ценных бумагах" вводит обязательную регистрацию предоставляемых для котирования акций. При этом компания должна предоставить информацию о себе, направлении своего бизнеса, руководстве, выводимых на рынок акциях и финансовую отчетность. Это открывает инвестору доступ к данным, на основе которых можно проанализировать перспективность покупки интересующих его ценных бумаг. Комиссия требует, чтобы сведения были максимально полными, но не гарантирует этого. Поэтому понесший потери после приобретения акций инвестор имеет возможность вернуть свои деньги. Для этого ему нужно доказать, что полученные данные были неполными или неточными.

Закон "О фондовых биржах" требует обнародования материалов, которые могут быть полезны для владельцев акций при принятии корпоративных решений. Эти сведения должны регистрироваться в SEC заранее, чтобы пройти необходимые проверки. Закон требует раскрытия важных данных любому, кто желает приобрести более 5% акций компании. Данный закон также запрещает мошенничество любого вида, в частности продажу акций лицу, обладающему инсайдерской информацией об эмитенте. Участники рынка (биржи, брокеры, дилеры, трансферинговые и клиринговые агентства и др.) должны проходить регистрацию в SEC. Закон принуждает СРО создавать собственные правила, которые регламентировали бы поведение их членов, стабилизировали рынок и защищали инвесторов.

Кроме двух вышеназванных законов, следует отметить еще несколько законодательных актов, относящихся к сфере регулирования фондового рынка США.

Закон "О трастовых контрактах" (1939 г.) имеет отношение к таким ценным бумагам, как боны[1], дебентуры[2] и долговые рас-

---

[1] Боны (от лат. *bonus* — хороший) — краткосрочные долговые обязательства, выпускаемые казначействами, муниципалитетами или частными фирмами в качестве покупательного и платежного средства (выполняют роль суррогатов различных монет), обращаются и котируются на фондовой бирже.

[2] Дебентуры (от англ. *debentures*) — необеспеченные долговые обязательства (облигации).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

писки, предназначенным для публичной продажи. Даже если они зарегистрированы в полном соответствии с Законом "О ценных бумагах", их нельзя продать до тех пор, пока не будет заключено формальное соглашение между эмитентом и покупателем. Такой вид договора называется трастовым контрактом. Данный акт создан как раз для того, чтобы стандартизировать правила написания трастовых контрактов и защитить стороны, заключающие соглашение. Причем особенность закона в том, что в первую очередь он оберегает права инвестора, а не эмитента.

Закон "Об инвестиционных компаниях" (1940 г.), которые занимаются инвестированием, реинвестированием и торговлей ценными бумагами, а их акции при этом тоже торгуются на биржах. Закон направлен на то, чтобы минимизировать конфликты интересов, возникающие при осуществлении этих операций. Он требует от компаний раскрыть перед инвесторами их финансовое положение и инвестиционную политику, а также сделать доступной для вкладчиков информацию о фондах и проводимых действиях. Важным моментом является то, что закон не позволяет SEC контролировать финансовую стратегию организаций или иные их действия, а также, естественно, не дает ей права судить о ее успешности и качестве ее портфеля ценных бумаг.

"Закон Сарбейнса-Оксли" (SOX — The Sarbanes-Oxley Act, 2002 г.) Основной причиной принятия этого закона послужили участившиеся случаи мошенничества с финансовой отчетностью некоторых крупных компаний. SOX ужесточил акт "О ценных бумагах" 1933 г., обязав фирмы, проходящие регистрацию в SEC, создавать систему внутреннего контроля финансовой отчетности и отчитываться впоследствии о ее эффективности.

Важно отметить, что со времени становления в США законодательной базы регулирования рынков ценных бумаг в нее были внесены лишь минимальные изменения и дополнения. Это говорит о силе и надежности законов, защищающих права инвесторов в этой стране.

Важно отметить, что рынок ценных бумаг США развивался с учетом опыта ***Великобритании***, где регулирование рынка

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ценных бумаг изначально считалось прерогативой центральных властей. Законодательная база состояла из Закона "О компаниях" (принят еще в XIX в.) и Закона "О предотвращении мошенничества" (1958 г.). Регулирование фондового рынка осуществлялось в основном Лондонской фондовой биржей. Банк Англии не участвовал в этом, так как в его функции входило регулирование деятельности депозитных учреждений, которые по сложившейся традиции не занимались фондовыми операциями.

В 1986 г. был принят Закон "О финансовых услугах", вступивший в действие с 1988 г. Был создан специальный орган регулирования — Совет по ценным бумагам и инвестициям (SIB — Securities and Investments Board) — некоммерческая организация, состоящая из представителей компаний, работающих на финансовом рынке. Совет подчинялся Министерству финансов, но на практике оставался независимой структурой и фактически саморегулируемой организацией.

В тот период на финансовом рынке Великобритании действовали следующие СРО: Совет по ценным бумагам и фьючерсам (SFA — Securities and Futures Authority); Организация инвестиционных управляющих (IMRO — Investment Management Regulatory Organization); Ассоциация финансовых посредников, менеджеров и брокеров (FIMBRA — Financial Intermediaries, Managers & Brokers Regulatory Association); Организация компаний страхования жизни и юнит-трастов (LAUTRO — Life Assurance & Unit Trust Regulatory Organization).

Совет по ценным бумагам и инвестициям был вправе лицензировать деятельность любых финансовых посредников, кроме банков. Но на практике этим занимались вышеуказанные СРО.

В 1997 г. в Великобритании началась реформа системы регулирования финансового сектора. Правительство выступило с инициативой объединить все организации, занимающиеся его регулированием, в единый орган. Совет по ценным бумагам и инвестициям был переименован в Совет по финансовым услугам (FSA — Financial Services Authority), и ему были переданы все регулятивные функции, осуществляемые ранее различны-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ми ведомствами и СРО. FSA стал государственной структурой, национальным мегарегулятором, контролирующим деятельность банков, компаний по ценным бумагам, страховых компаний, пенсионных фондов, фондовых бирж, депозитарно-клиринговых организаций и др. Таким образом, Великобритания постепенно отошла от модели саморегулирования фондового рынка.

В ***Германии*** законодательная база регулирования фондового рынка включает три основных акта: Закон "О биржах" (принят в конце XIX в.); Закон "О кредитных операциях" (принят в конце XIX в.); Закон "О торговле ценными бумагами" (принят в 1994 г.).

Исторически регулирование фондового рынка осуществлялось специальными земельными органами, подчиненными министерству экономики той или иной земли[1]. Во Франкфурте-на-Майне как главном финансовом центре Германии находился основной земельный орган регулирования рынка ценных бумаг. Это был Статс-комиссариат, расположенный на Франкфуртской бирже.

В 1994 г. согласно принятому Закону "О торговле ценными бумагами" появился федеральный орган по контролю за торговлей ценными бумагами — Комиссия по ценным бумагам. В настоящее время Статс-комиссариат и Комиссия по ценным бумагам работают параллельно и в некоторой степени повторяют функции друг друга. Главный государственный орган контроля — Комиссия — производит сбор информации об эмитентах и осуществляет общий надзор за фондовым рынком с точки зрения соблюдения законов. В то же время текущий контроль осуществляется Статс-комиссариатом.

В Германии главными операторами рынка ценных бумаг являются банки, поэтому в данной стране всегда заметную роль в сфере регулирования играл основной государственный орган по банковскому надзору — Федеральная надзорная палата над банками. Эта структура ответственна за пруденциальный надзор за банками и инвестиционными компаниями. Таким обра-

[1] В Германии как в федеративном государстве землями называются регионы, т. е. административные единицы.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

зом, следует сделать вывод, что в Германии действуют несколько органов государственного регулирования фондового рынка (рис. 1.8)[1].



Рис. 1.8. Механизм государственного регулирования рынка ценных бумаг в Германии

1.2.3. Регулирование страхового рынка

Регулирование в разных странах

Страхование представляет собой отношения по защите имущественных интересов физических и юридических лиц при наступлении определенных событий (страховых случаев), которые реализуются в форме денежных компенсаций за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых клиентами страховых взносов (страховых премий). Страховой рынок как сегмент финансового рынка во всем мире является объектом жесткого регулирования и надзора. Почему страховой бизнес подвержен более серьезному регулированию, чем производители какого-либо товара? Одной из причин является то, что покупатель страховой услуги может понести бóльший финансовый убыток, чем покупатель обычного товара. При покупке товара вы выбираете его и, если он вам нравится, платите за него. Однако в случае страхования вы платите в начале действия

[1] http://www.rusnauka.com

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

страхового договора и должны верить, что страховщик оплатит справедливые претензии, если они возникнут в будущем. Лежащая в основе страхового бизнеса неопределенность означает, что это не только вопрос веры в честность страховщика. Страховая компания может иметь самые лучшие намерения, но при неэффективном управлении своей деятельностью может разориться к тому времени, когда вам нужно будет предъявить претензию и получить денежную компенсацию. Поэтому во многих странах имеют место специальные правила регулирования страхового бизнеса. Разные страны применяют свои подходы к регулированию. Государственное регулирование страхового рынка призвано содействовать его развитию, защищать интересы страхователей, обеспечивать регистрацию страховых организаций, лицензировать страховые операции, осуществлять контроль за соблюдением страховыми организациями законодательства.

Сравнивая российский страховой рынок с рынками других стран, следует отметить, что в области законодательства наиболее принципиальные отличия касаются не страховщиков, а страхователей. На западе обычно все страховые платежи или заметная их часть уменьшают налогооблагаемую базу, подпадают под льготное налогообложение. Страховые взносы, уплаченные частным лицом, включаются в налоговые вычеты, страховые расходы корпораций относятся на себестоимость, страховые выплаты часто освобождены от налогов. Это является мощнейшим стимулом для страхования рисков. Кроме того, в развитых странах нормативная база, как правило, имеет более стройный, логичный и последовательный вид.

В сфере регулирования страховой деятельности можно наблюдать много страновых отличий. Государственные органы западных стран успешнее защищают страхователей, обеспечивают более надежную и прозрачную работу страховщиков. Работа органов надзора за страховой деятельностью в развитых странах в значительной мере носит профилактический, превентивный характер, чиновники активно сотрудничают с участниками рынка, ведут с ними постоянный диалог. Например, если

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

страховщик хочет вывести на рынок продукт, который не кажется ему полностью соответствующим нормам права, то он предварительно согласовывает его с органом и получает заключение о полной легитимности новой страховой услуги. После этого ни сам надзор, ни налоговые органы не предъявляют претензий по таким договорам ни страховщику, ни его клиентам, - даже если его клиенты будут при этом получать заметные налоговые бонусы. Многие функции, исполнения которых наш рынок ожидает от страхового надзора, на Западе реализуются иными структурами. За финансовой устойчивостью страховых организаций, например, внимательно следят рейтинговые агентства, за финансовым состоянием — акционеры и биржевые брокеры. Существенно бóльшими полномочиями и ответственностью наделены профессиональные организации страховщиков — союзы и ассоциации, решающие гораздо более широкий круг вопросов. Тесное сотрудничество страховщиков с органами власти является отличительной чертой развитых рынков. Оно реализуется во многих областях, например в предупреждении аварий, повышении уровня безопасности в быту и на производстве. Во всем мире обеспечение безопасности на дорогах является общей заботой дорожной полиции и страховщиков. Отдельное направление представляет борьба со страховым мошенничеством, где страховщики имеют в лице государства надежного союзника. На эту работу ведущие страны тратят миллионы долларов бюджетных средств, поскольку там государство давно осознало, что ущерб мошенники наносят не страховщикам, а законопослушным гражданам и обществу в целом. Доли, в которых страховщики и государство финансируют эту работу, могут различаться, но только тесное их сотрудничество дает осязаемые результаты.

В передовых странах, где страховой бизнес особенно развит, большое внимание уделяется регулированию региональных страховых рынков. Например, в Германии страховые компании, учрежденные в отдельных федеральных землях, подлежат страховому надзору со стороны уполномоченных земельными властями органов. Как правило, на земельном уровне вопроса-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ми страхового надзора ведают земельные департаменты экономики. Федеральное ведомство надзора за деятельностью страховых компаний (BAV) может передавать земельным департаментам экономики права лицензирования страховой деятельности, но оно является единственным органом, осуществляющим общее руководство страховой деятельностью в стране.

В США каждый штат имеет свой регулирующий орган, при этом нет единого федерального органа по надзору за страховой деятельностью. Штат выдвигает свои требования к минимальному уровню капитала, видам страхования, проводит ревизию подконтрольных страховых компаний, осуществляет общее регулирование страховой деятельности путем выдачи лицензии брокерам, агентам и страховым компаниям.

В зарубежной практике имеются примеры двухуровневого построения системы нормативных актов в области страхования. Так, в Канаде некоторые сегменты страхового рынка регулируются на федеральном уровне, тогда как основные нормоустанавливающие полномочия переданы властям канадских провинций.

Регулирование на международном уровне

В области регулирования страхового рынка на международном уровне, по аналогии с Базельским комитетом по банковскому надзору и Международной организацией комиссий по ценным бумагам, действует Международная ассоциация страховых надзоров (МАСН)[1]. Она была создана в 1994 г. с целью содействия развитию страхового регулирования и надзора на основе международного сотрудничества и взаимодействия. Штаб-квартира находится в г. Базель (Швейцария). В настоящее время она включает 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) стала членом МАСН в 1994 г.

Высшим органом МАСН является Ежегодное собрание, а исполнительный комитет контролирует работу различных ко-

[1] IAIS — International Association of Insurance Supervisors.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

митетов, подкомитетов и других рабочих органов. В ходе заседаний проводятся круглые столы по отдельным вопросам регулирования страховой деятельности. Значительное внимание уделяется сбору и обработке информации о применении ранее одобренных МАСН стандартов страхового надзора. По этим вопросам МАСН тесно координирует свою работу с Международным валютным фондом (IMF — International Monetary Fund), а также Форумом финансовой стабильности[1] (FSF — Financial Stability Forum).

Ассоциацией созданы рабочие группы по оценке и внедрению ключевых принципов страхования, усилению прозрачности и раскрытию информации в секторе перестрахования, а также группа по электронной торговле. Ассоциация выпускает документы, которые согласно ее уставу позволяют органу надзора конкретной страны применять либо нет принципы, стандарты и ее рекомендации. Они действительны для всех стран мира независимо от того, относятся они к развитым или развивающимся странам. Кроме этого, разрабатываются методические материалы, например, по лицензированию, проведению выездных проверок и т. д., которые служат учебным материалом по проблемам постоянного надзора за страховыми компаниями, содержат рекомендации по развитию национального страхового законодательства.

Подкомитетами МАСН подготовлены новые документы: по стандартам надзора за перестраховщиками и раскрытию технических аспектов деятельности страховщиков, осуществляющих страхование иное, чем страхование жизни; принципам управления рисками при электронной торговле; усилению роли

[1] Форум финансовой стабильности был создан по решению министров финансов и управляющих центральных банков "большой семерки" в 1999 г. с целью улучшения координации и обмена информацией среди национальных и международных органов, ответственных за вопросы финансовой стабильности. Задачей Форума является идентификация недостатков в международной финансовой архитектуре и обеспечение условий для их устранения посредством принятия своевременных и скоординированных предупредительных действий.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

актуариев в модели страхового надзора; уровням контроля платежеспособности страховых компаний.

Создана база данных по страховому законодательству и перестраховщикам. При сотрудничестве с Форумом финансовой стабильности, Всемирным банком и МВФ ведется активная работа по организации мониторинга за применением "ключевых принципов" регулирования и надзора страховой деятельности, что уже нашло свое выражение в стандартах, утвержденных МАСН. Эта работа является ответом на стремление к унификации контроля и регулирования различных сегментов мирового финансового рынка, в том числе в области страхования.

Большое внимание уделяется стратегической линии МАСН по взаимодействию с Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в области регулирования деятельности пенсионных фондов. Кроме того, Ассоциация координирует свои действия с другими финансовыми регуляторами из банковского сектора и рынка ценных бумаг. Так, в сотрудничестве с Базельским комитетом и Международной организацией комиссий по ценным бумагам сформирован совместный форум для рассмотрения вопросов, представляющих общий интерес для трех организаций. Рассматривается возможность унификации стандартов по платежеспособности страховых организаций и банков.

Главным документом МАСН являются "Основные принципы страхования" ("Insurance Core Principles"), принятые в 1997 г. В 2003 г. вышла его новая редакция. Документ включает 28 принципов, которые дополняются стандартами, регулирующими более детальные вопросы страхового надзора. Кроме этого, к каждому основному принципу страхования установлены критерии, которыми надзорный орган должен неукоснительно руководствоваться в своей деятельности. Существенные критерии применяются для оценки соблюдения страховых принципов любой страны, дополнительные критерии — в зависимости от особенностей отдельных стран.

Основной принцип страхования № 4 "Процесс надзора" устанавливает, что органы страхового надзора должны выполнять

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

свои функции открыто и ответственно. Таким образом, предусматривается открытость не для всей страховой системы в целом, а лишь для надзорных органов. Основной принцип страхования № 26 "Информация, раскрытие информации и прозрачность по отношению к рынку" устанавливает принцип прозрачности применительно к деятельности страховщиков. Орган страхового надзора должен требовать от страховщиков раскрытия соответствующей информации на регулярной основе. Целесообразно добиваться от страховых компаний прозрачности в таких областях, как результаты финансовой деятельности, финансовое состояние, риски и методы управления ими, принципы корпоративного управления и т. д.

Финансовую устойчивость страховщиков призваны обеспечивать правила, связанные с закрытием страховых компаний и их уходом с рынка. Основной принцип страхования № 16 "Закрытие компаний и уход с рынка" рекомендует государствам разработать единообразный набор вариантов по уходу страховых компаний с рынка. По одинаковым критериям должна определяться неплатежеспособность компании. При применении процедур закрытия компании национальное законодательство должно предоставлять страхователям преимущественное право защиты.

В соответствии с основным принципом страхования № 23 "Достаточность капитала и платежеспособность" орган страхового надзора должен требовать, чтобы страховщики соблюдали предписанный режим платежеспособности, включая требования к достаточности капитала, в отношении приемлемых форм капитала, что позволяет страховщику справляться с непредвиденными значительными убытками.

В ЕС основными нормативными документами в области регулирования страховых рынков являются так называемые Директивы, принимаемые Советом Европы и Европейским парламентом. Приведем некоторые наиболее значимые из них.

1. Первая Директива Совета Европы 73/239/ЕЕС от 24 июля 1973 г. для страхования "нежизни"[1].

[1] К страхованию "нежизни" относятся страхование имущества, ответственности.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

2. Первая Директива Совета Европы 79/267/ЕЕС от 5 марта 1979 г. о координации законодательных, нормативных и административных актов в отношении организации и осуществления деятельности по прямому страхованию жизни.

2. Директива 98/78/ЕС Европейского Парламента и Совета Европы от 27 октября 1998 г. о дополнительном надзоре за деятельностью страховых организаций в составе страховой группы.

3. Директива 2002/12/ЕС Европейского Парламента и Совета Европы от 5 марта 2002 г. о внесении изменений в Директиву Совета Европы 79/267/ЕЕС в отношении требований к марже платежеспособности, устанавливаемой для страховых организаций, специализирующихся на страховании жизни.

4. Директива 2002/83/ЕС Европейского Парламента и Совета Европы от 5 ноября 2002 г. относительно страхования жизни.

5. Директива 2001/17/ЕС Европейского парламента и Совета Европы от 19 марта 2001 г. о порядке реорганизации и прекращении деятельности страховых организаций.

В странах ЕС в последнее время принимаются меры по ужесточению требований к платежеспособности страховых компаний в связи с ростом количества неплатежеспособных страховщиков. Риск неплатежеспособности тем больше, чем слабее регулируется страховой рынок. Например, в Швеции не было ни одного случая неплатежеспособности страховых компаний, так как там установлены строгие правила.

С 2004 г. в странах ЕС вступили в силу принятые в 2002 г. требования к оценке платежеспособности страховых компаний под названием Solvency I[1]. Они содержат ряд изменений, внесенных в существующую практику регулирования платежеспособности страховых компаний. В частности, страховые компании обязаны выполнять требования по платежеспособности в любое время, а не только когда составляется финансовая от-

[1] Впервые единые требования к платежеспособности страховых компаний в Европе были установлены Первой Директивой Совета Европы 73/239/ЕЕС от 24 июля 1973 г. для страхования "нежизни" и Первой Директивой Совета Европы 79/267/ЕЕС от 5 марта 1979 г. о координации законодательных, нормативных и административных актов в отношении организации и осуществления деятельности по прямому страхованию жизни.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

четность. Увеличены минимальный гарантийный фонд, предельные значения при расчете нормативной маржи платежеспособности в страховании "нежизни". В настоящее время, начиная с 2001 г., Еврокомиссия разрабатывает новую методику расчета маржи платежеспособности Solvency II с целью пересмотра европейской системы страхового надзора. 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[1]. 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 в России

Страховая отрасль в РФ относится к социально значимым отраслям хозяйства, поэтому государство жестко контролирует деятельность страховщиков. Регулирующими и надзорными органами выступают Министерство финансов России и Федеральная служба страхового надзора. В основе законодательства, регулирующего страховое дело в России, лежит Гражданский кодекс РФ, а также Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации". Государственным регулированием страхового рынка занимается Федеральная служба страхового надзора (ФССН)[2], а также Депар-

[1] В США, Японии, Австралии, Канаде органы страхового надзора используют системы рискового капитала, основанные на учете рисков. В США действует так называемая система Risk-Based Capital.

[2] Федеральная служба страхового надзора образована в соответствии с Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" и Постановлением Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 330 "Об утверждении положения о Федеральной службе страхового надзора".

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

тамент 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.

Государство может прямо участвовать в рыночных отношениях как страховщик 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. Это выражается в правовом воздействии на страховщиков путем издания соответствующих нормативных актов, прямо или косвенно регулирующих страховую деятельность.

Деятельность страховщиков нацелена на обеспечение бесперывности 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.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Регулирующая роль государственного органа по страховому надзору должна предусматривать выполнение трех основных функций по обеспечению надежной защиты страхователей. Первая и главная функция — регистрация и лицензирование страховых компаний. В ходе регистрации, которую должны пройти все страховщики, выясняются профессиональная пригодность страховщика, его финансовое положение. Органом надзора за страховой деятельностью оформляется акт регистрации соответствующего разрешения или лицензии. Вторая функция — обеспечение гласности. Каждая страховая компания обязана публиковать проспект, содержащий полную, правдивую и четкую информацию о финансовом положении. Чтобы не допускать ограничения конкуренции, федеральный орган исполнительной власти по надзору за страховой деятельностью должен проверить, насколько достоверна представленная информация. Третья функция — 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.

Для страховых компаний важным является соблюдение установленных Министерством финансов РФ требований по покрытию страховых резервов[1]. Для покрытия страховых резервов принимаются следующие виды активов: федеральные государственные ценные бумаги и ценные бумаги, обязательства по которым гарантированы РФ; государственные ценные бумаги субъектов РФ; муниципальные ценные бумаги; акции; облигации других компаний; векселя организаций; жилищные сертификаты; инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов; вклады (депозиты) в банках, в том числе удостоверенные депозитными сертификатами; сертификаты долевого уча-

[1] Приказ Министерства финансов РФ "Об утверждении правил размещения страховщиками средств страховых резервов" от 8.08.2005 г. № 100н; Приказ Министерства финансов РФ от 16.12.2005 г. № 149н "Об утверждении требований, предъявляемым к составу и структуре активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика".

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

стия в общих фондах банковского управления; недвижимое имущество; доля перестраховщиков в страховых резервах; депо премий по рискам, принятым в перестрахование; дебиторская задолженность страхователей, перестраховщиков, перестрахователей, страховщиков и страховых агентов; денежная наличность; денежные средства в валюте РФ и иностранной валюте на счетах в банках; слитки золота, серебра, платины и палладия, а также памятные монеты РФ из драгоценных металлов; ипотечные ценные бумаги; займы страхователям по договорам страхования жизни.

Государство, предъявляя требования к структуре активов страховых компаний, стимулирует их снизить риски инвестиций (табл. 1.4).

Все активы, принимаемые для покрытия страховых резервов, включенные в табл. 1.4, должны также обладать определенными свойствами.

Размещение средств страховых резервов может осуществляться страховщиком самостоятельно, а также путем передачи их части в управление доверительным управляющим, являющимся резидентами РФ. Активы, принимаемые для покрытия страховых резервов, не могут служить предметом залога или источником уплаты кредитору денежных средств по обязательствам гаранта (поручителя).

Основным документом, определяющим направления развития страхового рынка России, является Концепция развития страхования[1]. В результате ее реализации были внесении существенные изменения в страховое законодательство, в частности в Закон РФ "Об организации страхового дела в Российской Федерации" и Налоговый кодекс РФ. В 2002 г. был принят Федеральный закон от 25.04.2002 г. № 40-ФЗ "Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств".

Летом 2006 г. вступили в силу новые правила по размещению страховых резервов.

---

[1] Концепция развития страхования в Российской Федерации (одобрена распоряжением Правительства РФ от 25.09.2002 г. № 1361-р.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 1.4

Требования к соотношению структуры активов и резервов страховой компании

№ п/п	Величина активов, принимаемых для покрытия страховых резервов	Величина резервов в процентном соотношении, не более
1	2	3
1	Стоимость государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг	30% от суммарной величины страховых резервов
2	Стоимость государственных ценных бумаг одного субъекта РФ	15% от суммарной величины страховых резервов
3	Стоимость муниципальных ценных бумаг одного органа местного самоуправления	10% от суммарной величины страховых резервов
4	Стоимость вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, в банках, имеющих рейтинг международных рейтинговых агентств "Стэндард энд Пурс", "Мудис Инвестор Сервис" и "Фитч Инк" не менее двух уровней от суверенного рейтинга Российской Федерации, но не ниже уровня BB-, Ba3 и BB- – соответственно или рейтинг аналогичного уровня российских рейтинговых агентств	40% от суммарной величины страховых резервов
5	Стоимость вкладов (депозитов), в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, в банках, не имеющих рейтинги в п. 4	20% от суммарной величины страховых резервов
6	Максимальная стоимость вкладов (депозитов) в банках, в том числе удостоверенных депозитными сертификатами	40% от суммарной величины страховых резервов
7	Максимальная стоимость вкладов (депозитов) в банках, в том числе удостоверенных депозитными сертификатами, одного банка	20% от суммарной величины страховых резервов
8	Стоимость акций	15% от суммарной величины страховых резервов
9	Стоимость облигаций (кроме федеральных государственных ценных бумаг и ценных бумаг, обязательства по которым гарантированы Российской Федерацией, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг и ипотечных ценных бумаг)	20% от суммарной величины страховых резервов
10	Стоимость облигаций	10% от суммарной величины страховых резервов
11	Стоимость жилищных сертификатов	5 % от суммарной величины страховых резервов

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Продолжение табл. 1.4

1	2	3
12	Суммарная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и сертификатов долевого участия в общих фондах банковского управления	10% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни и 5% от суммарной величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни
13	Суммарная стоимость ценных бумаг, эмитированных одним юридическим лицом	10% от суммарной величины страховых резервов
14	Стоимость недвижимого имущества	20% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни и 10% от суммарной величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни
15	Стоимость одного объекта недвижимого имущества	10% от суммарной величины страховых резервов
16	Стоимость слитков золота, серебра, платины и палладия, а также памятных монет Российской Федерации из драгоценных металлов	10% от суммарной величины страховых резервов
17	Суммарная величина доли перестраховщиков в страховых резервах кроме доли перестраховщиков в резерве заявленных, но неурегулированных убытков	20% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни и 50% от суммарной величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни за исключением заявленных, но неурегулированных убытков
18	Суммарная величина доли перестраховщиков, не являющихся резидентами РФ, в страховых резервах (кроме доли перестраховщиков заявленных, но неурегулированных убытков)	10% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни и 30% от суммарной величины страховых резервов по страхованию иному, чем страхование жизни
19	Стоимость ипотечных ценных бумаг	5% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Окончание табл. 1.7

1	2	3
20	Займы страхователям по договорам страхования жизни	10% от суммарной величины страховых резервов по страхованию жизни
21	Средства страховых резервов, переданные в доверительное управление	20% от суммарной величины страховых резервов
22	Суммарная стоимость активов, применяемых для покрытия страховых резервов, за исключением доли перестраховщиков, не являющихся резидентами РФ, в страховых резервах	20% от суммарной величины страховых резервов

Начиная с 2004 г. происходило поэтапное увеличение уставного капитала действующих страховых компаний и к середине 2007 г. завершился предусмотренный Законом РФ "Об организации страхового дела в Российской Федерации" последний этап повышения капитализации страховщиков. На 1 июля 2007 г. минимальный уставный капитал для страховщиков отличного от "жизни" страхования составил 30 млн руб., для страховщиков жизни — 60 млн руб., для перестраховщиков — 120 млн руб.[1]

С 1 июля 2007 г. страховые организации должны разделиться по специализации — страхование жизни и "нежизни". Из 920 страховщиков, числящихся в государственном реестре на конец 2006 г., примерно 250 имели лицензии на "смешанные" виды страхования. Около 100 компаний из 250 имели лицензии на страхование жизни, но уже не проводят по нему операции и сдают в надзор "нулевую" отчетность[2].

Важные изменения в страховом законодательстве также связаны с допуском иностранных страховщиков на российский страховой рынок. ФССН отменила приказы от 24 марта 2005 г. № 26 и от 2 марта 2006 г. № 178, которыми были утверждены

[1] Закон РФ от 27.11.1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации".

[2] Росстрахнадзор: разделять бизнес к середине 2007 г. придется 250 страховщикам // Налогообложение, учет и отчетность в страховой компании. 2006. № 6 (12).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

квоты участия иностранного капитала в уставных капиталах российских страховщиков по состоянию на 1 января 2005 г. и 1 января 2006 г., соответственно. Эти решения закреплены приказом ФССН от 7 ноября 2006 г. № 962. Теперь квота участия иностранцев в капиталах российских страховщиков будет рассчитываться не раз в год, а каждый раз при принятии положительного решения о создании иностранным инвестором страховщика в России или о его вхождении в капитал действующей российской страховой компании. Сегодня установленная квота иностранного участия в совокупном уставном капитале российских страховщиков равна 25%[1]. 70 страховых компаний (с прямым и косвенным иностранным участием) имеют долю на страховом рынке России, равную 7,6%[2].

В настоящее время Министерством финансов РФ ведется работа по разработке 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 получения страховых выплат в случаях неисполнения страховой компанией своих обязательства; совершенствование методов взаимодействия страховых органов с участниками страхового рынка; совершенствование налогообложения страховых компаний и пользователей страховых услуг для стимулирования развития долгосрочного страхования; совершенствование финансовой отчетности с целью повышения прозрачности деятельности участников страхового рынка.

1.2.4. Регулирование рынка электронных денег

С развитием современных платежных систем связано возникновение так называемых электронных, или цифровых, денег (*electronic money, electronic cash, digital cash*).

---

[1] Федеральный закон "Об организации страхового дела в Российской Федерации".

[2] Балакирева В.Ю. Совершенствование российского законодательства о страховании.//Финансы. 2007. № 6. С. 35.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Обычно выделяют два вида электронных денег: на базе карт (*card-based*) и на базе сетей (*network-based*). К первому виду относятся пластиковые карты со встроенным микропроцессором[1] и записанным на нем эквивалентом денежной стоимости, заранее оплаченной эмитенту, которым может являться как банк, так и небанковская организация. Наиболее известный пример электронных денег на базе карт, эмитированных банковскими организациями, — карты Mondex. С помощью специального электронного бумажника можно проверить остаток на карте и перевести денежную сумму на другую карту, а с помощью специальной приставки — послать по телефону и т. д. Другая широко распространенная система — VisaCash. Во многих странах существуют свои системы электронных платежей на базе смарт-карт.

В настоящее время смарт-карты, выпущенные небанковскими организациями и позволяющие осуществлять платежные операции, достаточно широко известны. Это телефонные, транспортные, медицинские и другие карточки. Однако большинство из них являются одноцелевыми, т. е. позволяющими оплачивать услуги (товары) только в пользу одной компании. Как только появляется возможность расплатиться, например телефонной карточкой (как это сделали некоторые телефонные компании Японии) или карточкой городского транспорта (как это практикуется в Нью-Йорке), за товары или услуги других компаний, например в супермаркете, такой платежный инструмент переходит в разряд электронных денег.

Во многих странах успешно развивается и второй вид системы электронных денег — на базе сетей, идея создания которых была предложена американским специалистом по криптографии, основателем DigiCash Дэвидом Чоумом еще в конце 1970-х гг. и стала реально осуществимой с развитием криптографических алгоритмов шифрования с открытым ключом и слепой подписью. Из наиболее известных систем сетевых денег

[1] Они называются "смарт-карты" (*smart cards*), или "карты с хранимой стоимостью" (*stored value cards*), или "предоплаченные карты" (*prepaid cards*), или "электронные кошельки" (*electronic purses*).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
(network money) следует отметить CyberCash, DigiCash, FirstVirtual, а также российские системы PayCash и WebMoney. Для проведения платежей с использованием сетевых денег необходимо установить специальное программное обеспечение, обычно бесплатное. Сетевые деньги используются, как правило, для платежей в Интернет-магазинах, виртуальных казино и биржах, а также для оплаты других товаров и услуг, заказ которых производится через Интернет.

Как объект исследования электронные деньги в последнее время привлекают все большее внимание со стороны финансово-кредитных институтов, экономистов, государственных органов, частных лиц. Дальнейшее распространение электронных денег может оказать влияние на работу центральных банков по таким направлениям, как денежно-кредитная политика, банковский надзор и регулирование, надзор за платежной системой и др. Поскольку отсутствуют надежные средства защиты от подделки электронных денег, а также общие стандарты по организации обращения электронных денег, повышается необходимость государственного регулирования рынка электронных денег.

В настоящее время страны применяют два основных метода регулирования данного рынка. Суть первого метода состоит в создании законодательной и нормативно-правовой базы регулирования эмиссии и обращения электронных денег. Второй метод связан с денежно-кредитной политикой, в рамках которой центральные банки разрабатывают и реализуют мероприятия по регулированию рынка электронных денег.

Применение первого метода регулирования рынка электронных денег в разных странах

Развитые государства давно осознали реальность виртуальных (электронных) денег и необходимость регулирования их обращения. В большинстве стран законодательство, регулирующее выпуск и обращение электронных денег, находится в стадии разработки. В США его подготовкой занимается Бюджетный комитет Конгресса США, в Европе — Комиссия по электронным деньгам Европейского парламента. Рекомендации и отчеты подготавливаются также Комиссией по платежным и рас-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

четным системам Банка международных расчетов и экспертами центральных банков Группы десяти. В России данные вопросы относятся к компетенции Центрального банка РФ.

Пионером в определении юридического статуса цифровой наличности является Европейский Союз. Следует отметить несколько этапов становления законодательной базы в области регулирования электронных денег.

Этап 1. В ноябре 1988 г. появилась рекомендация комиссии ЕС № 88/590/ЕЕС, регламентирующая отношения между эмитентом и держателем банковских карт.

Этап 2. Только в июле 1997 г. вышла в свет рекомендация ЕС № 97/489/ЕС "О сделках, совершаемых с использованием электронных платежных инструментов, их эмитентах и держателях". В ней была определена информация, сообщаемая платежной системой держателю платежной карты при заключении договора. Она должна была содержать описание электронного платежного инструмента, перечень взаимных прав и обязанностей держателя и эмитента, типы платежей, взимаемых с держателя, и многое другое. Кроме того, эмитент был обязан обеспечить конфиденциальность кодов, позволяющих держателю использовать электронный платежный инструмент, хранить в течение определенного периода времени данные по транзакциям, в любое время суток извещать держателей об утере карты и т. д. Рекомендация содержала также данные об обязанностях держателя, в том числе в плане информационной безопасности. Кроме того, рекомендация № 97/489/ЕС определяла правовую ответственность эмитента и оператора платежной системы.

Этап 3. В августе 1998 г. был опубликован отчет Европейского центрального банка по электронным деньгам ("Report on Electronic Money"), в котором определялись эмитенты электронных денег. Согласно рекомендации эмитенты электронных денег выделялись в отдельную категорию кредитных организаций, обладающих правом эмитировать цифровую наличность, которая получила название Electronic Money Institution (ELMI). Цифровая наличность должна учитываться на едином счете

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
эмитента и являться совокупным обезличенным вкладом всех пользователей электронной платежной системы.

Этап 4. Законодательное регулирование электронных денег было введено в 2000 г., когда Европейский парламент принял директиву № 2000/46/ЕС, которая впервые в мире определила юридический статус электронных денег. Согласно ст. 3b рекомендации № 2000/46/ЕС цифровая наличность — это денежная стоимость, представляющая требования к эмитенту, которая хранится на электронном устройстве, эмитируется при получении денежных средств в стоимостном размере не меньшем, чем эмитированная денежная стоимость, а также принимается в качестве средства платежа предприятиями иными, нежели эмитент. Директива содержит предписание странам-членам ЕС запрещать эмиссию электронных денег лицам или организациям, которые не являются кредитными учреждениями. Таким образом, в европейском законодательстве круг эмитентов электронных денег ограничен кредитными организациями. Было расширено само понятие "кредитное учреждение". Согласно директиве № 2000/28/ЕС, принятой одновременно с директивой № 2000/46/ЕС, к кредитным организациям отнесены также все учреждения — эмитенты электронных денег. При этом данным учреждениям запрещено заниматься предоставлением любой формы кредита.

Директива № 2000/46/ЕС определила и минимальный первоначальный капитал эмитента цифровой наличности — 1 млн евро. Кроме того, организациям-эмитентам электронных денег предписано направлять средства в размере не ниже их обязательств по выпущенным электронным деньгам в активы, имеющие нулевой уровень кредитного риска, а также (в пределах 20-кратного размера собственного капитала) в некоторые другие высоколиквидные активы.

Директива № 2000/46/ЕС содержит также другие требования к эмиссии электронных денег: по ограничению структуры капитала, рисков и др. Однако уже из этих положений видно, что европейские законодатели сделали выбор в пользу жестких норм регулирования деятельности эмитентов электронных

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

денег в отличие, например, от США, где преобладает более либеральный подход.

Принятие директивы № 2000/46/ЕС положило начало процессу правового регулирования цифровой наличности. Вместе с тем отметим рекомендательный характер принятых актов. Возможно, именно по этой причине фактическая реализация директивы № 2000/46/ЕС началась лишь в 2002 г., когда Франция и Великобритания внесли соответствующие изменения в свое законодательство.

В России правовые основы регулирования электронных денег были заложены еще в 1998 г., когда Банк России издал указание № 277-У "О порядке выдачи регистрационных свидетельств кредитным организациям-резидентам на осуществление эмиссии предоплаченных финансовых продуктов". Данное указание не определяло юридического статуса электронных денег, а лишь устанавливало порядок регистрации кредитных организаций, желающих осуществлять эмиссию предоплаченных финансовых продуктов. В указанных документах не содержится каких-либо специальных норм относительно надзора за деятельностью таких кредитных организаций.

Национальный банк республики Беларусь предпринял в 2003 г. попытку ввести законодательное регулирование электронных денег, издав постановление № 201 "Об утверждении Правил осуществления операций с электронными деньгами". Постановление определило электронные деньги как "единицы стоимости, хранимые на программно-техническом устройстве, принимаемые в качестве платежа при осуществлении расчетов и выражающие сумму обязательств эмитента перед держателем по погашению электронных денег".

Согласно принятому постановлению эмитентами цифровой наличности могут быть только банки. Соответственно, обращение электронных денег в Беларуси регулируется Национальным банком страны. Несмотря на то, что согласно постановлению № 201 цифровая наличность может быть номинирована в белорусских рублях или валюте, максимальная сумма, содержащаяся в одном электронном кошельке, не должна превышать 200 евро.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Эксперты и игроки рынка неоднозначно смотрят на реализацию правового регулирования цифровой наличности в Беларуси. Так, пока не понятно будущее белорусской валюты как таковой. Кроме того, внутренний уровень развития электронной коммерции Байнета является одним из самых низких в СНГ.

Таким образом, при разработке национального законодательства следует решить, какие финансовые институты (или не только финансовые) будут иметь право эмиссии электронных денег. Если эмитентом электронных денег являются кредитные организации, это существенно облегчает контроль за объемом электронных денег в обращении со стороны центрального банка. Однако высокий уровень начального капитала, который необходим кредитной организации, ограничивает развитие мелких платежных систем, использующих электронные деньги.

Представляется необходимым ввести обязательное лицензирование деятельности по эмиссии электронных денег. Надзорный орган должен, с одной стороны, контролировать выполнение пруденциальных норм финансовой устойчивости, ликвидности и риска, а с другой — получать необходимую статистическую информацию для расчета параметров денежного регулирования.

Следует обеспечить достаточный уровень безопасности потребителя и защитить его от финансовых махинаций. Для этого надо четко сформулировать и закрепить юридическими санкциями права и обязанности участников платежных систем, использующих электронные деньги (эмитентов и держателей, или потребителей), в частности обязать эмитентов обменивать электронные деньги на наличные или безналичные деньги по первому требованию клиента. Важно также использовать достаточно стойкие алгоритмы шифрования и защищенные протоколы передачи данных через Интернет, а также разработать стандарты функционирования платежных систем.

В настоящее время в мире осуществляется более 150 проектов платежных систем на основе электронных денег, отличающихся большим разнообразием подходов и технологий. Раз-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

работкой для банков стандартов достижения совместимости различных схем занимается Европейский комитет по банковским стандартам. Первые шаги делаются и частными организациями. В 1999 г. 12 ведущих корпораций в области электронных платежей и информационных технологий объявили о создании универсального формата электронного кошелька. Для сетевых денег пока единого стандарта не существует. Наконец, для ограничения риска потерь может применяться страхование эмиссии подобно страхованию депозитов. Такая схема, возможно, будет применяться во Франции и Италии.

Применение второго метода регулирования рынка электронных денег

Применение электронных денег может ощутимо отразиться на денежно-кредитной политике центральных банков. Последствия могут быть следующими: потеря сеньоража[1]; уменьшение обязательств и активов, с помощью которых центральные банки осуществляют контроль над денежной массой; увеличение денежного агрегата М1 в результате замены бумажных денег на электронные; необходимость поглощения излишней ликвидности путем продажи части активов центральных банков; значительное сокращение денежной базы.

С целью стабилизации денежного обращения в условиях эмиссии электронных денег центральные банки могут принимать некоторые вынужденные меры.

1. Введение монополии на эмиссию электронных денег и самостоятельный их выпуск.

При рассмотрении мер по предотвращению негативных последствий распространения частных электронных денег отметим, что государство само может начать выпускать электронные деньги и как крайний случай ввести собственную монополию на их выпуск, объявив электронные деньги законным пла-

[1] Сеньораж — доход от эмиссии денег. Раньше так назывался налог, которым облагался драгоценный металл, передаваемый монетному двору для чеканки монет, с целью покрытия затрат на процесс чеканки и получения прибыли для правителя, прерогативой которого и была чеканка монет.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

тежным средством и наделив, например, центральный банк эмиссионными полномочиями. Однако выпуск государством электронных денег и закрепление за ними статуса законного платежного средства связаны со значительными издержками и предполагают достаточно высокий уровень технологического развития. В большинстве развитых стран возможность эмиссии электронных денег государством официально пока не рассматривается, хотя идеи эти обсуждаются. Единственной страной, выбравшей официально такой путь, является Сингапур, где, по сообщению информационного агентства NewsBytes, с 2008 г. электронные деньги станут законным платежным средством. Однако Сингапур — это страна, где уровень развития коммуникаций и подключения населения к Интернету является одним из самых высоких в мире.

2. Введение высоких обязательных резервных требований по выпущенным в обращение электронным деньгам частных эмитентов. Эффективность такой меры является в определенной мере спорной. С одной стороны, резервы, перечисленные в центральный банк (или в любой другой контролирующий орган), дадут дополнительные рычаги для более эффективного управления денежной массой. С другой стороны, и это отмечает, например, американский экономист Бенджамин Коэн, эмитенты электронных денег будут изобретать все новые способы, чтобы обойти существующее законодательство, или выведут операции за пределы юрисдикции государства с жесткими пруденциальными нормами.

3. Обязательное использование денег центрального банка при проведении расчетов в пользу государственных структур, в том числе при уплате налогов, а также при осуществлении платежей самими этими организациями. Такую точку зрения высказывает, например, заместитель управляющего Банка Англии Чарльз Фридмен. Однако такой механизм, по признанию самого автора, будет иметь искусственный характер и возможен только в том случае, если центральный банк останется "правительственным" банком. К тому же во многих странах государственный сектор не является существенной частью экономики.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

4. "Канальная" система регулирования процентных ставок[1], при которой центральный банк регулярно устанавливает ночную (*overnight*) процентную ставку, исходя из которой рассчитываются депозитная и кредитная ставки по операциям с коммерческими банками. По мнению профессора Принстонского университета Майкла Вудфорда, такая система останется достаточно эффективной даже при радикальных технологических изменениях, таких, например, как повсеместное распространение электронных денег.

5. Осуществление операций на открытом рынке с целью сокращения избыточной ликвидности из-за замены банкнот электронными деньгами. Если электронные деньги войдут в денежный агрегат М1, то замена будет происходить следующим образом: 1 банкнота в 1 долл., замененная электронными деньгами, = 1 долл. активов центральных банков. В случае если электронные деньги не включаются в М1, а, например, обязательные резервные требования по вкладам до востребования ФРС США равны 10%, то ФРС необходимо продать 0,9 долл. активов[2]. Это привело бы к сокращению денежной базы, но в то же время ее снижение до определенного уровня будет негативно влиять на денежно-кредитную политику.

В российских условиях пути развития и степень распространения электронных денег определяются особенностями отечественной экономики. Хотя развитие информационных технологий в России находится на достаточно высоком уровне, потенциальное количество пользователей и объемы трансакций будут, скорее всего, гораздо ниже, чем на Западе.

1.2.5. Регулирование российского финансового рынка

В становлении и развитии российского финансового рынка можно выделить несколько этапов развития организационно-экономического механизма его регулирования[3].

---

[1] Данный метод успешно используется в настоящее время центральными банками Канады, Австралии и Новой Зеландии.

[2] Implications for Central Banks of the Development of Digital Money // Bank of International Settlements. — Basel. 1996.

[3] Лансков П. Мега- и саморегулирование финансового рынка // Рынок ценных бумаг. 2007. № 9.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Этап 1 (1991 — 1996 гг.). Регулирование финансового рынка было производным от приватизации и осуществлялось Госкомимуществом и Минфином РФ.

Этап 2 (1996 — 2000 гг.). Перестройка регулирования в соответствии с требованиями Закона "О рынке ценных бумаг" (1996 г.) и попытка сконцентрировать регулирование в ФКЦБ при активном участии саморегулируемых организаций участников рынка.

Этап 3 (2000 — 2004 гг.). Нарастание проблем регулирования, связанных с усилением его ведомственного характера и дроблением объекта регулирования, что особенно проявилось в ходе реализации пенсионной реформы.

Этап 4 (2004 г. — настоящее время). Первый этап реформы системы регулирования финансового рынка. Формирование потребности в создании мегарегулятора.

На протяжении всего времени становления российского финансового рынка отсутствовал единый подход со стороны государственных органов регулирования к трактовке экономического содержания, структуры финансового рынка как объекта регулирования. До недавнего времени, точнее до марта 2004 г., регулирование финансового рынка в нашей стране осуществлялось по его сегментам. Каждый финансовый рынок был закреплен за тем или иным органом государственного управления, чья сфера компетенции была обусловлена деятельностью финансовых институтов, действующих на том или ином финансовом рынке[1]. В основном регулирование заключалось в предъявлении требований к финансовым организациям. На второй план отходило регулирование финансовых инструментов, которыми оперировали финансовые институты.

Важно понимать, что в современных условиях главный принцип регулирования финансового рынка — принцип систем-

[1] ФКЦБ (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг), Министерство финансов РФ (страховые компании), Министерство труда и социального развития (надзор за деятельностью НПФ), Министерство по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства (регулирование деятельности товарных бирж) и др.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ности организации регулирования — не обеспечивается. Формирование российского финансового рынка проходило в период реформирования экономики, регулирующие органы получили полномочия не только в области разработки отраслевой нормативно-правовой базы, но и в сфере контроля за ее исполнением. Например, регулирование фондового рынка ФКЦБ главным образом было направлено на регламентирование деятельности профессиональных участников рынка, но не создавало условий для развития самого фондового рынка.

В соответствии с Указом Президента РФ от 9.03.2004 г. № 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" была упразднена Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) и создан единый орган регулирования финансовых рынков Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Она наделена полномочиями, ранее относившимися к ФКЦБ, Министерству РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, Министерству труда и социального развития РФ. Таким образом, был сделан важный шаг к реализации в России общемировой тенденции консолидации регулирования финансового рынка, т. е. тенденции объединения финансовых регулятивных функций в рамках одной структуры. Речь идет о так называемом мегарегуляторе.

Мегарегулирование — широко распространенная, но не доминирующая модель организации финансовых рынков. Мегарегуляторы действуют более чем в 40 странах. Например, уже несколько лет они работают в Швеции, Дании, Корее, Венгрии. В Канаде он осуществляет надзор за банковской деятельностью и страховыми компаниями, в Люксембурге — за банками и инвестиционными компаниями. В Великобритании, Австралии, Канаде, Сингапуре мегарегуляторы выполняют надзорные функции и устанавливают правила. В Японии, Корее, Венгрии, Дании, Норвегии, Швеции и Финляндии такой орган наделен лишь надзорной, но не нормотворческой и регулирующей функциями.

Создание в РФ единого органа регулирования финансового рынка было связано с необходимостью сокращения государственных расходов на надзор и регулирование. Кроме этого,

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

финансовые институты стремились к перекрестному предложению финансовых продуктов и услуг[1]. Повысилась роль финансовых групп, включающих несколько финансовых институтов, работающих на разных сегментах финансового рынка. Конечно, ФСФР не является классическим примером мегарегулятора, так как ее полномочия не распространяются на банки, страховые и аудиторские компании. В настоящее время ФСФР ответственна за регулирование, контроль и надзор за всеми небанковскими организациями — профессиональными участниками финансового рынка, Министерство финансов РФ регулирует страховую деятельность; Банк России взаимодействует с кредитными организациями (коммерческими банками и небанковскими кредитными организациями). Основными направлениями деятельности ФСФР являются: регулирование выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг, в том числе осуществление государственной регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрации проспектов эмиссии ценных бумаг; контроль и надзор за эмитентами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг и их саморегулируемыми организациями, акционерными инвестиционными фондами, управляющими компаниями акционерных инвестиционных фондов, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, а также их саморегулируемыми организациями, специализированными депозитариями акционерных инвестиционных фондов, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, ипотечными агентами, управляющими ипотечным покрытием, специализированными депозитариями ипотечного покрытия, негосударственными пенсионными фондами, Пенсионным фондом РФ, государственной управляющей компании, а также товарными биржами. Кроме того, ФСФР занимается обобщением практики применения законодательства и внесением в Правительство РФ предложений о его совершен-

[1] Банки предлагают услуги в области операций с ценными бумагами, коллективного инвестирования. Страховые компании оказывают услуги, характерные для негосударственных пенсионных фондов.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ствовании, разработкой проектов законодательных и иных нормативных правовых актов; обеспечением раскрытия информации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ; организацией исследований по вопросам развития финансовых рынков[1].

В Стратегии развития финансового рынка РФ на 2005–2008 гг., разработанной ФСФР, определена необходимость создания единого регулирующего органа, т. е. мегарегулятора. Следует отметить, что по некоторым направлениям совершенствования системы регулирования финансового рынка Россия использует опыт Франции. Там надзор за банками осуществляет Банк Франции, а за небанковскими финансовыми институтами — регулятор, который контролирует весь небанковский сектор финансового рынка.

В настоящее время в разных странах сформировались две модели построения организационно-экономического механизма регулирования финансового рынка. Первая, *секторально-институциональная, модель* связана с тем, что регулирование осуществляется различными органами управления дифференцированно по группам финансовых институтов. *Функционально-целевая модель* основывается на том, что функции установления норм, контроля, надзора или защиты прав инвесторов осуществляются различными органами управления. В последнее время большинство стран переходят к функционально-целевой модели регулирования финансового рынка, и многие развитые страны уже ее имеют. В некоторых государствах с развивающимся финансовым рынком переход только осуществляется, например в Казахстане, Украине, Венгрии.

Кроме этого, зарубежный опыт показывает, что целесообразно выделять три уровня регулирования финансового рынка: законодательные органы, государственные регулятивные органы, саморегулируемые организации.

Работа *законодательных органов* состоит в законодательной деятельности Федерального Собрания РФ и направлена на

[1] www.fcsm.ru Официальный сайт ФСФР

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

законодательное закрепление положений нормативных актов ведомств, подтвердивших на практике свою эффективность.

В системе *государственных регулятивных органов*, осуществляющих функции регулятора финансового рынка, в качестве наиболее значимых субъектов регулирования следует назвать Правительство РФ, ФСФР, Минфин РФ, Федеральную службу по финансовому мониторингу (Росфинмониторинг) и Банк России. К сожалению, на правительственном уровне отсутствует координация усилий экономических ведомств на финансовом рынке, даже в отношении подготовки проектов законов.

Важными участниками финансового рынка многих стран являются саморегулируемые организации как самостоятельный уровень в системе регулирования финансового рынка. В качестве примера можно привести деятельность таких СРО, как SWIFT, ECSDA (Европейская ассоциация центральных депозитариев), ICMA (Международная ассоциация рынков капитала)[1]. На уровне ЕС от них исходят многие технологические и правовые инициативы.

Анализ мировой практики функционирования СРО на финансовом рынке показывает, что они существуют почти во всех сегментах финансового сектора за исключением банковских систем, в которых действуют профессиональные ассоциации без статуса саморегулируемых организаций. Исключение составляют СРО участников межбанковского денежного рынка и локальных платежно-расчетных систем. СРО преимущественно создавались участниками рынка ценных бумаг, платежно-расчетных систем, институтов кредитных историй, а также страхового рынка. Наиболее ярким примером может быть Национальная ассоциация дилеров на рынке ценных бумаг США, членом которой согласно федеральному закону в обязательном порядке является каждый участник рынка. Круг ее полномочий весьма широк: от функций регламентации и надзора за деятельностью участников до обучения и переподготовки кадров. При этом СРО не ограничиваются национальными рынками. Еще в 1937 г. была

[1] SWIFT — Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. ECSDA — European Central Securities Depositories Association. ICMA — International Capital Market Association.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

создана Международная ассоциация страховых посредников, которая объединяет 50 национальных ассоциаций из 32 стран общим числом примерно 250 тыс. профессиональных страховых посредников.

В России работа над проблемой развития саморегулирования ведется уже давно, особенно в сфере банковской деятельности. В настоящее время существует ряд некоммерческих организаций, которые официально не являются СРО, но выполняют фактически их функции, в частности Ассоциация российских банков, Ассоциация региональных банков "Россия". Активно обсуждается проект федерального закона "О саморегулируемых организациях". Следует определить некоторые направления развития саморегулирования в банковской сфере нашей страны: выработка единых обязательных правил поведения банков на рынке услуг; выработка и внедрение стандартов внутреннего контроля в банках; выработка и внедрение стандартов корпоративного управления в банках; взаимоконтроль членов системы гарантирования вкладов; обмен информацией о заемщиках (в рамках кредитных бюро); подготовка современных профессиональных и добросовестных банковских руководителей[1].

На фондовом рынке России уже давно действуют следующие СРО (табл. 1.5).

В сфере страхования отметим такие саморегулируемые организации как Всероссийский союз страховщиков, Российский союз автостраховщиков, Национальный союз страховщиков ответственности. В августе 2007 г. был создан Национальный союз агростраховщиков.

В настоящее время обсуждается проект федерального закона "О регулировании предпринимательской деятельности на финансовых рынках". Он содержит самые новые тенденции в области регулирования предпринимательской деятельности на финансовом рынке, которые демонстрируют развитые страны мира. Отметим основные из них.

---

[1] Мурычев А.В. К вопросу целесообразности создания саморегулируемых организаций в банковской сфере // Деньги и кредит. 2005. № 8.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 1.5

Саморегулируемые организации фондового рынка РФ

Название	Дата создания	Направления деятельности	Сайт в Интернет	Наличие филиалов/ представительств
Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)	Ноябрь 1995 г.	Саморегулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг	www.naufor.org	14 филиалов
Национальная лига управляющих (НЛУ)	Январь 2001 г.	Саморегулирование профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами	www.nlu.ru	Нет
Национальная фондовая ассоциация (НФА)	Июль 1996 г.	Саморегулирование в области брокерской, дилерской, деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности	www.nfa.ru	Нет
Профессиональная ассоциация регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)	Сентябрь 1994 г.	Саморегулирование в области депозитарной, клиринговой деятельности	www.partad.ru	5 представительств и 7 представителей в городах
Профессиональный институт размещения и обращения фондовых инструментов (ПРОФИ)	Октябрь 2003 г.	Саморегулирование брокерской и/или дилерской деятельности, услуг финансовых консультантов, услуг по размещению и/или обращению ценных бумаг	www.profi-sro.ru	Нет

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Тенденция 1. Отказ от секторально-институционального регулирования, которое базируется на четком разграничении сегментов финансового рынка и соответственно создании для каждого из них своего регулятора.

Тенденция 2. Формирование единого органа регулирования и контроля за предпринимательской деятельностью на финансовых рынках. Они уже работают во многих странах мира. Например, Великобритания была первой страной, где появился такой регулятор.

Необходимость создания мегарегулятора финансового рынка в России обусловлена рядом предпосылок. Экономическая сущностная предпосылка состоит в том, что в основе любой финансовой деятельности и финансовой услуги лежат тождественные друг другу признаки независимо от того, какой финансовый институт ее оказывает (банк, инвестиционная или страховая компания и др.). Все финансовые услуги имеют одну и ту же экономическую основу — привлечение денежных средств клиентов и управление ими с целью получения дохода как для владельца этих средств (вкладчик, инвестор), так и самого финансового института. Организационная предпосылка создания единого регулирующего органа финансового рынка связана с необходимостью ликвидации ведомственных барьеров регулирования в российских условиях. Институциональная предпосылка состоит в том, что в России необходимо интенсивно развивать все виды финансовых институтов. В настоящее время финансовый рынок разбалансирован, поскольку уровни развития различных сегментов рынка существенно отличаются. Слабо развиты страховые компании, институты коллективных инвестиций. Финансовые посредники должны регулироваться из единого центра — национального мегарегулятора.

Тенденция 3. Отказ от доминирующей роли государства в системе регулирования финансового рынка. Регулятор становится неправительственным государственно-общественным органом, который будет функционировать как коммерческая организация на началах самоокупаемости или смешанного финансирования государством и участниками финансового рын-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ка. Фактически единый регулятор представляет собой СРО с долей участия государства. Он будет работать в тесном контакте с другими СРО финансового рынка, что значительно повысит роль саморегулирования на российском финансовом рынке.

Эксперты считают, что основная проблема, которая не решена в данном проекте закона, — это статус мегарегулятора. Это должен быть "орган вне органов". Юридический статус мегарегулятора может быть определен по-разному. Первый вариант — создание мегарегулятора в виде некоммерческой организации, тем более что уже принят Федеральный закон "О некоммерческих организациях", где прописан статус государственной корпорации. Второй вариант — внесение изменений в Гражданский кодекс РФ и введение понятия "юридического лица публичного права". Таким образом, вопрос о поэтапном создании мегурегулятора, т. е. объединении полномочий и функций по регулированию, контролю, надзору за всеми сегментами финансового рынка РФ под эгидой одного регулирующего органа, является особенно актуальным в настоящее время.

Вопросы для самопроверки

1. Как организованы банковское регулирование и надзор в разных странах?
2. Какие организации осуществляют регулирование банковской сферы на международном уровне?
3. В чем состоят принципиальные отличия Базеля I и Базеля II?
4. Что такое электронные деньги? Каковы особенности регулирования рынка электронных денег?
5. В чем заключается деятельность саморегулируемых организаций?
6. Приведите примеры саморегулируемых организаций, функционирующих на разных сегментах финансового рынка России и других стран.
7. Каковы особенности регулирования финансового рынка РФ?
8. Назовите основные законодательные и нормативно-правовые акты, регулирующие страховой рынок РФ.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

9. Назовите современные мировые тенденции в области регулирования финансовых рынков.

10. Каковы предпосылки, цели создания мегарегулятора финансового рынка? Назовите страны, где он уже действует.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ В СИСТЕМЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ГЛАВА 2.1. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

2.1.1. Функции и виды деятельности международных финансовых организаций

Прежде чем говорить о роли международных финансовых организаций (МФО) в процессе регулирования финансовых рынков, необходимо составить отчетливое представление о существующих взаимосвязях между деятельностью МФО и различными направлениями финансовой науки и практики (рис. 2.1).

1. МФО — Государственные финансы. Эта взаимосвязь выражается во взаимодействии МФО с правительствами государств-заемщиков, кредиторами, гарантами в процессе государственного кредитования, льготного финансирования в рамках предоставления финансовой помощи бедным странам, разработки и реализации стабилизационных программ и т. д. В 2005 г. РФ досрочно расплатилась по своим долгам перед МВФ, сэкономив на процентах, а также досрочно выплатила 15 млрд долл. странам-кредиторам Парижского клуба кредиторов, долг которому составлял по состоянию на 1.07.2005 г. 46 млрд долл. Следствием государственных заимствований на внешних рынках является государственный внешний долг, который страны обя-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

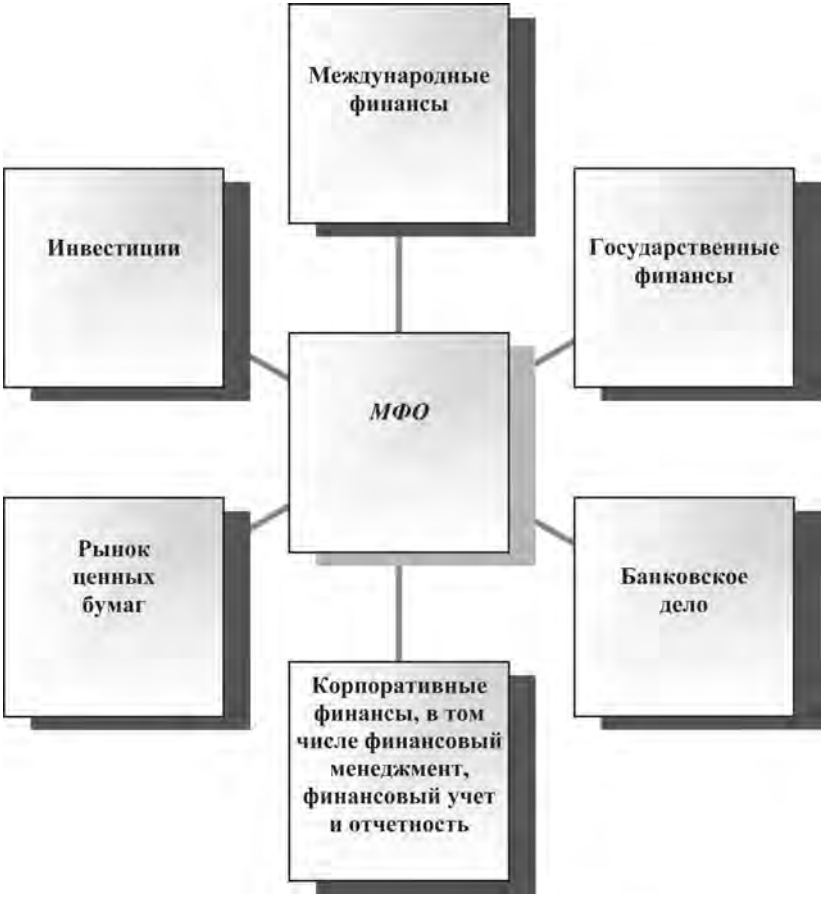


Рис. 2.1. Взаимосвязь международных финансовых организаций с направлениями финансовой науки и практики

заны погашать. МФО принадлежит ключевая роль в урегулировании суверенных долгов.

2. *МФО — Банковское дело*. Во-первых, большинство МФО по своему организационно-правовому статусу являются банковскими институтами, поэтому все характеристики, присущие

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

коммерческому банку (капитал и его структура, операции, риски, порядок формирования активов и пассивов и др.), характерны для этих международных организаций. Во-вторых, центральные банки стран или уполномоченные банки являются участниками отношений между МФО и государствами. Они осуществляют расчеты с МФО по полученным финансовым ресурсам, занимаются обслуживанием соответствующих счетов и т. д. В-третьих, некоторые МФО осуществляют регулирование банковской деятельности на международном уровне, банковский надзор, например Базельский комитет по банковскому надзору. МФО устанавливают правила международных межбанковских расчетов, разрабатывают необходимую методическую документацию, инструкции в этой области.

3. МФО — Корпоративные финансы (в том числе финансовый менеджмент, финансовый учет и отчетность). Отметим основные направления взаимодействия. Первое — все российские предприятия и организации постепенно переходят на Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), которые разрабатываются МФО. Второе — МФО устанавливают стандарты и правила реализации международных внешнеторговых контрактов для компаний, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность. Третье — МФО содействуют развитию частного сектора в развивающихся странах, кредитуя предприятия, участвуют в реализации инвестиционных проектов, стимулируют привлечение иностранных инвестиций.

4. МФО — Рынок ценных бумаг. Во-первых, многие МФО являются активными участниками рынка ценных бумаг, привлекают заемный капитал, выпуская свои облигации (например, Международный банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация, Европейский банк реконструкции и развития). Во-вторых, МФО осуществляют мониторинг международных, региональных, национальных рынков ценных бумаг. Они изучают статистику рынков, выпускают соответствующие аналитические обзоры, издания, т. е. информацию, которая является крайне необходимой для инвесторов и всех других участников рынка при принятии финансовых решений.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

5. МФО — Инвестиции. Во-первых, некоторые МФО осуществляют инвестиции, долевое участие в капиталах компаний. Во-вторых, одной из задач МФО является активизация иностранных инвестиций, трансграничного движения капиталов, составляющего основу процессов финансовой глобализации.

6. МФО — Международные финансы. МФО являются одним из главных субъектов международных финансовых, валютно-кредитных отношений. Они выступают регулятором мировой валютной системы и призваны обеспечивать ее устойчивость и стабильность.

Современные политические, социальные, экономические трансформации, происходящие в мире, актуализируют роль и значение наднациональных регулирующих организаций. Специалисты сходятся во мнении, что основная нагрузка переносится именно на международные организации, и в первую очередь на МФО. Для современного мира характерны следующие процессы и явления с присущими им новыми тенденциями развития: глобализация, транснационализация, информатизация, интернализация, интернационализация, интеграция и др.

В самом общем виде под глобализацией понимается нарастающая взаимозависимость национальных рынков товаров, работ, услуг, капиталов, информации и одновременно усиливающееся взаимопроникновение капитальных вложений, производства и потребления в мировом масштабе. Глобализация (от англ. *globe* — земной шар) обозначает процессы планетарного масштаба с участием субъектов, действующих на общемировой сцене[1]. Термин "глобализация" впервые был введен в научный оборот в 1983 г.

Помимо транснационализации еще одной движущей силой и основой глобализации является информатизация, особенно финансовой сферы. В настоящее время наблюдается повсеместное использование различных информационно-телекоммуникационных технологий (например, Интернет, который дает возможность функционировать финансовым, товарным рынкам

[1] Хоминич И.П. Финансы. Учебник для вузов. 2-е изд. — М.: Экономистъ, 2003. С. 661.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

круглосуточно в глобальном масштабе). Некоторые финансовые рынки, например FOREX[1], приобрели черты глобальных электронных рынков. Успешно работают глобальные межбанковские электронные системы, которые обеспечивают связь между банками, межбанковские расчеты и платежи. Например, широко применяется известная международная система — SWIFT[2], которая ежедневно передает до 1,5 млн сообщений.

Существенные изменения претерпели функции МФО, которые были возложены на эти организации более 60 лет назад. В современных условиях МФО выполняют следующие функции.

1. Регулирующую, которая связана с обеспечением стабильного функционирования мировой валютной системы, финансовых рынков (мировых рынков валют, кредитов, золота, ценных бумаг).

2. Антикризисного регулирования, связанную с деятельностью МФО по изучению, предотвращению, регулированию и ликвидации кризисных явлений в мире. Многие специалисты сходятся во мнении, что Международному валютному фонду (МВФ), например, следует сузить круг своих функций и сосредоточиться только на функции антикризисного регулирования, поскольку финансовые кризисы разрушительны для мира. Дискуссии по этому поводу начались после азиатского кризиса 1997 г., когда некоторые известные экономисты подвергли критике антикризисную политику МВФ. Например, Джозеф Стиглиц (нобелевский лауреат 2001 г. по экономике) в своей книге резко критикует фонд за неэффективную работу по этому направлению[3].

3. Консолидирующую, связанную с деятельностью МФО в области развития сотрудничества между странами.

---

[1] FOREX (Foreign Exchange) — Глобальный рынок купли-продажи иностранной валюты.

[2] SWIFT (Society for Worldwide International Financial Telecommunications) — Международная межбанковская система электронных платежей.

[3] Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. — М.: Мысль, 2003.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

4. Научно-информационную, предполагающую изучение и анализ информации о тенденциях развития национальных экономик, рынков, а также выработку рекомендаций по ключевым проблемам мирового хозяйства и международного рынка.

5. Финансовой помощи развивающимся странам, и в первую очередь самым бедным из них.

Основные направления деятельности МФО выглядят следующим образом.

1. Оказание финансовой помощи странам, включая их частный бизнес (кредитование, участие в инвестиционных проектах, финансирование, синдицированное кредитование, гранты).

2. Стимулирование привлечения иностранных инвестиций путем приобретения доли в капиталах предприятий.

3. Страховая деятельность, связанная со страхованием инвестиционных рисков (в том числе иностранных). Предоставление гарантий инвесторам при реализации проектов.

4. Оказание технической помощи странам, а также частным фирмам вне зависимости оттого, финансируются они МФО или нет.

5. Консультационная деятельность по вопросам экономического развития. Когда в 1992 г. в РФ правительство приступило к формированию внутреннего рынка государственных ценных бумаг, Минфин РФ пригласил экспертов МВФ. При их участии был осуществлен выпуск первых траншей государственных ценных бумаг.

6. Обеспечение финансовых рынков и их участников различной информацией.

7. В рамках аналитической деятельности МФО проводят исследования по различным экономическим, финансовым, социальным проблемам, осуществляют регулярный мониторинг экономического развития или проводимых реформ в странах, тем более что они предоставляют им кредиты и должны контролировать движение кредитных ресурсов.

8. Издательская деятельность связана с регулярным выходом целого ряда публикаций, статистических сборников, справочников. Например, один из самых известных — это “International

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Financial Statistics", который выпускается ежемесячно МВФ. В нем приводятся статистическая информация по всем странам мира в разрезе многочисленных показателей, их динамика, рейтинги и отдельные прогнозы.

9. Разработка и внедрение международных стандартов работы финансовых институтов и нефинансовых компаний на международных рынках. Например, Базельский комитет по банковскому надзору разрабатывает стандарты банковской деятельности, Международная торговая палата — правила проведения международных расчетов, например, унифицированные правила по инкассо, аккредитивам.

Для реализации своих функций МФО используют различные инструменты, механизмы, методы.

2.1.2. Перечень международных финансовых организаций, их права и обязанности

История создания МФО начинается с июля 1944 г., когда на конференции ООН в г. Бреттон-Вудсе (США) были основаны Международный валютный фонд (МВФ) и первый международный банк развития — Международный банк реконструкции и развития (МБРР). За прошедшие годы появились другие МФО. Большая их часть сформирована по территориальному признаку. Например, крупнейшими региональными, а точнее континентальными, МФО являются Африканский банк развития (АфБР), Азиатский банк развития (АзБР), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Межамериканский банк развития (МаБР). Эти банки вместе с группой Всемирного банка обычно называют *многосторонними банками развития*.

Другие МФО имеют менее представительный состав учредителей (первый тип МФО) или сосредоточивают свою деятельность на определенных клиентах (второй тип МФО). Примерами МФО первого типа являются Европейский инвестиционный банк (ЕИБ), Северный инвестиционный банк (СИБ), Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР). К МФО второго типа относятся Международный фонд сельскохозяйственного развития и Исламский банк развития (ИсБР).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Ниже приведен систематизированный перечень основных действующих МФО. В приложении 2 содержится дополнительная информация об этих организациях.

Глобальные МФО

1. Международный валютный фонд.

2. Группа Всемирного банка:

— Международный банк реконструкции и развития;

— Международная ассоциация развития;

— Международная финансовая корпорация;

— Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций;

— Международный центр по урегулированию инвестиционных споров.

3. Банк международных расчетов.

4. Европейский банк реконструкции и развития.

5. *МФО Европейского Союза* — Группа Европейского инвестиционного банка (Европейский инвестиционный банк; Европейский инвестиционный фонд).

6. Региональные банки развития:

— Межамериканский банк развития;

— Африканский банк развития;

— Азиатский банк развития.

7. Парижский и Лондонский клубы кредиторов.

8. Примером региональной МФО (объединяет небольшое количество стран) является *Северный инвестиционный банк*, созданный на основе соглашения между Данией, Финляндией, Исландией, Норвегией и Швецией.

Многие международные институты формально не относятся к финансовым, но среди направлений их деятельности есть и финансово-кредитные. Такими организациями являются следующие.

9. Организация экономического сотрудничества и развития.

10. Всемирная торговая организация.

11. Некоторые специализированные организации ООН: Конференция ООН по торговле и развитию; Организация ООН по промышленному развитию; Программа развития ООН.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

МФО являются субъектами международного права, что позволяет им вступать во взаимоотношения с другими международными организациями и государствами. Иначе говоря, МФО обладают международной правосубъектностью, т. е. способностью иметь права, обязанности, привилегии и иммунитеты. Например, в стране пребывания представительствам МФО предоставляются иммунитеты и привилегии на уровне дипломатических представительств иностранных государств. МФО создаются для выполнения определенных задач. Они имеют конкретные цели и соответствующие функции, которые отражены в их учредительных документах. Задачами, целями и функциями МФО определяется и ограничивается объем ее международных прав и обязанностей.

МФО имеют право на заключение международных договоров с государствами и другими международными организациями. Таким образом, круг вопросов, которые они могут регулировать, более ограничен, чем у государств, и относится только к деятельности, предусмотренной уставом. Договоры, заключаемые МФО друг с другом, как правило, связаны с вопросами координации их деятельности и сотрудничества.

Современное развитие международных экономических отношений порождает новые явления в области права. Наиболее сложным во взаимодействии государств и межправительственных организаций обычно является соотношение государственного суверенитета и элементов наднациональности, входящих в компетенцию межправительственных организаций. В настоящее время вопрос наднациональности международных организаций представляет большой интерес как проблема соотношения суверенитета государств — членов организации с полномочиями созданного ими внутриорганизационного механизма. Все государства юридически равны, обладают равными правами и имеют равную возможность их реализации. Причем объем прав государства не зависит от его мощи. Вступление страны в международную организацию больше связано с реализацией суверенных прав государства, чем с их потерей. Государство добровольно делегирует свои права органу международной органи-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

зации. При этом оно не теряет свою компетенцию по переданным вопросам. Степень делегирования составляет сущность наднациональности. Не вполне верным является утверждение о том, что характер связи государства и наднациональной организации обусловливает ограничение государственного суверенитета, а членство в таких организациях приводит к разным формам ущемления национального суверенитета.

Создание наднациональных МФО вызвано необходимостью совместного решения государствами проблем глобального характера. Важно отметить, что в настоящее время экономический прогресс не может быть обеспечен только внутри национальных границ государств, особенно когда речь идет о небольших странах. Сегодня страны не способны развиваться в отрыве друг от друга. Таким образом, необходимость поисков взаимосогласованных решений требует усиления роли и расширения компетенции международных организаций.

Например, наличие наднациональных элементов у группы Всемирного банка позволяет им решать задачи глобального масштаба, представляющие интерес для человечества в целом. К таким задачам прежде всего следует отнести: финансирование развития нуждающихся стран; прогнозирование долгосрочных тенденций социального и экономического развития; урегулирование проблем внешней задолженности государств. Таким образом, добровольное ограничение компетенции государства в пользу межгосударственной организации не нарушает целостности и независимости самого государства.

2.1.3. Сравнительная характеристика международных финансовых организаций

Исторический аспект

Все самые известные крупные МФО были созданы в середине или во второй половине XX в., кроме Банка международных расчетов (БМР), который является старейшим международным финансовым институтом. Он создан в 1930 г. на базе Гаагского соглашения центральных банков пяти стран — Вели-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

кобритании, Бельгии, Италии, Германии, Франции, а также конвенции этих государств со Швейцарией (БМР расположен в г. Базель). Основой создания БМР стал план Юнга о репарациях, выплачиваемых Германией странам — победителям в Первой мировой войне 1914–1918 гг. Официально США не принимали участия в создании банка, поскольку не получали от Германии репарационных платежей. Но на акции банка подписались частные американские банки во главе с банкирским домом J.P. Morgan. Таким образом, в настоящее время федеральные резервные банки США имеют корреспондентские отношения с БМР, а представители США принимают активное участие в форумах, проводимых банком. Россия стала членом БМР в 1996 г.

МВФ и МБРР были основаны как институты наднационального регулирования международных валютно-кредитных отношений. К созданию МВФ и МБРР в рамках новой международной валютно-финансовой системы (Бреттон-Вудской) страны подтолкнула не только необходимость восстановления их экономик, разрушенных в годы Второй мировой войны, но еще раньше Великая экономическая депрессия 1929–1933 гг., когда в мире разорились десятки тысяч банков, а объем международной торговли снизился на 63%. Кризис нашел свое отражение в почти повсеместном введении валютных ограничений, кроме США, Швейцарии, Мексики и стран Центральной Америки. Денежное обращение подавляющего большинства стран носило инфляционный характер как следствие хронического дефицита государственных бюджетов. Мировые хозяйственные связи были нарушены. Необходим был поиск форм стабилизации международных валютно-финансовых отношений.

Уже в начале 1940-х гг. ведущие западные экономисты активно разрабатывали архитектуру и основные характеристики будущей международной валютной системы, которая должна была начать функционировать сразу после окончания войны. Тогда было решено, что она будет принципиально новой, так как контроль за ней будет осуществляться с помощью постоянно действующей международной организации (МВФ), а не посредством разовых совещаний. Такая система обещала быть более

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

действенной и мобильной, способной реагировать на изменения международной конъюнктуры и содействовать взаимной обратимости валют стран-членов.

В 1944 г. на конференции в г. Бреттон-Вудс была разработана основа новой международной валютно-кредитной системы — золотодевизный стандарт, который уже до этого в некоторых странах существовал в качестве национальной денежной системы. В соответствии с новой системой безусловными средствами международных расчетов признавались золото (в слитках) и две ключевые валюты, непосредственно разменяемые на золото центральными банками стран этих валют — доллар США и английский фунт стерлингов. Все остальные национальные валюты стран-участниц конференции разменивались на золото не прямо, а через эти две валюты.

Данная валютная система стала синтезом денежно-кредитных теорий различных экономических школ: функционирующий в международных расчетах саморегулирующийся механизм урезанного золотого стандарта дополнялся надежной и разветвленной системой наднационального денежно-кредитного регулирования международных расчетов по всем формам мировых экономических отношений. Официальным институтом международного валютного регулирования стал МВФ, созданный в 1944 г., а фактически начавший действовать с 1.01.1947 г., имея в своем составе 39 государств. В 1946 г. приступил к деятельности МБРР.

Необходимо помнить, что изначально МВФ и МБРР были предназначены для регулирования международных валютно-кредитных отношений. Даже Дж. Кейнс в 1944 г., выступая на Бреттон-Вудской конференции, отмечал, что эти организации должны выполнять регулирующие функции некоего наднационального центрального банка. И МВФ, и МБРР создавались для финансовой поддержки развитых стран, регулирования перекосов в системе платежных балансов, поддержания системы фиксированных валютных курсов (МВФ), послевоенной реконструкции и конверсии национальных хозяйств (МБРР). Сейчас МВФ и МБРР ассоциируются у нас с кредитованием. Это озна-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
чает, что их начальные функции в результате трансформации были почти утеряны.

На конференции в США в 1944 г. присутствовали представители СССР как одной из стран, победивших во Второй мировой войне. Это давало реальный шанс наравне с другими странами мира вступить в международную валютную систему и стать членом МВФ и МБРР еще тогда, 60 с лишним лет назад. Однако руководство нашей страны приняло решение о невступлении. Оно не было удовлетворено слишком высокой, на его взгляд, золотой квотой СССР, вносимой в уставный капитал МВФ (золотая квота = 1/4 уставного взноса страны, а он рассчитывается пропорционально ВВП страны). Золотой запас СССР, необходимый для послевоенного восстановления хозяйства, был бы сильно подорван взносом в МВФ, поэтому СССР на долгие годы отложил свое вступление в члены МВФ и МБРР.

В 60-е гг. XX в. появился ряд международных региональных банков развития, которые сегодня оказывают активное содействие развитию государств, поддерживаемых ими. Это Межамериканский банк развития, Африканский банк развития и Азиатский банк развития. Можно назвать несколько причин их образования: распад колониальной системы, повышение роли развивающихся стран в мировом развитии, борьба за политическую независимость, развитие регионального сотрудничества этих государств в целях совместного решения проблем национальных экономик, стремление развитых стран содействовать объединению развивающихся стран, находящихся в сфере их влияния, и др.

В настоящее время одним из крупнейших международных финансовых институтов выступает ЕБРР, основанный в 1991 г. в период распада СССР и появления большого количества новых государств, которые остро нуждались в поддержке, прежде всего финансовой.

Финансовый аспект

Важно сравнить некоторые МФО по критериям организации их финансов, методам формирования капитала, другим финансовым характеристикам.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Международный валютный фонд (МВФ)



Имеет статус специализированной организации ООН. Сегодня включает 185 страны-члена. Это фонд, собственные ресурсы которого складываются главным образом из взносов стран-членов, поступающих в порядке оплаты так называемых квот (*quotas*).

При вступлении в МВФ каждой стране устанавливается квота (сумма взноса). Уставный капитал МВФ представляет собой сумму квот стран-членов и изначально в 1944 г. был установлен в размере 8799 млн долл. как сумма квот стран, принимавших участие в Бреттон-Вудской конференции. По состоянию на конец марта 2007 г. уставный капитал составил около 327,3 млрд долл. Именно механизм квотирования лежит в основе деятельности МВФ и его взаимоотношений со странами.

Размер квоты для страны имеет большое значение. Функции квот состоят в следующем:

1) путем подписки на квоты определяется максимальный объем финансовых ресурсов, вносимых страной в уставный капитал МВФ. В 1944 г. 25% квоты вносилось золотом или долларами США (или 10% золотовалютных резервов) + оставшаяся часть в национальной валюте. В настоящее время 25% в СДР (специальные права заимствований, SDR — Special Drawing Rights) или свободно конвертируемых валютах (доллар США, евро, йена или фунт стерлингов) + оставшаяся часть оплачивается в национальной валюте. 1 СДР = 1,5 долл. Это валюта МВФ;

2) размер квоты определяет возможности голосования страны, т. е. сумму голосов при принятии решений фондом. Каждый член имеет 250 голосов + один дополнительный голос на каждые 100 тыс. СДР его квоты. Таким образом, в настоящее время США имеют больше всех голосов — 16,83% всей суммы голосов, а меньше всех, 0,01%, — Палау. Поэтому США и другие развитые страны, совокупная доля которых в капитале фонда составляет более 63%, имеют практическую возможность определять политику и деятельность МВФ в тех сферах, где для принятия решений необходимо простое большинство голосов. Имеются в виду прежде всего решения о выдаче кредитов;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

3) размер квоты определяет величину финансирования МВФ конкретной страны. При различных ситуациях страна может заимствовать ресурсы в пределах квоты или даже свыше ее. Например, в случае выдачи кредитов Stand-by страна может привлечь до 100% квоты ежегодно;

4) пропорционально квоте определяется доля получаемых страной СДР при их распределении (эмиссии).

Как определяется квота страны?

С самого начала в 1944 г. было решено использовать сложную арифметическую формулу.

$$К = (2\%\ \text{национального дохода в 1940 г.} + 5\%\ \text{золотовалютных резервов на июль 1943 г.} + 10\%\ \text{средней стоимости импорта в 1934–1938 гг.} + 10\%\ \text{максимальной стоимости экспорта}) \times \frac{\text{Экспорт}}{\text{Национальный доход}}(в\%)\ \text{за}\ 1934-1938\ \text{гг.}$$

Но многие страны не смогли представить соответствующую информацию по этим показателям, поэтому квоту стали определять весьма приблизительно. Квота США изначально была рассчитана американским правительством в 2750 млн долл. и не подлежала согласованию на конференции. Фактически квота США служила в качестве ориентира для определения квот других стран.

Для вступивших позже стран МВФ стал исчислять квоту на основе данных об их экономике. Размер квоты сопоставляется с квотами стран с аналогичными параметрами экономики и при необходимости корректируется.

Квоты номинируются в СДР. Сейчас крупнейший участник МВФ — США (квота = 37,1 млрд СДР, или 56,1 млрд долл.), самый маленький — Палау (квота = 3,1 млрд СДР, или 4,7 млрд долл.). Квота России = 2,74% (голоса = 2,7%).

В связи с тем, что под влиянием многих факторов увеличивается потребность стран в кредитах МВФ, а также происходит изменение доли экономики стран, их финансового положения в мировом хозяйстве, МВФ периодически осуществляет

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

общий пересмотр квот в сторону увеличения. Это происходит максимум 1 раз в 5 лет. Всего было проведено 12 таких акций. Во время последнего пересмотра (30 января 2003 г.) обсуждались роль и масштаб МВФ, достаточность его ресурсной базы, а также распределение квот, которое лучше отражало бы изменения в мировой экономике. В итоге было принято решение не увеличивать квоты.

Очевидно, что уставный капитал, т. е. подписка на квоты, является главным источником финансовых ресурсов МВФ, но фонд также наделен правом заимствования на случай нехватки средств. В этих целях еще в 1962 г. МВФ заключил с 10 развитыми странами (так называемая Группа — 10) Генеральные соглашения о займах (ГСЗ, General Arrangements to Borrow). Эти ГСЗ представляют собой кредитные линии, открываемые фонду промышленно развитыми странами (их центральными банками). Такие соглашения были заключены в связи с недостаточностью официальных источников международных ликвидных средств для устранения негативных последствий трансграничного движения капиталов. "Группа — 10" возникла в 1962 г. именно в связи с заключением ГСЗ. Изначально в ней были представлены 10 стран, а в 1964 г. присоединилась еще Швейцария. Сейчас в группе представлены управляющие от 8 стран (США, Великобритания, Франция, Япония, Италия, Канада, Бельгия и Нидерланды) и управляющие центральных банков трех стран (Германия — Deutsche Bundesbank; Швеция — Sveriges Riksbank; Швейцария — Swiss National Bank).

ГСЗ периодически продлеваются. В 1983 г. было принято решение об увеличении кредитных обязательств правительств и центральных банков в рамках ГСЗ с 6,4 млрд до 17 млрд СДР. Страны "Группы — 10" решили, что эти средства будут использоваться для покупки валюты не только членами этой группы, но и для покупки валюты у МВФ всеми другими странами в случае поступления заявок от стран, чьи проблемы в области платежного баланса могут создать угрозу стабильности мировой валютной системы. В 1983 г. МВФ заключил вспомогательные соглашения о займах с Саудовской Аравией, по которым он по-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

лучил право заимствовать в течение 5 лет до 1500 млн СДР. Сейчас общая сумма займов, которую МВФ может привлечь в рамках ГСЗ с учетом Саудовской Аравии, составляет 18,5 млрд СДР. Всего МВФ прибегал к ресурсам ГСЗ 10 раз.

В рамках ГСЗ МВФ выдает займы по рыночным ставкам для финансирования любых валютных операций участников ГСЗ с МВФ, которые необходимы для предотвращения или исправления нарушений в работе международной валютной системы. Для стран, не участвующих в ГСЗ, приняты более строгие критерии. Они состоят в том, что эти заимствования должны производиться только в связи с поддерживаемыми МВФ программами стабилизации в рамках договоренностей о кредите Stand-by или расширенном кредите. Также должно быть установлено, что МВФ испытывает недостаток ресурсов для фактических и ожидаемых заявок о финансировании чрезвычайных ситуаций, связанных у членов МВФ с проблемами платежных балансов и угрожающими стабильности мировой валютной системы.

В июле 1998 г. "Группа — 10" согласилась предоставить МВФ заем на сумму 6,3 млрд СДР для дополнительной поддержки усилий РФ по реализации программы стабилизации. Этот заем означал первое за последние 20 лет использование ГСЗ и стал первым случаем применения данного механизма для государства, не являющегося участником ГСЗ. До России МВФ в последний раз прибегал к ГСЗ в 1974 г. для выдачи кредита Великобритании и Италии, в 1978 г. — США.

МВФ часто раньше использовал кредиты центральных банков ведущих стран (Банк международных расчетов, центральные банки Австралии, Бельгии, Великобритании, Японии, Финляндии, Швейцарии, Ирландии).

У МВФ есть еще один дополнительный кредитный источник ресурсов, который был фактически сформирован в 1997 г., т. е. после мексиканского финансового кризиса, когда стало очевидно, что для преодоления финансовых кризисов в будущем потребуются значительные ресурсы. В 1997 г. было принято решение по Новым соглашениям о займах (НСЗ, New Arrangements to

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Borrow). НСЗ не заменяют ГСЗ, но общая сумма займов фонда в рамках ГСЗ и НСЗ не должна превышать 34 млрд СДР. В чем между ними разница? НСЗ должны быть первым и основным средством обеспечения дополнительных ресурсов фонду в случае необходимости (НСЗ заключаются на 5 лет). В то же время страны (как участники, так и нет) могут обращаться и к ГСЗ, и к НСЗ. Но в отличие от ГСЗ для не участников НСЗ предусматривается более гибкая процедура доступа к ресурсам. НСЗ были использованы один раз для финансирования Бразилии в 1998 г. МВФ тогда запросил ресурсы объемом в 9,1 млрд СДР.

Для осуществления расчетов в МВФ открыты два департамента: Департамент специальных прав заимствования (SDR Department) и Департамент общих ресурсов (General Department). Последний включает четыре счета:

1. *Счет общих ресурсов*. На этом счете МВФ держит свои общие ресурсы и осуществляет бóльшую часть операций. Ресурсы этого счета включают: *валютные средства, поступающие за счет взносов*, т. е. как оплата квот (это главный и постоянный источник); *заимствования* (временный источник). До сих пор МВФ заимствовал средства только из официальных источников, т. е. у правительств, центральных банков, Банка международных расчетов. Вместе с тем он имеет право привлекать частные ресурсы; *проценты по кредитам*, предоставленным из собственных средств.

2. *Счет заемных ресурсов*. На этом счете находятся заемные ресурсы, которые подлежат переводу на счет 1 для их использования в сделках.

3. *Счет специального использования*. Сюда поступают платежи по основному долгу и проценты по кредитам Доверительного фонда.

4. *Счет инвестирования*. Сюда средства поступают со счета 1 и 3, но пока он не функционирует. МВФ с согласия страны-члена фонда может вложить ее национальную валюту в ценные бумаги. Такая возможность используется для укрепления финансового положения МВФ. Практически национальные валюты многих стран сейчас лежат на счете 1 мертвым грузом.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Международная финансовая корпорация (МФК)



Это самостоятельное юридическое лицо со своим уставом и собственными ресурсами. Имеет акционерный капитал, поскольку является акционерной компанией.

Финансовые ресурсы корпорации образуются за счет:

— взносов государств-членов в соответствии с их подпиской на акции МФК (всего 179 акционеров);

— прибыли (так как МФК занимается коммерческой деятельностью и имеет целью получение прибыли), получаемой за счет процентов по предоставленным кредитам; участия в капиталах компаний; доходов от операций с ценными бумагами; депозитов и т. д.;

— кредитов (в частности, Всемирного Банка);

— привлечения ресурсов с фондового рынка, т. е. с международного рынка капиталов.

Деятельность любой организации ярко характеризует ее финансовая отчетность. Наглядное представление о финансовой деятельности МФК дает ее баланс, приведенный в табл. 2.1[1].

Таблица 2.1

Баланс МФК по итогам 2006 г.

Активы	Сумма, млн долл.	Пассивы	Сумма, млн долл.
1. Ликвидные активы, кроме производных инструментов	20 594	1. Обязательства	27 344
2. Чистые кредиты и инвестиции в уставный капитал	12 731	Заимствования	14 967
3. Производные активы	1 128	Обязательства по производным инструментам	1 288
4. Дебиторская задолженность и прочие активы	3 967	Кредиторская задолженность и прочие обязательства	11 089
		2. Собственный капитал	11 076
		Акционерный капитал	2 364
		Нераспределенная прибыль	8 711
		Прочие	1
Всего	38 420	Всего	38 420

[1] Годовой отчет Международной финансовой корпорации, 2006.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Самые крупные акционеры МФК — США (имеет 23,65% голосов), Япония — 5,87%, Германия — 5,36%. Совокупное количество голосов развитых стран мира составляет 67,7%. Участие 10 крупнейших акционеров МФК в ее капитале и их доли голосов представлены в табл. 2.2[1].

Таблица 2.2

Показатели участия ведущих стран мира в МФК (на начало 2007 г.)

№ п/п	Страна	Капитал		Право голоса, % от общего количества голосов
		млн долл.	% от общего размера	
1	США	569,379	24,09	23,65
2	Япония	141,174	5,97	5,87
3	Германия	128,908	5,45	5,36
4	Великобритания	121,015	5,12	5,04
5	Франция	121,015	5,12	5,04
6	Канада	81,342	3,44	3,39
7	Италия	81,342	3,44	3,39
8	Индия	81,342	3,44	3,39
9	Россия	81,342	3,44	3,39
10	Нидерланды	56,131	2,37	2,34
	Итого 10 крупнейших акционеров	1 462,990	61,88	60,86
	ВСЕГО	2 363,891	–	–

МФК как эмитент ценных бумаг (облигаций) имеет наивысший рейтинг от двух крупнейших международных рейтинговых агентств: AAA от рейтингового агентства Standard&Poor's, Aaa от Moody's. Такой высокий рейтинг обусловлен высокой капитализацией МФК (т. е. значительной собственной ресурсной базой), а также поддержкой ее акционеров и качественным финансовым менеджментом. Все это позволяет привлекать ресурсы на приемлемых условиях с международного рынка капиталов. МФК до 80% своих потребностей в заимствованиях удовлетворяет путем выпуска облигаций. В 1984 г. было сдела-

[1] Moody's IFC Annual Report. April 2007.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

но первое такое заимствование. В 1989 г. Standard&Poor's присвоило облигациям МФК рейтинг ААА.

В 2004 г. было решено, что ценные бумаги МФК, которая относится к МФО, будут допускаться к размещению и публичному обращению в Российской Федерации. В 2003 г. Правительство РФ дало такое же право ЕБРР — размещать свои ценные бумаги на внутреннем российском рынке ценных бумаг. В мае 2005 г. ЕБРР разместил первый выпуск рублевых облигаций по закрытой подписке на сумму 5 млрд руб.[1]. Всего с 2005 г. ЕБРР осуществил три выпуска рублевых облигаций, второй и третий выпуски состоялись в апреле и сентябре 2006 г. на сумму 5 млрд и 7,5 млрд руб. соответственно. Все три выпуска являются пятилетними.

Банк международных расчетов (БМР)



БМР по правовому статусу представляет собой акционерное общество (акционерный банк), которое является банком для центральных банков отдельных стран. Сегодня БМР объединяет 55 центральных банков-членов. Его члены — это представители денежных властей конкретной страны. Банк России также туда входит. В соответствии с определенными корпоративными

[1] www.rbc.ru Облигации ЕБРР были размещены среди российских и международных банков. Ведущими организаторами выпуска выступили ЗАО "Райффайзенбанк Австрия" и Citigroup. В синдикат андеррайтеров вошли десять российских и международных банков. Целью выпуска рублевых облигаций ЕБРР явилось создание ликвидного инструмента на российском рынке и содействие развитию рынка капиталов в РФ. Одна из особенностей данного выпуска состояла в том, что был установлен переменный купонный доход, привязанный к индексу MosPrime Rate, который отражает уровень ставок, по которым банки-кредиторы готовы предоставлять займы первоклассным финансовым институтам на период от одного до трех месяцев. Период выплаты купонного дохода был установлен ежеквартальный. Ставка дохода определяется каждые три месяца в зависимости от конъюнктуры рынка. Ставка первого купона установлена в размере 4,04% годовых. Вторичные торги облигациями ЕБРР проходят на ММВБ в секции госбумаг. Банк намерен обратиться к Банку России с просьбой включить облигации в ломбардный список ЦБ РФ.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

целями БМР выступает главным партнером (стороной) для центральных банков в их финансовых операциях, призван обеспечивать соответствующий перечень банковских услуг и поддерживать свою репутацию в плане надежности, конфиденциальности. Центральные банки являются акционерами, руководителями и клиентами БМР, который можно считать международным банком центральных банков. БМР создан как международная организация, деятельность которой регулируется международным правом. Он пользуется привилегиями и иммунитетом, необходимыми для выполнения его функций.

По Уставу БМР выполняет две основные функции:

1) содействие сотрудничеству между центральными банками в области денежно-кредитной и валютной политики;

2) организацию обсуждения проблем в этой области и координацию мер по обеспечению надзора за деятельностью банков и их отделений (их ликвидностью и платежеспособностью) во всем мире.

Таким образом, как банк БМР выполняет посреднические функции в сотрудничестве между центральными банками стран. Он функционирует на коммерческой основе и выплачивает дивиденды своим акционерам. О характере финансовой деятельности БМР дает представление его баланс (табл. 2.3[1]).

Большую долю обязательств БМР составляют депозиты (валютные), значительная их часть (около 95%) номинирована в различных валютах, остальная — в золоте. По итогам 2006 г. в долларах США было номинировано 62% валютных депозитов, в евро — 21%, в фунтах стерлингов — оставшаяся часть депозитов. Растет доля депозитов в золоте, что связано в первую очередь с ростом цен на мировом рынке золота.

Таким образом, депозитная деятельность выглядит, как и у любого банка, но клиентами выступают центральные банки, а не физические лица и корпоративные структуры. В соответствии с Уставом БМР может осуществлять следующие операции:

1. Покупать, продавать, хранить золото (как за свой счет, так и за счет центральных банков).

[1] BIS Annual Report. 2006.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 2.3

Баланс Банка международных расчетов на 1.01.2007 г.

Активы	Сумма, млн долл.	Пассивы	Сумма, млн долл.
Денежные средства и вклады до востребования	33,0	**1. Обязательства**	**208 545,1**
Золото и золотые депозиты	11 348,0	Валютные депозиты	185 991,5
Казначейские векселя	47 311,9	Золотые депозиты	9 235,6
Срочные депозиты и ссуды банкам (авансы центральным банкам)	87 898,5	Деривативы	2 674,9
Государственные и др. ценные бумаги	44 436,4	Кредиторская задолженность	9 251,3
Дебиторская задолженность	7 444,7	Ценные бумаги, проданные в ходе РЕПО	1 222,4
Земля, недвижимость, здания, оборудование	188,4	Прочие обязательства	169,4
Деривативы	1 956,0	**2. Собственный капитал**	**11 591,0**
Ценные бумаги, купленные в ходе РЕПО	19 519,2	Акционерный капитал	683,9
		Резервы	9 071,7
		Прибыль/убытки	599,2
		Минус: акции в казначействе	(1,7)
		Прочие счета собственного капитала	1 237,9
Всего	**220 136,1**	**Всего**	**220 136,1**

2. Продавать и покупать иностранную валюту.

3. Продавать и покупать ценные бумаги (кроме акций).

4. Принимать от центральных банков средства на текущие счета и во вклады.

5. Осуществлять краткосрочное финансирование центральных банков.

БМР запрещается:

1. Выпускать банкноты (так же как и для любого банка).

2. Предоставлять ссуды правительствам (кроме покупки государственных ценных бумаг).

3. Приобретать контроль над каким-либо предприятием.

4. Владеть недвижимостью, которая поступает банку в результате погашения обязательств перед ним в течение более

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

продолжительного срока, чем требуется для выгодной реализации этой собственности.

Деятельность БМР как банка включает депозитные, расчетные, кредитные операции с центральными банками стран.

Управленческий аспект

Сравним состав органов управления МФО (табл. 2.4).

Таблица 2.4

Органы управления МВФ

Совет управляющих (Board of Governors)	Исполнительный совет, или Совет директоров, или Директорат (Executive Board)	Директор-распорядитель (Managing Director)
1	2	3
Это высший орган управления МВФ. Он состоит из представителей всех стран-членов. Каждая страна назначает управляющего и его заместителя на 5 лет по своему усмотрению. Обычно – это министры финансов или управляющие центральных банков. От РФ в настоящее время действуют министр финансов Алексей Кудрин и председатель Банка России Сергей Игнатьев. Прерогативу Совета управляющих составляют решения по следующим основным вопросам: - принятие уставных положений, поправок к учредительному соглашению; - ассигнование и аннулирование СДР; - делегирование полномочий Совету директоров;	Является постоянно действующим органом со штаб-квартирой в Нью-Йорке. Он осуществляет управление общими операциями фонда. Некоторые полномочия ему делегированы Советом управляющих. - Совет директоров принимает решения о предоставлении кредитов; - готовит ежегодный отчет; - осуществляет консультации со странами. По-сути, в его ведении сосредоточена вся валютно-кредитная политика МВФ. В него входят директора-исполнители, 5 из них должны назначаться странами, имеющими наибольшие квоты, а остальные (15) избираются на 2 года всеми остальными государствами (или группой стран, объединенных по региональной принадлежности). В настоящее время с 1992 г. он состоит из 24 директоров, из которых 5 назначены США, Великобританией, Германией, Францией и Японией.	По традиции это представитель Европы. Он является председателем Совета директоров и им избирается. Он не имеет права голоса, за исключением случаев, когда голоса директоров разделяются поровну. Может участвовать на заседаниях Совета управляющих, но не голосует. Он возглавляет управленческий персонал и не может быть ни управляющим, ни директором. Он управляет текущими делами МВФ, ведает организацией его работы, назначением и смещением его служащих

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Окончание табл. 2.4

1	2	3
- установление жалования исполнительным директорам и директору-распорядителю; - определение квот стран; - принятие и исключение членов; - общий пересмотр квот; - выборы директоров; - роспуск МВФ. Обычно Совет собирается 1 раз в год. Эти сессии проводятся одновременно с сессиями Совета управляющих МБРР и, по существу, являются международными конференциями	Совет управляющих имеет право большинством голосов (85%) изменять на 1–2 члена количество избираемых директоров. Кроме того, две страны, не входящие в число назначенных директоров, у которых объем национальной валюты в МВФ сократился в течение 2 лет до выборов до уровня ниже их квоты на наибольшую абсолютную величину в СДР, имеют право назначать своих 2 директоров. В силу этого, индивидуально представлены РФ, Китай, Саудовская Аравия. Совет директоров собирается 1–2 раза в неделю	

Для принятия решений Учредительное соглашение предусматривает простое большинство голосов, а также большинство в 70% и 85%. Последнее необходимо в более важных вопросах (изменение количества директоров, квот, порядка установления стоимости 1 СДР, нормы использования общих ресурсов МВФ, ассигнование и аннулирование СДР).

На долю развитых стран мира приходится большинство голосов, хотя их доли, конечно, сократились со времени начала деятельности МВФ в связи со вступлением в фонд многих новых стран. Система распределения голосов в МВФ по капиталу позволяет узкому кругу развитых стран практически держать в своих руках наиболее важные направления деятельности фонда, в частности финансирование дефицитов платежных балансов и экономических программ. Доля развивающихся стран составляет около 26% голосов и не может оказывать существенного влияния на решения и работу фонда. Поэтому современная структура управления МВФ подвергается критике со стороны этих стран. Они выступают за изменение системы приня-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
тия решений в рамках МВФ и других международных финансовых организаций.

Органы управления Всемирного банка (ВБ)

Особенностью ВБ является наличие структурных подразделений. В отличие от других МФО, в группу ВБ объединены МБРР, МАР, МФК, МАГИ, МЦУИС, тесно связанные между собой, но юридически и в финансовом отношении независимые от ВБ.

Владельцами этих учреждений являются страны-члены, обладающие правом принятия решений. МБРР включает 185 стран, МАР — 166, МФК — 179, МАГИ — 171, МЦУИС — 144. Для того чтобы стать членом, например, МФК, страна должны входить в МБРР и МВФ. Россия является членом МБРР, МАР, МФК и МАГИ.

Система управления ВБ очень похожа на МВФ.

Высший орган управления — *Совет управляющих*. Каждая страна назначает одного управляющего и его заместителя на 5 лет, которые могут переназначаться. Если государство является также членом МАР и МФК, то назначенный управляющий и заместитель служат одновременно в роли управляющего и заместителя в обеих организациях. В отношении МАГИ они назначаются отдельно. Как правило, управляющие — это министры финансов, главы центральных банков или министры экономического развития. Управляющим от России является министр финансов А. Кудрин, а заместителем — министр экономического развития и торговли Эльвира Набиуллина.

Так же, как и в МВФ, в МБРР Совет управляющих может делегировать некоторые задачи Совету директоров. Совет управляющих работает по следующим направлениям:

— допускает и отстраняет членов;

— принимает решения об увеличении или сокращении акционерного капитала;

— определяет порядок распределения чистой прибыли;

— проверяет финансовую отчетность и бюджеты;

— выполняет другие задачи, не переданные Совету директоров.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Совет управляющих собирается 1 раз в год. Обычно эти ежегодные встречи проходят в Вашингтоне в течение 2 лет из 3, а каждый 3-й год — в какой-либо стране для того, чтобы показать международный характер этих организаций.

Исполнительным органом является *Совет директоров*. Он отвечает за осуществление общих операций ВБ и исполняет свои обязанности в соответствии с полномочиями, делегированными ему Советом управляющих. В соответствии со статьями Соглашения Совет директоров состоит из 24 директоров. Пять из них назначаются правительствами пяти государств-членов, обладающих наибольшим числом акций. Остальные избираются по аналогии с МВФ другими странами, которые объединяются в группы. Президент ВБ является и Председателем Совета директоров. Выборы директоров проводятся раз в 2 года. Регулярные заседания Совета директоров собираются 1–2 раза в неделю или даже чаще.

Совет управляющих для всех пяти МФО один. В то же время директора для 4 из них одинаковые, так как государства, их выбирающие или назначающие, как правило, входят во все 4 организации (например, как Россия). МЦУИС не имеет Совета директоров, его функции осуществляет административный совет.

Исполнительные директора:

— рассматривают вносимые президентом предложения по займам МБРР и кредитам МАР, принимают по ним решения;

— предоставляют совету управляющих финансовую отчетность, бюджеты, доклады об операциях банка в течение года;

— принимают решения по вопросам политики, определяющим общие операции ВБ.

Нередко директора собираются в рабочие группы и выезжают в страны-заемщики для наблюдения на местах за осуществлением поддерживаемых банком проектов. Они встречаются с представителями государственных органов, руководителями и бенефициарами проектов, персоналом своих постоянных представительств. Это делается с целью получения постоянной информации об экономическом развитии и финансах в странах. Совет директоров играет важную роль в формировании политики ВБ. На основе всех этих данных директора информируют

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Совет управляющих об изменении позиции правительств стран-акционеров в отношении роли банка. Многие изменения и инициативы исходят именно от них.

Президент группы ВБ. По традиции его пост занимает представитель американских правительственных или финансовых кругов. Он избирается на 5 лет. Именно президент является главным должностным лицом, которое отвечает за реализацию политики и программ группы в целом. В начале 2005 г. был назначен новый, уже 10-й за период с 1946 г., президент группы ВБ — Пол Вульфовиц. До него с 1995 г. два срока подряд в этой высокой должности работал Джеймс Вульфенсон, а с 1 июля 2007 г. приступил к исполнению обязанностей 11-й президент ВБ Роберт Б. Зеллик.

В управлении президенту помогают директора-распорядители (вице-президенты), которые, в свою очередь, отвечают за различные региональные и секторальные подразделения ВБ. Департаменты вице-президентов представляют собой главное организационное подразделение ВБ и располагаются в следующих регионах мира:

— Африка;
— Восточная Азия и Тихоокеанский регион;
— Европа и Центральная Азия;
— Латинская Америка и Карибский бассейн;
— Ближний Восток и Северная Африка;
— Южная Азия.

Для МФО характерно наличие разветвленной филиальной сети по всему миру, что говорит о международном характере их деятельности. Штаб-квартира МВФ располагается в Вашингтоне. У него отсутствуют вспомогательные организации, филиалы в отличие от Всемирного Банка, но имеются 4 отделения. Всего в банке работает 2716 человек из 165 стран. Штат сотрудников меньше, чем у ВБ, и узконаправленный. Интернациональный состав работников включает в основном экономистов, а также научных работников, статистиков, экспертов по государственным финансам и налогообложению. Основной персонал работает в штаб-квартире в Вашингтоне.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Штаб-квартира Всемирного Банка также располагается в Вашингтоне. Постоянные представительства открыты более чем в 100 странах мира. ВБ имеет около 40 отделений. Всего персонал банка включает около 10 000 сотрудников из 160 стран мира, из которых более 3000 работают в постоянных представительствах. Персонал состоит из экономистов, инженеров, специалистов по вопросам образования, экологии, финансов, антропологии и т. д.

У ЕБРР отсутствуют филиалы, но открыты 13 отделений.

Головной офис БМР находится в г. Базель (Швейцария), а 2 представительства расположены в Гонконге и Мехико. Штат БМР насчитывает 549 сотрудников из 44 стран мира.

Вопросы и задания для самопроверки

1. В чем заключается смысл понятия “наднациональный институт”?

2. Приведите примеры международных организаций, не являющихся финансовыми, но выполняющих некоторые финансово-кредитные операции.

3. Какие функции международных финансовых организаций являются наиболее актуальными и значимыми в современных условиях развития мировой экономики и финансов?

4. Назовите сферы экономики и финансов, которые регулируются международными финансовыми организациями и приведите примеры такого регулирования.

5. Каковы основные причины возникновения международных финансовых организаций?

6. В чем состоит сущность системы квот МВФ?

7. Назовите общее и отличия в формировании капитала различными международными финансовыми организациями.

8. Каковы особенности структуры управления разных международных финансовых организаций.

9. Перечислите основные международные финансовые организации и кратко опишите их деятельность.

10. Дайте характеристику деятельности международных финансовых организаций на фондовом рынке.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ГЛАВА 2.2. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО РЕГУЛИРОВАНИЮ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.2.1. Финансовая помощь государствам

Всемирный банк как мировой кредитор

МФО оказывают финансовую помощь посредством кредитования, финансирования, предоставления грантов и т. д. Подробно рассмотрим отдельные виды финансовой помощи.

Кредитную деятельность МФО целесообразно проанализировать в разрезе трех основных аспектов:

— субъекты кредитных отношений (т. е. кто является участником кредитных отношений);

— условия и механизм кредитования (каким образом МФО осуществляют кредитование, на какой срок, на каких условиях, для каких целей, какие используются инструменты, механизмы и др.);

— тенденции и изменения в кредитном процессе за период существования МФО, их причины и перспективы.

Субъекты кредитных отношений

Кредиторами являются практически все крупнейшие МФО (МВФ, МБРР, МАР, МФК, ЕБРР, ЕИБ, региональные банки развития).

Заемщиками выступают:

— страны в лице правительств (в основном развивающиеся, с переходной экономикой);

— предприятия и организации, т. е. частный сектор экономики;

— индивидуальные предприниматели;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— банки.

Посреднические функции выполняют:

— центральные банки (или уполномоченные банки);

— финансовые институты, банки отдельных государств.

Условия и механизмы кредитования

Каждая МФО имеет особенности, отличительные черты в механизмах, процедурах предоставления финансовой помощи. Рассмотрим подробно, каким образом МФО финансово поддерживают различные субъекты, и прежде всего государства.

Группа Всемирного банка является одной из крупнейших в мире организаций, предоставляющих помощь, в первую очередь финансовую, на цели развития. И МБРР, и МАР, и МФК осуществляют финансовую поддержку разных субъектов и на разных условиях.



Всемирный банк предоставляет средства в кредит по низким процентным ставкам, под нулевой процент или в виде грантов развивающимся странам, которые не имеют доступа к международным рынкам капитала или имеют, но на невыгодных для них условиях.

Международный банк реконструкции и развития. Как правило, его заемщиками являются страны со средними доходами, имеющие незначительный доступ к частным рынкам капитала. Это группа стран, где доходы на душу населения составляют менее 5185 долл. Отметим, что 75% населения мира, живущего менее чем на 1 долл. в день, проживает в странах, получающих кредитные ресурсы от МБРР. Общей чертой для большинства МФО является то, что финансовые ресурсы предоставляются на определенные цели, т. е. средства, получаемые правительствами от МБРР, должны использоваться для финансирования конкретных программ, проектов.

По целевому назначению кредиты МБРР бывают двух основных видов:

— инвестиционные займы (для реализации проектов в различных отраслях, секторах экономики). Первый кредит МБРР выдал Франции в 1948 г.;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— займы на цели структурных преобразований (предоставляются путем ускоренного выделения средств в целях поддержки институциональных, структурных, политических, экономических реформ в стране). Они стали предоставляться с начала 1980-х гг.

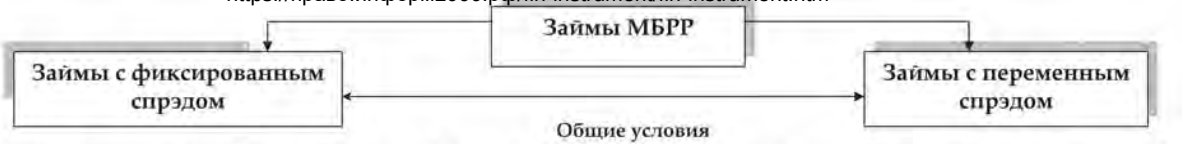
Отличительная особенность кредитных продуктов МБРР состоит в наличии стандартных условий их предоставления. За редким исключением они одинаковы для стран-заемщиков одной категории и пересматриваются крайне редко. По виду спрэда (маржи) в настоящее время МБРР предлагает два основных типа займов — займы с фиксированным и переменным спрэдом. На рис. 2.2 представлены отличия и общие черты этих видов займов.

Для обеспечения гибкости процентных ставок и состава валют МБРР предоставляет своим заемщикам услуги по хеджированию займов с фиксированным спрэдом, за что обычно взимается комиссия. Например, заемщик имеет возможность: зафиксировать процентную ставку на полученные средства (комиссия — 1/8 %); изменить валюту займа для всего займа или для его части на валюты, заимствование в которых эффективно для МБРР (комиссия — 1/8 %); зафиксировать максимум или коридор процентной ставки (комиссия — 1/8 %).

В определенных случаях МБРР выдает займы с отсрочкой получения и займы для специальной структурной корректировки, являющиеся разновидностями займов с фиксированным спрэдом и имеющие льготные условия. Заем с отсрочкой получения — это однотраншевый заем, получение которого может быть отложено до 3 лет. Этот кредитный инструмент эффективен для стран, активно использующих международные рынки капитала для бюджетных нужд и стремящихся снизить риски, связанные с ограничением доступа к этим рынкам. Период отсрочки платежей по займу отсчитывается от момента фактического получения средств. МБРР взимает сбор за резервирование средств в размере 1% за период, пока средства не получены. Заем для специальной структурной корректировки предназначен для стран, находящихся в условиях кризиса. Это краткосрочный финансовый инструмент с отсрочкой платежей на 3 года и сроком погашения 5 лет.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm



Общие условия

- Выдаются обычно в американских долларах, евро и японских йенах (возможны другие, в том числе «мягкие» валюты); могут предоставляться траншами в разных валютах.
- Взимается разовый сбор в размере 1% от суммы займа, который уплачивается в день вступления соглашения о займе в силу.
- Взимается ежегодный сбор за резервирование средств в размере 0,85% от нераспределенных средств в первые четыре года и 0,75% после этого периода (в отношении Российской Федерации в виде исключения устанавливается ставка сбора за резервирование привлекаемых Россией средств в размере 0,25%).
- Отсрочка платежей не может превышать 4 лет (при ежегодном погашении) или 5 лет (при равномерном погашении).
- Срок полного погашения ограничен 17 годами.
- Финансовая политика МБРР ограничивает средневзвешенный срок погашения 11,25 годами.

- Ставка процента складывается из базовой ставки и фиксированного спрэда. Базовая ставка определяется (пересматривается) два раза в год на базе шестимесячной ставки LIBOR для основных валют и ставок первоклассных коммерческих банков для остальных валют. Спрэд фиксируется на весь период действия займа и состоит из прогнозируемой расходной маржи по отношению к долларовому LIBOR, премии за риск, поправки на базовый своп (если заем размещается не в долларах США) и стандартного ссудного спрэда. В начале 2005 г. шестимесячная ставка LIBOR в долларах составляла чуть более 2% годовых, а фиксированный спрэд – 0,5%. МБРР очень редко пересматривает величину спрэда. Последний пересмотр был в ноябре 2002 г.
- МБРР для своих заемщиков предлагает услуги по хеджированию (страхованию) займов.
- Погашение замов осуществляется по согласованному с заемщиком графику, причем график определяется во время переговоров о займе и не может быть пересмотрен после вступления займа в силу. Можно выделить два основных вида условий погашения: период отсрочки платежей и график погашения устанавливаются в день вступления займа в силу; график погашения привязывается к графику фактически получаемых средств. Существует также возможность полного или частичного досрочного погашения займа.

- Ставка процента складывается из базовой ставки и переменного спрэда. Базовая ставка – это шестимесячная ставка LIBOR. Спрэд соответствует средневзвешенной расходной марже МБРР и не фиксируется. Данные расходы определяются два раза в год. В начале 2005 г. переменный спрэд составлял 0,42%.
- МБРР для своих заемщиков не предлагает услуги по хеджированию (страхованию) займов. Это возможно только при заключении с МБРР специального соглашения. Страховаться может только ставка LIBOR.
- Погашение замов осуществляется строго по графику и не может меняться по желанию заемщика. Период отсрочки платежей и график погашения устанавливаются в день вступления займа в силу.

Рис. 2.2. Особенности отдельных видов займов МБРР

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

К достоинствам займов с фиксированным спрэдом относят следующее. Заемщик получает возможность управлять валютным и процентным риском, а также согласовывать график погашения с интересами проектного финансирования. Прямые издержки стандартизованы и зафиксированы, т. е. в целом условия предоставления займов согласуются с рыночной практикой.

Как финансовый институт (банк) МБРР имеет международный кредитный рейтинг, причем наивысший (ААА от рейтингового агентства Standard&Poor's и Aaa от Moody's). Пользуясь им, МБРР регулярно привлекает с международного финансового рынка ресурсы, например, путем выпуска своих облигаций. Но в отличие от обычных банков МБРР не стремится получить максимально высокую прибыль, а руководствуется стратегией развития, хотя с 1948 г. ежегодно получает чистый доход.

У стран, занимающих средства у МБРР, больше времени для погашения кредитов, чем, если бы они кредитовались у коммерческих банков. Кредиты предоставляются на срок от 15 до 20 лет (в среднем 13–15 лет), включая льготный период продолжительностью 3–5 лет, по окончании которого начинается погашение основной суммы займа.

В 2006 г. МБРР предоставил займы на сумму 14,1 млрд долл. для финансирования 112 проектов, в 2005 г. — 13,6 млрд долл. — 118 проектов, в 2002 г. — 11,5 млрд долл. — 96 проектов. География кредитов выглядит следующим образом (по данным за 2006 г.):

— 40% всех займов — Латинская Америка и Карибский бассейн;

— 25% — страны Европы, Центральная Азия;

— 17% — Восточная Европа и Тихоокеанский регион;

— 9% — Южная Азия;

— 9% — Ближний Восток и Северная Африка;

— менее 1% — Африка.

Международная ассоциация развития

МАР отличается тем, что кредитует беднейшие страны мира на льготных условиях, причем те государства, которые не могут получить кредит у МБРР в связи с отсутствием финансовых возможностей. В то же время, чтобы брать кредиты у МАР,

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

государство должно быть ее членом, а для этого оно должно быть членом МБРР и МВФ.

Критерием получения кредита является показатель ВВП на душу населения. С 2003 г. и по настоящее время, чтобы страна имела право заимствований у МАР, ВВП на душу населения должен быть не более 1065 долл. (в 2008 г.).

Обычно МАР предоставляет кредиты на срок от 20 до 40 лет, включая льготный период 10 лет. Чаще всего это беспроцентный кредит при взимании небольшого комиссионного сбора, который составляет 0,75% от суммы фактически выделенных средств.

Первые займы МАР выдала в 1960 г. Гондурасу, Индии, Судану и Чили. Сейчас 80 стран имеют право занимать финансовые ресурсы у МАР, 39 из которых находятся в Африке. В настоящее время основными странами — заемщиками МАР являются: Индия (2251 млн долл.), Пакистан (885 млн долл.), Нигерия (750 млн долл.), Вьетнам (712 млн долл.) и Эфиопия (630 млн долл.)[1].

Некоторые страны, например Индия и Индонезия, имеют право на получение кредитов МАР в силу своих низких доходов на душу населения. В то же время они являются достаточно кредитоспособными для того, чтобы получать определенные ресурсы от МБРР. Такие заемщики называются "смешанными" (всего их 15 из 80), например, Нигерия, Азербайджан, Пакистан, Узбекистан, Боливия, Босния-Герцеговина.

Право на получение кредитных ресурсов МАР является временным для стран, т. е. оно действует до тех пор, пока эти государства не смогут получать необходимые для инвестиций средства на рынках капитала. Таким образом, как только страна начинает самостоятельно развиваться и достигает определенного экономического уровня, возможность кредитования у МАР теряется. За весь период существования МАР 23 страны из числа беднейших стран превратились в развивающиеся и перешагнули порог, дающий право на получение ресурсов от

[1] Данные МАР по состоянию на июнь 2007 г.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

МАР. К их числу относятся, например, Китай, Коста-Рика, Египет, Чили, Марокко, Таиланд, Турция.

Так же, как и МБРР, МАР выделяет кредитные ресурсы под конкретные проекты, а точнее проекты развития. В первую очередь к ним относятся те проекты, целью которых является удовлетворение основных потребностей населения: начальное образование; элементарное медицинское обслуживание; доступ к чистой воде. Речь идет преимущественно о кредитовании проектов в социальной сфере.

МАР выделяет средства каждой из стран-заемщиков в размере, пропорциональном уровню доходов в данной стране, и наблюдает за тем, насколько эффективно осуществляются управление экономикой и реализация проектов, финансируемых ею. За период с 1960 г. МАР выделила кредиты на сумму 182 млрд долл., т. е. в среднем в год 10 млрд долл.

Как распределяются ресурсы МАР? Несмотря на то, что общие потребности в льготных кредитах от МАР весьма значительны, эта организация вынуждена ограничивать свои кредитные операции определенными рамками. Это связано с тем, что сама МАР финансируется в основном за счет взносов, отчисляемых более богатыми странами-членами, к которым относятся США, Великобритания, Япония, Германия, Франция, Швеция, Италия, Канада, Нидерланды, Швейцария. Кроме этих государств, новыми донорами МАР являются Турция и Корея, которые в недавнем прошлом были заемщиками ее ресурсов. Дополнительные средства поступают МАР в виде платежей в счет погашения ранее выданных кредитов, а также из ее чистой прибыли. Поэтому МАР вынуждена распределять ресурсы между странами-заемщиками, отвечающими определенным установленным критериям. Для идентификации стран, имеющих право занимать средства у МАР, используются 3 критерия:

— относительный показатель бедности (т. е. ВВП на душу населения ниже определенного порогового значения. Сейчас он равен 1065 долл.);

— недостаточная кредитоспособность для заимствования средств на рыночных условиях, в результате чего и возникает потребность в получении ресурсов на льготных условия;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— высокая эффективность проводимой политики, т. е. принятие мер в рамках экономической и социальной политики, которые способствуют экономическому росту и сокращению бедности.

Ключевым фактором, влияющим на распределение средств МАР, является последний из названных, также важным является первый фактор. Беднейшие страны получают больше средств, чем другие, при одинаковых показателях эффективности политики.

Ежегодно Всемирный Банк оценивает качество проводимой заемщиками политики. Всего выделяют 20 критериев реализации этой политики, которые подразделены на 4 основные категории. С данной методикой оценки эффективности проводимой политики можно ознакомиться в документе "Country Policy and Institutional Assessment Questionnaire". Таким образом, объем ресурсов, предоставляемых странам, зависит прежде всего от рейтинга, присвоенного заемщику по результатам ежегодной оценки эффективности проводимой в данной стране политики.

Всемирный Банк помимо отдельных механизмов кредитования использует схему *софинансирования*. Она предполагает участие финансовых средств, зарезервированных внешним официальным двусторонним или многосторонним партнером, агентствами по экспортным кредитам, банками или частным источником в контексте конкретного проекта. При софинансировании партнеры ВБ получают ряд выгод:

1. ВБ сам обеспечивает оценку проекта.

2. ВБ утверждает проект к финансированию.

3. Самое главное, что ВБ снимает с партнера риск неплатежа по кредиту со стороны заемщика. Это обеспечивается прежде всего за счет включения в кредитные договоры оговорок типа "cross-default", предусматривающих применение ВБ санкций в отношении заемщика в случае нарушения им своих обязательств перед кредиторами. Кроме того, средством стимулирования участия частных кредиторов в софинансировании являются гарантии МБРР и МАГИ.

Для стран-реципиентов возникают некоторые сложности, которые связаны с тем, что за счет участия коммерческих бан-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ков и других организаций происходят удорожание заемных средств и сокращение сроков их использования. В этой связи софинансирование оказывается неприемлемым для реализации явно "затратных" проектов (некоммерческих).

Помимо софинансирования ВБ использует также для предоставления финансовой помощи государствам так называемые *трастовые фонды* (их много, например, Глобальный экологический фонд; Фонд выработки социальной политики и развития людских ресурсов). Средства этих фондов используются ВБ совместно с донорами для финансирования инвестиционных проектов и программ, рефинансирования долга по кредитам ВБ, оказания технической помощи и т. д. Крупнейшими донорами трастовых фондов являются Япония, Нидерланды, Дания, Норвегия, Швеция. Средства из этих фондов предоставляются либо на возвратной основе (кредиты), либо в форме грантов. Гранты могут быть как частично связанными, так и несвязанными. Предоставление этих средств дополняет кредитные операции ВБ и является безвозмездной помощью.

Система оказания финансовой помощи Международным валютным фондом

Цель финансовой помощи МВФ странам состоит в выравнивании их платежного баланса. В своей кредитной политике фонд руководствуется следующими основными принципами:

1. Страна-заемщик должна быть готова следовать политике, намеченной для преодоления проблемы ее платежного баланса.

2. Политика страны должна быть совместима с целями МВФ и препятствовать введению или усилению ею торговых и валютных ограничений.

3. Политика страны должна быть направлена на преодоление проблемы платежного баланса в течение недлительного периода.

4. Политика должна вести к росту золотовалютных резервов, чтобы страна могла выкупать свою национальную валюту у МВФ, т. е. погашать его кредиты.

Таким образом, предоставляя кредиты, МВФ должен быть уверен в том, что данная страна проводит политику, направлен-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ную на сокращение или устранение проблем в сфере внешних платежей. В обмен на финансовую помощь МВФ страна принимает прямое обязательство по проведению мер, которые гарантируют, что государство будет в состоянии своевременно погашать свою задолженность перед МВФ и обеспечивать тем самым возобновляемость его кредитных ресурсов. Поэтому в отличие от других источников внешнего финансирования МВФ, МБРР занимают особое место в международных кредитных отношениях стран-заемщиков, так как их кредиты не подлежат ни пролонгированию, ни реструктуризации.

Для многих стран кредиты МВФ приобретают особое значение потому, что они оказывают катализирующее воздействие на процесс привлечения других финансовых ресурсов, которые по объему могут значительно превосходить финансовую помощь МВФ.

Все кредиты МВФ выдает под согласованную с ним программу стабилизации экономики соответствующей страны, что является значительной особенностью финансовой помощи МВФ.

За период существования фонда его кредитная деятельность претерпела значительные изменения. Из подлинно международной валютно-финансовой организации, предоставляющей кредиты всем странам, имеющим дефициты платежного баланса, МВФ превратился в кредитора развивающихся стран и стран с переходной экономикой, так как со второй половины 1970-х гг. развитые государства прекратили пользоваться его ресурсами. Фактически можно вести речь об утрате "системной" функции (роли) МВФ как органа, главной целью которого должна быть стабилизация мировой валютной системы, а не финансирование проектов и программ экономического развития. Последние задачи призваны выполнять МБРР и другие международные финансовые организации. Превращаясь фактически в международное агентство развития, МВФ неадекватно выполняет эту роль. Доказательством тому служит его признание в том, что финансируемые программы не сопровождаются изменением темпов экономического роста стран в намеченные сроки и в согласованном размере.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Через МВФ осуществляется своеобразное коллективное финансирование на межгосударственном уровне стран, имеющих проблемы с платежным балансом.

Кредиты МВФ выдаются как с так называемого счета общих ресурсов, так и из льготных источников, управление которыми осуществляется раздельно.

Кредиты со счета общих ресурсов предоставляются в форме покупки странами-заемщиками иностранной валюты или СДР в обмен на свою национальную валюту. В обусловленные сроки или досрочно страна должна совершить обратную операцию — выкупить свою национальную валюту у МВФ в обмен на СДР иди другую валюту, т. е. погасить свою задолженность.

Выкуп своей национальной валюты осуществляется в течение 5 лет. Но периодически в течение этого периода страна должна досрочно выкупать валюту по мере улучшения ее платежного баланса и роста золотовалютных резервов. Если национальная валюта покупается другой страной, то таким образом погашается задолженность этой страны.

Когда создавался этот механизм, то подразумевалось, что страны-члены будут предъявлять равномерный спрос на валюты, поэтому их национальные валюты, поступающие в МВФ, будут переходить от одной страны к другой. Но на практике в МВФ чаще обращаются страны с неконвертируемыми валютами, так как на них нет спроса. Эти валюты ждут своего выкупа.

В строгом смысле эти операции не являются кредитными.

Льготные кредиты предоставляются в виде ссуд под низкие проценты.

Многие специалисты и эксперты склонны воспринимать выдачу средств со счета общих ресурсов дословно как продажу МВФ иностранной валюты, а не как кредиты. Но в то же время большинство понимают, что основные свойства кредита (платность, возвратность, срочность и целевой характер) реализуются во всей своей полноте. Весьма специфический оттенок имеет обеспеченность кредита. В роли обеспечения выступают не материальные ценности, не гарантии, поручительства прави-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

тельств, организаций, а программа стабилизации экономики, разработанная страной при прямом участии МВФ.

Вся современная кредитная деятельность фонда реализуется в рамках трех направлений (механизмов):

1. Обычные механизмы.
2. Специальные.
3. Льготные.

Обычные механизмы

Мы помним, что квота страны состоит из двух частей: 25% квоты вносится в СДР или иностранной валюте (резервной) + 75% в национальной валюте. Если наличие валюты страны на счете общих ресурсов меньше ее квоты, то разница образует резервную позицию страны в МВФ. Это (квота — национальная валюта) приобретаемая страной первая порция иностранной валюты. При этом не принимаются в расчет авуары в национальной валюте страны, которые отражают использование ею ресурсов МВФ (в рамках кредитов). Государство может в любой момент произвести покупку иностранной валюты в рамках всей своей резервной позиции. Единственное условие — это наличие потребности в финансировании платежного баланса. В настоящее время такие покупки не облагаются сборами, и МВФ не требует последующего выкупа, так как это изъятие страной иностранной валюты, внесенной в фонд в счет подписки. По другим покупкам МВФ взимает комиссию. Если МВФ использует часть национальной валюты данной страны для предоставления средств другой стране, то резервная позиция увеличивается, что можно оценить позитивно.

Кредиты предоставляются в рамках так называемых кредитных долей квоты страны. Для целей кредитования квоты делятся на кредитные доли, которых всего четыре. Размер средств первой кредитной доли квоты составляет 25% квоты. Общая сумма покупок в рамках кредитных долей определяется величиной лимита, который ежегодно устанавливается Советом директоров, а в исключительных случаях — сверх лимита. Предельная сумма кредита составляет 125% размера квоты.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Обычные кредиты в рамках кредитных долей выдаются на разных условиях, которые зависят от того, выдаются ли они в рамках первой кредитной доли или в рамках верхних долей, представляющих собой любую часть, превышающую 25% квоты, т. е. первую долю.

Кредиты в рамках первой кредитной доли носят менее жесткий характер. При заявке на первую кредитную долю страна должна лишь показать, что она прилагает достаточные усилия для урегулирования своего платежного баланса. Использование первой кредитной доли может осуществляться:

1) в форме прямой покупки заемщиком иностранной валюты (в этом случае после одобрения заявки страна сразу получает всю сумму кредита);

2) в рамках соглашения о кредите поддержки (или резервном кредите), это кредиты Stand-by (кредитные линии, т. е. покупки иностранной валюты), предоставляемые поэтапно — траншами, обычно поквартально. С 1952 г. эти соглашения заключались на 1 год, а с 1979 г. — на срок до 3 лет (обычно на 2 года).

Заявка на получение ресурсов в рамках верхних кредитных долей требует существенного обоснования. При этом страна должна согласовать с МВФ программу экономической стабилизации. Право страны на покупку зависит от выполнения ею ключевых показателей реализации этой программы (показатели кредитной сферы; заимствования государства; внешние заимствования; уровень золотовалютных резервов и т. д.). В рамках верхних кредитных долей страна может получить кредиты Stand-by. Выделение ресурсов происходит по частям (транши — т. е. очередные порции иностранной валюты) в зависимости от выполнения этих показателей. Погашение таких кредитов осуществляется путем выкупа национальной валюты в течение от 3,5 до 5 лет после каждой очередной покупки (транша).

Обычные механизмы МВФ включают также расширенное финансирование (Extended Fund Facility), которое было введено в 1974 г. Отличия от кредитов Stand-by состоят в том, что ресурсы предоставляются на более длительный срок и в более

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

значительных объемах. Срок кредитования — 3 года (может быть 4 года). Страна может получить такой кредит лишь, во-первых, при наличии серьезного неравновесия платежного баланса, связанного со структурными нарушениями в производстве, торговле, ценах, и, во-вторых, если она намерена применить широкий набор конструктивных мер в течение 2 и более лет, требуемых для стабилизации. Покупки иностранной валюты производятся тоже поэтапно траншами (помесячно, ежеквартально, а иногда на полугодовой основе). Выкуп национальной валюты, т. е. погашение кредита, должен производиться в срок от 4,5 до 10 лет с момента очередной покупки.

Специальные механизмы

1. Компенсационные кредиты.
2. Буферные кредиты.
3. Кредитование дополнительных резервов.
4. Кредиты на непредвиденные случаи.

Компенсационное финансирование (Compensatory Financing Facility) производится с 1963 г. Компенсационные кредиты выдаются сверх обычных кредитов. В 1988 г. на базе механизма компенсационного финансирования были введены компенсационные и чрезвычайные кредиты.

В рамках компенсационных кредитов средства предоставляются странам, которые испытывают потребность в финансировании дефицита платежного баланса, возникшего вследствие временного падения выручки от экспорта товаров и услуг и/или временного чрезвычайного увеличения расходов по импорту зерна в результате действия факторов, не зависящих от страны. В основном эти кредиты получают страны — экспортеры сырьевых товаров.

Чрезвычайные кредиты выдавались для подержания надлежащего выполнения стабилизационных программ, когда страны сталкивались с непредвиденными внешними шоковыми воздействиями. То есть эти ресурсы имели целью смягчить влияние неблагоприятных изменений ключевых переменных показателей, затрагивающих баланс текущих операций государства, которые в основном не зависят от страны. К числу этих показа-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

телей относились экспортные и импортные цены, процентные ставки международного финансового рынка, денежные переводы работающих за рубежом граждан и поступления от туризма, если они занимали важное место в счете текущих операций. Поскольку чрезвычайные кредиты на практике редко использовались, то в 2000 г. они были упразднены.

Механизм *буферного кредитования* (Buffer Stock Financing Facility) был введен в 1969 г., с 1984 г. не используется. Целью этих кредитов было содействие финансированию взносов стран в утвержденные международные буферные запасы (сырьевых товаров) при условии, что эта страна испытывает трудности с платежным балансом. МВФ был уполномочен выдавать кредиты в связи с образованием буферных запасов олова, какао, каучука, сахара. Но на практике кредиты были предоставлены только по олову.

В декабре 1997 г. был создан *механизм финансирования дополнительных резервов* (Supplemental Reserve Facility) для пополнения валютных резервов стран. Он предназначен для оказания финансовой помощи странам, которые испытывают исключительно серьезные проблемы в области платежного баланса в связи с крупными краткосрочными финансовыми потребностями. Они обусловлены внезапной и разрушительной утратой доверия со стороны рынка, в результате чего возникло напряжение для счета операций с капиталом и резервов страны.

Создание этого механизма явилось следствием азиатского финансового кризиса и частью политики МВФ по предотвращению распространения таких кризисов. Этот механизм используется тогда, когда отток капитала чреват опасностью распространения за пределы страны и, таким образом, может представлять потенциальную угрозу для мировой валютной системы.

Эти кредиты выдаются в рамках соглашения о резервном кредите Stand-by или о расширенном финансировании сроком на 1 год. Ресурсы выделяются траншами. Погашение осуществляется в течение от 1 до 1,5 лет с момента очередной покупки иностранной валюты.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Этот механизм начали применять в 1997 г., когда был выдан кредит Южной Корее на сумму 9,95 млрд СДР в рамках Stand-by. В июле 1998 г. было выделено 4 млрд СДР России в рамках соглашения о расширенном финансировании. В декабре 1998 г. — Бразилии 9,1 млрд СДР в рамках Stand-by.

В 1999 г. введен еще один механизм финансирования — кредитные линии в *случае непредвиденных обстоятельств* (Contingent Credit Lines). Это предупредительная линия защиты для стран, которые проводят здоровую экономическую политику, но могут оказаться уязвимыми к воздействию кризиса извне. Эти кредиты выступают инструментом предотвращения кризиса и стимулируют страны к более быстрому принятию необходимых мер по его недопущению (по управлению госдолгом, стабилизации валютного курса и т. д.).

Кредиты представляют собой расширенный вариант механизма финансирования дополнительных резервов. Отличие состоит только в том, что последние предназначены для стран, уже находящихся в состоянии кризиса, а кредитные линии являются превентивной мерой для стран уязвимых, но еще не ввергнутых в кризис. Финансирование по линии этих кредитов осуществляется в рамках соглашения о кредите Stand-by. Кредиты выдаются сроком на 2 года, причем часть выделяется сразу. Лимиты доступа к этим ресурсам не устанавливаются, но объем обязательств по ним не должен превышать 300–500% квоты. Погашение производится в течение 1–1,5 лет после каждой покупки. Процентная ставка представляет собой ставку процента по обычным кредитам и кредитам расширенного финансирования плюс надбавка в 300 базисных пунктов (эта надбавка повышается на 50 пунктов, пока она не достигнет 500 пунктов).

Льготные механизмы

Льготное финансирование, действующее с 1987 г., осуществляется через кредиты расширенного структурного финансирования (Enhanced Structural Adjustment Facility). По этой линии проводится финансовая поддержка в виде особо льготных кредитов странам-членам МВФ с низким уровнем дохода, которые испытывают хронические проблемы в сфере платеж-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ных балансов. Вместе с этим используются государственные ссуды и гранты в рамках Инициативы урегулирования чрезмерной задолженности бедных стран мира (Initiative HIPC — Heavily Indebted Poor Countries).

Ресурсы направляются на поддержку эффективных среднесрочных программ структурной перестройки. Для получения средств страна должна при содействии персонала МВФ и МБРР разработать документ об основах экономической политики на 3-летний период действия программы структурной перестройки при ее ежегодном обновлении. В документе изложены экономические цели правительства, меры его макроэкономической и структурной политики на 3 года, а также потребности во внешнем финансировании и основные источники финансирования. По ключевым количественным показателям установлены полугодовые критерии реализации. Средства выделяются 1 раз в полгода, процентная ставка равна 0,5% годовых. Погашение кредита осуществляется десятью равными полугодовыми платежами, причем первый платеж страна производит через 5,5 лет, а последний — через 10 лет после каждой даты фактического получения.

Необходимо также отметить, что в конкретных ситуациях, когда необходимая финансовая помощь не может быть обеспечена в рамках обычного и специального финансирования, МВФ оказывает ее посредством различных **специальных процедур**, к которым относятся:

— механизм экстренного финансирования (с декабря 1995 г.).

— поддержка фондов валютной стабилизации (с сентября 1995 г.).

— чрезвычайная помощь на случай стихийных бедствий (1995 г.).

2.2.2. Финансовая поддержка частного предпринимательства

Участие Международной финансовой корпорации в привлечении инвестиций в частный бизнес

Финансовая поддержка частного бизнеса со стороны МФО осуществляется в основном в форме проектного финансирова-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ния. Деятельность МФК значительно отличается от всех других МФО в силу своей специфики по сравнению с отдельными институтами группы ВБ. МФК является наиболее независимой организацией, хотя по многим аспектам она координирует свою деятельность с другими институтами ВБ. Она независима в финансовом отношении, в своей операционной деятельности и официально автономна. Отличия финансовой помощи МФК и МБРР приведены в табл. 2.5.

Таблица 2.5

Отличия финансовой помощи МФК и МБРР

Показатель	МБРР	МФК
1. Гарантии по кредитам	Суверенные гарантии стран-реципиентов	Иные способы обеспечения (гарантии банков, поручительства частных структур)
2. Заемщики	Страны (правительства)	Частные структуры
3. Кредитные риски	Умеренные	Повышенные
4. Стоимость кредитных ресурсов		Более высокая из-за рисков
5. Сроки	Длительные	Более короткие (не более 15 лет, как правило, 7-8 лет)

Международная финансовая корпорация имеет дело с частным предпринимательством развивающихся стран или стран с переходной экономикой. МФК осуществляет проектное финансирование, в рамках которого она либо выдает кредиты компаниям, либо осуществляет акционерное инвестирование (инвестиции в акции), или и то и другое одновременно. В 1957 г. МФК осуществила свое первое инвестирование средств в размере 2 млн долл. в бразильскую компанию, а в 1962 г. провела первое акционерное инвестирование (испанская компания).

МФК предлагает широкий ассортимент финансовых продуктов для проектов:

— кредиты из собственных средств;

— вложения в уставный капитал;

— синдицированные займы (кредиты);

— комбинированные варианты кредитования с учетом потребностей конкретного проекта.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Поскольку МФК функционирует на коммерческой основе, то она инвестирует исключительно в прибыльные проекты по рыночным ставкам. Но, несмотря на это, она не конкурирует с частными инвесторами, а, наоборот, стимулирует внедрение частного капитала в развивающиеся экономики. С этой целью МФК, приобретая пакеты акций компаний, со временем перепродает их частным инвесторам.

Участие МФК является для проекта преимуществом как с финансовой, так и с технической и политической точек зрения. Иностранные инвесторы ищут участия МФК, так как она обладает обширными практическими знаниями о том, как в развивающихся странах вести бизнес, имеет определенные налаженные отношения с правительствами государств. МФК помогает спонсорам, иностранным инвесторам вести переговоры с правительствами, пользуется доверием у государств и компаний.

Так как частные инвесторы отрицательно относятся к государственным гарантиям во избежание государственного вмешательства и надзора, МФК не требует их, она делит со своими партнерами все риски, связанные с проектом. Поэтому, являясь активным кредитором проекта, МФК проводит собственную оценку рисков, организуя их распределение между участниками, осуществляет непрерывный контроль в этой сфере.

МФК вкладывает деньги в проекты, которые соответствуют определенным критериям, но эти компании не могут получить финансирование где-то еще на приемлемых условиях. Для того чтобы проект был подходящим для МФК, он должен удовлетворять определенным критериям, а именно:

1) осуществляться в развивающейся стране — члене МФК. Но проекты в таких отраслях, как информационные технологии, могут реализовываться и в развитых странах, если прибыль от проекта изначально поступает в развивающуюся страну или страны;

2) ориентирован на частный сектор, хотя МФК может инвестировать в предприятия с некоторой долей участия государства, но при условии, что частный капитал тоже присутствует, а предприятие действует на коммерческой основе;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

3) быть технически обоснованным;

4) иметь хорошие перспективы по прибыльности;

5) быть эффективным для местной экономики;

6) быть обоснованным с социальной и экологической точек зрения, соответствуя социальным стандартам и стандартам окружающей среды МФК, а также принимающей страны.

Компания или индивидуальный предприниматель (иностранный или местный), желающие организовать новое предприятие или расширить уже существующее, могут напрямую обратиться к МФК, предъявив свое "инвестиционное предложение". После того как МФК рассмотрит это предварительное предложение, она может пойти дальше, запросив детальное технико-экономическое обоснование или бизнес-план с целью определения, есть ли смысл оценивать проект или нет.

В "инвестиционном предложении" содержится:

1. Краткое описание проекта.

2. Управление, спонсорство (кто спонсоры, предлагаемые мероприятия по управлению, менеджеры).

3. Рынок и продажи (базовая рыночная ориентация, т. е. экспорт, местный рынок, региональный или вся страна; проектируемые цены, объем производства, рыночная доля данного предприятия на рынке; потенциальные потребители товара; будущая конкуренция и др.)

4. Техническое обоснование, рабочая сила, материалы (кто поставщики оборудования; краткое описание процесса производства; доступность людских ресурсов и элементов инфраструктуры; разбивка прогнозируемых затрат по основным категориям издержек; источники, стоимость и качество материалов; предполагаемое размещение завода, предприятия и его размер по сравнению с аналогичными)

5. Финансовые показатели (оценка общей стоимости проекта; предполагаемая финансовая структура капитала, т. е. виды и объемы финансирования, доля и участие МФК; требования к возвратности инвестиций и к прибыльности и др.)

6. Государственная поддержка и регулирование.

7. Сроки реализации.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Для того чтобы обеспечить участие в проекте инвесторов и кредиторов из частного сектора, МФК лимитирует совокупный объем самостоятельного долгового и акционерного финансирования, который она производит для каждого конкретного проекта. Для новых проектов максимальный размер средств МФК составляет 25% от совокупных оцененных проектных затрат или в исключительных случаях — до 35% (в маленьких проектах). Для проектов по расширению МФК обеспечивает до 50% проектных издержек, но ее инвестиции не должны быть более 25% от совокупной капитализации проектирующей компании. В среднем на каждый 1 долл. средств МФК приходится более 5 долл. средств других инвесторов. Таким образом, как и любой другой кредитор или инвестор из частного сектора, МФК имеет в виду следующие цели: получение прибыли; установление цен на свои продукты и услуги в соответствии с рынком; полное распределение рисков со своими партнерами по проектам.

Инвестиции МФК обычно составляют от 1 до 100 млн долл. Конечно, масштаб ее операций не может идти в сравнение с объемами кредитов МБРР и МАР, но финансовая деятельность весьма эффективна. В частности, путем перепродажи своих пакетов акций и облигаций предприятий другим частным инвесторам МФК способствует развитию национальных финансовых рынков в развивающихся странах. МФК финансирует проекты во всех секторах и отраслях экономики: туризм, инфраструктура, промышленность, образование и здравоохранение, в особенности финансы. Проекты в области финансов представляют собой значительную долю и включают, например, инвестиции в зарождающиеся рынки лизинга, страхования и ипотеки, вплоть до кредитных линий местным банкам, которые затем обеспечивают микрофинансирование или бизнес-ссуды для SMEs[1]. Объемы финансовой помощи МФК и основные направления ее использования по крупнейшим заемщикам представлены в табл. 2.6[2].

[1] SMEs (Small and Medium Enterprises) — малый и средний бизнес

[2] Годовой отчет МФК. 2006 г.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 2.6

Крупнейшие объемы обязательств МФК по странам в 2006 г.

№ п/п	Страна	Сумма, млн долл.	Доля в глобальном портфеле, %
1	Российская Федерация	1 974	9,13
2	Бразилия	1 505	6,96
3	Китай	1 498	6,93
4	Индия	1 261	5,84
5	Турция	1 197	5,54
6	Мексика	1 093	5,06
7	Аргентина	810	3,75
8	Индонезия	606	2,80
9	Нигерия	544	2,52
10	Украина	533	2,47
	Итого десять крупнейших заемщиков	11 021	51
	Итого портфель обязательств	**21 600,0**	**100**

В 2006 г. средства МФК были распределены по следующим видам финансовых продуктов: гарантии — 7%; инвестиции в уставный капитал — 14%; займы (кредиты) — 60%; синдицированные кредиты — 19%.

МФК является по существу катализатором, поскольку мобилизует капитал тех институтов, которые никогда без нее не будут инвестировать в тот или иной проект. Краеугольным камнем всех усилий корпорации по привлечению ресурсов является синдицированное кредитование в рамках *программы "B-loan" (B-кредит)*. В МФК есть Отдел (департамент) по синдицированию и мобилизации ресурсов.

Остановимся на программе "B-loan" и механизме синдицирования (рис. 2.3).

Соглашение об участии в B-кредите заключается с МФК и каждым финансовым институтом. Таким образом, отношения участников с заемщиками являются косвенными, поскольку осуществляются через МФК. Корпорация выступает конечным кредитором, а также администратором кредита, но заемщик, естественно, осведомлен о вовлеченности участников.

МФК также участвует в синдицировании своими средствами от своего имени. В этом случае имеется в виду программа

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

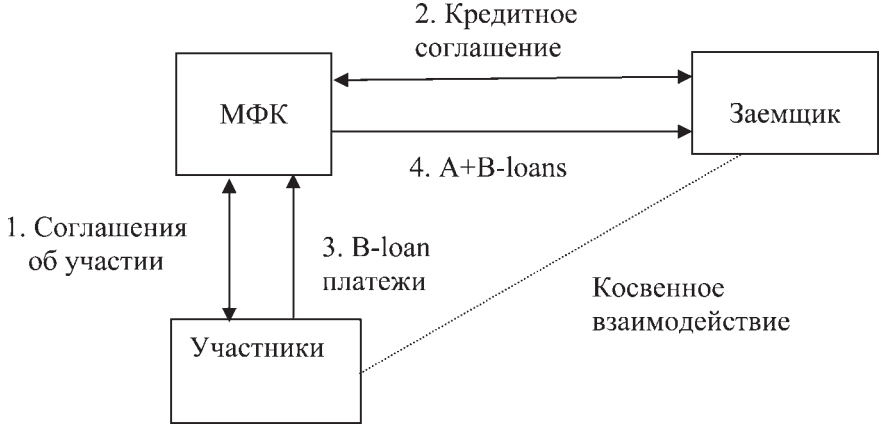


Рис. 2.3. Схема реализации программы "B-loan"

A-loan. МФК является единственным кредитором, действующим от своего имени и от имени участников.

Как правило, между МФК и заемщиком заключается одно кредитное соглашение на всю сумму финансирования. Такая схема дает возможность участникам полностью получать выгоду от статуса МФК как многостороннего института развития. Все платежи от заемщика распределяются между МФК и участниками. Причем корпорация не может полностью получить свою долю, пока ее не получат участники.

Преимущества B-кредитов МФК для участников

1. Детальная оценка. МФК проводит детальную финансовую, экономическую и техническую оценку каждого проекта, а также самостоятельно оценивает его экологическое и социальное влияние. Очевидно, что партнеры МФК по проекту получают преимущества от проведения такой всесторонней и профессиональной экспертизы.

2. Специальный статус. МФК имеет специальный статус привилегированного кредитора в странах-членах. Активы МФК освобождаются от экспроприации и налогообложения, включая удерживание налогов на проценты.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

3. МФК всегда является самостоятельным кредитором. Синдицируя кредит, МФК делит риск с участниками. На практике А-кредит может быть на таких условиях, которые финансовые институты не захотят принять. Например, МФК может дать кредит по фиксированной процентной ставке или на период более 10 лет, тогда как некоторые участники предпочитают переменные ставки и более короткие периоды.

4. B-loan-менеджмент. МФК несет ответственность за администрирование кредита, включая организацию платежей от участников и последующий сбор платежей по кредиту от заемщика. Платежи прежде всего направляются всем кредиторам и только после этого поступают в корпорацию.

5. Выгоды от взаимоотношений МФК с другими международными институтами. Корпорация является членом группы ВБ и поддерживает отношения с правительствами стран, являясь действительно ценным партнером. Часто при кризисных ситуациях МФК участвует в решении проблем по регулированию политики в этих странах. Иногда МФК привлекает МАГИ для гарантирования части риска с тем, чтобы простимулировать банковское кредитование. В этих случаях проекты могут быть еще масштабнее, особенно в мало эффективных экономиках.

МФК имеет статус привилегированного кредитора, что означает следующее:

— государства-члены предоставляют кредитам МФК преференциальный доступ к валютному рынку в случаях наступления кризиса в странах;

— кредиты МФК освобождены от обеспечения странового риска и никогда не подлежат реструктуризации в составе совокупного суверенного госдолга;

— как и в случае со ВБ и другими многосторонними институтами развития, этот статус не является официальным, но уже признается официальным на практике;

— выступает важным элементом наивысшего кредитного рейтинга МФК (ААА). Мы знаем, что суверенный рейтинг обычно является пределом для рейтинга хозяйствующего субъекта

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
страны. Через участие МФК в капиталах компаний этот предел может быть преодолен.

Примеры использования статуса привилегированного кредитора.

1. Аргентина (период финансового кризиса).

24 декабря 2001 г. правительство объявило мораторий на выплаты по государственному внешнему долгу. В то время кредитный портфель МФК состоял из 800 млн долл. в А-кредитах и около 900 млн долл. в 28 В-кредитах. Эти кредиты были диверсифицированы между финансовым сектором, инфраструктурой, нефтяной и газовой отраслью, агропромышленным комплексом, обрабатывающей промышленностью. МФК на эту ситуацию отреагировала следующим образом. Она потребовала от правительства разрешить автоматический обмен (конвертацию) и перевод платежей по кредиту МФК. Имелось в виду освобождение МФК от необходимости требовать от центрального банка санации на валютные переводы. В результате этих мер на протяжении всего кризиса Центральный банк Аргентины освобождал платежи МФК и других МФО от валютных ограничений и позволял, чтобы они обслуживались без соответствующей санкции центрального банка. Это означало признание de facto статуса привилегированного кредитора.

2. Россия (период дефолта 1998 г.).

17 августа 1998 г. РФ объявила о реструктуризации внутреннего госдолга и наложила 90-дневный мораторий на платежи по внешним долгам коммерческих компаний и финансовых институтов. В то время кредитный портфель МФК был инвестирован только в два проекта на сумму 46 млн долл. от лица 12 кредиторов. Группа ВБ потребовала от РФ подтверждения ее статуса. 28 августа 1998 г. Правительство РФ выпустило постановление, по которому долг перед многосторонними агентствами, включая МФК, не включается в мораторий. Соответственно, выплаты по обслуживанию А и В кредитов, когда заемщики имели доступ к национальной валюте, продолжались.

3. Пакистан (кризис 1998 г.).

К середине июля 1998 г. Пакистан прекратил платежи по внешнему долгу, и у него стала накапливаться просроченная за-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

долженность. Кредитный портфель МФК включал: около 545 млн долл. в А-кредитах и 310 млн. долл. в В-кредитах. Они были распределены между 51 компанией из финансового сектора, электроэнергетики, текстильной промышленности, отрасли производства стройматериалов. Пакистан подтвердил статус МФК, но объявил, что не имеет ресурсов даже для обслуживания их кредитов. Его правительство обещало исправить ситуацию как можно быстрее. В ноябре 1998 г. Пакистан согласился на проведение в сотрудничестве с МВФ и ВБ усиленной программы макроэкономической стабилизации и среднесрочных структурных реформ. К 15 января 1999 г. государство урегулировало валютную задолженность МФК в соответствии со своими обещаниями.

Финансовые продукты Европейского инвестиционного банка для малого и среднего бизнеса



Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) предлагает различные финансовые услуги по поддержке частных проектов в зависимости от приемлемости и категории проекта.

Деятельность группы ЕИБ, куда входят ЕИБ и Европейский инвестиционный фонд (ЕИФ), направлена на поддержку предприятий малого и среднего бизнеса на территории ЕС. ЕИБ не получает дотаций из бюджета Евросоюза, а привлекает ресурсы с мирового рынка капитала, действуя от своего имени и в полном соответствии с экономической и финансовой политикой ЕС.

ЕИБ предлагает следующие виды финансовой поддержки SMEs:

1) кредиты для малых и средних предприятий через посредника (так называемые глобальные кредиты);

2) прямые кредиты (так называемые индивидуальные кредиты);

3) структурное финансирование;

4) венчурное финансирование;

1. Глобальные кредиты предоставляются в форме кредитных линий, которые открывает ЕИБ промежуточным заемщикам — коммерческим банкам или другим финансовым институ-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

там. Они используют эти средства для вложений в малые и средние по размеру инвестиционные проекты. То есть промежуточный заемщик — это банки, выступающие кредиторами конечного заемщика (малых и средних предприятий).

Получателем глобальных кредитов, т. е. заемщиком являются частные фирмы с персоналом менее 500 чел. и стоимостью основных активов до 75 млн евро. В некоторых случаях в роли заемщиков выступают муниципальные учреждения. ЕИБ кредитует капитальные инвестиционные проекты малого и среднего бизнеса (капвложения) с объемом затрат до 25 млн евро, а также небольшие инфраструктурные проекты муниципальных предприятий. Суммы кредитов ЕИБ варьируются в пределах максимум 12,5 млн евро и до 50% инвестиционных затрат на срок от 5 до 12 лет, в исключительных случаях — до 15 лет. Вопросы обеспечения, цены кредитов, графика выплат решаются банком-посредником, который фактически принимает решение о финансировании в соответствии с критериями, установленными ЕИБ. Список банков-посредников представлен на официальном сайте ЕИБ в Интернете.

2. Прямые, или индивидуальные кредиты. Заемщиками выступают предприятия частного и иногда государственного сектора, включая банки. Перечень проектов — объектов кредитования и суммы кредитов напрямую согласовываются с ЕИБ. Как правило, если инвестиционный проект стоит более 25 млн. евро, то банк может прокредитовать до 50% инвестиционных затрат.

Сроки кредитов разные: в промышленном секторе до 12 лет, для инфраструктурных проектов — 20 лет, в исключительных случаях — более 20 лет. Валюта кредитов: евро; валюты стран-членов ЕС, не входящих в зону евро; доллар; йена; швейцарский франк; валюты стран Центральной и Восточной Европы; или рэнд (валюта стран Южной Африки), т. е. в зависимости от предпочтений заемщика. Ставки по кредитам различаются: фиксированные, плавающие и изменяющиеся. Платежи в погашение кредитов обычно полугодовые или годовые. Как правило, есть льготный период (в течение которого кредит не выплачивает-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ся), например, для этапа строительства какого-либо объекта. Принципиальной отличительной особенностью индивидуальных кредитов является отсутствие каких-либо комиссий и сборов.

3. Структурное финансирование. Для того чтобы вид финансирования соответствовал требованиям проектов с высоким риском и в целях обеспечения акционерного финансирования и гарантирования операций в рамках широкомасштабных инфраструктурных проектов, ЕИБ разработал схему структурного финансирования. На предстоящие 3 года ЕИБ имеет резерв в 750 млн евро в рамках структурного финансирования для обеспечения операций на сумму 1,5–2,5 млрд евро. ЕИБ предоставляет широкий перечень финансовых продуктов, связанных со структурным финансированием. К ним относятся: старшие кредиты и гарантии; субординированные займы и гарантии; мезонинное финансирование, включая высокодоходный долг для промышленных компаний, находящихся в состоянии перехода от малых и средних, либо реструктурируемых; связанные с проектом деривативы.

Целью структурного финансирования является обеспечение добавленной стоимости проектов. Оно дополняет такие источники финансирования этих проектов, как коммерческие банки и рынки капитала.

4. Венчурное финансирование, осуществляемое Европейским инвестиционным фондом.

Следует отметить, что ЕИБ осуществляет финансовые операции не только в странах Европы, но и в других регионах мира. Главное — это соответствие проектов критериям и требованиям банка. В табл. 2.7 представлены данные, характеризующие распределение кредитов ЕИБ по регионам мира[1].

Среди стран СНГ только РФ поддерживает отношения с ЕИБ. В период с 2003 по 2006 г. ЕИБ предоставил России кредиты на сумму 85 млн евро (табл. 2.8[2]).

В странах ЕС ЕИБ отдает предпочтение финансированию проектов по следующим направлениям:

[1] www.eib.org

[2] www.eib.org

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 2.7

Распределение кредитов ЕИБ по регионам

Регион	2006 г.		2002–2006 гг.	
	млн евро	%	млн евро	%
Страны ЕС	17 502,2	91,2	198 426,5	90,9
Статья 18[1]	146,0	0,8	1 054,6	0,4
Страны Средиземноморья	973,8	5,1	11 245,1	5,2
Африка, Карибы, Страны Тихоокеанского региона	97,5	0,5	2 412,0	1,1
Южная Африка	113,0	0,6	635,0	0,3
Балканские страны	233,0	1,2	2 401,5	1,1
Азия, Латинская и Центральная Америка	120,0	0,6	1 994,2	0,9
Страны СНГ	0	0	85,1	0,04
ВСЕГО	19 185,5	100	218 254,0	100

Таблица 2.8

Кредиты ЕИБ РФ

Сектор экономики	Дата подписания договора	Проект	Сумма, млн евро
Водоснабжение, водоотведение	03.05.2005 г.	Санкт-Петербург, Проект построения дамбы	40,0
Энергетика	08.04.2005 г.	Санкт-Петербург, Водоканал II	2,0
Водоснабжение, водоотведение	08.04.2005 г.	Санкт-Петербург, Водоканал II	18,0
Водоснабжение, водоотведение	23.12.2003 г.	Санкт-Петербург, сточные воды	25,0

— транспорт и телекоммуникации: местные, национальные и трансевропейские сети;

— энергоснабжение, а также схемы энергосбережения;

— промышленность: прямые кредиты на крупные проекты, в особенности иностранные прямые инвестиции компаний

[1] Исландия, Норвегия, Швейцария, Лихтенштейн

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

стран ЕС; более мелкие проекты финансируются посредством глобальных кредитов ЕИБ (кредитные линии) местным коммерческим банкам;

— окружающая среда: помимо того, что ЕИБ проводит оценку влияния каждого проекта на окружающую среду, он также финансирует такие проекты, главной целью которых являются улучшение и защита окружающей среды;

— здравоохранение и образование;

— малый и средний бизнес (схемы глобального кредитования и венчурное финансирование).

ЕИБ выступает самым масштабным источником международного финансирования проектов в странах, которые присоединились к ЕС 1 мая 2004 г., и на Балканах. В табл. 2.9 показано распределение всех кредитных ресурсов ЕИБ по секторам экономики[1].

Таблица 2.9

Распределение кредитов ЕИБ по секторам экономики

Сектор	2006 г.		2002–2006 гг.	
	млн евро	%	млн евро	%
Энергетика	3 177,2	16,6	19 088,3	8,75
Транспорт	3 689,0	19,1	62 663,9	28,70
Телекоммуникации	1 000,0	5,2	6 518,1	2,99
Водоснабжение, водоотведение	1 090,1	5,6	10 966,7	5,02
Инфраструктура	1 048,8	5,4	16 339,8	7,49
Промышленность	1 550,8	8,0	17 278,7	7,92
Сфера услуг	1 718,7	9,0	10 296,5	4,72
Здравоохранение и образование	2 090,1	10,8	15 536,8	7,12
Сельское хозяйство, рыбное и лесное хозяйство	0	0	46,1	0,02
Глобальные кредиты	3 916,8	20,3	59 519,1	27,27
Всего	**19 281,5**	**100**	**218 254,0**	**100**

[1] www.eib.org

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Следует отметить, что на протяжении более 30 лет ЕИБ как банк развития ЕС выступал в качестве партнера по финансированию большинства стран Африки, Карибского бассейна и Тихого океана. На 2003–2008 гг. ЕИБ запланировал направить в эти государства 3,9 млрд евро на поддержку проектов предприятий частного сектора и госсектора.

В странах Латинской Америки ЕИБ поддерживает частные и государственные проекты в промышленности, агросекторе, инфраструктуре, сфере услуг, горнодобывающей отрасли. Проекты, финансируемые ЕИБ, должны представлять взаимный интерес как для страны, в которой осуществляются инвестиции, так и для ЕС. Особое внимание уделяется инвестиционным проектам предприятий, которые соответствуют одному из следующих критериев:

— являются дочерними предприятиями европейской компании;

— это совместные предприятия, соединяющие европейские и местные фирмы;

— осуществляют трансферт европейских технологий.

Роль международных финансовых организаций в активизации венчурной деятельности

Венчурное инвестирование представляет собой финансирование профессиональными инвестиционными (венчурными) фондами, созданными за счет капитала инвесторов (юридических и физических лиц), малых инновационных предприятий с целью получения высокого дохода. Существует множество определений венчурного финансирования, но все они так или иначе сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на участие в компании — пакет акций. Венчурный капиталист, выступающий посредником между синдицированными инвесторами и предпринимателем, находится во главе фонда или компании и не инвестирует собственный капитал в фирмы, акции которых он приобретает. Такова особенность этого типа финансирования. Венчурный капиталист, с одной стороны, сам решает, инвестировать ли ка-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

питал в тот или иной объект. Он принимает участие в управлении компанией. С другой стороны, интересы инвесторов представляет инвестиционный комитет, который и выносит окончательное решение о вложении капитала. В конечном итоге прибыль, получаемая венчурным инвестором, принадлежит не ему лично, а только инвесторам. Он может рассчитывать только на ее часть.

Венчурное инвестирование производится посредством специально созданных фондов, которыми руководят управляющие компании. Они могут быть независимыми или принадлежать финансовым институтам, но выступать в качестве независимых. Структура рынка венчурного капитала показана на рис. 2.4[1].



Рис. 2.4. Структура рынка венчурного капитала

[1] Венчурное финансирование инновационных проектов./Под ред. А. М. Балабана — М.: АНХ, 1999. С. 50.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таким образом, можно перечислить следующие специфические черты рынка венчурного капитала.

1. Финансирование предоставляется новым или действующим фирмам, обладающим потенциалом сверхбыстрого роста.

2. Средства предоставляются молодым предприятиям, поскольку у них нет гарантий и прибылей, необходимых для получения займа.

3. Опыт менеджмента — главный критерий при оценке инвестиционных проектов.

4. Предприниматель передает инвестору некоторую часть собственности и контроля над бизнесом.

5. Инвестиции, требующие высоких прибылей, структурируются так, чтобы они могли быть изъяты в течение 3–7 лет.

6. Став ликвидной — через IPO[1], продажу бизнеса, и т. п., фирма переходит на другие источники финансирования.

7. Венчурные капиталисты ожидают получить 20–50% годовой прибыли на вложенный капитал к моменту наступления пика инвестиционной привлекательности фирмы.

8. Типовой размер инвестиций от 500 тыс. долл. до 5 млн долл.

В России высока активность зарубежного венчурного капитала, а точнее практически весь функционирующий на рынке венчурный капитал — иностранный. Три группы зарубежных фондов работают в России: фонды, капитал которых полностью или частично сформирован ЕБРР с участием других международных финансовых организаций; активно действующие в России фонды, созданные и функционирующие наряду с корпоративными и частными инвесторами с участием государства (“активные”); пассивные фонды, т. е. не проявившие деловой активности.

Финансовые институты законодательно ограничены в инвестициях в венчурные фонды. Государственные источники финансирования в России немногочисленны. Есть лишь Фонд (государственный) содействия развитию малых форм предпри-

[1] IPO (Initial Public Offering) — первоначальное публичное предложение акций на фондовом рынке.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

нимательства в научно-технической сфере. Традиционные источники венчурного инвестирования слабо развиты, не имеют адекватной законодательной базы. Из-за высокого риска отсутствует коммерческий интерес.

ЕБРР играет существенную роль в развитии индустрии венчурного капитала в России. Он способствует притоку частных инвесторов на российский рынок, содействует формированию российских профессионалов венчурной индустрии. В России первые венчурные фонды появились после 1993 г., когда правительствами стран "большой семерки" и Европейским Союзом было принято Соглашение о поддержке приватизированных российских предприятий по Государственной программе РФ о массовой приватизации. Уже к 1996 г. в рамках этого соглашения в стране было создано 11 Региональных венчурных фондов ЕБРР. В это же время появились несколько фондов с участием МФК и американского капитала. К 1997 г. на территории России действовали около 30 венчурных фондов и фондов прямого инвестирования с иностранным капиталом, аккумулировавших от 3 до 4 млрд долл. По некоторым оценкам, к 2000 г. на территории России работало около 40 фондов с общей капитализацией примерно 2,5–3 млрд долл., из них 19 венчурных фондов были созданы за счет средств ЕБРР и других международных финансовых организаций[1].

С 1997 г. ЕИБ использует на территории ЕС механизм венчурного финансирования с целью укрепления акционерной базы высокотехнологичных малых и средних предприятий, а также тех фирм, которые обладают значительным потенциалом роста. Источником венчурного капитала от имени ЕИБ с 1997 г. выступает Европейский инвестиционный фонд (ЕИФ). Помимо венчурных инвестиций ЕИФ выдает гарантии всем видам институтов, вовлеченных в финансирование SMEs. Важно отметить, что ЕИФ не является кредитным институтом и не управляет грантами или субсидиями.

---

[1] Горский А.И. Фонды венчурного инвестирования в России //Финансы. 2002. № 6. С. 71.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Венчурное финансирование ЕИФ осуществляется в форме инвестирования в акционерный капитал венчурных фондов, которые занимаются поддержкой SMEs, в особенности компаний, находящихся на ранних стадиях своего развития, и компаний, ориентированных на создание или использование инновационных технологий.

По итогам 2006 г. общий портфель венчурных инвестиций ЕИФ составил 3,8 млрд евро, вложенный в 244 венчурных фонда. В ближайшие годы ЕИФ намерен расширять свою деятельность.

Венчурная деятельность ЕИФ основана на использовании следующих двух источников финансирования — капитала ЕИБ и средств Европейской комиссии. Первый источник — капитал (средства) группы ЕИБ, т. е. средства ЕИБ и собственные ресурсы ЕИФ. Эти средства составляют основную массу средств ЕИФ для венчурного финансирования. Ресурсы ЕИБ и ЕИФ для венчурного финансирования находятся в управлении ЕИФ. При использовании этих средств ЕИФ нацелен на вложения:

— в независимые команды менеджеров, которые привлекают ресурсы от различных инвесторов для обеспечения рискового капитала растущим SMEs;

— в венчурные фонды, нацеленные на поддержку компаний на ранних стадиях, которые развивают, разрабатывают, используют новые продвинутые технологии в промышленности или сфере услуг. Обычно эти ресурсы инвестируются для получения миноритарной доли в капитале фонда (10–35%), а сумма инвестиций ЕИФ варьируется в зависимости от размера и характеристик конкретного венчурного фонда.

Второй источник — средства Европейской комиссии, которые аккумулируются в рамках двух программ (или по двум направлениям), реализуемых ЕИФ от имени ЕК (она является акционером ЕИФ).

По первой программе принимаются более высокие риски, чем при венчурном финансировании, за счет собственных ресурсов группы ЕИБ. Обычно в рамках этой программы инвестируются ресурсы в следующие фонды венчурного капитала: фонды “посевного капитала”, т. е. ресурсы идут на поддержку создания компаний; бизнес-инкубаторы; фонды, оперирующие регионально;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

фонды, ориентирующиеся на специфические отрасли или технологии; фонды, финансирующие внедрение результатов НИОКР (например, фонды при исследовательских центрах и технопарках). Инвестиционная цель — это миноритарное участие в капитале фонда (10–25%). Максимальный размер инвестиций в отдельный фонд — 10 млн евро (иногда 15 млн евро).

В рамках второй программы финансовая поддержка направлена на привлечение на долгосрочной основе дополнительных инвестиционных менеджеров с целью увеличения численности квалифицированного персонала. Механизм этой поддержки состоит в предоставлении гранта для покрытия части управленческих расходов. Получатель этих грантов (венчурный фонд) в отношении каждого дополнительно нанимаемого управляющего подписывает соглашение на получение гранта в максимальном размере 100 тыс. евро. Общий объем финансовых средств, предоставляемых одному венчурному фонду, не может быть больше 300 тыс. евро, или 5% капитала, аккумулированного по этой линии в момент подписания договора.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Какие международные финансовые организации осуществляют финансирование государств, а какие занимаются поддержкой бизнеса?

2. Как действует система специальных прав заимствований, какова роль СДР в настоящее время?

3. Что представляют собой стабилизационные программы МВФ, каким образом МВФ через них оказывает регулирующее воздействие на национальные экономики?

4. Какие кредиты выдает МВФ, каков порядок предоставления этих финансовых ресурсов?

5. Назовите основные особенности кредитной деятельности Всемирного банка. Какие механизмы финансирования им применяются?

6. Каковы плюсы и минусы участия МФК в финансировании инвестиционных проектов для бизнеса, государства и других субъектов?

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

7. Как организовано предоставление МФК синдицированного кредита?

8. В чем состоит статус привилегированного кредитора МФК?

9. В чем заключается смысл синдицирования и каковы его цели для МФК?

10. Что представляет собой механизм венчурного финансирования Европейского инвестиционного фонда? Каковы цели его создания?

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ГЛАВА 2.3. РОЛЬ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В УРЕГУЛИРОВАНИИ МЕЖДУНАРОДНЫХ СУВЕРЕННЫХ ДОЛГОВ

2.3.1. Мировой опыт урегулирования государственных долгов

Виды государственной задолженности и методы ее урегулирования

Совокупный государственный долг подразделяется на внешний и внутренний. Внешний совокупный государственный долг — это долг государства и частных предприятий — резидентов страны перед нерезидентами, номинируется в иностранной валюте. Именно этот вид задолженности оказывает значительное влияние на платежный баланс страны-должника. Внутренний долг — это долг резидентов перед резидентами страны, номинируется в национальной валюте.

Государственный (суверенный) долг также подразделяется на внутренний и внешний. Если по частным долгам предоставляются гарантии государства, то эти долги включаются в государственный долг. Кредиты и займы, предоставляемые государствам, чаще всего предназначены для определенных целей и не могут быть использованы нецелевым образом. Такие заимствования называют связанными кредитами, поскольку они выдаются на определенных условиях, выдвигаемых кредитором. Обычно их назначением является закупка оборудования и технологий у конкретных поставщиков. Наряду с кредитором (иностранный банк) и заемщиком (компания) в кредитной сделке участвует государство в лице своего уполномоченного агента и предоставляет гарантию иностранному кредитору. В соглашении, как правило, участвует и иностранное государство, банк которого выдает связанный кредит.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Рассмотрим участие МФО в государственном кредитовании.

С позиции кредитора государственный внешний долг состоит из следующих трех элементов (источников):

1. Долг страны перед многосторонними кредиторами[1]. Требования, предъявляемые по долгам МФО, обладают преимуществом по отношению к другим категориям требований.

2. Долг страны официальным двусторонним кредиторам — странам-кредиторам. Большинство этих стран объединено в Парижский клуб кредиторов. Официальные двусторонние требования, т. е. задолженность стран другим государствам, возникают из двух источников:

— кредиты, гарантированные государствами или их институтами, т. е. коммерческие кредиты на финансирование импорта страной-должником;

— прямые кредиты от государств — ODA-кредиты (Official Development Assistance), т. е. кредиты на официальное развитие. Это льготные, низкопроцентные ссуды на развитие.

3. Долг перед частными кредиторами — поставщиками, банками, держателями облигаций — физическими и юридическими лица. Что касается внешнего госдолга, то это задолженность перед банками обычно в виде долга по синдицированным кредитам (Лондонский клуб кредиторов); задолженность по выпущенным правительственным еврооблигациям.

Рассматривая систему методов урегулирования госдолга, которая является особой проблемой, следует различать рыночные и нерыночные методы этого урегулирования, используемые государствами в настоящее время.

К рыночным методам относятся, в частности, операции с ценными бумагами: обмен долга на облигации страны-должника (т. е. переоформление долга во вновь выпущенные облигации); конверсия (обмен) госдолга по рыночному курсу на акции национальных приватизируемых предприятий; выкуп страной своих долговых обязательств.

[1] Многосторонние кредиторы — это международные финансовые организации, в состав которых входит большинство государств мира.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

В настоящее время в мировой практике распространен способ снижения внешней задолженности путем различных конверсий (обмена). По программе конверсии инвестор меняет долговые требования на местную валюту по номиналу и инвестирует средства в проекты или в акции. Этот процесс связан со сменой иностранного кредитора, предоставившего кредит, на другого кредитора без изменения условий погашения долга.

К нерыночным методам принято относить: мораторий на выплату долга (т. е. временное приостановление платежей); реструктуризацию и списание части госдолга; объявление дефолта по долгу (т. е. отказ от обслуживания задолженности).

На практике в последнее время чаще всего прибегают к рыночным методам урегулирования суверенных долгов. Но тем не менее страны с высоким уровнем задолженности (и обычно с низкими доходами), как правило, вынуждены использовать нерыночные методы. Они предполагают участие кредиторов, которые должны в этой ситуации помочь урегулировать задолженность.

Дефолты по госдолгам не являются необычным и редким явлением. Их история уходит корнями в начало XIX в., когда благодаря развитию международной системы кредитования стали доступны значительные по объему финансовые ресурсы. Обычно дефолты объявляются страной по следующим долговым обязательствам:

— облигациям, номинированным в национальной валюте;
— облигациям, номинированным в иностранной валюте;
— банковским кредитам;
— кредитам МФО;
— кредитам в рамках двусторонних соглашений.

К настоящему времени сложилась следующая тенденция — дефолты по внутреннему госдолгу случаются гораздо реже. Это связано с тем, что внутри страны государство может самостоятельно решить проблемы путем принятия эффективных мер по предотвращению дефолта.

Внешнюю задолженность принято урегулировать посредством реструктуризации долга, т. е. изменения условий погаше-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ния долга и снижения долговой нагрузки. На практике применяются следующие способы реструктуризации: переоформление долга, рефинансирование долга, обратный выкуп задолженности, списание долга и др. Переоформление долга дает должнику передышку за счет переноса сроков платежей основной части долга и процентов по долгу на более поздний период. Процедура рефинансирования долга означает, что просроченные платежи или будущие обязательства по обслуживанию долга оплачиваются новыми займами. Операции по снижению долга проводятся на основе соглашений о реструктуризации долга между суверенным должником и консорциумом коммерческих банков. Они могут представлять собой обратный выкуп собственных долгов по сниженной цене, обмен долга на финансовые инструменты со скидкой или новые облигации со снижением стоимости задолженности. Списание долга применяется в тех случаях, когда страна-должник не может выплатить долг в среднесрочной перспективе. Тогда кредиторы осуществляют продажу долгов на вторичном рынке со скидкой с номинала.

Международной финансовой практикой выработаны правила реструктуризации, включающие следующие основные положения. Страна-должник обязана принять согласованную с МВФ и Всемирным банком программу стабилизации экономики и структурных преобразований, которая предусматривает мероприятия по упорядочению экономической ситуации в стране-должнике. Договоренность с МВФ сразу повышает кредитоспособность страны. Далее необходимо получить согласие Парижского клуба кредиторов на реструктуризацию долговых платежей на льготных условиях. После этого проводятся двусторонние переговоры страны-должника со странами, не входящими в Парижский клуб кредиторов, а также с частными кредиторами о предоставлении ей аналогичных условий реструктуризации долгов. Таким образом прошла реструктуризация боливийских долгов Бразилии, киргизских долгов Таджикистану, таджикских — Турции и Узбекистану и т. д. Следующим этапом реструктуризации является частичное списание на двусторонней основе долгов по официальной помощи развитию,

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm
после чего организуется предоставление новых льготных кредитов стране-должнику.

История мирового процесса урегулирования госдолгов

Начало кризиса мировой внешней задолженности связано с долговым кризисом в Латинской Америке. Он начался с Мексики, которая в августе 1982 г. перестала обслуживать свой внешний долг. Вскоре к ней присоединились Аргентина, Бразилия, Чили и др., а также некоторые азиатские и восточноевропейские страны. Причинами кризиса были рост процентных ставок и рецессия в развитых странах, в результате которой упали спрос и цены на сырьевые товары. Банки-кредиторы вложили в регион значительные суммы, превышающие их капитал. И если бы, например, только три страны (Бразилия, Мексика, Аргентина) объявили дефолт, то большинство американских банков (в первую очередь) стали бы банкротами технически. Но поскольку кризис охватил многие государства, то банки решили реструктуризировать часть платежей и параллельно выдавали новые кредиты. Отток капитала из этого региона продолжался, поэтому банки потеряли стимул к дальнейшему кредитованию из-за существенного обострения проблем в этих странах.

В октябре 1985 г. министр финансов США Джеймс Бейкер предложил план по урегулированию задолженности крупнейших стран-должников, который вошел в историю под названием "план Бейкера". Этот план предусматривал совместное участие развитых стран, МФО и коммерческих банков в кредитовании основных стран-должников. В качестве условия решения проблем с госдолгом развивающихся стран признавалась необходимость экономического роста. В 1985 г. общая задолженность этих государств составила 418,4 млрд долл. Было решено за период с 1986 по 1988 г. активизировать кредитование 15 основных стран-должников в объеме 20 млрд долл. от коммерческих банков и по 9 млрд долл. ежегодно от МВФ и МБРР. Всего за три года объем кредитов составил 47 млрд долл. План был направлен на обеспечение экономического роста в странах-должниках путем вливания значительных финансовых ресурсов в их развивающиеся экономики. Важная роль отводилась МВФ, кото-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

рый увязывал предоставление ресурсов с определенными условиями. В обмен на эти деньги от принимающих государств требовалось выполнить в короткие сроки ряд условий: повысить долю частного сектора в экономике; приватизировать государственные предприятия; уменьшить налоги на частный бизнес; снизить таможенные барьеры и открыть внутренний рынок для западных товаров и капитала. Страны должны были проводить структурные реформы и взамен принять фактически насильно навязанную значительную финансовую поддержку.

В первую очередь план Бейкера был реализован в отношении Мексики. Была разработана программа, в соответствии с которой в 1986–1987 гг. 6,5 млрд долл. дополнительных средств выделяли Мексике официальные кредиторы, 6 млрд. долл. — коммерческие банки. Цель всех принимаемых мер состояла в обеспечении и поддержании темпов экономического роста мексиканской экономики на уровне 3–4%. В итоге в 1989 г. темпы экономического роста в Мексике и Бразилии составили 3%, в Аргентине и Венесуэле они были отрицательными. Уровень инфляции в Бразилии достиг 1287%, Аргентине — 3080%, Мексике — 20%, Венесуэле — 84%. Западные кредиторы своими мерами добились лишь усиления протеста со стороны развивающихся стран и не обеспечили ни малейшего экономического роста. Проблема заключалась в том, что выделение новых кредитов странам, чья задолженность и так уже была огромной, с высокой степенью вероятности могло иметь единственный результат — дальнейший рост долгового бремени. Рефинансирование должников было бы успешным, но, во-первых, в конце 1986 г. цены на нефть упали на 50%, что подорвало экспорт и валютные поступления в эти страны. А, во-вторых, Бразилия по политическим мотивам объявила мораторий на выплату долгов. В конце концов стало очевидно, что некоторые страны просто не в состоянии выплатить долги.

Латиноамериканские страны и присоединившиеся к ним некоторые африканские государства (Нигерия, Замбия) стали принимать самостоятельные меры по урегулированию долгов, например, устанавливали прежде всего мораторий. Так, прави-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

тельство Перу сократило выплаты по госдолгу до 10% экспортной выручки, ограничилось выплатами по долгам МВФ и МБРР, в одностороннем порядке изменило процентные ставки по некоторым видам задолженности. В ответ на эти действия МФО и частные банки прекратили кредитование Перу.

Во второй половине 80-х гг. XX в. развитые страны продолжали разработку и осуществление других планов урегулирования задолженности развивающихся государств. Начала увеличиваться официальная финансовая помощь со стороны Японии, ФРГ, Франции и Великобритании. В конце 1980-х гг. Япония вышла на первое место в мире по объему финансовой помощи развивающимся странам. Были приняты план Накасонэ и план Миядзавы. Развивающиеся государства получали йеновые кредиты на двусторонней и многосторонней основах. В частности, в 1986 г. Япония на двусторонней основе предоставила около 4 млрд долл. Всего за период с 1986 по 1988 г. МФО получили от Японии примерно 10 млрд долл. В 1988-1989 гг. 144 страны Африки, Азии и Латинской Америки получили от Японии торговые преференции по 145 позициям промышленных товаров. Активную деятельность осуществляло созданное в 1989 г. японское Общество содействия международным кооперационным проектам, которое финансировало прямые инвестиции Японии в развивающиеся экономики. Финансировались крупные проекты в области инфраструктуры, нефтехимической отрасли, металлургической, целлюлозно-бумажной промышленности в государствах Латинской Америки и Азии.

Активное участие в преодолении долгового кризиса в развивающихся странах принимали также ФРГ, Франция и Великобритания. Французские госбанки в самый разгар долгового кризиса в 1982–1985 гг. продолжали кредитовать развивающиеся страны. За период с 1978 по 1988 г. Германия списала значительные суммы долгов в основном африканским государствам. Так же, как и Япония, она оказывала на двусторонней и многосторонней основах официальную финансовую помощь. В 1989 г. были введены льготные условия предоставления финансовых ресурсов в форме безвозвратных ссуд, кредитов на 30 лет по

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ставке 2% со льготным периодом в 10 лет, кредитов на 40 лет по ставке 0,75% с аналогичным льготным периодом. Великобритания в 1987 г. значительно снизила процентные ставки по кредитам африканским странам.

В соответствии с планом Миттерана 1988 г. значительные льготы для наименее развитых стран мира были предоставлены по долгам этих государств в форме государственных экспортных кредитов. Государства-кредиторы получили следующие преференции: списать треть долга и отсрочить погашение оставшейся суммы на 14 лет с начислением на нее процентов по рыночной ставке; перенести всю сумму долга на 14 лет при ставке процента на уровне рыночной ставки за минусом 3,5% (если процентная ставка оказывается ниже 7%, то — половину рыночной ставки); отсрочить долговые платежи на 25 лет при взимании процентов по рыночной ставке.

В марте 1989 г. был предложен очередной план, но уже по добровольному снижению долгового бремени. Его назвали "план Брейди" по имени министра финансов США Николаса Брейди. Автор исходил из необходимости повышения платежеспособности государств-должников за счет снижения на двусторонней основе общей суммы банковского долга и платежей по его обслуживанию. В соответствии с этим планом страны-должники могли выпускать новые долгосрочные облигации с нулевым купонным доходом под залог казначейских обязательств США, так называемые Брейди-облигации (Brady-bonds). Предполагалось обменять старые плохие долги с высокой процентной ставкой на новые, оформленные в виде облигаций, менее рискованные, но менее доходные ценные бумаги. Официальная стратегия урегулирования суверенной задолженности стран Латинской Америки поменялась от скоординированного кредитования к реструктуризации и списанию части долга. Указанные облигации размещались на рынке, а полученные от их продажи деньги направлялись на выкуп прежних долговых обязательств по ценам вторичного рынка (это касалось долга перед банками). Цель данной процедуры заключался в том, чтобы убедить рынок в более высоком статусе этих облигаций по сравнению с дол-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

говыми обязательствами перед коммерческими банками. Речь шла о реструктуризации долгов страны перед банками путем выпуска новых облигаций.

Таким образом, основная новация состояла в следующем: предусматривалось предоставление официальной финансовой помощи коммерческим банкам от иностранных правительств и МФО на снижение общей суммы долга и платежей по его обслуживанию при получении от стран-должников суверенных гарантий по своевременному и полному обслуживанию оставшейся части задолженности. МВФ, ВБ и Япония выделили для обеспечения 34 млрд долл. Первым опытом реализации плана Брейди стало заключенное в 1989 г. с Мексикой соглашение о реструктуризации большей части задолженности иностранным банкам (48 млрд долл.), в соответствии с которым банкам были предложены некоторые варианты обмена долговых требований на ценные бумаги: обмен на дисконтные Брейди-облигации со скидкой в 35% от стоимости долга, но с процентной ставкой LIBOR + 13/16 %; обмен на Брейди-облигации по номиналу задолженности с процентной ставкой в 6 $^{1}/_{4}$ %; сохранение долговых требований без изменений при условии выделения стране-должнику новых кредитов в объеме не менее 25% от предоставленных за последние 3 года финансовых средств. В итоге размер банковского долга Мексики был сокращен на 35%.

В 1990 г. возник рынок Брейди-облигаций, когда Мексика первой выпустила их. В 1994 г. уже большинство стран завершили переход на эти ценные бумаги. Странами Латинской Америки было оформлено облигаций более чем на 150 млрд долл. Правительство Перу, например, в 1997 г. завершило свой дефолт, начавшийся в 1984 г. К концу 90-х гг. XX в. рынок Брейди-облигаций превратился в один из крупнейших рынков развивающихся государств. В 1995 г. Аргентина положила начало выкупу, обмену на еврооблигации и глобальные облигации Брейди-облигаций, в 1996 г. то же самое предприняли Польша, Панама, Филиппины, в 1997 г. — Бразилия. В 1997 г. Вьетнам и Котд'Ивуар последними вышли на этот рынок. К 2001 г. рынок Брейди-бондов постепенно исчез. Следует отметить, что план Брей-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ди имел ощутимые положительные результаты: ослабилось долговое бремя, увеличился приток иностранного капитала в развивающиеся экономики, многие государства снова получили доступ к международному фондовому рынку.

Все вышеперечисленные международные инициативы по урегулированию внешних долгов разрабатывались и реализовывались при участии МВФ. И сегодня помощь МВФ странам-членам в преодолении проблемы их внешнего долга заключается прежде всего в разработке для них рекомендаций по вопросам формирования и реализации экономической политики, а также в предоставлении финансовых ресурсов. Конечная цель помощи МВФ в урегулировании проблемы внешней задолженности состоит в том, чтобы помочь странам-должникам добиться устойчивого роста и стабильности платежного баланса, а также нормализации отношений с кредиторами, включая получение доступа к международным финансовым рынкам. С течением времени методы работы МВФ меняются, но до сих пор его стратегию в области внешней задолженности составляют следующие основные направления:

— содействие осуществлению в странах перестройки экономики и структурных реформ, направленных на стимулирование экономического роста;

— поддержание благоприятных внешнеэкономических условий;

— обеспечение достаточной финансовой поддержки из официальных и частных источников.

2.3.2. Парижский клуб кредиторов как участник мирового рынка госдолгов



Парижский клуб кредиторов — это неформальная группа официальных кредиторов, объединяющая кредиторы-государства, которые имеют большие требования по долгам ко всем остальным странам мира.

Роль клуба состоит в принятии решений по урегулированию суверенных долгов стран-должников (стран, которые име-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ют большой внешний долг, т. е. развивающиеся страны и страны с переходной экономикой).

Кредиторы Парижского клуба реструктурируют долги стран-заемщиков, что означает пересмотр условий и изменение структуры долга, т. е. облегчение долгового бремени страны-заемщика путем предоставления отсрочек по платежам или в некоторых случаях путем сокращения обязательств по обслуживанию долгов за счет списания или аннулирования части долга.

Первая встреча Парижского клуба со страной-должником, в роли которого выступала Аргентина, состоялась в 1956 г. С тех пор Парижский клуб заключил уже 398 соглашений по реструктуризации долга на общую сумму в 505 млрд долл. с 83 странами-должниками. Несмотря на такую активную деятельность, Парижский клуб остается неформальной организацией. Это попрежнему добровольное собрание стран-кредиторов, желающих урегулировать долги развивающихся стран.

Состав Парижского клуба следующий: 19 постоянных членов — государств с высокими требованиями к другим странам по всему миру. К постоянным членам относятся Австрия, Австралия, Бельгия, Канада, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Ирландия, Италия, Япония, Нидерланды, Норвегия, Российская Федерация, Испания, Швеция, Швейцария, Великобритания, США. Россия стала постоянным членом Парижского клуба с 1997 г. Она является одновременно и кредитором, и крупным должником многих стран. Иногда в работе Парижского клуба участвуют 13 стран, которые могут быть и кредиторами, и странами-заемщиками (Турция, Марокко, Бразилия, Новая Зеландия, ЮАР, Корея, Аргентина, Израиль, Мексика, Португалия, Кувейт, Абу Даби, Тринидад и Тобаго).

Парижский клуб кредиторов в своей деятельности руководствуется следующими принципами: консенсуса (решения принимаются только при согласии всех участников); солидарности кредиторов (все кредиторы равны перед заемщиками, ни один из них не в праве получать лучшие условия от должника); обусловленности (клуб идет на переоформление долга страны-должника только при условии принятия им согласованной с МВФ

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

программы стабилизации); недискриминации (страна-кредитор клуба как любой двусторонний кредитор, не являющийся участником клуба, не может предлагать должнику менее благоприятные условия, чем те, которые предлагаются клубом); соответствия (решения клуба в отношении страны-должника всегда соответствуют реальной экономической и финансовой ситуации в данной стране).

Как правило, урегулирование госдолгов осуществляется Парижским клубом в отношении тех стран, которые нуждаются в этом и проводят у себя реформы по решению проблемы неплатежей. На практике должна существовать соответствующая программа, поддерживаемая МВФ, которая направлена на облегчение долгового бремени.

В переговорах Парижского клуба с государством-должником обычно принимают участие наблюдатели — международные институты, от которых требуется высказать свое заключение об экономическом и финансовом положении страны. Это, как правило, МВФ, ВБ, ОЭСР, ЮНКТАД, ЕБРР, ЕС, Африканский банк развития, Азиатский банк развития, Межамериканский банк развития. Последние три МФО выступают наблюдателями только в случаях принятия решений по африканским государствам-должникам, азиатским и американским соответственно.

Реструктуризации в рамках Парижского клуба подлежат следующие долги:

— долги госсектора странам — это коммерческая задолженность (т.е. долг частных структур, гарантированный государством), а также ODA-кредиты (прямые льготные кредиты на развитие);

— средне- и долгосрочные долги. Краткосрочные долги (сроком 1 год и менее) исключаются, так как их реструктуризация может серьезно нарушить способность страны участвовать в международной торговле;

— долги до определенной даты, которая устанавливается в первую встречу Парижского клуба со страной-должником; кредиты, выданные после нее, не являются объектом реструктуризации.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Платежные условия, предлагаемые Парижским клубом странам-должникам, представлены в табл. 2.10[1].

Таблица 2.10

Условия и порядок урегулирования госдолга Парижским клубом

Условия	Дата введения	Порядок списания	Период отсрочки платежа	Страны-должники	Количество стран
1	2	3	4	5	6
1. Торонтские	1988 г.	33,33%	14 лет (8 лет льготный период)	Бедные страны	20
2. Хьюстонские	1990 г.	-	15–20 лет (15 лет – коммерческая задолженность; 20 лет, включая 10 лет льготный – ODA-кредиты)	Страны с большим долгом и с низкими и средними доходами*	20
3. Лондонские	1991 г.	50%	23 года	Бедные страны	23
4. Неапольские	1994 г.	67%	23–33 года	Беднейшие страны с высоким уровнем долга**	35
5. Лионские	1996 г.	80%	23–40 лет	В рамках Инициативы HIPC*** (для беднейших стран с высоким долгом)	5
6. Кельнские	1999 г.	90%	23–40 лет	В рамках Инициативы HIPC (для беднейших стран с высоким долгом)	26
7. Классические	Последний пример Габон 11.06.2004 г. (все долги выплачиваются в течение 14 лет прогрессивно, 3 года — льготный период)	индивидуально	индивидуально	Любая страна, имеющая соответствующую программу стабилизации МВФ, нацеленную на облегчение долгового бремени	58

[1] Составлено автором по материалам официального сайта Парижского клуба кредиторов — www.clubdeparis.org

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Примечания:

* ПК учитывает 3 критерия, по которым страна может реструктуризировать свою задолженность по Хьюстонским условиям:

— низкий уровень доходов в стране (ВВП/душу населения = менее 2995 долл.);

— высокое долговое бремя (госдолг = более 50% ВВП; долг/экспорту = более 275%; обслуживание долга/экспорту = более 30%);

— официальный двусторонний долг = не менее 150% частного долга.

** ВВП/душу населения = менее 755 долл.

*** Инициатива HIPC (Heavily Indebted Poor Countries) представляет собой инициативу по урегулированию чрезмерной задолженности бедных стран мира (см. разд. 2.3.3).

Необходимо отметить, что, во-первых, за последнее время периоды отсрочки значительно увеличились. В ранних соглашениях Парижского клуба сроки платежей не превышали 10 лет, включая льготный период. Сейчас для более бедных стран эти сроки увеличены до максимума в 23 года (6 лет льготный период) для коммерческой задолженности и до 40 лет (16 лет льготный период) для ODA-кредитов. Во-вторых, участились прецеденты списания долга. Эта практика существует с 1988 г., когда впервые стало возможно аннулирование части госдолга, и сохранилась по сей день. Однако стопроцентного списания долга не было ни разу, хотя на эту тему ведутся дискуссии.

Таким образом, в настоящее время Парижский клуб кредиторов для стран-должников предлагает следующие платежные условия:

— классические;

— хьюстонские (в отношении стран с низкими и средними доходами, большим объемом госдолга);

— неапольские (для бедных государств, имеющих большой госдолг);

— кельнские (в отношении стран, которые удовлетворяют критериям Инициативы HIPC).

Остальные условия, приведенные в табл. 2.10, применялись раньше, но в настоящее время заменены:

— торонтские заменены неапольскими;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

— лондонские — неапольскими;

— лионские — кельнскими.

Следует отметить, что РФ сыграла заметную роль в деятельности Парижского клуба. В отношении России Парижским клубом были разработаны уникальные параметры реструктуризации долга, которые существенно развили методологию реструктуризации государственных долгов. Данные параметры состояли в следующем:

1. Парижским клубом впервые был использован принцип "всеобъемлющего" урегулирования долга, который заключается в том, что реструктуризации подверглись все долги России, во-первых, срочные в течение консолидационного периода, установленного как 3,5 года, а не 1 год, во-вторых, все ранее реструктурированные долги. Таким образом, была отсрочена рекордная для Парижского клуба сумма в 40 млрд долл.

2. Получил развитие принцип "выхода из состояния реструктуризации", в соответствии с которым дебитору предлагаются такие условия реструктуризации долга, что исключает необходимость обращения страны в клуб в будущем за дополнительным облегчением бремени.

3. Был установлен сверхдлинный срок погашения консолидированного долга России в 25 лет. РФ стала первой среди государств с формирующимися рынками, которая получила такую длительную отсрочку платежа.

До недавнего времени большая часть внешней задолженности приходилась на долг перед международными финансовыми организациями и странами — членами Парижского клуба. В настоящее время внешний долг России в основном урегулирован (приложение 3). В мае 2005 г. Россия подписала соглашение с Парижским клубом кредиторов о досрочном погашении долга в размере 15 млрд долл. по номиналу 16 странам-кредиторам бывшего СССР. Из них 13 млрд долл. были переведены двумя траншами 15 и 29 июля этого года. Выплаты были произведены 11 странам (Австралии, Великобритании, Голландии, Германии, Дании, Италии, Канаде, США, Франции, Финляндии и Швеции). Оставшаяся часть от суммы досрочного погашения

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

долга Австрии, Бельгии, Испании, Норвегии и Японии в размере 2,3 млрд долл. была выплачена 19 августа 2005 г. Все эти платежи осуществлялись из средств Стабилизационного фонда РФ, объем которого на 1 июля 2005 г. составил 617,9 млрд руб. В августе 2006 г. РФ досрочно выплатила 11,1 млрд долл. и выкупила по рыночной цене оставшуюся часть реструктурированного долга в объеме 10,6 млрд долл. Это стало самой крупной подобного рода операцией Парижского клуба. Таким образом, статус России как дебитора Парижского клуба прекратил свое существование.

2.3.3. Инициатива по урегулированию чрезмерной задолженности бедных стран мира (HIPC)



В 1996 г. международное финансовое сообщество осознало, что ситуация с внешним долгом для ряда стран с низкими доходами, в первую очередь Африки, стала действительно острой и негативно влияет на перспективы их экономического развития. Для этих стран даже использование традиционных механизмов реструктуризации и списания долга одновременно с постоянным льготным финансированием и проведением значительных экономических реформ не было достаточным для достижения устойчивого уровня внешней задолженности.

В сентябре 1996 г. МВФ и ВБ предложили и одобрили Инициативу HIPC (Heavily Indebted Poor Countries) по урегулированию чрезмерной задолженности бедных стран мира. В соответствии с ней странам, проводящим соответствующую политику, оказывается исключительная помощь с целью сокращения внешнего долгового бремени до устойчивого уровня, который будет способствовать нормальному обслуживанию внешней задолженности.

Инициатива подразумевает скоординированное участие в урегулировании мировой долговой проблемы всех потенциальных кредиторов, включая частные, на многосторонней и двусторонней основе. Конечно, эта инициатива не решает всех проблем

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

данных стран. Даже если весь внешний долг будет аннулирован, многим государствам все равно понадобятся значительные ресурсы для финансирования экономического роста.

В 1999 г. Инициатива HIPC была расширена для того, чтобы обеспечить более значительное и быстрое списание задолженности широкой группы отвечающих определенным критериям стран и теснее увязать эту программу с предпринимаемыми этими странами усилиями по сокращению бедности.

До 1999 г. предусматривалось, что, прежде чем стране предоставят право списания долга, в течение трех лет она должна иметь высокие показатели в ряде областей (проведение программ экономической стабилизации, реформа государственного сектора, ориентирование государственных расходов на сокращение бедности, здравоохранение и образование). Однако с 1999 г. этот срок был значительно сокращен, поэтому списание долга стало возможным сразу, как только государство начинает удовлетворять поставленным условиям и критериям. Правительства стран, участвующих в Инициативе, берут на себя обязательства провести ряд ключевых реформ (создание эффективной правовой системы, стабильной финансовой системы), подготовить документы по стратегии сокращения бедности.

Для того чтобы страна соответствовала Инициативе, она должна иметь:

— большой внешний госдолг даже после реструктуризации и списания Парижского клуба кредиторов (чистая приведенная стоимость долга превышает 150% экспорта или выше 250% государственных доходов);

— стаж отношений с МВФ и ВБ в плане проведения структурных реформ и политики;

— доступ только к льготной помощи от МВФ и МАР.

По состоянию на 2005 г. в Инициативе HIPC участвовали 38 государств, 32 из которых находятся в Африке, к югу от Сахары. Из 38 стран 18 подошли к этапу завершения, и предстоящее списание их долга носит необратимый характер (Эфиопия, Нигер, Сенегал, Гана и др.), 10 государств достигли этапа принятия решения (Чад, Камерун, Гамбия, Бурунди, Гвинея-Биссау

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

и др.). Из оставшихся 10 стран многие сталкиваются со сложными социальными проблемами, такими как непрекращающиеся гражданские беспорядки, трансграничные вооруженные конфликты, проблемы государственного управления и значительная просроченная задолженность. Таким образом, на сегодняшний день списание долга одобрено в отношении 28 стран на сумму более 56 млрд долл., 18 государствам списано более 37 млрд долл. Чистая приведенная стоимость внешнего долга 28 одобренных стран сократится на 2/3.

Долговые индикаторы стран, подпадающих под Инициативу HIPC, доходят до уровня остальных стран с низким доходом (табл. 2.11[1]).

Таблица 2.11

Долговые индикаторы 28 стран, находящихся на стадии принятия решения об урегулировании долга и стадии завершения этого процесса, и стран с низкими доходами, не входящих в Инициативу HIPC, %

Показатель	28 стран на стадии принятия решения и завершения		Страны с низкими доходами, не входящие в Инициативу, 2003 г.
	до начала действия Инициативы, 1999 г.	после начала действия Инициативы, 2003 г.	
Чистая приведенная стоимость долга к экспорту	293	150	149
Чистая приведенная стоимость долга к ВВП	62	31	50
Расходы на обслуживание долга к экспорту	17	7	11

После получения помощи в рамках Инициативы HIPC значительно снижаются показатели обслуживания долга (табл. 2.12[2]).

[1] International Monetary Fund and International Development Association."Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative—Status of Implementation", 2005.

[2] См.: Там же.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Таблица 2.12

Показатели обслуживания внешнего долга 28 стран на стадии принятия решения и завершения процесса урегулирования долга, %

Показатель	Африка		Латинская Америка		Всего (средневзвешенные данные)	
	1998–1999 гг.	2005 г.	1998–1999 гг.	2005 г.	1998–1999 гг.	2005 г.
Расходы на обслуживание долга/государственные доходы	23,5	10	23,8	11,9	23,5	10,3
Расходы на обслуживание долга/ВВП	3,2	1,7	5,5	2,7	3,6	1,8

В 2005 г. чистая приведенная стоимость затрат всех кредиторов в рамках Инициативы HIPC составляла 59,4 млрд долл. для 38 государств и 38,1 млрд долл. для 28 стран (рис. 2.5).

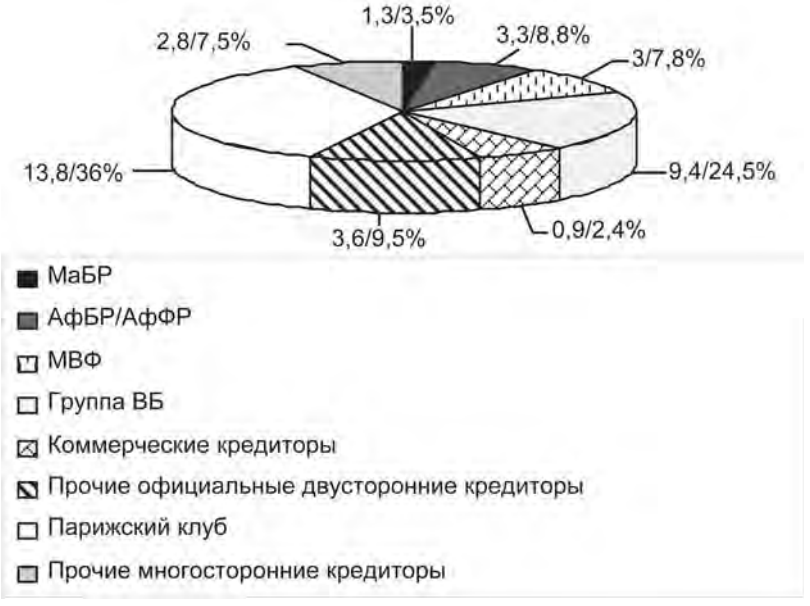


Рис. 2.5. Затраты кредиторов в рамках HIPC для 28 стран в 2005 г. (млрд долл./%)

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

В свою очередь, государства, получающие помощь по Инициативе HIPC, увеличивают свои расходы на сокращение бедности, о чем свидетельствуют данные табл. 2.13.

Таблица 2.13

Расходы на сокращение бедности государств, получающих помощь по Инициативе HIPC

Показатель	Африка		Латинская Америка		Всего	
	1999 г.	2005 г.	1999 г.	2005 г.	1999 г.	2005 г.
Расходы на сокращение бедности, млн долл.	4,140	11,081	1,800	2,559	5,940	13,640
Расходы на сокращение бедности/государственные доходы, %	38,6	52,3	47,6	49,9	40,9	51,8
Расходы на сокращение бедности/ВВП, %	5,5	8,7	10,8	11,2	6,4	9,1

В июле 2004 г. во Всемирном банке был создан Департамент по вопросам задолженности для продолжения осуществления Инициативы HIPC, а также реализации новой рамочной программы обеспечения приемлемого уровня задолженности стран с низким уровнем доходов. Рамочная программа по обеспечению приемлемого уровня задолженности отличается от Инициативы HIPC по своим целям. Инициатива HIPC направлена на сокращение долга, тогда как рамочная программа связана с оказанием помощи странам в выработке такой стратегии заимствования, которая отвечала бы целям сохранения задолженности на приемлемом уровне в долгосрочном плане. Таким образом, заимствования странами, участвующими в Инициативе HIPC, будут осуществляться на базе результатов анализа приемлемости уровня задолженности. Тем не менее обе программы будут реализовываться параллельно друг с другом.

Вопросы и задания для самопроверки

1. Дайте оценку основным инициативам МФО по урегулированию внешней задолженности стран-должников.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

2. Проанализируйте содержание и особенности действующих платежных условий Парижского клуба кредиторов.

3. Назовите рыночные и нерыночные методы управления госдолгом. Какие из них использовались в РФ?

4. Каковы различия международного долгового кризиса и локального кризиса внешних долгов? Сформулируйте причины возникновения мировых долговых кризисов.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

РАЗДЕЛ III. МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Найти материал и представить его в виде реферата (10 с.) по теме "Особенности регулирования финансового рынка в разных странах".

2. Найти информацию об опыте регулирования рынка слияний и поглощений (корпоративного контроля) в разных странах (10 с.).

3. Подготовить обзор иностранной литературы, посвященной деятельности различных международных финансовых организаций.

4. Провести сравнительный анализ кредитных операций МВФ, Всемирного банка и ЕБРР. Представить материал в виде эссе (3–4 с.).

5. Подготовить презентацию по теме: "Стратегия ЕБРР в РФ".

6. Составить библиографический список учебных, научных, аналитических и других изданий по любой согласованной с преподавателем проблеме.

7. Составить список Интернет-ресурсов, посвященных деятельности международных финансовых организаций.

8. Работа в сети Интернет — изучение разделов официальных сайтов следующих международных финансовых организаций — МВФ, Всемирный банк, ЕБРР, Банк международных расчетов, Европейский инвестиционный банк, Европейский инвестиционный фонд и др.

9. Найти текст закона Сарбейнса-Оксли, принятого Конгрессом США в 2002 г. Сформулировать причины принятия этого закона, цель. Выяснить, какие экономические агенты подпа-

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

дают под действие этого закона, назвать причины, по которым он получил распространение не только в США, но и во многих странах, привести 5–6 основных положений (10 с.).

10. Привести 5 примеров из российской бизнес-практики или практики других стран, которые противоречат закону Сарбейнса-Оксли (т. е. если бы в РФ действовал данный закон, то этих событий могло бы не быть или их участники были бы наказаны).

11. Найти, проанализировать и обобщить материал в виде реферата (10–15 с.) по проблеме: "Проектное финансирование международных финансовых организаций".

12. Собрать и обобщить в виде аналитического обзора (5–8 с.) аналитический, статистический, иллюстративный материал, связанный с деятельность ЕБРР на территории России.

13. Подготовить доклад на тему: "Перспективы участия России в международных региональных банках развития".

14. Найти материал об организации систем регулирования финансовых рынков в зарубежных странах, проанализировать его и выявить их особенности, сравнив с российской практикой. (8 с.).

15. Найти в законодательстве России и других стран законы, нормативно-правовые активы, аналогичные закону Сарбейнса-Оксли, дать характеристику.

16. На официальных сайтах МФК, МВФ, Банка международных расчетов найти пример балансового отчета этих организаций, проанализировать структуру активов и пассивов этих балансов, сделать выводы.

17. Найти различную информацию, позволяющую провести сравнительную оценку Международных стандартов финансовой отчетности и Стандартов финансовой отчетности США (US GAAP) (аналитический обзор — 3–5 с.).

18. Работа в сети Интернет — изучение разделов официальных сайтов следующих международных организаций — Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Международная ассоциация страховых надзоров, Форум финансовой стабильности и др.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

19. Дать краткую характеристику последним соглашениям, заключенным Парижским клубом кредиторов со странами-должниками о реструктуризации их внешнего долга (6–8 с.).

20. Провести сравнительный анализ международных стандартов банковской деятельности Базель I и Базель II, разработанных Базельским комитетом по банковскому надзору.

21. Оценить уровень возможной международной конкуренции между российскими и иностранными банками после вступления России в ВТО на основе сравнительного анализа: финансовых показателей крупнейших российских и международных банков; показателей национальных банковских систем в целом РФ, США, Германии, Франции и Китая.

22. Изучив рекомендуемые документы банковского законодательства, сформулировать направления его совершенствования в контексте вступления России в ВТО (дать перечень документов).

23. Подготовить реферативный обзор научных статей по проблеме "Перспективы развития финансового рынка России". Сформулировать основные проблемы. Перечень рекомендуемых статей приводится.

24. Прочесть книгу Дж. Стиглица "Глобализация: тревожные тенденции" и составить конспект по теме "Критика МВФ" (8–10 с.).

25. Найти, изучить, сравнить организацию систем страхования вкладов населения в разных странах. Привести статистику, показатели, характеризующие состояние этой области, выявить особенности, недостатки и др. (10 с.).

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ТЕМАТИКА КУРСОВЫХ РАБОТ И РЕФЕРАТОВ

1. Роль государства в регулировании финансовых рынков.
2. История урегулирования финансовых кризисов.
3. Регулирование страхового рынка в разных странах.
4. История регулирования международных валютных систем.
5. Система международных финансовых организаций.
6. Международные финансовые организации как участники международных экономических отношений.
7. Эволюция кредитной деятельности МВФ.
8. Саморегулирование на финансовых рынках.
9. Внешнее финансирование государств через систему специальных прав заимствований.
10. Контроль за слияниями и поглощениями банков в ЕС.
11. Участие международных финансовых организаций в венчурном финансировании.
12. Стабилизационные программы МВФ.
13. Методы урегулирования госдолга.
14. Страхование вкладов физических лиц как направление регулирования банковской сферы.
15. Проблемы реформирования МВФ в современных условиях.
16. Проектное финансирование международных финансовых организаций.
17. История создания и развития саморегулируемых организаций в России.
18. Парижский клуб кредиторов как элемент системы международного кредитования.
19. История дефолтов по государственным долгам и участие международных финансовых организаций в их урегулировании.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

20. Регулирование фондового рынка в странах Европейского союза.

21. Сравнительный анализ рекомендаций Базельского комитета в области банковского надзора (Базель I и Базель II).

22. Деятельность МВФ по урегулированию финансовых кризисов.

23. Фондовые биржи как объект регулирования.

24. Международные региональные банки развития в системе международных финансовых организаций.

25. Операции международных финансовых организаций с ценными бумагами.

26. Регулирование международного финансового рынка.

27. Деятельность Всемирного банка по развитию частного предпринимательства.

28. Участие МВФ в урегулировании мировой долговой проблемы.

29. Банковское регулирование и надзор в России.

30. Международные инициативы по урегулированию внешних долгов.

31. Механизм синдицирования Международной финансовой корпорации.

32. Банк международных расчетов как старейшая международная финансовая организация.

33. Основные направления деятельности Базельского Комитета по банковскому надзору.

34. Проблемы введения Международных стандартов финансовой отчетности в современных российских условиях.

35. Усиление международной конкуренции на российском рынке банковских услуг как следствие вступления России в ВТО.

36. Реформы систем регулирования финансового рынка в разных странах.

37. Проблемы российского финансового рынка в условиях вступления России в ВТО.

38. Регулирование рынка ценных бумаг США.

39. Реализация Базельских рекомендаций в области банковского надзора в России.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

40. Поддержка малого и среднего бизнеса группой Европейского инвестиционного банка.

41. Саморегулируемые организации в банковской сфере.

42. Роль международных финансовых организаций в антикризисном регулировании.

43. Венчурное финансирование Европейского инвестиционного фонда.

44. Международные финансовые организации как источник финансовой информации.

45. Международные финансовые организации в регулировании финансовых рынков.

46. Направления сотрудничества между различными международными финансовыми организациями.

47. Регулирование финансового рынка России.

48. Финансовые операции Банка международных расчетов.

49. Регулирование электронного финансового рынка.

50. Перспективы мегарегулирования финансового рынка России.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ВОПРОСЫ К ЭКЗАМЕНУ (ЗАЧЕТУ)

1. Финансовый рынок как объект регулирования.
2. Виды регулирования финансового рынка.
3. Модели и формы регулирования финансового рынка.
4. Субъекты и объекты регулирования финансового рынка.
5. Сегменты финансового рынка как объекта регулирования.
6. Влияние финансовой глобализации на гармонизацию регулирующих функций.
7. Национальное регулирование банковской деятельности.
8. Банк России как орган банковского регулирования и надзора.
9. Международные стандарты в области банковского регулирования и надзора.
10. Сравнительная характеристика Базеля I и Базеля II.
11. Принципы и цели регулирования фондового рынка.
12. Международное сотрудничество в сфере регулирования фондовых рынков.
13. Саморегулирование на финансовых рынках.
14. Система органов регулирования финансового рынка в разных странах.
15. Методы регулирования рынка электронных денег.
16. Этапы становления и развития российской системы регулирования финансового рынка.
17. Роль саморегулируемых организаций на российском финансовом рынке.
18. Регулирование российского страхового рынка.
19. Международные принципы организации страхового надзора.
20. Эволюция мировой валютной системы.
21. История возникновения и развития международных финансовых организаций.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

22. Виды деятельности международных финансовых организаций.

23. Функции международных финансовых организаций.

24. Международные инициативы по урегулированию мирового долгового кризиса.

25. Сравнительная характеристика финансовой деятельности МВФ, МБРР, МФК.

26. Финансовая помощь международных финансовых организаций.

27. Финансовая поддержка частного бизнеса международными финансовыми организациями.

28. Парижский клуб кредиторов в системе суверенных долгов.

29. Платежные условия Парижского клуба кредиторов.

30. Базельский комитет по банковскому надзору: история создания, цели, виды деятельности.

31. Условия и порядок урегулирования госдолга Парижским клубом кредиторов.

32. Инициатива по урегулированию госдолгов HIPC.

33. Международные финансовые организации в регулировании финансовых рынков.

34. Антикризисное регулирование МВФ.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ПРИМЕРЫ ТЕСТОВЫХ ЗАДАНИЙ

1. Выберите аббревиатуру, обозначающую название финансового рынка:

а) TOPIX;

б) FOREX;

в) SWIFT.

2. Брейди-облигации, предназначенные для урегулирования внешней задолженности развивающихся стран, названы по имени:

а) Президента МВФ;

б) Сотрудника Федерального Казначейства США;

в) Главы Совета Управляющих МБРР;

г) Главы Совета Управляющих МВФ.

3. Синдицированный кредит имеет своей целью:

а) распределение рисков между несколькими кредиторами;

б) распределение рисков между несколькими заемщиками;

в) все вышеназванное верно;

г) нет правильного ответа.

4. Под валютным курсом понимается:

а) соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке;

б) соотношение стоимости потребительской корзины, выраженной в денежных единицах различных стран;

в) цена денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных счетных единицах;

г) соотношение валют по их золотому содержанию.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

5. Россия впервые осуществила выпуск еврооблигаций:
а) 1992 г.;
б) 1994 г.;
в) 1996 г.;
г) 1997 г.

6. Расчетной денежной единицей Международного валютного фонда является:
а) золотой доллар;
б) ЭКЮ;
в) СДР;
г) евро.

7. В Парижском клубе Российская Федерация выступает как:
а) кредитор;
б) должник;
в) и кредитор, и должник;
г) нет правильного ответа.

8. В каком году была основана группа Всемирного банка:
а) 1960;
б) 1945;
в) 1944;
г) 1953.

9. Введение центральным банком лимита на выдачу ссуд и привлечение кредитных ресурсов коммерческими банками относится к:
а) нормативным методам банковского регулирования;
б) административным методам банковского регулирования;
в) экономическим методам банковского регулирования;
г) корректирующим методам банковского регулирования.

10. Какая международная финансовая организация не входит в группу Всемирного банка:
а) МФК;
б) МАГИ;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

в) МВФ;
г) МБРР.

11. В каком году Россия стала членом МВФ:
а) 1990;
б) 1991;
в) 1992;
г) 1993.

12. Какая международная финансовая организация существовала еще до Второй мировой войны:
а) МБРР;
б) МВФ;
в) МАР;
г) Банк международных расчетов.

13. МВФ впервые был организован в рамках:
а) Генуэзской валютной системы;
б) Ямайской валютной системы;
в) Бреттон-Вудской валютной системы;
г) Парижской валютной системы.

14. Какая аббревиатура обозначает название международной организации, разрабатывающей рекомендации и стандарты по регулированию фондовых рынков?
а) БМР;
б) ИОСКО;
в) МВФ;
г) МАСН.

15. Основными заемщиками МБРР являются:
а) развитые страны;
б) развивающиеся страны
в) все вышеназванное верно;
г) наименее развитые страны.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

16. Регулирование деятельности банков направлено на:
а) защиту банков от убытков;
б) защиту вкладчиков;
в) защиту населения от недобросовестной рекламы банков;
г) защиту клиентов от монополизации банков.

17. Какие международные финансовые организации образуют Всемирный банк:
а) МВФ и МБРР;
б) МБРР, МАГИ, МАР;
в) МБРР и МАР;
г) нет правильного ответа.

18. Выберите международную финансовую организацию, которая большую долю своих ресурсов получает от стран-доноров:
а) МБРР;
б) МАР;
в) ЕБРР;
г) МВФ.

19. Проведение операций на открытом рынке центральным банком относится:
а) административным методам банковского регулирования;
б) нормативным методам банковского регулирования;
в) корректирующим методам банковского регулирования.

20. Какая из организаций специализируется на поддержке самых бедных стран мира:
а) МВФ;
б) МБРР;
в) Европейский инвестиционный банк;
г) МАР.

21. Система квотирования применяется:
а) МБРР;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

б) Банком международных расчетов;
в) ЕБРР;
г) нет правильного ответа.

22. Какой орган государственной власти Российской Федерации является участником Банка международных расчетов:
а) Министерство финансов;
б) Счетная палата;
в) Банк России;
г) Внешэкономбанк.

23. Кто выдает лицензии страховым компаниям в РФ?
а) Банк России;
б) ФСФР;
в) ФССН;
г) Минфин России.

24. Назовите старейшую международную финансовую организацию в мире:
а) МВФ;
б) Европейский инвестиционный банк;
в) Банк международных расчетов;
г) МБРР.

25. Когда впервые были выпущены СДР:
а) 1945;
б) 1960;
в) 1969;
г) 1978.

26. Брейди-облигации предназначены для:
а) урегулирования расчетов с МВФ;
б) урегулирования внешней задолженности развивающихся стран;
в) урегулирования платежных балансов развивающихся стран;
г) нет правильного ответа.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

27. Базельский комитет осуществляет регулирование:

а) международной торговли;

б) международных фондовых операций;

в) экономических нормативов банковской деятельности;

г) все ответы верны.

28. МФК — это международная финансовая организация, которая:

а) осуществляет долгосрочное кредитование частного сектора экономики развивающихся стран;

б) занимается инвестированием в акционерный капитал компаний;

в) все вышеназванное верно;

г) нет правильного утверждения.

29. Какая международная финансовая организация занимается разработкой стабилизационных программ для развивающихся стран:

а) Европейский инвестиционный банк;

б) МВФ;

в) Банк международных расчетов;

г) МФК.

30. Федеральная служба страхового надзора входит в организационную структуру:

а) ФСФР;

б) Минэкономразвития;

в) Банка России;

г) Минфина РФ.

31. Какая международная организация является разработчиком применяемых в международной торговле унифицированных правил международных расчетов (например, унифицированные правила по инкассо):

а) МВФ;

б) Международная торговая палата;

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

в) Базельский комитет;

г) нет правильного ответа.

32. Национальные денежные единицы утратили официальное золотое содержание:

а) 1929–1933;

б) 1944;

в) 1914;

г) 1976–1978.

33. В каком году был создан Банк международных расчетов:

а) 1945;

б) 1950;

в) 1920;

г) 1930.

34. В каком государстве впервые был создан мегарегулятор финансового рынка?

а) Германия;

б) США;

в) Великобритания;

г) Россия.

35. В каком году были приняты международные стандарты банковской деятельности под названием "Базель I", разработанные Базельским комитетом по банковскому надзору:

а) 1980;

б) 1985;

в) 1988;

г) 1990.

36. В какой стране впервые был введен золотой стандарт:

а) Россия;

б) США;

в) Великобритания;

г) Германия.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

37. Основные принципы организации международных банковских операций были разработаны:

а) МБРР;

б) Банком международных расчетов;

в) Лондонским клубом;

г) МВФ.

38. Какая теоретическая концепция лежит в основе деятельности МВФ:

а) кейнсианская;

б) монетаристская;

в) и кейнсианская, и монетаристская;

г) нет правильного ответа.

39. В каком году на территории Европейского Союза началось введение единой валюты евро:

а) 2000;

б) 1999;

в) 2001;

г) 1998.

40. Базельский комитет по банковскому надзору состоит из:

а) правительств развитых стран;

б) центральных банков развитых и развивающихся стран;

в) центральных банков самых развитых стран мира;

г) министерств финансов развитых стран.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

СПИСОК АББРЕВИАТУР

АзБР — Азиатский банк развития

АфБР — Африканский банк развития

БМР — Банк международных расчетов

ВБ — Всемирный банк

ВВП — валовый внутренний продукт

ВТО — Всемирная торговая организация

ГСЗ — Генеральные соглашения о займах

ЕБРР — Европейский банк реконструкции и развития

ЕИБ — Европейский инвестиционный банк

ЕИФ — Европейский инвестиционный фонд

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ИОСКО — Международная организация комиссий по ценным бумагам

ИсБР — Исламский банк развития

ЕС — Европейский союз

МаБР — Межамериканский банк развития

МАГИ — Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций

МАР — Международная ассоциация развития

МАСН — Международная ассоциация страховых надзоров

МБРР — Международный банк реконструкции и развития

МВФ — Международный валютный фонд

МЕРКОСУР (Mercado Comu'n del Cono Sur — MERCOSUR) — общий рынок стран Южного конуса

МФК — Международная финансовая корпорация

МЦУИС — Международный центр по урегулированию инвестиционных споров

ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития

СИБ — Северный инвестиционный банк

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ТНБ — транснациональный банк

ТНК — транснациональная корпорация

РЕПО — операции центрального банка по купле-продаже государственных ценных бумаг с совершением обратной сделки

СДР — Специальные права заимствований

ФССН — Федеральная служба страхового надзора

ФСРФ — Федеральная служба по финансовым рынкам

ЧБТР — Черноморский банк торговли и развития

FOREX — Foreign Exchange Market (международный валютный рынок)

ODA — Official Development Assistance (официальная помощь развитию)

IPO — Initial Public Offering (первоначальное публичное предложение акций на фондовом рынке)

LIBOR — London Interbank Offered Rate (лондонская ставка предложения по краткосрочным межбанковским кредитам первоклассных международных банков)

SDR — Special Drawing Rights (специальные права заимствований)

SEC — Securities and Exchange Commission (комиссия по ценным бумагам США)

SMEs — Small and Medium Enterprises (малый и средний бизнес)

SOX — Sarbanes — Oxley Act (Закон Сарбейнса-Оксли)

SWIFT — Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (международная электронная межбанковская система расчетов и платежей)

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ЛИТЕРАТУРА

Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)".

Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 "О банках и банковской деятельности".

Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".

Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации".

Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах".

Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах".

Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2005–2008 годы, утв. распоряжением Правительства Российской Федерации от 1 июня 2006 г. № 793-р.

Баринов Э. А., Хмыз О. В. Рынки: валютные и ценных бумаг. — М.: Экзамен, 2001.

Бобин М. В. Межгосударственные финансово-экономические организации Европы: Правовые аспекты учреждения и деятельности. — М.: Элекс-КМ, 2001.

Герчикова И. Н. Международные экономические организации. — М.: Изд-во АО "Консалтбанкир", 2001.

Горбунов С.В. Международный валютный фонд: противоречия капиталистического валютного регулирования. — М.: Международные отношения, 1988.

Долженкова Л. Д. Кризисы и реформы. Дестабилизация финансовых рынков конца 90-х годов XX века и изменение архитектуры международной валютно-кредитной системы. — М.: Логос, 2004.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Дюмулен И. И. Всемирная торговая организация. — М.: Экономика, 2003.

Звонова Е. А. Международный валютный фонд в мировых финансово-экономических отношениях. — М.: Рос. экон. акад., 2000.

Звонова Е. А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. — М.: Экономика, 2002.

Карелин О. В. Регулирование международных кредитных отношений России. — М.: Финансы и статистика, 2003.

Кузнецов В. С. Международный валютный фонд и мирохозяйственные связи. — М.: Российская политическая энциклопедия, 2001.

Курилин Н. П. Международный валютный фонд. — М.: Финансы, 1967.

Лобанцова С. Н. МАБР — крупнейший региональный банк мира (политика, механизмы, опыт). — М.: ИЛА РАН, 1998.

Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2005.

Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок. Тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000.

Мовсесян А. Г. Мировая экономика: Учебник. — М.: Финансы и статистика, 2003.

Моисеев А. А. Международные кредитно-финансовые организации. Правовые аспекты деятельности. — М.: НИМП, 1999.

Мосин И. Н. Международный валютный фонд. — М.: Международные соглашения, 1964.

Осипов Ю. М., Рощин Г. Е. Международные валютно-кредитные отношения и страны Африки. — М.: Финансы и статистика, 1986.

Пебро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. — М.: Прогресс; Универс, 1994.

Перар Ж. Управление международными денежными потоками. — М.: Финансы и статистика, 1998.

Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. — М.: ООО “Новое знание”, 2003.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Русинов В. Н. Финансовый рынок: Инструменты и методы прогнозирования. — М.: Едиториал УРСС, 2000.

Самодурова Н. В. Всемирный банк: кредитование экономики. — М.: Финансы и статистика, 2003.

Саркисянц А. Г. Система международных долгов. — М.: ДеКА, 1999.

Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. — М.: Мысль, 2003.

Стренина М. А. Международные финансовые институты и их взаимодействие с Россией. — М.: РУДН, 1999.

Федякина Л. Н. Международные финансы. — СПб.: ПИТЕР, 2005.

Шевчук В. А. Международные финансовые институты: политика в секторе экономической инфраструктуры. — М.: АНКИЛ, 1999.

Школяр Н. А. Международные региональные банки развития и перспективы сотрудничества с Россией. — М.: РУДН, 2003.

Шреплер Х. А. Международные организации: Справочник. — М.: Международные отношения, 1995.

Годовые доклады Всемирного банка, ЕБРР, МВФ, МФК, ЕИБ, БМР.

Bird G. IMF lending to developing countries. Issues and evidence. London: Routledge, 1995.

Boote A. R. and Kamau Thugge. Debt Relief for Low-Income Countries and the HIPC Initiative.//Working Paper. № WP/97/24. Wash.: IMF. March 1997.

Bretton Woods: Looking to the Future. Wash.: Bretton Woods Committee, 1995.

Heremans Dirk. Regulation of banking and financial markets. 1999.

Factors Behind the Financial Crises in Mexico.//World Economic Outlook, Annex 1. Wash.: IMF, May 1995.

Handl G. Multilateral Development Banking. Environmental Principles and Concepts Reflecting General International Law and Public Policy./Kluwer Law International and Asian Development Bank, 2001.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Horie Sh. The International Monetary Fund. London: Macmillan&Co. LTD, 1964.

IMF International Financial Statistics.//Yearbook. Wash.: IMF. Various years.

King T. Requirements for Participation in the International Monetary Fund and the World Bank. Wash.: Economic Development Institute of the World Bank, 1990.

Levis J. The Multilateral Development Banks and the International Economy's Missing Public Sector. AsDB, 1982.

Sandler Kanbur. The future of development assistance: common pools and international public goods. Washington DC, 2000.

Sidell S.R. The IMF and Third World instability: Is there a connection? London: Macmillan, 1988.

White J. Regional development banks. London.: ODI, 1970.

William A. Delphos. Inside the World Bank Group. The Practical Guide for International Business Executives. 1997.

http://www.cbr.ru (Банк России)

http://www.minfin.ru (Минфин РФ)

http://www.fcsm.ru (Федеральная служба по финансовым рынкам России)

http://www.fssn.ru (Федеральная служба страхового надзора)

http://www.economy.gov.ru (Минэкономразвития и торговли РФ)

http://www.bis.org/ (Банк международных расчетов)

http://www.imf.org/ (Международный валютный фонд)

http://www.ifc.org/ (Международная финансовая корпорация)

http://www.worldbank.org/ (Всемирный банк)

http://www.iosco.org (Международная организация комиссий по ценным бумагам)

http://www.iais.org (Международная ассоциация страховых надзоров)

http://www.eib.org/ (Европейский инвестиционный банк)

http://www.ebrd.com/ (Европейский банк реконструкции и развития)

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

http://www.eif.org/ (Европейский инвестиционный фонд)

http://www.ecb.int/ (Европейский центральный банк)

http://www.afdb.org (Африканский банк развития)

http://www.adb.org (Азиатский банк развития)

http://www.iadb.org (Межамериканский банк развития)

http://www.clubdeparis.org (Парижский клуб кредиторов)

http://www.oecd.oeg/ (Организация экономического сотрудничества и развития)

http://www.sec.gov/ (Комиссия по ценным бумагам и биржам США)

http://www.iasc.org.uk/ (Международный комитет по стандартам учета)

http://www.fsa.gov.uk (Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании)

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Основные экономические нормативы деятельности коммерческих банков[1]

1. Минимальный размер уставного капитала для вновь создаваемых банков составляет 5 млн евро.

2. Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1) определяется как отношение собственных средств (капитала) банка к суммарному объему активов, взвешенных с учетом риска.

Минимально допустимое значение норматива Н1 устанавливается в зависимости от размера собственных средств (капитала) банка в следующих размерах:

– для банков с размером собственных средств (капитала) не менее суммы, эквивалентной 5 млн евро, — 10%;

– для банков с размером собственных средств (капитала) менее суммы, эквивалентной 5 млн евро, — 11%.

3. Нормативы ликвидности банка.

Под ликвидностью банка понимается способность банка обеспечивать своевременное выполнение своих обязательств.

В целях контроля за состоянием ликвидности банка устанавливаются нормативы ликвидности (мгновенной, текущей, долгосрочной), которые определяются как соотношение между активами и пассивами с учетом сроков, сумм и видов активов и пассивов, других факторов.

---

[1] Данные взяты из Федерального закона от 02.12.1990 г. и Инструкции Банка России № 110-И от 16.01.2004 г.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Норматив мгновенной ликвидности (Н2) определяется как отношение суммы высоколиквидных активов банка (денежные средства, корр.счета в ЦБ и других банках) к сумме обязательств банка по счетам до востребования:

$$Н2 = \frac{\text{Высоколиквидные активы}}{\text{Обязательства до востребования}} \times 100\%$$

Этот норматив регулирует риск потери банком ликвидности в течение 1 операционного дня. Минимально допустимое значение норматива Н2 устанавливается в размере 15%.

Норматив текущей ликвидности банка (Н3) определяется как отношение суммы ликвидных активов банка к сумме обязательств банка по счетам до востребования и на срок до 30 дней:

$$Н3 = \frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Обязательства до востребования и на срок до 30 дней}} \times 100\%$$

Этот норматив регулирует риск потери банком ликвидности в течение 30 дней. Минимально допустимое значение норматива Н3 устанавливается в размере 50%.

Норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4) определяется как отношение всей задолженности банку свыше года к собственным средствам (капиталу) банка, а также обязательствам банка по депозитным счетам, полученным кредитам и другим долговым обязательствам сроком погашения свыше года:

$$Н4 = \frac{\text{Задолженность банку свыше 1 года}}{\text{СК+ Обязательства по депозитам, получен. кредитам, долговым обязательствам сроком >1 года}} \times 100\%$$

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Этот норматив регулирует риск потери банком ликвидности в результате размещения средств в долгосрочные активы. Максимально допустимое значение норматива Н4 устанавливается в размере 120%.

4. Максимальный размер риска на одного заемщика (Н6) устанавливается в процентах от собственных средств (капитала) банка.

$$Н6 = \frac{\text{Совокупная сумма кредитных требований к заемщику}}{СК} \times 100\%$$

Максимально допустимое значение норматива Н6 устанавливается в размере 25%.

5. Максимальный размер крупных кредитных рисков (Н7) устанавливается как процентное соотношение совокупной величины крупных кредитных рисков и собственных средств (капитала) банка.

$$Н7 = \frac{\text{Совокупная величина крупных кредитных рисков}}{СК} \times 100\%$$

Максимально допустимое значение норматива Н7 устанавливается в размере 800%.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Приложение 2

Список международных финансовых организаций

№ п/п	Название организации		Год создания
	Русский вариант	Английский вариант	
1	Международный валютный фонд (МВФ)	International Monetary Fund (IMF)	1944
2	Международный банк реконструкции и развития (МБРР)	International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)	1945
3	Международная ассоциация развития (МАР)	International Development Association (IDA)	1960
4	Международная финансовая корпорация (МФК)	International Finance Corporation (IFC)	1956
5	Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ)	Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)	1988
6	Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (МЦУИС)	International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID)	1966
7	Банк международных расчетов (БМР)	Bank for International Settlements (BIS)	1930
8	Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)	European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	1990
9	Европейский инвестиционный банк (ЕИБ)	European Investment Bank (EIB)	1958
10	Европейский инвестиционный фонд (ЕИФ)	European Investment Fund (EIF)	1994
11	Межамериканский банк развития (МАБР)	Inter-American Bank of Development	1940
12	Африканский банк развития (АфБР)	African Bank of Development	1963
13	Азиатский банк развития (АзБР)	Asian Bank of Development	1966
14	Парижский клуб кредиторов	Paris Club	1956
15	Лондонский клуб кредиторов	London Club	1976
16	Северный инвестиционный банк (СИБ)	Northern Investment Bank	1976
17	Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)	Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)	1961
18	Всемирная торговая организация (ВТО) До ВТО Генеральное Соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ)	World Trade Organization (WTO) General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)	1995 1948
19	Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД)	United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD)	1964
20	Организация ООН по промышленному развитию (ЮНИДО)	United Nations Industrial Development (UNIDO)	1966

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Приложение 3

Структура государственного внешнего долга РФ, млрд долл.[1]

Наименование	1.07.2005 г.	1.07.2007 г.
Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего СССР, принятые Российской Федерацией) всего	107,6	47,8
1. Задолженность странам — участницам Парижского клуба	46,0	2,4
2. Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб	6,1	3,0
3. Задолженность бывшим странам СЭВ		1,9
4. Коммерческая задолженность	2,2	0,8
5. Задолженность перед международными финансовыми организациями	5,8	5,2
МВФ	—	—
Мировой банк	5,4	н/д
ЕБРР	0,4	н/д
6. Еврооблигационные займы	34,5	29,0
7. ОВГВЗ	7,1	4,9
8. Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России	5,5	—
9. Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте	0,4	0,6

УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ - полные тексты
На сайте электронной библиотеки
www.учебники.информ2000.рф

НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:
1. Дипломы, курсовые, рефераты, чертежи...
2. Диссертации и научные работы
3. Школьные задания
Онлайн-консультации
ЛЮБАЯ тематика, в том числе ТЕХНИКА
Приглашаем авторов

[1] www.minfin.ru

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы

Вернуться в каталог книг по финансовым инструментам
https://право.информ2000.рф/fin-instrument/fin-instrument.htm

Главный редактор — *А. Е. Илларионова*
Редактор — *Н. Л. Юдина*
Художник — *В. А. Антипов*
Верстка — *К. Б. Ушаков*
Корректор — *В. Ш. Мерзлякова*
Ответственный за выпуск — *С. М. Паскевич*

Учебное издание

Саввина Оксана Владимировна

Регулирование финансовых рынков

Санитарно-эпидемиологическое заключение
№ 77.99.60.953.д.007399.06.09 от 26.06.2009 г.

Подписано в печать 10.09.2009. Формат 60×84 1/16.
Печать офсетная. Бумага офсетная № 1. Печ. л. 12,75.
Тираж 1000 экз.

Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°»
129347, Москва, Ярославское шоссе, д. 142, к. 732.
Для писем: 129347, Москва, п/о И-347.
Тел./факс: 8 (499) 182-01-58, 182-11-79, 183-93-01.
E-mail: sales@dashkov.ru — отдел продаж;
office@dashkov.ru — офис;
http://www.dashkov.ru

Отпечатано в ГУП Академиздатцентр «Наука» РАН,
ОП «Производственно-издательский комбинат «ВИНИТИ»-«Наука»,
140014, Московская обл., г. Люберцы, Октябрьский пр-т, д. 403.
Тел./факс: 554-21-86, 554-25-97, 974-69-76.

https://право.информ2000.рф
Бесплатная электронная библиотека по экономике и праву: книги, диссертации, дипломы