

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ, ФИНАНСОВ, ПРАВА И ТЕХНОЛОГИЙ

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

Учебное пособие

Автономное образовательное учреждение высшего образования
Ленинградской области
«Государственный институт экономики, финансов, права и технологий»

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

Учебное пособие

Под редакцией д.э.н., доц. В.Э. Кроливецкой



Гатчина
2024

УДК 339.13:65.29

ББК 66.26+65.29

И 72

Рекомендовано к изданию Редакционно-издательским советом
Государственного института экономики,
финансов, права и технологий

Рецензенты:

Т.Ю. Ксенофонтова, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой менеджмента и маркетинга ФГБОУ ВО «Петербургский государственный университет путей сообщения Императора Александра I»;

Л.В. Гудовская, кандидат экономических наук, доцент кафедры банков, финансовых рынков и страхования ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

Авторский коллектив

В.Э. Кроливецкая, д.э.н., доц. – главы 1, 6, п. 2.1 (совместно с Л.П. Кроливецкой), п. 4.1, 4.2, 4.3, п. 5.1, 5.2, 5.3, 5.4.

А.С. Зверева, ст. преп., магистр – п. 3.1, 3.2.

А.П. Харитонов, к.э.н. – п. 3.3, 3.4.

Л.П. Кроливецкая, д.э.н., проф. – п. 2.1 (совместно с В.Э. Кроливецкой), п. 2.2. (совместно с И.В. Солдатенковой), п. 4.4., 4.5, 4.6.

И.В. Солдатенкова, к.э.н. – п. 2.2 (совместно с Л.П. Кроливецкой), п. 5.5, 5.6.

Инструментарий финансового рынка для развития бизнеса:
И 72 учебное пособие / под ред. д.э.н., доц. В.Э. Кроливецкой. – Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2024. – 128 с.

ISBN 978-5-94895-214-7

В учебном пособии дана характеристика финансового рынка в целом и основных его сегментов как источников привлеченных и заемных ресурсов для становления и развития бизнеса в России. Раскрыты содержание и методы практического использования инструментов кредитного рынка и рынка ценных бумаг, являющихся основой финансирования любого бизнеса. В пособии уделено внимание и централизованным регуляторным методам и инструментам воздействия на развитие российской экономики.

Учебное пособие предназначено студентам, обучающимся по направлению «Экономика».

УДК 339.13:65.29
ББК 66.26+65.29

ISBN 978-5-94895-214-7

© ГИЭФПТ, 2024

СОДЕРЖАНИЕ

| | Стр. |
|---|------|
| ВВЕДЕНИЕ | 5 |
| ГЛАВА 1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ИСТОЧНИК РЕСУРСОВ ДЛЯ БИЗНЕСА | 7 |
| 1.1 Понятие финансового рынка и его участники | 7 |
| 1.2 Структура финансового рынка | 11 |
| 1.3 Функции основных сегментов финансового рынка | 13 |
| 1.4 Финансовые инструменты | 14 |
| 1.5 Модели организации финансового рынка | 16 |
| 1.6 Регулирование финансового рынка | 18 |
| ГЛАВА 2. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ | 24 |
| 2.1 Кредитный рынок: функции, участники, сегменты | 24 |
| 2.1.1 Сущность кредитного рынка | 24 |
| 2.1.2 Функции кредитного рынка | 26 |
| 2.1.3 Участники кредитного рынка | 27 |
| 2.1.4 Сегментация кредитного рынка | 28 |
| 2.1.5 Регулирование кредитного рынка | 29 |
| 2.2 Банковский кредитный рынок как основной сегмент кредитного рынка | 31 |
| 2.2.1 Общая характеристика рынка: участники, сегменты, специ- фика деятельности | 31 |
| 2.2.2 Рынок корпоративных банковских кредитов | 33 |
| ГЛАВА 3. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВО- ГО РЫНКА РОССИИ | 37 |
| 3.1 Сущность рынка ценных бумаг, его инструменты и сегментация . | 37 |
| 3.2 Функции рынка ценных бумаг | 39 |
| 3.3 Участники рынка ценных бумаг | 41 |
| 3.4 Регулирование рынка ценных бумаг | 44 |
| ГЛАВА 4. ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЫНКА ЦЕН- НЫХ БУМАГ ДЛЯ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА . | 46 |
| 4.1 Выпуск акций для формирования уставного капитала компаний (фирм) | 46 |
| 4.2 Увеличение капитальной базы компании в форме акционерного общества | 48 |
| 4.3 Андеррайтинг ценных бумаг | 55 |
| 4.4 Корпоративные облигации как источник заемного капитала для развития бизнеса | 57 |
| 4.5 Секьюритизация активов коммерческих организаций | 65 |
| 4.6. Венчурное финансирование | 69 |
| ГЛАВА 5. ИНСТРУМЕНТАРИЙ КРЕДИТНОГО РЫНКА ДЛЯ РАЗ- ВИТИЯ БИЗНЕСА | 71 |
| 5.1 Инвестиционные банковские кредиты | 71 |
| 5.2 Кредиты на синдицированной основе | 79 |

| | |
|---|-----|
| 5.3 Кредит-аренда (лизинг) | 83 |
| 5.4 Проектное финансирование | 88 |
| 5.5 Краудфандинг | 93 |
| 5.6 Коммерческая концессия | 99 |
| ГЛАВА 6. РЕГУЛЯТОРНЫЕ МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ВОЗ- ДЕЙСТВИЯ НА РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ | 102 |
| Приложение 1 | 114 |
| Приложение 2 | 115 |
| Приложение 3 | 116 |
| Приложение 4 | 117 |
| Приложение 5 | 118 |
| Приложение 6 | 119 |
| Приложение 7 | 120 |
| Контрольные вопросы для проверки знаний | 121 |
| Литература | 125 |

ВВЕДЕНИЕ

Бизнес – это юридически оформленный и зарегистрированный в соответствующем государственном органе определенный вид предпринимательства в любой сфере человеческой жизнедеятельности, направленный на получение прибыли. В реальном секторе экономики основными организационно-правовыми формами бизнеса являются: хозяйственные акционерные общества (публичного и непубличного типа), общества с ограниченной ответственностью, товарищества, кооперативы производственные и потребительские и т.д., которые ГК РФ (ст. 65.1) объединяются одним общим названием «корпорация»¹.

Обеспечение экономического роста в стране требует инновационного развития российской экономики, которое невозможно без активного использования в этом процессе «длинных» денег рынка капитала, т.е. инвестиционных ресурсов финансового рынка. В «Основных направлениях» его развития неоднократно указывается на необходимость сочетания долевого и долевого методов финансирования российской экономики в современных условиях недоступности внешних источников фондирования.

На рынке капитала совершаются долгосрочные операции, обеспечивающие формирование и наращивание собственного капитала корпораций (фирм и компаний), а также привлечение заемного капитала для развития бизнеса, для чего используются различные финансовые инструменты. Эти инструменты, а также методы их использования для финансирования деятельности корпораций и являются предметом нашего изучения. Их характеристике логично предшествует рассмотрение вопросов сущности и функций финансового рынка, специфики деятельности таких его сегментов, как кредитный рынок и рынок ценных бумаг, являющихся основными поставщиками финансовых ресурсов для развития бизнеса корпораций, а, следовательно, и экономики всей страны.

При написании данного учебного пособия использовались авторские научные статьи и разработки, а также ранее опубликованный материал в коллективных монографиях и учебниках по финансам кор-

¹ Юридические лица, учредители (участники) которых обладают правом участия (членства) в них и формируют их высший орган в соответствии с п.1 ст. 65.3 Гражданского Кодекса, являются корпоративными юридическими лицами (корпорациями). К ним относятся хозяйственные товарищества и общества, крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйственные партнерства, производственные и потребительские кооперативы, общественные организации, общественные движения, ассоциации (союзы), нотариальные палаты, товарищества собственников недвижимости, казачьи общества, внесенные в государственный реестр казачьих обществ в Российской Федерации, а также общины коренных малочисленных народов Российской Федерации.

пораций, финансовым рынкам и банковскому делу с учетом обновленной законодательной и информационно-правовой базы.

Учебное пособие предназначено для студентов, обучающихся по направлению подготовки «Экономика».

Глава 1

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ИСТОЧНИК РЕСУРСОВ ДЛЯ БИЗНЕСА

1.1 Понятие финансового рынка и его участники

Развитие современной экономики трудно представить без участия в этом процессе финансового рынка, под которым понимается рынок, где осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными экономическими субъектами с помощью различных финансовых посредников и их инструментов.

В качестве экономических субъектов выступают: государство, хозяйствующие субъекты (нефинансовые организации), домохозяйства. Все эти экономические субъекты в разные периоды своей деятельности могут как располагать временно свободными денежными средствами, так и испытывать потребность в дополнительных денежных средствах, т.е. выступать как сберегателями, так и потребителями (заемщиками). Урегулирование процесса перелива средств от сберегателей к заемщикам (потребителям) в современных условиях осуществляется через финансовый рынок (см. рис. 1.1).

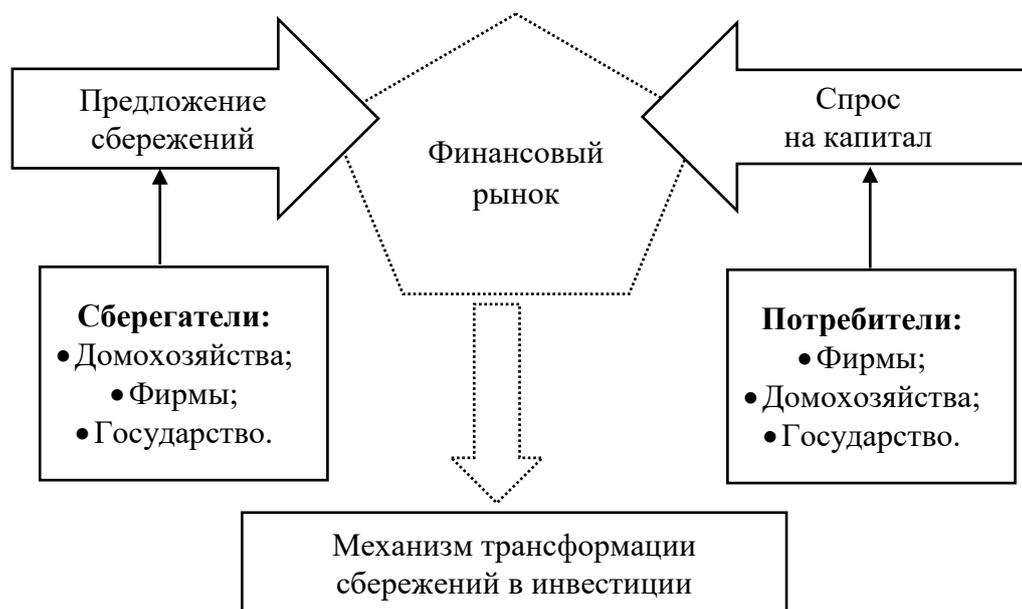


Рис. 1.1. Экономическая основа формирования и функционирования финансового рынка

Источник: [55, с. 11].

Предложение средств, которые могут быть переданы другим субъектам, исходит главным образом от домашних хозяйств, но свободные денежные средства образуются и у компаний в процессе кругооборота их капиталов, а также у государства – при формировании и использовании бюджетов разных уровней и иных государственных фондов. Спрос на дополнительные финансовые ресурсы предъявляет в основ-

ном реальный сектор экономики, в меньших объемах – государство для финансирования своих расходов и домашние хозяйства. Свободные денежные средства (сбережения) всех экономических агентов поступают на финансовый рынок, на котором посредством сделок происходит их инвестирование в различные финансовые активы.

В операциях на финансовых рынках участвуют различные юридические и физические лица, которые вступают друг с другом в определенные экономические отношения по поводу купли-продажи финансовых инструментов, их обмена и обращения. В зависимости от роли и функционального назначения всех участников финансового рынка можно объединить в следующие группы.

1. Сберегатели – поставщики финансового капитала (продавцы временно свободных денежных средств) – кредиторы, инвесторы.

2. Потребители финансового капитала (покупатели временно свободных денежных средств) – заемщики, эмитенты.

3. Финансовые посредники – институты, выполняющие посредническую функцию между поставщиками и потребителями финансового капитала. Они аккумулируют свободные денежные средства одних экономических субъектов и предоставляют их от своего имени на определенных условиях другим субъектам, нуждающимся в привлечении дополнительных средств. Для них характерен двойной обмен долговыми обязательствами: они создают собственные долговые обязательства, которые служат источником приобретения долговых обязательств других участников рынка. Этим они отличаются от брокеров и дилеров, которые также посредничают в перемещении средств от одних экономических субъектов к другим, но не выпускают при этом собственных долговых обязательств. От нефинансовых компаний финансовые посредники отличаются тем, что их активы состоят в основном из финансовых требований, а структура пассивов обычно отличается более значительной долей заемных средств.

4. Инфраструктурные организации финансового рынка, обслуживающие его участников и организующие проведение сделок, – фондовые и валютные биржи, брокеры, регистраторы, депозитарии, расчетные и клиринговые организации, а также нотариусы, аудиторы, финансовые консультанты, бюро кредитных историй, коллекторские агентства, рейтинговые агентства и т.п.

5. Регулирующие и контролирующие организации – органы государственного регулирования и надзора за участниками отдельных сегментов финансового рынка и саморегулируемые организации, устанавливающие профессиональные стандарты деятельности на финансовом рынке, правила поведения участников, кодексы профессиональной этики и др.

Особенность финансового рынка состоит в наличии особого класса участников – финансовых посредников, аналога которым нет на других рынках. Основной причиной существования финансовых посредников в экономике является информационная асимметрия, т.е. несовершенство и неполнота информации, доступной всем участникам рынка. Действительно, организация, претендующая на получение кредита, всегда обладает более полной информацией о своем финансовом положении, чем кредитор, который этот кредит предоставит. Незнание реального финансового положения заемщика и неумение оценить перспективы возврата кредита является основной причиной, по которой владельцы свободных денежных средств отказываются от прямого предоставления их в ссуду тем, кто нуждается в привлечении дополнительного капитала. Финансовые посредники собирают, анализируют и накапливают информацию о заемщиках и финансовых рынках, осуществляют их мониторинг и на этой основе оказывают кредиторам и заемщикам финансовые услуги. Таким образом, финансовые услуги, оказываемые финансовыми посредниками, основаны на информации, используя которую они могут повышать качество своих услуг и снижать издержки и риски. Конкурентные позиции финансовых посредников и выполняемые ими функции определяются их информационным преимуществом по сравнению с другими участниками рынка. В целом же система финансового посредничества обеспечивает следующее (рис. 1.2).

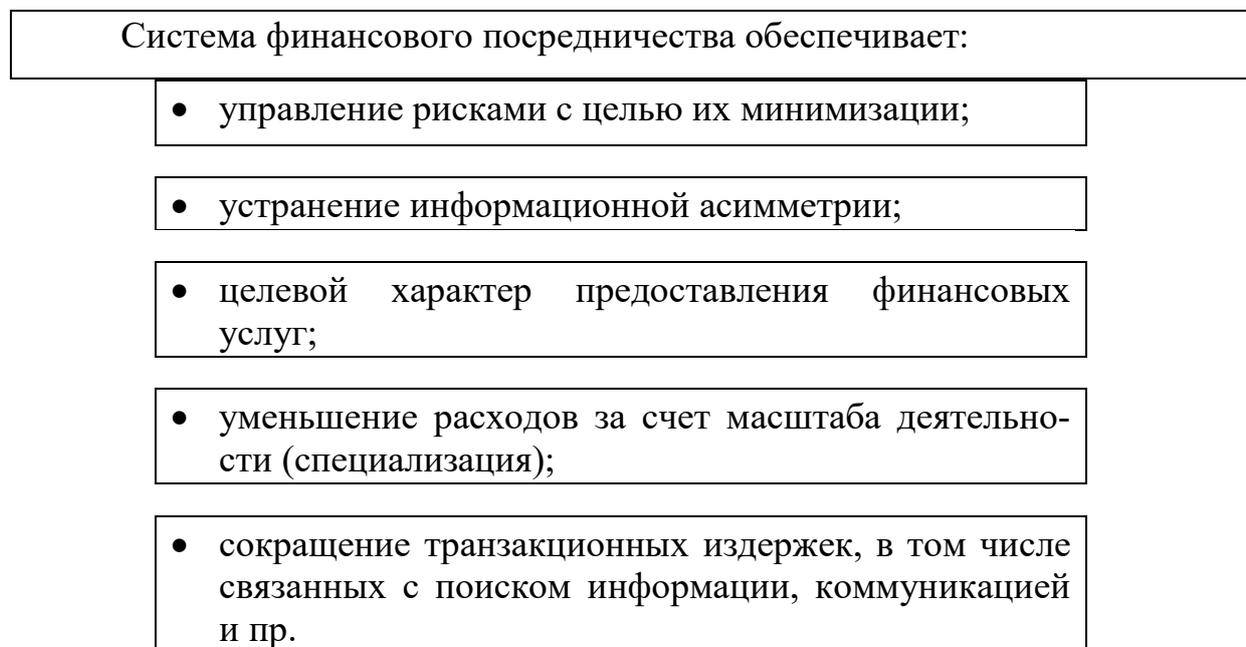


Рис. 1.2. Роль финансового посредничества в экономике

Всех финансовых посредников делят на два вида: депозитные и недепозитные. **Депозитные** финансовые посредники – это институты, которые привлекают денежные средства преимущественно в виде де-

позитов до востребования (средств на расчетных и текущих счетах), а также срочных фиксированных по суммам вкладов. В связи с этим в структуре их пассивов велика доля высоколиквидных финансовых обязательств. Типичным представителем депозитных финансовых посредников являются коммерческие банки, для которых посредничество – исторически обусловленный вид деятельности, превративший их в свое время во всеильных монополистов. В Российской Федерации к депозитным финансовым посредникам относятся также различного рода небанковские кредитные организации (микrokредитные организации, факторинговые и лизинговые компании, ломбарды, кредитные кооперативы и союзы).

Недепозитные финансовые посредники – это институты, привлекающие средства с помощью таких финансовых инструментов, как облигации (государственные, муниципальные, корпоративные), различные страховые полисы, акции, сертификаты участников, паи фондов. Эти посредники работают на узкоспециализированных сегментах финансового рынка и подразделяются на инвестиционных посредников, работающих в основном на рынке ценных бумаг, и контрактно-сберегательных, к которым относятся страховые компании, пенсионные фонды и другие, работающие на основе долгосрочных договорных (контрактных) соглашений с последующим размещением на финансовом рынке.

В условиях цифровой экономики финансовое посредничество видоизменится. Уже во втором десятилетии XXI в. в связи с растущими масштабами применения сети Интернет и мобильных устройств для оказания финансовых услуг появились новые финансовые посредники, так называемые финансово-технологические компании (финтех-компании). Это компании, бизнес-модель которых основана на использовании инновационных (прорывных) технологий для предоставления финансовых сервисов, финансового софта и финансовых услуг. Данные компании могут предоставлять услуги как финансовым компаниям, так и непосредственно конечным потребителям с большими удобствами и меньшими издержками по сравнению с традиционными финансовыми посредниками. Сферами их деятельности являются: предоставление услуг моментального кредитования физических лиц, равноправного кредитования (как физических, так и юридических лиц), услуг по продаже дебиторской задолженности, денежные платежи и переводы, организация венчурного (высокорискового) инвестирования в инновационные и высокотехнологические компании (стартапы), предоставление нужной информации, использование криптовалют, роботизация инвестиций, использование для финансирования малого бизнеса специального сервиса, основанного на доле-

вом финансирования и т.д.²

Для непосредственных пользователей преимущество услуг финтехкомпаний заключается в их большей доступности и относительно низкой цене, возможности получения разнообразной информации для принятия финансовых решений. В перспективе вероятными вариантами развития финансового посредничества могут стать различные формы кооперации между банками и финтехкомпаниями или разделение рынка между ними (что в большей степени вероятно)³.

1.2 Структура финансового рынка

В зависимости от срочности совершения сделок и цели перераспределения денежных средств в составе финансового рынка выделяют два основных самостоятельных сектора: денежный рынок и рынок капитала, каждый из которых имеет свою сегментацию, что наглядно видно из рис. 1.3.

Денежный рынок – это рынок относительно краткосрочных операций (не более 1 года), на котором происходит перераспределение ликвидности, т.е. свободной денежной наличности. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные ценные бумаги, которые также могут использоваться для погашения обязательств их владельцев. Наряду с ними на денежном рынке обращаются и краткосрочные коммерческие долговые обязательства, выпущенные первоклассными фирмами и корпорациями (например, векселя, коммерческие бумаги), которые часто облечены в форму ценных бумаг и охотно принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств. Денежный рынок обслуживает главным образом движение оборотных капиталов компаний и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.

Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является межбанковский рынок (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу предоставления взаимных краткосрочных ссуд. На нем происходит

² По материалам статьи: Усоскин В.И., Белоусов В.Ю., Козырь И.О. Финансовое посредничество в условиях развития новых технологий // Деньги и кредит. 2017. № 5. С. 14–21.

³ Власенкова Ю.Б. Возможности развития финансовых супермаркетов в России: международный опыт и российская практика // Финансы и кредит. 2007. № 20. С. 33–41.

перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов.

К денежному рынку относят обычно рынок краткосрочных банковских кредитов, на котором предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов, вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных (в некоторых странах – и корпоративных) ценных бумаг.

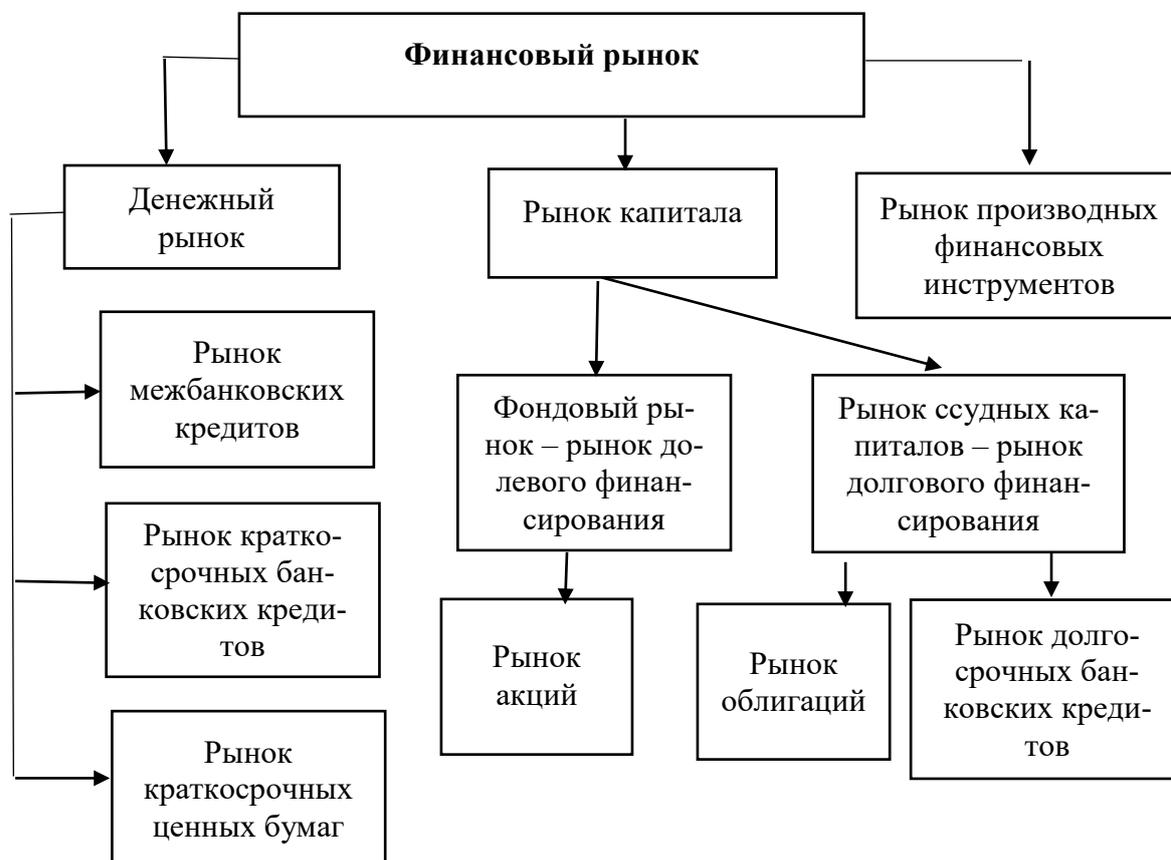


Рис. 1.3. Структура финансового рынка

Источник: [54, с. 13].

Основными участниками денежного рынка являются банки, в том числе Центральный банк, который выходит на межбанковский сегмент этого рынка с предложением денег, объемы которого определяются в рамках денежно-кредитной политики. При накоплении избыточной ликвидности и «перегреве» денежного рынка Центральный банк связывает избыточные ресурсы в различные финансовые инструменты, в том числе в собственные депозиты и облигации, проводя так называемую «стерилизацию» денежной массы. В период рецессии он, напротив, расширяет денежное предложение через каналы рефинансирования, операций на открытом рынке и валютных интервенций.

На рынке капиталов происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. На этом рынке совершаются относительно долгосрочные

операции, обеспечивающие формирование собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Строгой границы между денежным рынком и рынком капиталов не существует: одни и те же инструменты могут обращаться как на денежном рынке, так и на рынке капиталов (например, облигации первоклассных эмитентов). Различие между этими секторами финансового рынка заключается в выполняемых ими функциях.

1.3 Функции основных сегментов финансового рынка

Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие определенную доходность, либо, наоборот, в случае необходимости оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства. Центральный банк осуществляет постоянный мониторинг денежного рынка, отслеживая движение процентных ставок на нем. При росте процентных ставок и недостатке ликвидных средств он расширяет операции рефинансирования, проводит интервенции в национальной валюте, покупает ценные бумаги у участников рынка, в результате чего достигается увеличение денежной массы и стабилизация ставок на денежном рынке. Избыток ликвидных средств у участников рынка провоцирует рост спроса на товары, иностранную валюту и другие доходные активы, что без соответствующего увеличения их предложения чревато всеобщим ростом цен и развитием инфляции. В этих условиях Центральный банк проводит на денежном рынке операции по связыванию избыточной ликвидности: продает иностранную валюту, ценные бумаги, размещает избыточные резервы коммерческих банков на своих депозитных счетах. Таким образом обеспечивается регулирование ликвидности экономики в целом.

Функциями рынка капиталов являются формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, осуществление корпоративного контроля (через движение цен на акции, отражающих рыночную стоимость компаний), инвестирование капиталов на цели развития и проведение спекулятивных операций, которые представляют собой инструмент достижения динамичной сбалансированности рынка.

Основным отличием денежного рынка от рынка капиталов является ликвидность обращающихся на них активов и срок исполнения обязательств: на денежном рынке обращаются высоколиквидные

краткосрочные обязательства (сроком до одного года), а на рынке капиталов – средне- и долгосрочные обязательства (сроком более одного года) и долевые бумаги, ликвидность которых ниже, чем инструментов денежного рынка.

Поскольку финансовый рынок охватывает как рынок капитала, так и денежный рынок, то практически на нем обращаются любые финансовые инструменты. Функциональная направленность финансового рынка заключается в создании механизма обращения различных финансовых инструментов, обеспечивающих мобилизацию и перераспределение финансовых ресурсов между различными экономическими субъектами разных отраслей и на разных рынках. Причем в современных условиях эти финансовые инструменты рассматриваются как готовые продукты финансовых институтов, адаптированные к конкретным потребностям каждого клиента и выступающие товаром на финансовом рынке.

1.4 Финансовые инструменты

На финансовом рынке все сделки совершаются с помощью финансовых инструментов, под которыми согласно Международным стандартам финансовой отчетности следует понимать любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другой. Все финансовые инструменты делятся на два класса: обращающиеся и необращаемые (рис. 1.4).

В зависимости от финансовых инструментов, с помощью которых совершаются сделки, финансовый рынок можно разделить на шесть сегментов (рис. 1.5).

На валютном рынке совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной формах. В Российской Федерации все сделки с валютой и валютными ценностями должны происходить при посредничестве банков, которые являются основными участниками валютных бирж и вместе с ними составляют основу инфраструктуры валютного рынка.

На кредитном рынке осуществляются сделки в основном по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных денежных средств в ссуду другим экономическим субъектам при посредничестве банков (рынок банковских кредитов). Кредиты могут предоставляться компаниями непосредственно друг другу (рынок межхозяйственных кредитов), напрямую – государству (рынок государственного долга) и населению (рынок потребительских кредитов).



Рис. 1.4. Виды финансовых инструментов

Источник: [55, с.18].

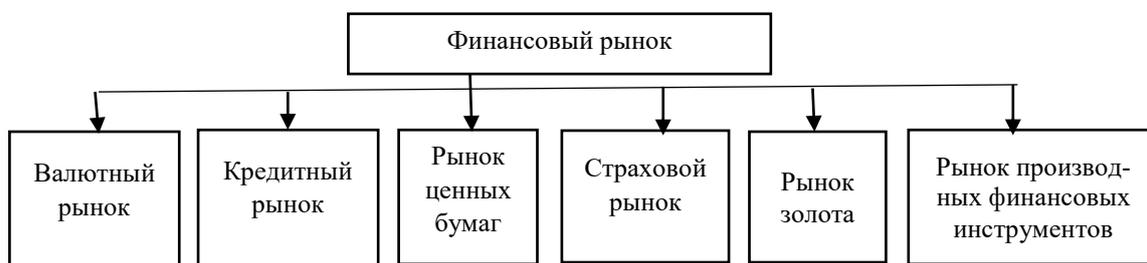


Рис. 1.5. Структура финансового рынка в зависимости от используемых финансовых инструментов

На рынке ценных бумаг заключаются сделки между эмитентами ценных бумаг и инвесторами обычно при участии посредников – профессиональных участников рынка ценных бумаг. На этом рынке выделяют денежный сегмент (краткосрочные ликвидные ценные бумаги), сегмент капитального финансирования (рынок титулов собственности) и сегмент долгового финансирования (рынок долговых обязательств).

На рынке золота происходит торговля золотом, другими драгоценными металлами и камнями. Эти финансовые активы рассматриваются инвесторами как надежное средство сохранения стоимости. В периоды колебания цен на золото сделки с ним приносят доход в виде разницы цен его покупки и продажи.

На рынке производных финансовых инструментов торгуются различные контракты, которые используются их покупателями как для целей спекуляции (извлечение выгод от текущего колебания цен и курсов), так и для целей хеджирования, т.е. страхования рисков. Рынки производных финансовых инструментов можно рассматривать как самостоятельный сегмент финансового рынка или как составную часть валютного рынка (например, валютные опционы), рынков ценных бумаг (например, фьючерсы на индексы ценных бумаг), кредитного рынка (кредитные дефолтные свопы).

Все эти сегменты финансового рынка тесно связаны между собой, их границы пересекаются, одни финансовые инструменты могут конвертироваться в другие. Участниками разных сегментов выступают одни и те же организации; например, банки могут осуществлять операции практически на всех сегментах финансового рынка.

Относительно обособленным сегментом финансового рынка является *страховой рынок*, на котором обращаются страховые контракты. Включение страхового рынка в состав финансового рынка обосновывается тем, что часть страховых контрактов представляет собой договоры накопительного страхования, предполагающие аккумуляцию сбережений населения (например, договоры пенсионного страхования, по которым обеспечивается выплата возмещения при наступлении пенсионного возраста, с целью обеспечения пенсионерам достойного уровня жизни), которые в известном смысле являются альтернативным вариантом инвестирования сбережений. Кроме того, страховые компании управляют значительными суммами страховых резервов, которые инвестируют в различные финансовые инструменты.

В последнее десятилетие экономисты стали выделять в качестве самостоятельного такой сегмент финансового рынка, как рынок платежных услуг, который в силу эволюции формы денег (появления электронных денег, цифровых денег и криптовалют) стал более значимым в системе финансового рынка РФ.

1.5 Модели организации финансового рынка

Исторически в мире сложились две основные модели организации финансового рынка – *банковская* модель и *рыночная* модель, основанная на рынке ценных бумаг (рис. 1.6).

В настоящее время в России существует *банко-ориентированная* модель финансового рынка. Для нее характерно следующее: недостаточная развитость отдельных специализированных кредитно-финансовых институтов; относительная ограниченность рынка ценных бумаг; широкое участие в операциях и в финансировании экономики

страны универсальных коммерческих банков, государственных или смешанных кредитно-финансовых институтов; невысокая доля финансирования экономики за счет облигационных займов; низкая доля акционерного капитала.



Рис. 1.6. Модели организации финансового рынка

Источник: [55, с. 26].

В России модель финансового рынка складывалась в начале 90-х годов XX века, когда при переходе от планово-распределительной экономики к рыночной не существовало никаких рыночных механизмов, что вызвало необходимость перестраивать банковскую систему и создавать рынок ценных бумаг.

В настоящее время чистых моделей организации финансового рынка практически не существует. Во всех странах присутствуют элементы как первой, так и второй модели организации финансового рынка с различной степенью преобладания элементов той или иной модели.

1.6 Регулирование финансового рынка

Регулирование финансового рынка, или так называемое финансовое регулирование, представляет собой систему мер, направленных на обеспечение устойчивости финансовых институтов и стабильности финансового рынка в целом, а также на ограничение рисков (кредитных, валютных, процентных, ликвидности и др.). При этом следует отметить, что финансовое регулирование и финансовый надзор неразделимы, так как надзор в силу своего подчиненного характера по отношению к регулированию выступает одним из его инструментов, нацеленных на достижение ключевой цели последнего – поддержание стабильности финансового рынка.

Финансовое регулирование как особая система регулирующих и надзорных органов, норм, стандартов и обязательных требований к финансовым посредникам сформировалось после разрушительного финансового кризиса 1929–1933 гг. и к настоящему времени прошла в своем развитии несколько этапов.

В большинстве развитых стран вплоть до середины 90-х гг. XX в. регулирование на финансовых рынках осуществлялось отдельно по секторам. Государственное воздействие на финансовые рынки, а через них – на экономику в целом осуществлялось через центральный банк, министерство финансов, казначейство, а также различные специализированные агентства. Посекторная модель финансового регулирования была дорогой, а главное, она стала тормозом дальнейшего развития финансового регулирования, так как не учитывала возникшие новые тенденции в развитии финансовых рынков: создание многопрофильных финансовых холдингов, финансовых супермаркетов, интегрированных финансовых продуктов. И при сохранении различных режимов регулирования отдельных категорий финансовых посредников это привело к тому, что рыночная активность стала перемещаться от наиболее регулируемых посредников к наименее регулируемым, что было нежелательным явлением. Поэтому потребовался переход к созданию более однородного надзора за одинаковыми видами деятельности, осуществляемыми различными участниками финансового рынка, и, соответственно, изменение структуры органов финансового регулирования с определившимися в ходе дискуссий содержательными направлениями финансового регулирования (пруденциальный надзор; обеспечение финансовой стабильности и регулирование бизнес – поведения финансовых институтов). Так появилась идея создания единого финансового регулятора – мегарегулятора, который бы объединял все эти функции.

Система мегарегулирования финансовых рынков функционирует в

настоящее время более чем в 50 странах мира. В России до недавнего времени существовала гибридная модель финансового регулирования, состоящая из двух финансовых регуляторов: Банка России и Федеральной службы по финансовым рынкам, созданной в 2004 г.⁴ Банк России был наделен полномочиями регулирования и надзора за всеми кредитными организациями, зарегистрированными на территории Российской Федерации. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) выступала органом исполнительной власти, который выполнял функции по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности), обеспечению государственного контроля за соблюдением требований законодательства Российской Федерации о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

В настоящее время в России в соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков». Центральный банк стал мегарегулятором финансового рынка. Следует заметить, что экономической причиной создания в России мегарегулятора считается потребность в консолидированном надзоре в силу того, что 98% российских финансовых организаций входят в состав финансовых холдингов (конгломератов), транслируя риски между секторами финансового рынка.

Начиная с 01.09.2013 г. Банк России является единственным государственным органом, который призван осуществлять надзорные и регулирующие функции по отношению ко всем участникам финансового рынка, включая некредитные финансовые институты, деятельность которых ранее регулировалась ФСФР. По сути, полномочия и структура ФСФР в полном объеме перешли к Банку России.

Введение единого регулятора финансового рынка в целом и применение им единых норм и требований ко всем участникам финансового рынка уравнивает правила игры для них всех. В тоже время сокращение числа регулирующих органов снижает общественные затраты на осуществление регулирования и надзора в финансовом секторе, а также уменьшает потребность в координации усилий и обмене информацией между участниками рынка.

Содержание современного финансового регулирования позволяет выделить три его самостоятельных направления: пруденциальный

⁴ В соответствии с Указом Президента РФ от 09.03.2004 г.

надзор, регулирование бизнес-поведения финансовых институтов и обеспечение финансовой стабильности.

Микропруденциальный надзор имеет своей целью не допустить излишне рискованные операции со стороны финансовых организаций, прежде всего кредитных организаций (в связи с их участием в системе страхования вкладов), а также инвестиционных и страховых компаний, которые прямо или опосредованно имеют определенные гарантии государственных органов.

Регулирование бизнес-поведения на финансовом рынке направлено на защиту интересов потребителей финансовых услуг и инвесторов. Оно должно гарантировать предоставление потребителям финансовых услуг всей необходимой и правдивой информации. В сферу бизнес-регулирования попадают все профессиональные участники финансовых операций, в том числе финкомпании на рынке ценных бумаг, страховые компании и банковские структуры.

Обеспечение финансовой стабильности подразумевает создание механизмов управления системными рисками и предотвращение распространения негативных явлений с одного сектора финансового рынка на другой.

Поддержание финансовой стабильности обеспечивается Банком России путем применения комплекса инструментов в рамках реализации макропруденциальной политики, направленной на повышение устойчивости финансового сектора и минимизацию системных рисков на финансовом рынке в целом и в отдельных его сегментах (рис. 1.7).

Выбор каждой страной оптимальной для нее модели финансового регулирования зависит от многих факторов, к числу наиболее значимых из них могут быть отнесены: уровень и направления развития финансовой системы страны; распределение активов финансового сектора по видам деятельности (банковская, страховая, инвестиционная); наличие или отсутствие крупных финансовых институтов, полностью или частично принадлежащих государству и пользующихся различными формами государственной поддержки; распространенность крупных многопрофильных финансовых структур конгломератов; структура клиентской базы крупнейших финансовых институтов (широкие слои населения, немногочисленные крупные компании, многочисленные компании мелкого и среднего бизнеса, финансовые структуры, отечественные или преимущественно иностранные).



Рис. 1.7. Банк России как мегарегулятор финансового рынка⁵

Источник: [55, с. 49].

Российский финансовый рынок является достаточно молодым (ему чуть более четверти века). Важнейшими его особенностями являются:

1) институциональное доминирование банков на финансовом рынке и недостаточное представительство на нем по сравнению с другими странами некредитных финансовых организаций (коллективных инвесторов, инвестиционных компаний, паевых и пенсионных фондов и др.). Доминирование банков на финансовом рынке России выражается также в значительном преобладании их активов над активами некредитных финансовых организаций;

2) неразвитость рынка ценных бумаг;

3) отставание рынка по финансовым инновациям (секьюритизации и дериватизации);

4) высокая фрагментарность финансового рынка и концентрация активов во многих его сегментах у небольшого количества участни-

⁵ Имеется в виду кредитный рынок, валютный, рынок золота, рынок платежных услуг.

ков (в целом 10–15% участников финансового рынка располагают 80% суммарных активов);

5) невысокий уровень активности на корпоративном рынке ценных бумаг, что подтверждается низким отношением корпоративного долга к ВВП;

6) слабое развитие инфраструктуры финансового рынка;

7) низкий уровень эффективности рынка в целом.

В современных условиях перед нашей страной стоят масштабные задачи по структурной трансформации экономики, достижении ею технологической независимости и переориентации международных связей.

Важнейшую роль в модернизации и структурной трансформации российской экономики должен сыграть финансовый рынок, который создает возможности для трансформации сбережений населения, государства и хозяйствующих субъектов в инвестиции, используя для этого широкий набор различных финансовых инструментов, отвечающих потребностям бизнеса. При этом на финансовом рынке существуют и могут развиваться инструменты финансирования предприятий реального сектора экономики на различных стадиях их жизненного цикла: от зарождения бизнеса до публичной компании. Особая роль в этом процессе принадлежит рынку капитала как источнику формирования долгосрочных финансовых ресурсов, столь необходимых для развития бизнеса и его финансовой стабильности.

В целях активного развития финансового рынка страны, повышения его устойчивости и эффективности Банк России, как мегарегулятор финансового рынка, совместно с Правительством РФ ежегодно разрабатывают на среднесрочный период (3 года) «Основные направления развития финансового рынка», где указываются основные цели и задачи его дальнейшего развития, пути их достижения.

Этот документ готовится на ежегодной основе. При этом сохраняет преемственность с Основными направлениями развития финансового рынка Российской Федерации предыдущих (предшествующих) лет, но с учетом достигнутых за эти годы результатов, а также макроэкономической ситуации в стране и внешнеполитической обстановки на момент планирования. При чем, цели развития финансового рынка остаются неизменными с момента его формирования: повышение уровня и качества жизни граждан, содействие экономическому росту и расширение финансовой индустрии, а направления развития уточняются, исходя из вышеизложенных обстоятельств. Так, в Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025–2026 годов выделены пять ключевых направлений развития финансового рынка:

- создание условий для усиления роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики (при сохранении устойчивости финансового сектора);
- защита прав потребителей финансовых услуг и инвесторов;
- повышение финансовой доступности для граждан и бизнеса;
- цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры;
- трансформация системы внешнеторговых платежей и расчетов;
- обеспечение финансовой стабильности.

По каждому из этих направлений разработаны конкретные меры по их выполнению в вышеназванный период времени.

Глава 2

КРЕДИТНЫЙ РЫНОК В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ

2.1 Кредитный рынок: функции, участники, сегменты

2.1.1 Сущность кредитного рынка

В странах с рыночной экономикой кредитные отношения реализуются в форме кредитного рынка. Кредитный рынок является важнейшим сегментом финансового рынка, особенно при банкориентированной модели его построения. **Кредитный рынок** – это совокупность экономических отношений по поводу купли-продажи ссудного капитала в целях обеспечения непрерывности осуществления воспроизводственного процесса, а также удовлетворения потребности в нем государства и населения. На таком рынке аккумулируются свободные денежные средства (ресурсы) хозяйствующих субъектов, государства, а также личные сбережения граждан, которые затем трансформируются в объект продажи (ссудный капитал) и перераспределяются на условиях возвратности, срочности и платности в соответствии со спросом и предложением на них. Это определение кредитного рынка с *функциональной точки зрения*.

С *институциональной точки зрения* кредитный рынок – это совокупность кредитно-финансовых организаций, валютно-фондовых бирж, осуществляющих посредничество при движении временно свободных средств от продавцов (владельцев) к покупателям (пользователям). На кредитном рынке со стороны спроса на деньги выступают заемщики, а со стороны предложения денег – кредиторы. Они-то и являются основными участниками кредитного рынка (см. табл. 2.1).

Современная структура кредитного рынка включает в себя первичный и вторичный кредитный рынок и субъекты инфраструктуры, обеспечивающие эффективное функционирование участников кредитного рынка, позволяющие выполнять возложенные на него функции.

На кредитном рынке все совершаемые операции, несмотря на различие в формах их осуществления, представляют собой по своей экономической сути кредитные сделки. Предметом сделок во всех операциях является ссудный капитал, а ценой, которую покупатели ссудного капитала платят за него, – процентная ставка. Она отражает условия предоставления кредита (займа) и, следовательно, доступность ссудного капитала в тот или иной момент для заемщика (пользователя). Цена кредита (ссудный процент) отражает общее состояние спроса и предложения ресурсов на кредитном рынке и находится под влиянием целого ряда факторов (цикличности развития рыночной эко-

номики, темпов инфляционного процесса, эффективности инструментов регулирования экономики монетарными властями, динамики денежных накоплений экономических субъектов).

Таблица 2.1

**Структура кредитного рынка
(в зависимости от его основных участников)**

| Вид рынка | Определение |
|---|---|
| По типу кредиторов | |
| Рынок банковских кредитов | основной сегмент финансового рынка, на котором происходит перераспределение временно свободных ресурсов между кредитором (коммерческим банком) и заемщиками |
| Параллельный (парабанковский) кредитный рынок | сегмент кредитного рынка, на котором специализированные финансовые институты осуществляют законно установленную и регулируемую деятельность в посредничестве предоставления специфических форм кредитования |
| Рынок государственного кредита | сегмент кредитного рынка, на котором происходит перераспределение временно свободных ресурсов между государством в лице органов власти и управления в качестве кредитора – с одной стороны, и прочими экономическими субъектами, включая иностранные государства и международные финансовые организации – с другой стороны |
| По типу заемщиков | |
| Рынок банковского корпоративного кредитования | самый развитый сегмент банковского кредитного рынка, представляющий собой совокупность экономических отношений, складывающихся между коммерческими банками и субъектами нефинансового сектора экономики на условиях и принципах, определенных кредитным договором |
| Рынок банковского потребительского кредитования | сегмент банковского кредитного рынка, представляющий собой совокупность экономических отношений, складывающихся между коммерческими банками и населением по поводу предоставления кредитов для приобретения товаров и услуг |
| Рынок межбанковских кредитов | сегмент банковского кредитного рынка, представляющий собой совокупность экономических сношений, складывающихся между коммерческими банками с одной стороны и между Центральным банком и коммерческими банками с другой стороны, по поводу привлечения и размещения свободных денежных ресурсов в форме депозитов и кредитов |
| Рынок государственных кредитов | сегмент кредитного рынка, на котором происходит перераспределение временно свободных ресурсов между государством в лице органов власти и управления в качестве заемщика с одной стороны, и прочими экономическими субъектами, включая иностранные государства и международные финансовые организации – с другой стороны |

Источник: [53, с. 55].

Аккумуляция и перераспределение свободных денег между субъектами экономики осуществляются на кредитном рынке через кредитный механизм, основой которого является кредит, отличающийся от других видов активов финансового рынка присущими только ему принципами: возвратности, срочности и платности. Можно сказать,

что это является одной из характерных особенностей кредитного рынка. К другим его особенностям относятся:

- универсальность характера деятельности, которая выражается в охвате кредитными отношениями различных групп заемщиков в наличии разнообразных кредитных продуктов, в использовании для этого разного рода финансовых инструментов, в том числе производных;
- наличие на нем конкуренции как продавцов кредитных ресурсов, так и их покупателей;
- жесткое государственное регулирование деятельности профессиональных участников этого рынка;
- взаимосвязь и интеграция кредитного рынка с другими сегментами финансового рынка. Например, четко прослеживается взаимодействие кредитного рынка с товарным (через коммерческие кредиты), с рынком ценных бумаг (через эмиссию и обращение долговых ценных бумаг – векселей, облигаций, депозитных сертификатов, а также структурированных ценных бумаг, обеспеченных банковскими активами: закладными на недвижимость, автомобилями и т.д.).

2.1.2 Функции кредитного рынка

В условиях рыночной экономики кредитный рынок выполняет ряд важнейших функций, с помощью которых он оказывает непосредственное воздействие на все стороны хозяйственной жизни. Основными из этих функций в современных условиях являются аккумуляционная, перераспределительная, регулирующая, стимулирующая, информационная, инвестиционная, социальная. Рассмотрим их более подробно.

Аккумуляционная функция кредитного рынка заключается в его способности аккумулировать временно свободные средства хозяйствующих субъектов, государства и населения (включая и малые суммы) и превращать их в ссудный капитал, приносящий их владельцам доход в виде процента.

Перераспределительная функция кредитного рынка тесно связана с аккумуляционной функцией, когда мобилизованные финансовые ресурсы по различным каналам направляются непосредственно тем, кто в них в данный момент нуждается, для целей производительного или потребительского назначения. Благодаря этой функции кредитного рынка осуществляется перераспределение ресурсов (перелив свободного капитала) из одной сферы деятельности в другую, между регионами и территориальными округами страны. Это обеспечивает перераспределение капиталов в динамично развивающиеся отрасли экономики и имеющие приоритетное значение инвестиционные проекты.

Инвестиционная функция кредитного рынка является развитием

перераспределительной функции кредита, так как в настоящее время основной спрос на кредитном рынке наблюдается на долгосрочные ресурсы, определяющие технический прогресс в различных отраслях экономики, а соответственно, и экономический рост в стране. Что же касается физических лиц, то у них также велика потребность в инвестиционных кредитах, связанных с обустройством земельных участков, дач, строительством жилья (городской и загородной недвижимости), гаражей и т.п.

Стимулирующая функция кредитного рынка заключается в создании соответствующих условий для вовлечения свободных в экономике средств в кредитный оборот для выполнения капиталотворческой функции кредита.

Социальная функция кредитного рынка заключается в дифференциации продавцов и покупателей ресурсов, создавая возможности для достижения социальной справедливости в национальной экономике (например, льготное кредитование малого бизнеса, отдельных потребительских нужд населения и т.д.).

Регулирующая функция определяет соотношение спроса и предложения на временно свободные ресурсы, создавая основу для альтернативности их вложения, например, в государственные ценные бумаги, страховые полисы, иностранную валюту, драгоценные металлы.

Информационная функция играет роль источника информации, знаний, сведений о рыночной процентной ставке, видах кредитных продуктов, их цене, а также условиях получения и способах оформления кредитов.

2.1.3. Участники кредитного рынка

Кредитный рынок, являясь ведущим сегментом финансового рынка, характеризуется многообразием участников и форм сделок, что позволяет говорить о нем как о сложном, неоднородном и многофункциональном сегменте финансового рынка. Участников кредитного рынка, прежде всего, следует разделить на две основные группы, а именно на первых кредиторов и первых заемщиков (то есть на владельцев временно свободных средств, выступающих на кредитном рынке с предложением их продать (разместить под выгодный процент), и на пользователей, испытывающих потребность в дополнительных денежных средствах и, следовательно, предъявляющих спрос на ресурсы на кредитном рынке). Это юридические лица (в виде хозяйствующих субъектов, государственных органов и учреждений, банков и прочих финансово-кредитных учреждений), а также физические лица (граждане РФ, нерезиденты). Они одновременно могут выступать в двух лицах: с одной стороны, в определенное время разме-

щать временно свободные средства на кредитном рынке, а с другой стороны – привлекать их для своих нужд. В этом состоит особенность как участников кредитного рынка, так и его самого. В то же время между первыми заёмщиками и кредиторами есть финансовые посредники, что является неотъемлемой сутью кредитного рынка.

В качестве **финансовых посредников** выступает широкий круг лиц, которых можно подразделить на отдельные группы, исходя из их роли в посреднической деятельности на кредитном рынке:

- депозитно-кредитные посредники (универсальные и специализированные банки);
- контрактно-сберегательные институты (страховые компании и пенсионные фонды);
- инвестиционные посредники (финансовые компании, инвестиционные, паевые фонды, дилеры, брокеры, венчурные фонды);
- небанковские кредитно-финансовые институты (ломбарды, лизинговые и факторинговые компании, кооперативные кредитные институты);
- центральные эмиссионные банки и государство.

Кроме прямых участников кредитных отношений (кредиторов и заемщиков) и финансовых посредников в работе кредитного рынка принимают участие **инфраструктурные организации**, предоставляющие различного рода услуги и кредиторам, и заемщикам, и финансовым посредникам на разных этапах кредитного процесса (см. Приложение 7). Следует выделить также государственные институты, устанавливающие правила совершения сделок на кредитном рынке, регламентирующие деятельность его участников, особенно финансовых посредников.

2.1.4 Сегментация кредитного рынка

Наиболее полную характеристику кредитного рынка можно получить, используя для этого различные критерии (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Сегментация кредитного рынка

| № п/п | Классификационный признак | Виды (сегменты) кредитного рынка |
|----------|------------------------------|--|
| 1 | По территории действия | <ul style="list-style-type: none"> • национальные кредитные рынки; • мировой кредитный рынок. |
| 2 | По срокам размещения средств | <ul style="list-style-type: none"> • рынок краткосрочных (в том числе сверхкраткосрочных кредитов); • рынок средне- и долгосрочных кредитов. |
| 3 | По формам кредита | <ul style="list-style-type: none"> • рынок банковских кредитов; • рынок коммерческих кредитов; • рынок государственного долга; • рынок потребительских кредитов. |

| | | |
|---|--|--|
| 4 | По типу заемщиков | <ul style="list-style-type: none"> • рынок корпоративных заемщиков (для юридических лиц – хозяйственников); • рынок потребительских кредитов (для физических лиц, граждан); • рынок межбанковских кредитов (заемщики – сами банки); • рынок государственных кредитов (заёмщики – государственные финансовые органы). |
| 5 | По характеру деятельности кредитора | <ul style="list-style-type: none"> • рынок профессиональных кредиторов (то есть тех, для которых постоянное участие во всех операциях кредитного рынка как на стороне кредитора, так и на стороне заемщиков является видом бизнеса, за счёт доходов от которого они живут. Их деятельность лицензируется); • рынок непрофессиональных кредиторов; • рынок государственного кредита. |
| 6 | По способу предоставления кредита заёмщику | <ul style="list-style-type: none"> • рынок непосредственно прямых ссуд, когда кредитная сделка оформляется прямыми договорами между кредиторами и заёмщиками; • рынок кредитных титулов, когда оформление кредита осуществляется с помощью свободно обращающихся долговых обязательств (коммерческих векселей, корпоративных и государственных облигаций, казначейских бон, нот, векселей). |
| 7 | По типу финансовых посредников | <ul style="list-style-type: none"> • рынок банковских кредитов; • рынок кредитов небанковских кредитно-финансовых институтов; • рынок государственного кредита; • рынок кредитов организаций нефинансового сектора экономики (рынок межхозяйственного кредитования). |

Источник: сост. авт.

Нам представляется, что такая сегментация кредитного рынка соответствует самой его сути как с функциональной, так и с институциональной точек зрения.

2.1.5 Регулирование кредитного рынка

Кредитный рынок России в своем развитии прошел несколько этапов. Первый этап отражает период становления и институционального развития кредитного рынка. Он начался в 1988 г., когда были зарегистрированы первые коммерческие банки, охватывает кризис 1998-го и постепенный выход рынка из кризиса (1988–2000).

Второй этап включает период восстановления кредитного рынка после кризиса. Его особенностью явилось развитие инвестиционных операций универсальных банков и розничного банковского бизнеса (2001–2008). Этот этап отличается относительной стабильностью.

Третий этап (с 2009-го по 2013-й) связан с ликвидацией в банковской деятельности последствий кризиса 2008–2009 годов, внедрением

информационных технологий в банковскую сферу, развитием риск-ориентированных подходов к обслуживанию клиентов, активизацией деятельности микрофинансовых организаций и кредитных кооперативов различного типа.

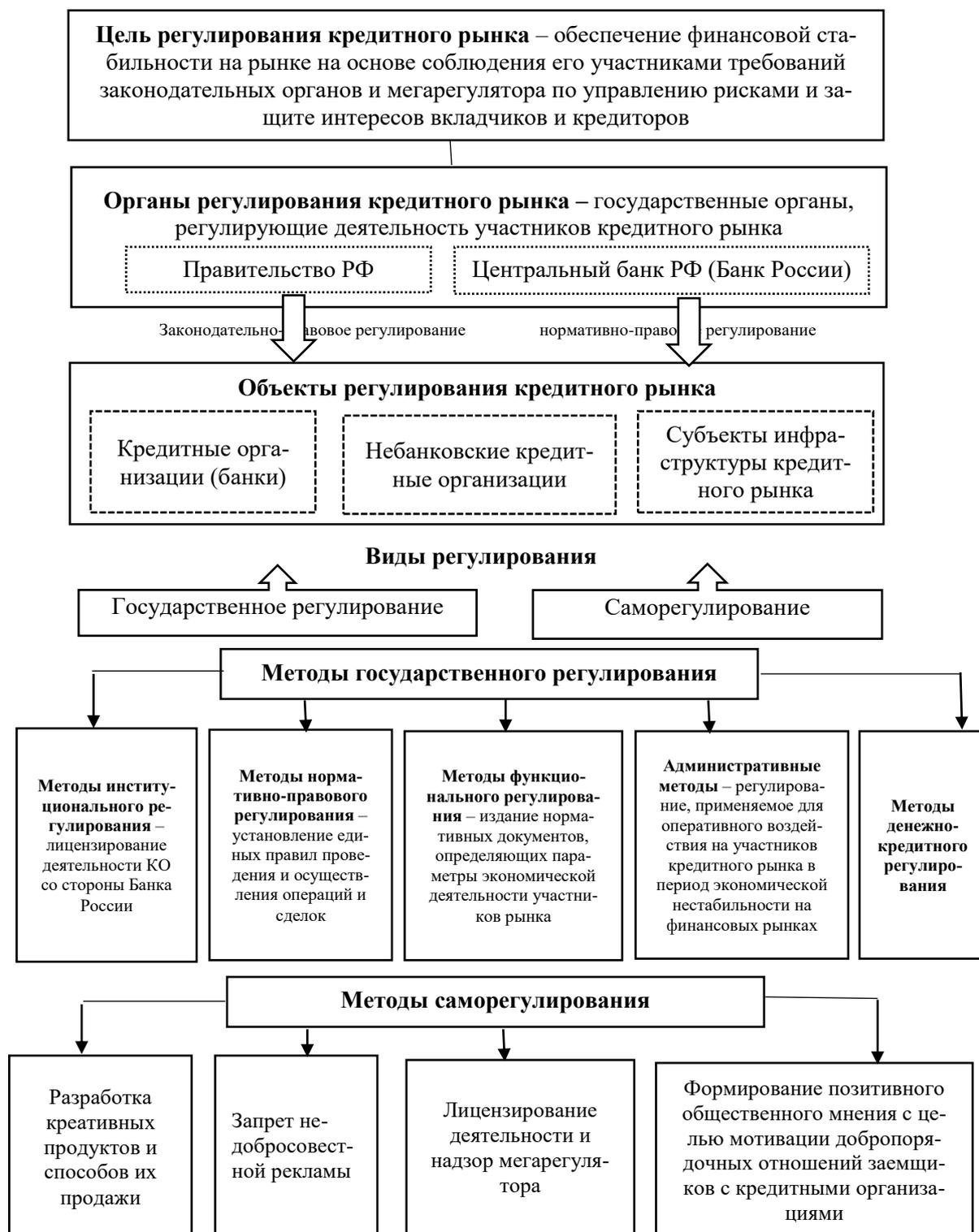


Рис. 2.1 Регулирование кредитного рынка

Источник: сост. авт. с учетом материала [53, с. 71].

С 2014 г. до 2022 г. был четвертый этап развития кредитного рынка. Для него характерно повышение требований к устойчивости кре-

дитных организаций, что сопровождалось сокращением их количества, переходом банков и других кредитных организаций на внутреннее фондирование (в связи с усложнением доступа на внешние финансовые рынки по причине применения к России со стороны США и стран ЕС финансовых санкций), реформирование банковского регулирования и надзора в финансово-банковской сфере, развитие цифровых финансовых технологий на основе кооперирования с финтех-компаниями, усиление инвестиционной составляющей в кредитной деятельности банков.

Настоящий этап развития кредитного рынка (с 2022 г.) осложняется применением к России беспрецедентного количества экономических и финансовых санкций в связи с проведением ею СВО на Украине, а также включения в состав России новых территорий, переориентацией экономических связей на Восток, борьбой с инфляцией, поиском внешних источников финансовых ресурсов.

Кредитный рынок подлежит строгому государственному регулированию, учитывая банк-ориентированную модель организации всего финансового рынка в России, в которой коммерческие банки как кредиторы занимают ведущее место (рис. 2.1).

2.2 Банковский кредитный рынок как основной сегмент кредитного рынка

2.2.1 Общая характеристика рынка: участники, сегменты, специфика деятельности

В современных экономических условиях в России основным сегментом финансового и кредитного рынков является банковский кредитный рынок. На его долю приходится более 90% всей ссудной задолженности юридических и физических лиц. Финансовыми посредниками в привлечении и перераспределении свободных денежных ресурсов хозяйствующих субъектов, государства и населения на этом рынке выступают коммерческие банки.

Кроме коммерческих банков, определенные исключительные кредитные операции выполняет Государственная корпорация «Внешэкономбанк», являющаяся банком развития, а также сам Центральный банк. С другой стороны, участниками банковского кредитного рынка выступают:

- хозяйствующие субъекты различных форм собственности и организационно-правовых форм;
- физические лица (резиденты и нерезиденты, а также предприниматели без образования юридического лица);
- другие банки (отечественные и банки-нерезиденты);

- государство (в лице Министерства финансов РФ, финансовых органов субъектов РФ и местных органов власти, а также государственных внебюджетных фондов всех уровней).

Банковский кредитный рынок представляет собой единство и взаимосвязь рынков кредита и рынка депозитов. Основываясь на этом, банковский кредитный рынок можно структурировать следующим образом (рис. 2.2).

Объектом купли-продажи на банковском кредитном рынке являются временно свободные денежные средства экономических субъектов, находящиеся на банковских счетах. Их продажа или покупка оформляется договорами, которые являются основными финансовыми инструментами этого рынка, позволяющими соблюсти финансовые интересы обеих сторон. Классификацию инструментов банковского кредитного рынка см. в табл. 2.3.

Таблица 2.3

Классификация банковских кредитов

| Классификационный признак | Виды банковских кредитов |
|-------------------------------|---|
| По основным группам заемщиков | Кредит хозяйству, населению, государственным органам власти, другим банкам |
| Предназначение кредита | Промышленный, торговый, сельскохозяйственный, инвестиционный, бюджетный, межбанковский, потребительский, ипотечный |
| Сроки использования | До востребования, срочные, в т.ч. краткосрочные (до года), среднесрочные (от 1 года до 3 лет), долгосрочные (свыше 3 лет) |
| Обеспечение | Необеспеченные (бланковые), обеспеченные (залоговые, гарантированные, застрахованные) |
| Размер кредита | Мелкие, средние, крупные |
| Валюта предоставления | Кредиты в валюте РФ, кредиты в иностранной валюте |
| Процентная ставка | Кредиты с фиксированной процентной ставкой, кредиты по плавающей процентной ставке |
| Степень риска | Стандартные (безрисковые), нестандартные (умеренный уровень риска), сомнительные (высокий уровень риска), безнадежные (практически невозвратные) |
| Способ предоставления | В разовом порядке, в форме открытия кредитной линии, путем кредитования расчетного (текущего) счета клиента, другими способами, принятыми в банковской практике |
| Способ погашения | Погашаемые единовременно (на определённую дату обычно в конце срока договора); погашаемые в рассрочку (частями, долями, в сроки, согласованные с банком) |

Источник: [37, с. 124–125].

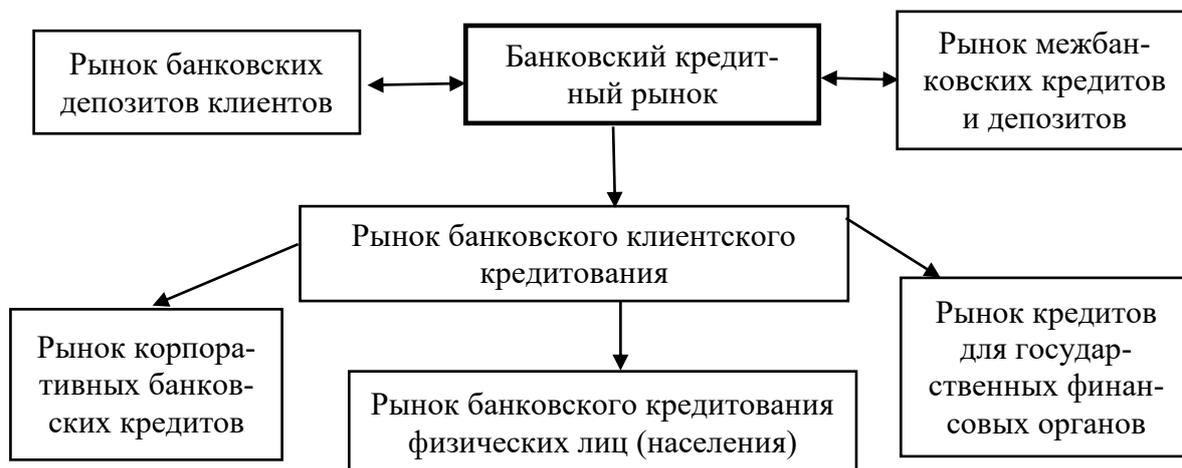


Рис. 2.2. Структура банковского кредитного рынка

Источник: [54, с. 119].

Банковский кредитный рынок обладает целым рядом преимуществ по сравнению с другими сегментами кредитного рынка:

- универсальность характера деятельности, что проявляется в кредитовании банками всех групп заемщиков и предложении им разнообразных кредитных услуг и продуктов (по целям, срокам, суммам и т.д.);

- наличие широких возможностей для диверсификации кредитных портфелей и способности принятия более высоких рисков (в сравнении с прочими кредиторами) по отдельным кредитным продуктам;

- постоянство функционирования, предполагающее наличие его вторичного сегмента, где совершаются сделки с уже существующими кредитными продуктами в целях восстановления ликвидности банков (путем рефинансирования со стороны Банка России, других более устойчивых коммерческих банков, секьюритизации, сделок цессии);

- влияние рынка банковских кредитов на прочие сегменты кредитного рынка и взаимодействие с ними;

- интеграция рынка банковских кредитов с другими сегментами финансового рынка, а также бизнеса банков и инфраструктурных участников рынка банковских кредитов. Интеграция выражается в консолидации банковского бизнеса с финансовым и нефинансовым бизнесом. В частности, розничное кредитование породило объединение банковского и страхового бизнеса; секьюритизация кредитов и хеджирование кредитных рисков сблизило банки с фондовым рынком.

С точки зрения становления и развития в России бизнеса для нас представляет интерес рынок корпоративных банковских кредитов.

2.2.2 Рынок корпоративных банковских кредитов

Рынок банковского корпоративного кредитования – самый развитый сегмент банковского кредитного рынка, так как в общей ссудной задолженности банков на кредиты нефинансовому сектору экономики

приходится более 50%.

Участники кредитных сделок

Основными заемщиками на рынке корпоративных банковских кредитов являются коммерческие и некоммерческие предприятия и организации различных форм собственности: федеральной, государственной (кроме федеральной), частной (то есть негосударственной), разных организационно-правовых форм (ПАО, АО, ООО и т.д.), разной отраслевой принадлежности, а также предприниматели без образования юридического лица, нерезиденты (юридические лица).

Отношения на рынке корпоративных банковских кредитов строятся на основе базовых принципов кредитования по определенной системе. **Система банковского кредитования** представляет собой совокупность элементов, регулирующих (выстраивающих) кредитный процесс банка, под которым понимаются техника и технологии кредитования, способствующие наиболее полному удовлетворению потребностей клиентов в заемных средствах, а также их своевременному возврату банку с процентами.

Состав этих элементов таков:

- продуктовый ряд кредитов;
- условия доступа заемщиков на рынок банковских кредитов;
- границы кредита;
- кредитные технологии;
- учетный регистр кредита;
- банковский кредитный мониторинг.

Как правило, банковский кредит носит целевой характер. Цель кредита выражает конкретные временные потребности в дополнительных денежных средствах хозяйствующих субъектов, на удовлетворение которых может быть предоставлен банковский кредит исходя из вида хозяйственной деятельности: текущей или инвестиционной (табл. 2.4).

О содержании составных элементов кредитного процесса можно получить представление на основании данных следующей таблицы (табл. 2.5).

Выдача кредитов корпоративным заемщикам как на текущие нужды, так и на инвестиционные цели осуществляется банками, руководствуясь вышеперечисленными и охарактеризованными основными элементами системы организации кредитного процесса, а также базовыми принципами кредитования (возвратность, срочность, платность, обеспеченность, дифференцированность).

Таблица 2.4

Целевые потребности корпоративных заемщиков в дополнительных денежных средствах, используемые для создания банковских кредитных продуктов

| На текущие нужды (в оборотный капитал) | На инвестиционные цели (в основной капитал) |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • на выплату заработной платы; • на уплату налогов; • на приобретение (закупку) производственных материалов; • на завершение расчетов с партнерами – поставщиками; • на текущий ремонт оборудования, техники; • на приобретение краткосрочных ценных бумаг (облигаций, акций, векселей) других корпоративных компаний; • на затраты растениеводства; • на затраты животноводства и др. | <ul style="list-style-type: none"> • на производство новой продукции; • на новое строительство цехов; • на модернизацию; • на реконструкцию; • техническое перевооружение действующего производства; • приобретение нового оборудования, техники; • повышение качественных характеристик выпускаемой продукции. |

Источник: сост. авт.

Таблица 2.5

Содержание составных элементов кредитного процесса в коммерческих банках

| Наименование элемента системы кредитования | Содержание |
|---|--|
| Продуктовый ряд кредитов | <i>Банковский кредитный продукт</i> – это интеллектуальный продукт конкретного банка, связанный с предоставлением клиенту банковской кредитной услуги. Он характеризуется набором определенных свойств: предлагается на рынке как товар, имеет стоимость и потребительскую стоимость; несет в себе бренд банка; содержит интеллектуальную составляющую банка-продавца, связанную с технологией создания продукта; ориентирован на определенную целевую аудиторию (должен быть ей понятен, доступен и ею востребован). Реализация кредитных продуктов осуществляется с использованием следующих способов: розничная продажа, совмещенные продажи, продажи на основе CRM-технологии. |
| Условия доступа заемщиков на банковский рынок | При кредитовании затрат на текущие нужды – исходя из класса кредитоспособности заемщиков. Для получения долгосрочного кредита доля участия собственных средств инициаторов проекта в затратах должна быть не менее 30%. |
| Границы кредита | Устанавливаются банками заемщикам в виде лимитов в целях ограничения своих кредитных рисков с учетом требований ЦБ РФ, своей кредитной политики и видов кредитных продуктов. Различают: лимит задолженности, лимит выдачи и лимит кредитования. Лимит задолженности – максимальный размер единовременного долга по кредиту в рамках одного кредитного договора. Лимит выдачи – максимальной суммарный оборот по выдаче кредита на весь период действия кредитного договора. Лимит кредитования – максимальная сумма задолженности клиента-заемщика по всем кредитным договорам с банком. |

| | |
|---|---|
| Кредитные технологии (способы выдачи и погашения кредита) | <p>1) разовое зачисление денежных средств на банковский счет заемщика либо разовая выдача наличных денег (при выдаче разовых целевых кредитов);</p> <p>2) многоразовая выдача кредита в меру потребности в нем в пределах лимита по открытой кредитной линии (возобновляемой или невозобновляемой);</p> <p>3) кредитование банком расчетного счета клиента-заемщика при отсутствии или недостаточности на нем денежных средств (овердрафт);</p> <p>4) синдицированное кредитование заемщика на основе объединения ресурсов нескольких банков и др. финансово-кредитных организаций путем создания кредитного синдиката;</p> <p>5) другие способы, обусловленные обычаями банковской практики и делового оборота (вексельные, факторинговые, лизинговые и т.д.).</p> |
| Учетные регистры кредита | Открытие для учета предоставленного кредита и контроля за своевременным его погашением простого ссудного счета на соответствующем банковском счете. |
| Кредитный мониторинг | Проводится в целях снижения кредитного риска банка по каждому заемщику в целях обеспечения своевременного возврата кредита с поэтапным принятием мер превентивного, реабилитационного характера и правового. |

Источник: [37, с. 122–132].

Глава 3

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ

3.1 Сущность рынка ценных бумаг, его инструменты и сегментация

Рынок ценных бумаг является в России вторым по значимости в развитии бизнеса сегментом финансового рынка. Рынок ценных бумаг является самостоятельным, отдельным сегментом финансового рынка. Он охватывает экономические отношения, в рамках которых превращение накоплений и сбережений в инвестиции происходит с помощью различного рода ценных бумаг.

Ценная бумага – это объект вложения инвестиций, это финансовый инструмент привлечения денежных средств, инструмент, удостоверяющий имущественные и иные права, которые он предоставляет своему владельцу.

Ценными бумагами на территории РФ являются:

- гособлигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, сберкнижки на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги (ст. 143 ГК РФ);
- простое складское свидетельство, двойное складское свидетельство, складское свидетельство (как часть двойного), залоговое свидетельство – варрант (как часть двойного) (ст. 912 ГК РФ);
- закладные (ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»);
- опцион эмитента, российская депозитарная расписка, биржевые облигации (ФЗ «О рынке ценных бумаг»);
- инвестиционный пай (ФЗ «Об инвестиционных фондах»);
- ипотечные облигации, ипотечные сертификаты участия (ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»).

Ценные бумаги характеризуются определенным набором свойств, таких как обращаемость (способность выступать предметом торгов), ликвидность (скорость обращения актива в денежные средства), доходность (получение дохода в денежной форме), надежность (степень безотказности вложений), наличие риска вложений. Все многообразие ценных бумаг можно классифицировать следующим образом (табл. 3.1).

В целях нашего исследования важно различать ценные бумаги по характеру реализуемых ими прав. Так, **долговые ценные бумаги** – это ценные бумаги, удостоверяющие факт займа денег эмитентом у инвестора на определенный срок за определенное вознаграждение в виде процентов или дисконта. К ним относятся: облигации, банков-

ские сберегательные (деPOSITные) сертификаты, векселя и др.

Долевые ценные бумаги – это ценные бумаги, удостоверяющие право собственности инвестора на акционерный капитал или на долю в имущественном комплексе. К ним относятся: акции, инвестиционные паи, депозитарные расписки. Обращение и тех, и других ценных бумаг осуществляется на бирже. Структурно рынок ценных бумаг выглядит следующим образом (рис. 3.1).

Таблица 3.1

Классификация ценных бумаг

| Классификационный признак | Группы ценных бумаг |
|--|---|
| В зависимости от эмитента | <ul style="list-style-type: none"> • Государственные; • Субфедеральные; • Муниципальные; • Корпоративные. |
| По форме существования | <ul style="list-style-type: none"> • Документарные; • Бездокументарные. |
| В зависимости от порядка выпуска и организации обращения | <ul style="list-style-type: none"> • Эмиссионные; • Неэмиссионные. |
| По сроку обращения | <ul style="list-style-type: none"> • Срочные (кратко-, средне-, долгосрочные); • Бессрочные (онкольные). |
| По способу выплаты дохода по ценным бумагам | <ul style="list-style-type: none"> • Процентные; • Дисконтные. |
| По характеру реализуемых прав | <ul style="list-style-type: none"> • Долговые; • Долевые; • Товарораспорядительные. |
| По видам ценных бумаг | <ul style="list-style-type: none"> • Коммерческие; • Инвестиционные; • Производные. |

Источник: сост. авт.

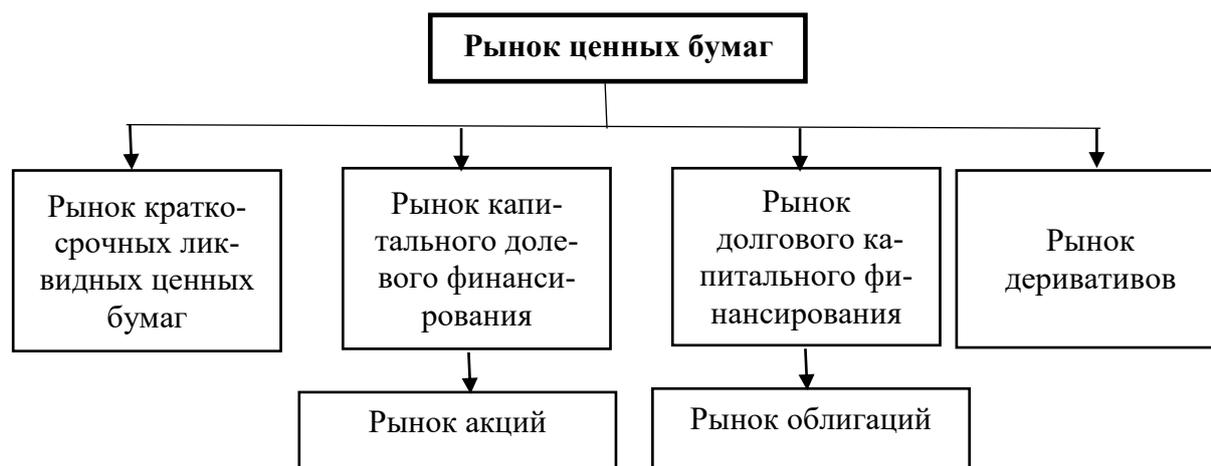


Рис. 3.1. Структура рынка ценных бумаг

Рынок краткосрочных ликвидных ценных бумаг относится к денежному сегменту финансового рынка, так как на нем совершаются сделки с финансовыми инструментами в ликвидной форме. Высокой ликвидностью обладают казначейские облигации, расчетные чеки,

векселя, банковские сертификаты, коммерческие ценные бумаги и др.

Рынок капитального долевого финансирования и рынок долгового капитального финансирования являются частью рынка капитала, где совершаются исключительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование и наращивание собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций и привлечение заемного капитала для развития бизнеса. На рынке долевого финансирования обращаются акции, инвестиционные паи, ипотечные сертификаты участия, а на рынке долгосрочного финансирования – долгосрочные корпоративные облигации, ипотечные облигации и др.

Таблица 3.2

Сегментация (классификация) рынка ценных бумаг

| № п/п | Классификационный признак | Вид рынка | | |
|-------|-----------------------------------|---|--|--|
| 1 | По территориальному принципу | Международный рынок ценных бумаг | | |
| | | Национальный рынок ценных бумаг | | |
| | | Региональный рынок ценных бумаг | | |
| 2 | По способу организации торговли | Организованный рынок ценных бумаг | | |
| | | Неорганизованный рынок ценных бумаг | | |
| | | Компьютеризированный рынок ценных бумаг | | |
| 3 | По эмитентам ценных бумаг | Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг | | |
| | | Рынок ценных бумаг федерального правительства | Рынок ценных бумаг субъектов Федерации | Рынок ценных бумаг органов местного самоуправления |
| | | Рынок корпоративных ценных бумаг | | |
| | | Рынок ценных бумаг корпораций | Рынок банковских ценных бумаг | Рынок ценных бумаг инвестиционных институтов |
| | | Рынок ценных бумаг нерезидентов | | |
| 4 | По сущности ценной бумаги | Рынок акций | | |
| | | Рынок облигаций | | |
| | | Рынок векселей | | |
| 5 | По виду сделок с ценными бумагами | Кассовый рынок | | |
| | | Срочный рынок | | |

Источник: [25, с. 156].

3.2 Функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг выполняет в экономике целый ряд важных функций, которые представлены в табл. 3.3.

Рынок ценных бумаг является уникальным механизмом привлечения финансовых ресурсов, обеспечивающим выбор оптимально-эффективных направлений использования инвестиционных ресурсов в экономической системе. Главным предназначением рынка ценных бумаг является аккумуляция и перераспределение финансовых ресурсов

между участниками экономических отношений, т.е. посредничество.

Следует различать первичный рынок ценных бумаг и вторичный. Реализация экономических интересов эмитентов происходит на первичном рынке. Здесь эмитенты привлекают инвестиционные ресурсы путем выпуска (эмиссии) ценных бумаг. Таким образом, *первичный рынок ценных бумаг* – это рынок новых и повторных эмиссий (выпусков) ценных бумаг, на котором происходит их размещения среди первых инвесторов.

Таблица 3.3

Функции рынка ценных бумаг

| № п/п | Функции | | |
|-------|---|---|-----------------------|
| 1 | <i>Перераспределительная функция</i> | | |
| | Перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности | Финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе | Передел собственности |
| 2 | <i>Инвестиционная функция</i> – перевод сбережений и накоплений из непроизводственной формы в инвестиционные ресурсы. | | |
| 3 | <i>Информационная функция</i> – рынок производит и доводит до своих субъектов рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках. | | |
| 4 | <i>Спекулятивная функция</i> – вложение средств в недооцененные ценные бумаги с целью получения большего дохода. Эта функция обеспечивает повышение ликвидности фондового рынка. | | |
| 5 | <i>Функция страхования</i> ценовых, финансовых и инвестиционных рисков (хеджирование при помощи производных финансовых инструментов) | | |
| 6 | <i>Регулирующая функция</i> – рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, определяет органы контроля и управления. | | |

Источник: [47].

Вторичный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором осуществляется обращение уже ранее выпущенных ценных бумаг, то есть перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов путем купли-продажи в целях увеличения собственности, получения дохода и снижения риска. В структуре вторичного рынка выделяют биржевой и внебиржевой рынки. *Биржевой рынок* представлен обращением ценных бумаг на биржах. *Фондовая биржа* является механизмом, гарантирующим самую высокую ликвидность фондового рынка. По российскому законодательству фондовой биржей признаётся организатор торговли на рынке ценных бумаг между своими членами путем предоставления места для торговли, определения времени и правил торговли. В ходе биржевых торгов происходит *котировка* – установление рыночной цены обращающихся на бирже бумаг. На биржу допускаются бумаги крупных и надежных эмитентов, прошедших *листинг*, то есть процедуру включения в список торгующихся на данной бирже бумаг в соответствии с ее требованиями к эми-

тенту. Поэтому биржевые цены являются индикатором общеэкономической конъюнктуры. *Внебиржевой рынок* охватывает обращение ценных бумаг вне бирж. Его участниками являются внебиржевые финансовые институты, а также инвестиционные платформы.

3.3 Участники рынка ценных бумаг

Участники или субъекты рынка ценных бумаг – это физические и юридические лица, которые выпускают и продают ценные бумаги, осуществляют расчеты по сделкам с ценными бумагами после заключения и исполнения сделок с ними. Институционально рынок ценных бумаг можно представить следующим образом (рис. 3.2).

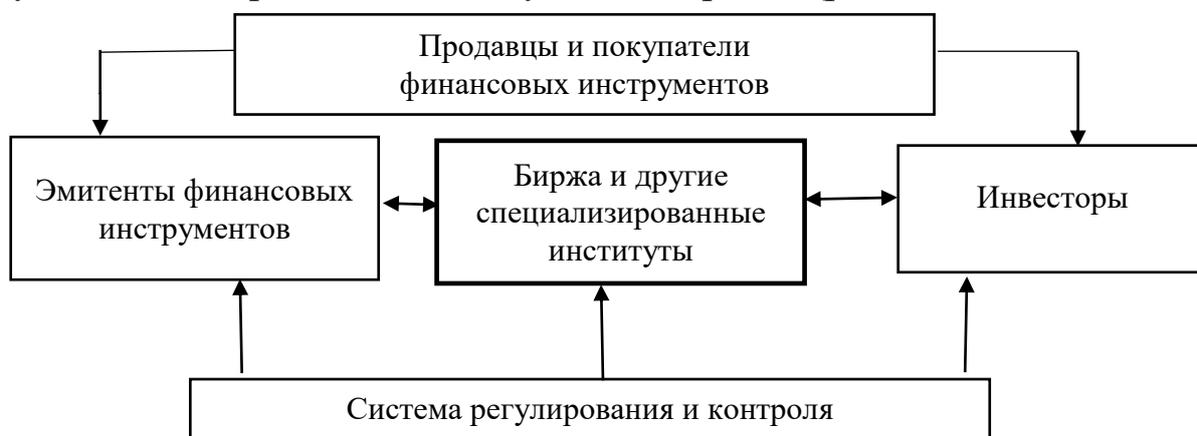


Рис. 3.2. Институциональная структура фондового рынка

Как видно из этого рисунка, основные участники рынка ценных бумаг подразделяются на два вида: эмитенты и инвесторы. **Эмитент** – это лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги с целью привлечения в свой хозяйственный оборот финансовых ресурсов и несет обязательства по осуществлению прав, закрепленных в них, перед их владельцами.

Эмитентами ценных бумаг могут быть:

- государственные и муниципальные органы исполнительной власти;
- юридические лица, созданные как коммерческие организации (в любой организационно-правовой форме), так и некоммерческие организации. Структурно состав эмитентов выглядит следующим образом (рис. 3.3).

Наряду с эмитентами к основным участникам рынка ценных бумаг относятся инвесторы. **Инвестор** (или владелец ценных бумаг) – это лицо, приобретающее ценные бумаги на праве собственности или ином вещном праве (по договору займа, или по договору доверительного управления ценными бумагами, или по депозитарному договору на оказание услуг по хранению и (или) учету прав на ценные бумаги и т.д.). На российском рынке ценных бумаг инвесторами могут быть

как физические лица (граждане), так и юридические лица; как резиденты, так и нерезиденты.

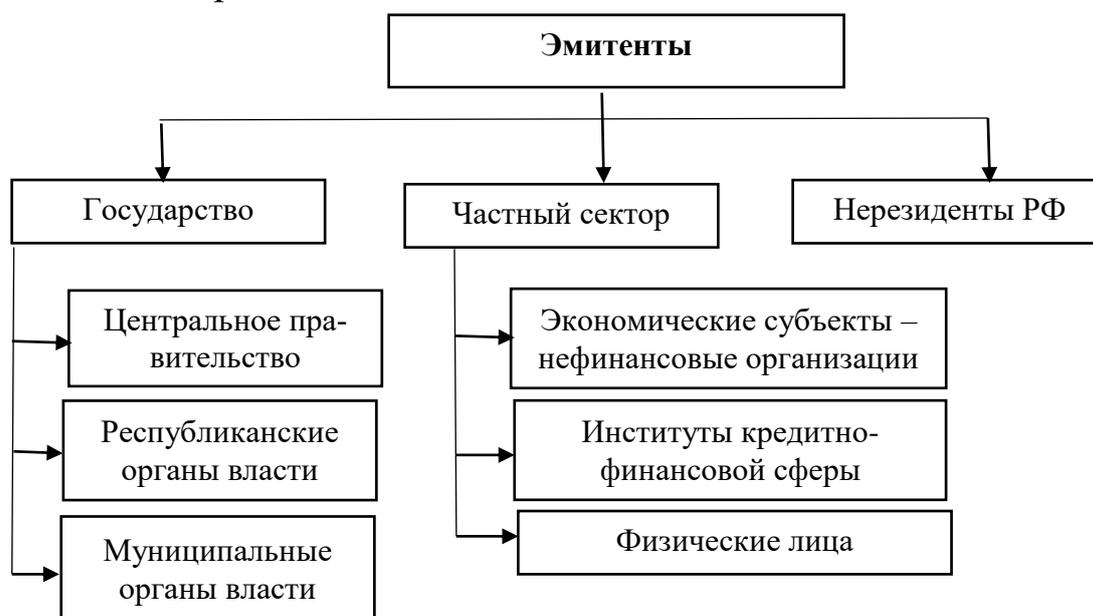


Рис. 3.3. Состав и структура эмитентов

Источник: [25, с. 170].

Частных (физических) лиц называют индивидуальными инвесторами, а юридических лиц – институциональными. К индивидуальным инвесторам в России относят физических (частных) лиц, имеющих свободные денежные средства и вкладывающих их в различные виды ценных бумаг и другие финансовые инструменты.

Институциональными инвесторами считаются юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Такими инвесторами в Российской Федерации являются: государство, предприятия и организации различных сфер деятельности, различных форм собственности и организационно-правовых форм, а также специализированные финансовые институты, которые являются финансовыми посредниками различных типов (рис. 3.4).

Цели деятельности инвесторов на рынке ценных бумаг могут быть различны: во-первых, это получение дохода от вложенного в ценные бумаги капитала; во-вторых, сохранение этого капитала от обесценения; в-третьих, обеспечение контроля над бизнесом; в-четвертых, страхование рисков и т.д.

Эмитенты и инвесторы в процессе своей экономической деятельности могут меняться местами, об этом свидетельствует их состав и структура. Все участники рынка ценных бумаг подразделяются на профессиональных и непрофессиональных. Состав профессиональных участников представлен на рис. 3.5.



Рис. 3.4. Состав и структура инвесторов

Источник: сост. авт. на основе [55, с. 179].

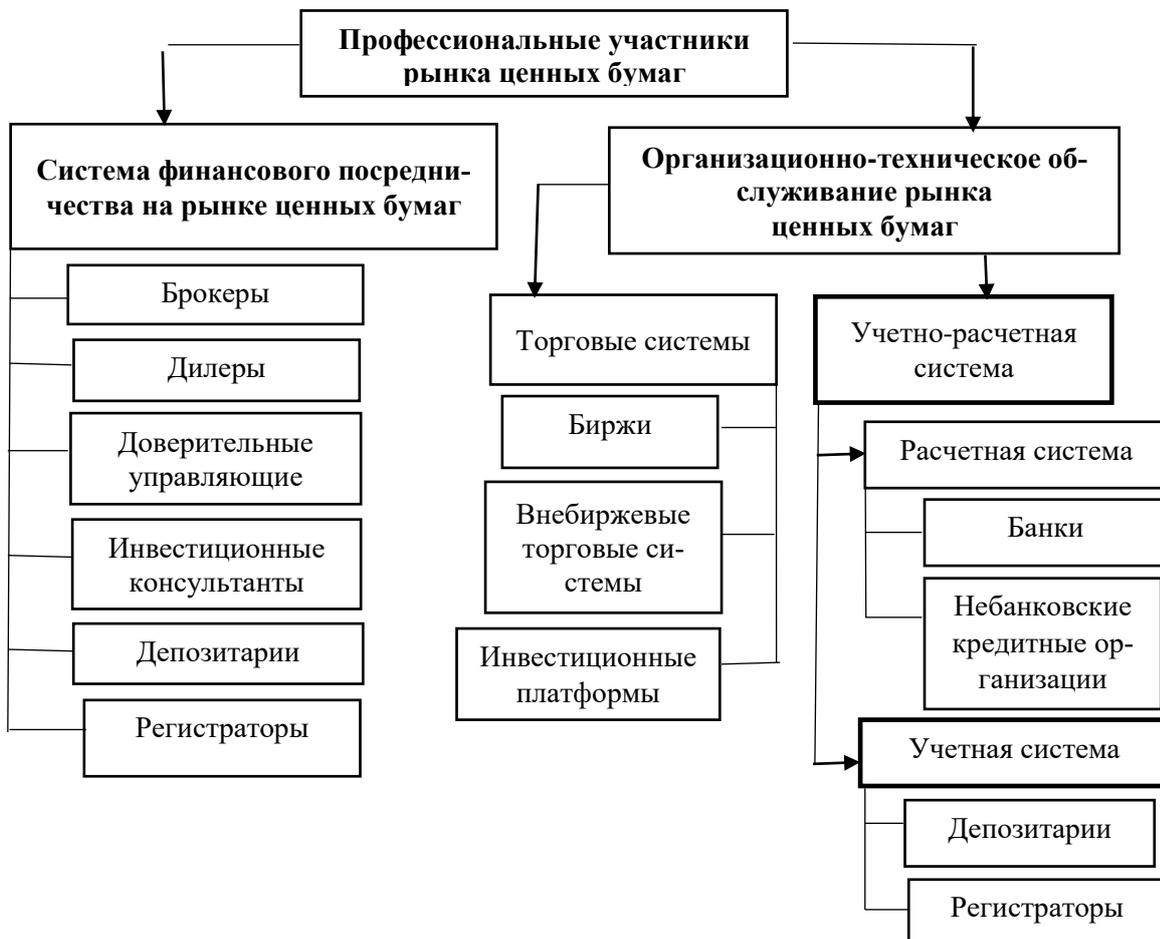


Рис. 3.5. Состав профессиональных участников рынка ценных бумаг

Источник: [25, с. 176].

Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются только на основании специального разрешения – лицензии, выдаваемой Банком России, который является единственным государственным регулятором всех сегментов финансового рынка, т.е. мегарегулятором.

3.4 Регулирование рынка ценных бумаг

Целью регулирования рынка ценных бумаг является обеспечение с помощью его финансовых инструментов максимального привлечения свободных финансовых ресурсов хозяйства, государства и населения для эффективного их распределения между участниками рынка. Система регулирования рынка ценных бумаг схематично представлена на рис. 3.6. Она должна позволить обеспечить:

- защиту интересов инвесторов;
- снижение уровня системного риска в ходе осуществления различного рода операций на рынке ценных бумаг (эмиссионных, инвестиционных, посреднических, арбитражных и др.);
- достижение прозрачности ведения различных видов деятельности на рынке ценных бумаг.

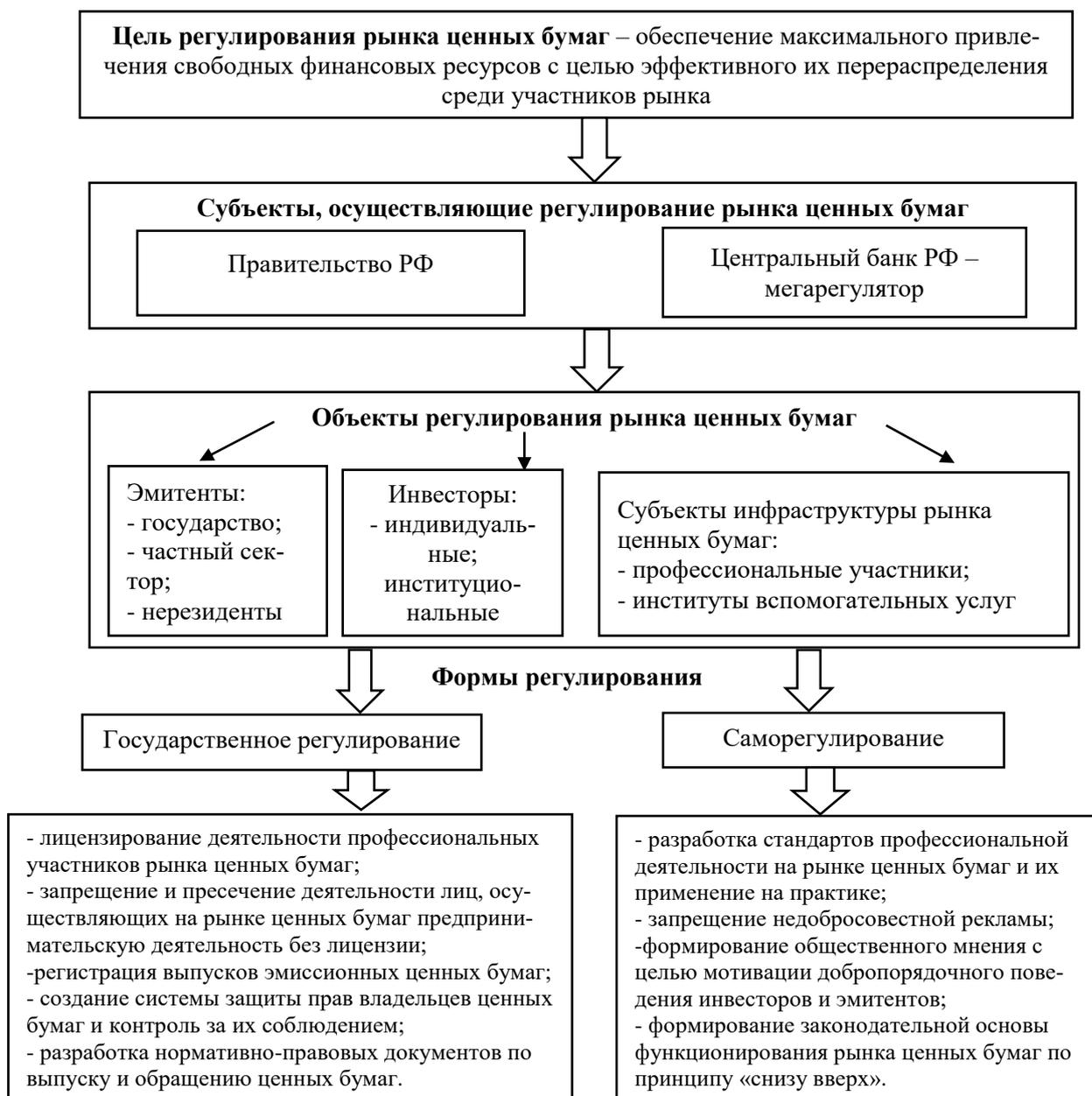


Рис. 3.6. Система регулирования рынка ценных бумаг

Источник: сост. авт. с учетом [53, с. 91–92].

Глава 4

ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

4.1 Выпуск акций для формирования уставного капитала компаний (фирм)

Как правило, бизнес с нуля начинается с формирования уставного капитала создаваемой компании (фирмы). Уставный капитал выступает основным и единственным источником финансирования деятельности коммерческой организации акционерного типа на момент ее создания. Уставный капитал компании (фирмы) определяет минимальный размер ее имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов.

Формирование уставного капитала компании (фирмы), учреждаемой в форме акционерного общества, производится путем выпуска и размещения обыкновенных акций.

Акция – это эмиссионная ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая право ее владельца-собственника на долю в уставном капитале акционерного общества.

Акционеры являются коллективными собственниками имущества общества, что обеспечивает им получение части прибыли от деятельности АО. Помещая деньги в акции, инвестор приобретает следующие права:

- 1) владеть частью распределяемой прибыли АО, т.е. дивидендом;
- 2) приобретать новые акции данного общества;
- 3) получать часть стоимости активов общества при его ликвидации.

Отличительная особенность акций заключается в том, что они не имеют установленного срока обращения, их владельцы получают дивиденды до тех пор, пока акционерное общество успешно функционирует.

Акции бывают различных видов, о чем можно судить на основании следующей их классификации (табл. 4.1).

При создании компании эмитируются только именные обыкновенные акции, которые должны иметь одинаковую номинальную стоимость, выраженную в российских рублях, и предоставлять их владельцам одинаковый объем прав. Вклады в уставный капитал компании могут быть произведены в виде денежных средств и материальных активов. Уставный капитал компаний может формироваться только за счет собственных средств акционеров (участников), а привлеченные денежные средства для этих целей использоваться не могут.

Классификация акций

| № п/п | Классификационный признак | Вид (тип) акции |
|-------|--|---|
| 1 | По эмитенту | - акции акционерных хозяйственных обществ; - бирж, банков; - инвестиционных фондов и компаний. |
| 2 | По объему прав, предоставляемых владельцу акции | - <i>обыкновенные акции</i> – акции, позволяющие получать определённый процент (дивиденд) от полученной акционерным обществом прибыли, присутствовать на общих собраниях акционеров и участвовать в голосовании, т.е. в управлении; - <i>привилегированные</i> – это акции, не дающие права голоса, но позволяющие их владельцам получать фиксированный доход от прибыли акционерного общества независимо от финансового результата, причем в первоочередном порядке по сравнению с другими акционерами. |
| 3 | По способу передачи прав собственности | - <i>акции на предъявителя</i> ; - <i>именные акции</i> (владелец указан в качестве правообладателя в учетных записях, или ценная бумага выдана на его имя, или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда уступок на основе именных передаточных надписей (цессий); - <i>винкулированные акции</i> – именные акции, передаваемые третьим лицам с разрешения выпустившего их акционерного общества. |
| 4 | В зависимости от их биржевой котировки (исходя из финансового состояния эмитента, а следовательно надежности и ликвидности вложений) | - <i>акции первого эшелона</i> (голубые фишки) – акции или ценные бумаги наиболее крупных, высоколиквидных компаний ⁶ ; - <i>акции второго эшелона</i> – акции с умеренной ликвидностью, эмитированные компаниями, имеющими более низкую капитализацию и стабильность по сравнению с голубыми фишками ⁷ ; - <i>акции третьего эшелона</i> – особая категория ценных бумаг, которые обладают низкой ликвидностью, высоким уровнем риска, внутридневные объемы торгов составляют от 10 до 100 тысяч рублей ⁸ |

Источник: [57, с. 89].

При создании компании в форме акционерного общества путем учреждения все акции должны быть размещены среди его учредите-

⁶ На российском фондовом рынке это акции 15 компаний, которые работают преимущественно в нефтегазовой, энергетической и металлургической отраслях, и в IT-секторе. К ним относятся: Сбербанк, «Лукойл», «Газпром», ГМК «Норникель», «Роснефть», «Яндекс» и др.

⁷ Акции второго котировального списка имеют более высокие риски, но склонны показывать более высокую доходность. В этот список входят акции компаний: «Башнефть», «Мэчел», «Ленэнерго», «Казаньоргсинтез» и др.

⁸ Компании третьего котировального списка имеют небольшую капитализацию, или только что осуществили IPO.

лей. Категории и типы акций, подлежащих размещению среди учредителей, а также размер уставного капитала определяются в письменном учредительном договоре о его создании. Таким образом, размещение акций при создании компании производится среди учредителей на основании подписки.

Подписка на акции сопровождается заключением эмитентом:

- договоров купли–продажи с учредителями (покупателями) акций, оплачиваемых в валюте РФ по цене не ниже номинальной стоимости этих акций;

- договоров мены акций с инвесторами (будущими акционерами) на принадлежащие им и передаваемые компании здания, а при наличии разрешения Совета директоров и на иное имущество в неденежной форме. Предельный размер имущества в неденежной форме в уставном капитале создаваемого предприятия не должен превышать 20%.

Денежная оценка вносимого имущества утверждается решением общего собрания участников общества. Оценка стоимости неденежного вклада при этом проводится независимым оценщиком. Каждый учредитель общества должен внести долю в уставный капитал в течение срока, который определен в учредительных документах. При этом срок внесения платы не может превышать четыре месяца с момента государственной регистрации общества. Для акционерного общества допускается государственная регистрация без оплаты уставного капитала, при этом не менее 50% уставного капитала должны быть внесены в течение трех месяцев с момента регистрации, а полностью оплачен капитал должен быть в течение года. Вклад в уставный капитал можно внести на расчетный счет общества в безналичной форме, а физическими лицами и наличными средствами через кассу банка. В качестве подтверждения оплаты банк выдает соответствующий платежный документ.

4.2 Увеличение капитальной базы компании в форме акционерного общества

В целях развития бизнеса, расширения направлений его деятельности, завоевания существенной доли на товарном отраслевом рынке уставный капитал коммерческой организации акционерного типа можно увеличить (нарастить) путем дополнительной эмиссии акций⁹. При этом следует отметить, что если формирование уставного капитала осуществляется только путем размещения обыкновенных акций, то для его увеличения могут использоваться и привилегированные акции разных типов.

⁹ А также за счет увеличения номинальной стоимости акций.

Так, привилегированные акции могут быть конвертируемыми и неконвертируемыми. Конвертируемые привилегированные акции могут быть обменены держателем на обыкновенные или другие привилегированные акции, а также на ценные бумаги иных разновидностей (например, облигации). В момент выпуска таких акций сразу определяется период, в течение которого может быть произведен обмен, пропорциональность обмена и его торговый курс.

Следует различать кумулятивные и некумулятивные привилегированные акции. Кумулятивными считаются привилегированные акции, по которым дивиденды или их определенная часть в случае невыплаты накапливаются и выплачиваются позднее по мере стабилизации финансового положения акционерного общества – эмитента. Некумулятивные акции – это привилегированные акции, держатели которых теряют дивиденды за любой период, в течение которого не было объявлено об их выплате.

Кроме того, привилегированные акции могут быть:

- отзывными, когда акционерное общество имеет право отозвать акции путем их выкупа по цене, оговоренной в контракте для последующей перепродажи;
- безотзывными, которые не предусматривают выкупа;
- акциями с долей участия в остатке прибыли и с корректируемой ставкой дивидендов.

По форме выпуска различают привилегированные акции с ограниченным сроком обращения, бессрочные привилегированные акции с «плавающей» процентной ставкой.

Выпуск привилегированных акций имеет следующие **преимущества**:

- дивиденды по акциям необязательно должны выплачиваться;
- владельцы привилегированных акций не могут подтолкнуть компанию к банкротству, т.к. они не участвуют в распределении очень высоких прибылей;
- выпуск привилегированных акций не уменьшает долю участия в собственности компании владельцев обыкновенных акций;
- инвестиции в привилегированные акции менее рискованные, чем в обыкновенные;
- предприятию не нужно предоставлять при выпуске привилегированных акций обеспечение своими активами;
- выпуск привилегированных акций улучшает коэффициент соотношения долговых обязательств и акционерного капитала.

Объем выпускаемых привилегированных акций ограничен: их общая номинальная стоимость не должна превышать 25% от уставного

капитала компании (фирмы) акционерного типа.

Дополнительная эмиссия акций осуществляется путем закрытой или открытой подписки на них инвесторов. **Закрытой подпиской** (частным размещением) называют размещение акций среди заранее известного круга лиц, а открытая подписка на акции предполагает их размещение среди неограниченного круга лиц. Эту форму также называют публичным размещением – публичной эмиссией.

Частное размещение капитала – это одна из наиболее распространенных форм финансирования компании, которое проводится в форме **дополнительной эмиссии** акций компании, размещаемых по закрытой подписке одному или нескольким финансовым инвесторам.

Такую форму привлечения средств в собственный капитал часто используют компании, нуждающиеся в финансировании быстрого роста, которые, как правило, уже исчерпали возможности привлечения заемного капитала в виде банковских кредитов из-за размера собственных средств. Невозможность привлечения долгового финансирования диктует необходимость привлечения финансирования долевого. Важной особенностью компаний, привлекающих финансирование в форме частного размещения акций, является также их неготовность к публичному размещению акций на бирже или нежелание на данном этапе своего развития трансформироваться в публичную компанию.

Процедура выпуска акций при увеличении уставного капитала состоит из нескольких этапов.

I. Принятие решения о выпуске акций. Решение об увеличении уставного капитала принимается общим собранием акционеров (участников) либо советом директоров в соответствии с уставом организации. Причем такое решение может быть принято только после регистрации предыдущего изменения величины ее уставного капитала и количества размещенных и объявленных акций. Размещенные акции – это акции, приобретённые акционерами; объявленные акции – акции, которые компания вправе размещать дополнительно к размещенным. В решении должно быть указано:

- количество размещаемых дополнительных обыкновенных акций и привилегированных акций каждого типа в пределах количества объявленных акций этой категории (типа);
- способ их размещения;
- цена размещения дополнительных акций, размещаемых посредством подписки;
- форма оплаты дополнительных акций, размещаемых посредством подписки;

- порядок конвертации¹⁰ привилегированных акций или других эмиссионных ценных бумаг в обыкновенные акции.

II. *Утверждение решения о выпуске акций и проспекта эмиссии акций*¹¹ советом директоров компании-эмитента.

III. *Государственная регистрация условий выпуска акций и проспекта эмиссии акций.* В целях снижения финансовых рисков, повышения ответственности эмитентов перед инвесторами все выпуски акций организаций подлежат государственной регистрации в ЦБ РФ. Регистрация выпуска (дополнительного выпуска) акций, размещаемых путем подписки, должна сопровождаться составлением и регистрацией проспекта акций, за исключением случаев, если соблюдается хотя бы одно из следующих условий:

1) в соответствии с условиями размещения акций они предлагаются только квалифицированным инвесторам и лицам, имеющим преимущественное право приобретения размещаемых акций и (или) эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции;

2) в соответствии с условиями размещения акций и (или) эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых акции, они предлагаются только лицам, которые на определённую дату являлись или являются акционерами акционерного общества – эмитента;

3) в соответствии с условиями размещения акций они предлагаются заранее определенному кругу лиц, число которых не превышает 150, без учета квалифицированных инвесторов и лиц, имеющих преимущественное право приобретения соответствующих ценных бумаг;

4) сумма денежных средств, привлекаемых эмитентом путем размещения акций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного календарного года, не превышает один миллиард рублей;

5) в соответствии с условиями размещения акций сумма денежных средств, вносимая в их оплату каждым из потенциальных приобретателей, за исключением лиц, осуществляющих преимущественное право приобретения соответствующих ценных бумаг, составляет не менее одного миллиона четырехсот тысяч рублей.

IV. *Раскрытие информации о предстоящей эмиссии акций в пе-*

¹⁰ В случае увеличения обществом уставного капитала за счет конвертации в акции своих эмиссионных ценных бумаг.

¹¹ Проспект эмиссии акций – это документ, который содержит данные об истории компании, описание ее бизнеса, данные об активах общества, о финансовых результатах предшествующих лет, количестве и сумме, на которую выпускаются акции, о номинальной цене акций, о месте и датах выплаты дохода по акциям. Содержание и состав раскрываемой в обязательном порядке информации определяются Федеральным законом от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

чатном издании. После регистрации выпуска акций и проспекта акций в регистрирующем органе организация должна раскрыть для инвесторов информацию, содержащуюся в проспекте акций, в средствах массовой информации. И лишь через две недели после этого она имеет право приступить к размещению своих акций.

V. Размещение акций. Размещение акций может осуществляться посредством подписки, конвертации и распределения.

Публичное акционерное общество (ПАО) вправе проводить открытую подписку (публичное размещение) на выпускаемые им акции и осуществлять их свободную продажу. Оно также имеет право проводить и закрытую подписку на выпускаемые акции, за исключением случаев, когда возможность проведения закрытой подписки ограничена уставом эмитента или требованием правовых актов Российской Федерации. Непубличное акционерное общество (НАО) не вправе проводить размещение акций посредством открытой подписки или иным способом предлагать их для приобретения неограниченному кругу лиц. Подписка на акции может производиться путем заключения эмитентом договоров купли–продажи с покупателями акций, оплачиваемых за валюту Российской Федерации, в том числе при капитализации начисленных, но не выплаченных акционерам дивидендов.

Дополнительные акции ПАО, размещаемые по подписке, оплачиваются по цене, определяемой советом директоров (наблюдательным советом) исходя из их рыночной стоимости, но не ниже номинальной стоимости. При размещении акций, цена покупки или цена спроса и цена предложения которых регулярно публикуются в печати, их рыночная стоимость определяется с учетом этих цен. Цена размещения дополнительных акций акционерам при осуществлении ими преимущественного права приобретения акций может быть установлена ниже цены размещения иным лицам, но не более чем на 10%.

Оплата акций в валюте Российской Федерации юридическими лицами производится только в безналичном порядке, а физическими лицами – как наличными средствами, так и в безналичном порядке.

Дополнительные акции могут быть размещены только в пределах количества объявленных акций, установленного уставом эмитента. Их размещение возможно также и при проведении капитализации собственных средств эмитента, т.е. за счет его имущества.

На капитализацию могут быть направлены: эмиссионный доход; средства, полученные в результате переоценки основных средств; нераспределённая прибыль предшествующих лет и другие средства.

В случае направления собственных средств на увеличение уставного капитала (их капитализации) акционерного общества должно быть принято решение о *распределении* указанных средств между

участниками для их последующего целевого направления в уставный капитал. Капитализируемые средства распределяются пропорционально уже имеющемуся у каждого акционера количеству акций компаний. Акционерное общество при проведении капитализации собственных средств может либо увеличить номинальную стоимость размещенных акций пропорционально увеличению уставного капитала, не изменяя количества обращающихся акций, либо на сумму капитализируемого имущества выпустить дополнительные акции и распределить их среди своих акционеров, не меняя номинальной стоимости акций. Заключение каких-либо договоров не требуется.

Конвертации в акции нового выпуска подлежат ранее выпущенные конвертируемые ценные бумаги (например, конвертируемые облигации), а также ранее выпущенные акции с меньшей (большей) номинальной стоимостью – при консолидации (дроблении) акций и увеличении (уменьшении) уставного капитала путем увеличения (уменьшения)/номинальной стоимости акций. При любом способе размещения количество размещаемых акций не должно превышать их числа (в штуках), указанного в решении об их выпуске. В процессе размещения может быть размещено меньшее количество акций по сравнению с тем, которое предполагалось и было указано в регистрационных документах выпуска (в штуках). Размещение акций при увеличении уставного капитала должно быть закончено в срок, установленный решением о выпуске, но не позднее одного года с даты государственной регистрации дополнительного выпуска акций.

VI. *Государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) акций* проводится регистрирующим органом. Не позднее 30 дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить для государственной регистрации в Банк России отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. В том случае, если размещено меньшее количество акций, чем предусмотрено решением об их выпуске, регистрация итогов выпуска осуществляется в объеме фактически размещенных ценных бумаг. Неразмещенные акции подлежат погашению.

После регистрации итогов выпуска акций средства, находящиеся на накопительном счете эмитента, перечисляются на его расчетный счет. Снимаются все ограничения и запреты на/использование денежных средств в валюте Российской Федерации, иного имущества, внесенного в оплату размещенных акций.

VII. *Раскрытие информации*, содержащейся в отчете об итогах выпуска акций, в печатном органе, где предварительно было опубликовано сообщение об их эмиссии. Приобретенные инвесторами в ходе

эмиссии акции компаний могут быть перепроданы или на вторичном рынке, на котором они выступают как собственно инвестиционный товар, в силу наличия таких специфических, присущих только им свойств, как потребительская стоимость, курсовая стоимость, обращаемость и ликвидность.

В настоящее время в России получает развитие такая форма финансирования корпораций, как увеличение их собственного капитала путем публичной эмиссии акций корпораций, которая представляет собой открытое предложение акций неограниченному кругу инвесторов (при обязательной публикации проспекта эмиссии) и размещении акций компании с предварительным оформлением листинга¹² непосредственно на биржевых торгах – IPO.

IPO – первичное публичное предложение акций компании широкому кругу инвесторов с целью будущего корпоративного развития бизнеса. Конкретные цели, преследуемые компаниями при выходе на публичный рынок, заключается в:

- привлечении нового капитала в компанию от широкого круга инвесторов;
- получении объективной рыночной оценки актива;
- создании ликвидности активов существующих акционеров;
- обеспечении возможности существующим акционерам продать (частично или полностью) свою долю в компании;
- получении эмитентом торгуемых акций, которые могут быть использованы для осуществления сделок по слиянию и поглощению;
- улучшении стандартов корпоративного управления компанией, увеличении прозрачности и создании механизма широкого контроля над деятельностью менеджмента эмитента.

Основными участниками процесса IPO являются: эмитенты (компании, желающие увеличить свой капитал); инвесторы, преследующие цель выгодного вложения своего свободного денежного капитала; банки-андеррайтеры (фондовые посредники в организации выпуска и размещения ценных бумаг эмитента, в привлечении инвесторов); фондовая биржа – организатор листинга акций компаний и торгов ими.

Сама процедура проведения IPO аналогична процедуре дополнительной эмиссии акций, описанной выше.

¹² Получение листинга на бирже позволяет расширить круг потенциальных приобретателей ценных бумаг за счет повышения доверия к ним со стороны инвесторов.

4.3 Андеррайтинг ценных бумаг

Организацией выпуска и размещением акций и других эмиссионных ценных бумаг эмитентов могут заниматься андеррайтеры. Это специализированные финансовые институты, а также крупные банки.

Для эмитента преимущества обращения к услугам андеррайтера при выпуске ценных бумаг заключаются в следующем:

- гарантируется быстрое размещение выпуска, т.е. андеррайтер имеет возможность обеспечить распространение информации об эмитенте и его ценных бумагах среди максимально широкого круга инвесторов, существенно увеличивая, таким образом, число потенциальных и реальных покупателей;

- снижается стоимость заимствований и инвестиций для эмитента. Чем шире круг инвесторов, тем выше ликвидность и, соответственно, выше привлекательность ценных бумаг для инвесторов, что, в конечном счете, и обеспечивает снижение стоимости заимствования;

- сокращаются затраты эмитентов по обслуживанию выпуска. Этому способствует работа эмиссионного синдиката по поддержанию и развитию вторичного рынка акций и облигаций, которая обеспечивает повышение их привлекательности для инвесторов.

Процесс андеррайтинга начинается с получения андеррайтером мандата на организацию выпуска ценных бумаг. Он представляет собой письмо эмитента, в котором последний подтверждает в письменной форме свое желание сотрудничать с данным андеррайтером в процессе выпуска ценных бумаг и обязуется не заключать аналогичных соглашений с другими андеррайтерами.

После получения мандата андеррайтер заключает договор с эмитентом ценных бумаг. Предметом такого договора является оказание услуг по организации выпуска за соответствующее вознаграждение по размещению ценных бумаг. В нем содержатся обязательства андеррайтера, касающиеся предоставления услуг по организации выпуска ценных бумаг, а также обязательства эмитента совершить необходимые действия в целях обеспечения выпуска, связанные, например, с предоставлением организатору необходимых материалов, раскрытием информации о предстоящей эмиссии и т.д.

Заключив договор, андеррайтер приступает к разработке основных параметров выпуска. Его задача заключается в поиске оптимального набора инвестиционных свойств ценных бумаг, который обеспечивал бы, с одной стороны, интересы эмитента, а с другой – интересы потенциальных инвесторов. Согласованные с эмитентом параметры выпуска приводятся в проспекте ценных бумаг и инвестиционном меморандуме, которые необходимы для государственной регистрации вы-

пуска ценных бумаг и проспекта эмиссии.

Одной из особенностей андеррайтинга является работа организатора выпуска ценных бумаг не в одиночку, а в составе синдиката андеррайтеров (эмиссионного синдиката), где он является главным менеджером. После регистрации проспекта эмиссии организатор выпуска заключает договоры андеррайтинга с участниками синдиката, в котором фиксируются их обязательства по выставлению от своего имени и/или от имени своих клиентов заявок в торговую систему в размере подписки и по ставкам, которые не должны превышать ставку, определяемую в ходе проведения предварительных переговоров с участниками синдиката.

Размещение начинается не ранее чем через две недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска ценных бумаг и обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о нем.

До момента размещения андеррайтер проводит маркетинговую кампанию по предстоящему выпуску ценных бумаг, включающую презентации, встречи с прессой, а также продвижение в сети Интернет, включая интернет-конференцию. Масштабность маркетинговой кампании зависит от объема выпуска ценных бумаг, степени известности эмитента на рынке, ориентации эмитента на те или иные категории инвесторов и ряда других факторов.

Андеррайтинг реализуется в различных формах в зависимости от многих параметров. Основными формами андеррайтинга являются:

- андеррайтинг на основе твердых (фиксированных) обязательств;
- андеррайтинг на базе лучших условий.

Андеррайтинг на основе твердых обязательств предполагает такое соглашение с эмитентом, по условиям которого андеррайтер несет твердые обязательства, по выкупу всего или части выпуска по фиксированным ценам.

Андеррайтинг на базе лучших условий не предусматривает гарантированного размещения. В соглашении лишь предусматривается обязательство андеррайтинга приложить все усилия для наиболее полного размещения выпуска ценных бумаг. Таким образом, финансовые риски, связанные с недоразмещением ценных бумаг, несет сам эмитент. Обычно на таких условиях идет размещение ценных бумаг небольших компаний.

4.4 Корпоративные облигации как источник заемного капитала для развития бизнеса

Корпорации, как известно, на рынке ценных бумаг могут выступать как в роли инвесторов, так и в роли эмитентов (заёмщиков) капитала. Выступая в роли инвестора, корпорации преследуют в качестве основной цели инвестирования выгодное вложение своего собственного капитала в доходные финансовые инструменты. При возникновении потребности в дополнительных финансовых ресурсах для ведения своей деятельности (бизнеса) корпорация становится заемщиком на рынке капитала, привлекая его с помощью выпуска корпоративных облигаций, а их покупатель (инвестор) выступает в качестве кредитора. При этом следует отметить, что в условиях рыночной экономики облигационный заём становится одной из наиболее распространённых форм привлечения заёмного капитала. Как финансовый инструмент рынка ценных бумаг **облигации** представляют собой ценные бумаги, удостоверяющие право их держателей на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Проценты по облигациям выплачиваются в установленные сроки, независимо от прибыли и финансового состояния эмитента, до выплаты дивидендов по акциям. Держатели облигаций имеют также преимущественное право по сравнению с владельцами акций на распределяемую прибыль и активы общества при его ликвидации.

Еще одной особенностью облигаций является обязательная выплата процентов в течение строго определенного срока, оговоренного условиями займа, в то время как акции приносят доход неограниченное время. Облигации имеют цену или курсовую стоимость. При этом различают 3 уровня курсовой стоимости: номинальную, выкупную и рыночную. Номинальная цена облигации является базой для начисления процентов и исходным уровнем при дальнейших перерасчетах цены. Выкупная цена – это тот ее уровень, по которому эмитент выкупает облигацию к соответствующему сроку, на который она была выпущена. Рыночная курсовая стоимость облигации – это ее цена, определяемая условиями ее купли–продажи, складывающимися на рынке облигаций. Рыночный курс облигации зависит от их номинальной цены, срока погашения, соотношения процента по облигациям и банковского процента, степени риска получения дохода по облигации и их погашения.

Эмитентом облигаций могут быть:

- государственные и муниципальные органы власти;
- различного рода предприятия и корпорации;
- финансово-кредитные организации;
- юридические лица-нерезиденты.

В зависимости от статуса эмитента облигации подразделяются на две категории: государственные и корпоративные. В составе *государственных* облигаций выделяют: облигации, выпущенные федеральным правительством (ОФЗ); выпущенные администрациями субъектов РФ – государственные субфедеральные облигации; а также облигации, выпущенные органами местного самоуправления – муниципальные облигации. Облигации всех остальных эмитентов – юридических лиц считаются (частными). Их выпускают коммерческие и некоммерческие организации любой сферы деятельности. Такая классификация облигаций в определенной степени позволяет определить степень надежности инвестиционных вложений в них, степень рискованности инвестиций. Облигация должна иметь номинал, при этом суммарная номинальная стоимость выпущенных эмитентом облигаций не должна превышать размер уставного капитала эмитента либо величину обеспечения, предоставленного ему третьими лицами для цели эмиссии облигационного займа. Выпуск облигаций допускается лишь после полной оплаты уставного капитала.

Разнообразие корпоративных облигаций вызывает необходимость их классификации (табл. 4.2).

Для инвесторов, прежде всего, важен последний классификационный признак, т.к. именно от цели привлечения эмитентом свободных денежных средств инвесторов зависят все остальные характеристики его облигаций.

До мирового финансового кризиса 2007–2008 гг. в России на финансовой бирже обращались классические корпоративные облигации различных эмитентов, которые согласно биржевой котировке подразделялись на 3 эшелона, как и акции. В годы мирового финансового кризиса 2007–2008 гг. активное развитие получили особого рода облигации – **биржевые**, которые позволяли привлечь среднесрочное финансирование (на срок до 3-х лет) в более короткий временной период, т.к. их эмиссия осуществлялась без государственной регистрации, а также без регистрации отчета об итогах выпуска. Эмитентом таких облигаций могло быть: хозяйственное общество, государственная корпорация или международная финансовая организация, если в котировальный список фондовой биржи уже были включены акции и (или) облигации названных эмитентов.

Классификация корпоративных облигаций

| Классификационный признак | Виды облигаций |
|--|---|
| Способ закрепления собственности | - именные; - предъявительские. |
| Форма существования | - документарные; - бездокументарные. |
| Срок обращения | - срочные, в том числе: краткосрочные (до года); среднесрочные (до 3-х лет); долгосрочные (более 3-х лет). - бессрочные. |
| Способ выпуска | - в разовом порядке; - сериями. |
| Срок погашения | - классические (погашаемые одновременно в дату погашения); - в определенные сроки (по сериям); - с возможностью досрочного погашения; - отзывные (выкупаемые эмитентом ранее указанного в них срока погашения). |
| Форма погашения | - конвертируемые (в акции общества, в др. облигации); - неконвертируемые. |
| Форма выплаты дохода | - процентные; - дисконтные. |
| Наличие обеспечения | - обеспеченные (залогом имущества самого АО или третьего лица); - необеспеченные (их выпуск допускается не ранее третьего года существования общества). |
| Ликвидность | - рыночные; - нерыночные (розничные). |
| Цель привлечения заемных средств эмитентом | - <i>классические</i> корпоративные облигации, выпускаемые на пополнение оборотного капитала или осуществление капитальных затрат (в зависимости от срока их обращения); - <i>инвестиционные</i> облигации (на осуществление различного рода инвестиционных проектов); - <i>социальные</i> (на решение проблем социально-экономического характера). |

Источник: сост. авт.

Облигация именуется биржевой только при выполнении следующих условий:

- облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением их сертификатов в депозитарии, осуществляющем депозитарные операции по итогам сделок с ценными бумагами;
- эмитент облигаций существует не менее трех лет и имеет надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершающихся финансовых года;

- размещение облигаций осуществляется путем открытой подписки на торгах фондовой биржи;
- облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости либо номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- срок исполнения обязательств по облигациям не может превышать три года от даты начала их размещения;
- оплата облигаций при их размещении, а также выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляются только денежными средствами.

Такие условия выпуска, обращения и погашения биржевых облигаций привлекают к ним инвесторов, желающих в короткие сроки выгодно разместить свои временно свободные денежные средства на небольшой период времени.

В середине 2014 г. на российском рынке ценных бумаг появился новый корпоративный долговой инструмент для покрытия кассовых разрывов и привлечения денег в оборотные средства в коммерческую и предпринимательскую деятельность на срок до 1 года. **Коммерческие бумаги** имеют ряд преимуществ перед другими способами финансирования: позволяют оперативно привлекать необходимый объем средств под небольшие проценты, при этом не требуется промежуточных выплат долга. В России коммерческие облигации, по сути, являются аналогом биржевых облигаций. Отличительными чертами коммерческих облигаций является то, что их выпуск регистрируется Центральным депозитарием, а не биржей, а сами облигации могут размещаться только путем закрытой подписки. В остальном требования к указанным финансовым инструментам идентичны.

Инвестиционные облигации – это специфические долгосрочные облигации, выпуск которых связан, во-первых, с реализацией инвестиционных проектов на основе проектного финансирования; во-вторых, с финансированием исключительно экологических проектов (т.н. «зеленые» облигации); в-третьих – с финансированием жилищного строительства (т.н. ипотечные облигации).

Инвестиционные облигации первого вида выпускаются финансовым обществом проектного финансирования под конкретный проект, принятый к финансированию банком ВТБ, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 11.10.2014 г. «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования». Само по себе проектное финансирование представляет собой финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, ге-

нерируемые самим проектом, для реализации которого создается проектная компания. Она-то и занимается выпуском облигаций для финансирования проекта, а также поиском других источников финансирования (банковских кредитов, частных займов и т.д.) долгосрочного характера.

В 2018 г. в России заработал новый механизм финансирования инвестиционных проектов, который запустила государственная корпорация «Внешэкономбанк» (далее – ВЭБ) на основе Постановления Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 «О программе "Фабрика проектного финансирования"». Суть этого нового механизма осуществления проектного финансирования заключается в сочетании синдицированного кредитования, организуемого ВЭБом, и фондового финансирования путем выпуска облигаций создаваемым специализированным обществом проектного финансирования (далее – СОПФ) – дочерней компании ВЭБ.

Следует отметить, что в таком порядке финансируются в основном крупные проекты с длительным сроком осуществления и низкой окупаемостью.

«Зеленые» облигации – это облигации инвестиционного характера, нацеленные на финансирование исключительно экологических проектов, отвечающих требованиям укрепления безопасности окружающей среды, а также на решение экономических проблем, связанных с глобальным потеплением и изменением климата, на решение «мусорной» проблемы на фоне рисков перенаселенности. Зеленые облигации – это вид ценных бумаг долгового сегмента финансового рынка, инструмент с фиксированной доходностью и налоговыми преимуществами (льготами) для инвесторов. Облигации предназначены широкому кругу инвесторов, что позволяет за счет распределения рисков между ними стать этим облигациям более дешевой и выгодной формой финансирования «зеленых» инвестиций в стране. Выпуск и обращение таких облигаций очень важны для развития «зеленой» экономики, которая является более эффективной по сравнению с традиционной капиталистической экономикой, являющейся углеводородной, а, следовательно, высоко затратной.

Социальные облигации – любые долговые инструменты, поступления, от размещения которых направляются исключительно на финансирование или рефинансирование (полностью или частично) новых и/или существующих социальных проектов и которые соответствуют ключевым принципам социальных облигаций. Для включения социальных облигаций в сектор достаточно получить заключение рейтингового агентства «Эксперт РА» о соответствии облигаций принципам социальных облигаций ISMA. В настоящее время Прин-

ципы **социальных облигаций** (ПСО) выделяют следующие типы социальных облигаций:

- стандартные облигации, средства от которых направляются на социальные цели;
- социальные облигации, привязанные к доходам: долговое обязательство без права регресса к эмитенту, соответствующее ПСО. Поступления от их размещения расходуются на социальные проекты как связанные с источниками таких денежных поступлений, так и не связанные с ними;
- социальные облигации проектного финансирования: облигации с правом или без права регресса к эмитенту, направленные на финансирование одного или нескольких социальных проектов, инвестор которых несет связанные с ними риски;
- социальные секьюритизационные облигации и облигации с покрытием: облигации, обеспеченные одним или несколькими социальными проектами. Основным источником погашения этих облигаций являются денежные поступления от активов. К этому типу облигаций относятся, например, облигации с покрытием, представленным социальным жильем, больницами, школами.

Комбинацией «зеленых» и социальных облигаций являются **облигации устойчивого экономического роста**. В 2019 г. на Московской бирже был создан специальный сектор устойчивого роста. «Зеленые», социальные и инфраструктурные облигации устойчивого развития имеют строго целевое предназначение. Если привлеченные с их помощью финансовые ресурсы не будут направлены на финансирование соответствующих проектов, то облигации теряют свой статус, а соответственно, и связанные с ним налоговые и прочие преимущества для инвесторов, что отрицательно может повлиять на репутацию эмитента и его будущую инвестиционную деятельность.

Ипотечные облигации. Их выпуск осуществляется с целью привлечения долгосрочных ресурсов в систему ипотечного кредитования, под которой понимается долгосрочное кредитование под залог объектов недвижимости. В России такие облигации выпускаются в основном для финансирования жилищного строительства. Однако ипотечные облигации могут быть выпущены на основе:

- ипотечных кредитов, обеспеченных коммерческой недвижимостью (торговыми центрами, гостиницами, паркингами, офисными и промышленными центрами);
- сельскохозяйственных и фермерских кредитов (под залог земли, строений сельскохозяйственного назначения);
- инвестиционных кредитов производственным и строительным организациям (под залог земельных участков производственного

назначения и расположенных на них объектах недвижимости).

Выпуск ипотечных облигаций, т.е. облигаций с ипотечным покрытием осуществляется в основном посредством **секьюритизации**¹³, которая представляет собой финансирование или рефинансирование определенных активов (приносящих доход) различных компаний посредством преобразования этих активов в торгуемую ликвидную форму путем выпуска облигаций.

При ипотечном кредитовании секьюритизации подвергаются средне- и долгосрочные долговые обязательства, возникшие в результате предшествующих кредитных операций. При этом под секьюритизацию попадают ссуды, обладающие стандартными характеристиками срока погашения, размера, стоимости, гарантии и использования получаемой прибыли, вида недвижимого имущества, служащего обеспечением по кредиту.

Выпуск ипотечных ценных бумаг осуществляется посредством создания специализированных организаций (*Special Purpose Vehicle, SPV*). *SPV* может быть создано либо самим банком, выдавшим кредит, либо специализированными структурами – операторами вторичного рынка.

SPV – это организационно-правовая структура, создаваемая для конкретных, строго определенных и жестко ограниченных целей. *SPV* создается на «срок жизни» эмиссии ценных бумаг как предприятие, совершенно юридически независимое от своего учредителя. Ипотечные ценные бумаги могут быть выпущены как на основе классической, так и синтетической секьюритизации.

С 16 октября 2018 г. за счет внесения изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39 от 20.03.1996 г. на российском финансовом рынке появился новый нестандартный финансовый инструмент – **структурные облигации**, выпускаемые по российскому праву (до этого они выпускались по английскому праву). Согласно новой редакции Закона о рынке ценных бумаг основные черты структурных облигаций заключаются в следующем. Во-первых, структурные облигации не гарантируют выплату их держателям даже номинала, не говоря уже о доходе, так как выплаты привязываются к наступлению определенных событий. Во-вторых, в силу высокой рискованности эти облигации имеют право приобретать только квалифицированные инвесторы, имеющие опыт работы на рынке ценных бумаг в качестве агрессивных или изолированных инвесторов. В-третьих, эмитентами структурных облигаций могут выступать кредитные организации, брокеры, дилеры, СФО с регистрацией эмиссии только в Банке

¹³ Подробнее об этом см. в п. 4.5.

России. В-четвертых, условия выпуска таких облигаций не должны предусматривать их досрочного погашения. В-пятых, структурные облигации, выпускаемые брокерами, дилерами или специализированными обществами (СФО), должны в обязательном порядке обеспечиваться залогом, денежными требованиями и/или иным имуществом. Эти облигации являются высокодоходными, предназначены для диверсификации инвестиционного портфеля инвесторов, которые вкладываются в различного рода инвестиционные проекты эмитентов.

Сравнительно недавно среди эмитентов ценных бумаг появились предприятия (организации) малого и среднего бизнеса. Несмотря на рискованность вложения денежных средств в их облигации, этот рынок ценных бумаг развивается. **Облигации организаций малого бизнеса и среднего предпринимательства** пока не востребованы институциональными инвесторами (за исключением МСП Банка), т.к. они не включены в котировальный биржевой лист. Основными инвесторами облигаций малых и средних компаний, размещенных на бирже, являются физические лица, для которых эти облигации являются достаточно ликвидным и доходным финансовым инструментом. Данные ценные бумаги эффективно используются для формирования ими инвестиционных портфелей, т.к. они могут обеспечить более высокую доходность, чем портфель, основанный на консервативных инвестиционных стратегиях. В отношении этих облигаций для частных инвесторов с 1 января 2018 г. действует льготный режим налогообложения доходов, полученных от разницы цен продажи и покупки этих финансовых инструментов, а также, если процентный доход по облигациям не превышает величину ключевой ставки, увеличенной на 5%.

С позиции эмитентов и инвесторов **облигационный заем** имеет свои плюсы и минусы. Эмитенту выгоден выпуск облигаций, поскольку:

- объем денежных средств, которыми будет распоряжаться предприятие, увеличится, и появятся возможности для внедрения новых инвестиционных проектов;
- выплаты держателям облигаций чаще всего осуществляются по стабильным, не подверженным резким колебаниям ставкам, что приводит к предсказуемости расходов по обслуживанию этого источника;
- управление компанией не претерпевает изменений;
- облигационный заем дешевле в плане мобилизации средств, чем наращивание собственного капитала;
- процедура привлечения средств менее трудоемка.

Основной недостаток: выпуск займа приводит к повышению финансовой зависимости компании, т.е. к увеличению финансового рис-

ка ее деятельности. Если выплата дивидендов по акциям не является обязательной для компании, то расчеты по обязательствам перед держателями облигаций должны выполняться.

Основными документами для осуществления эмиссии облигаций являются: решение об их выпуске и проспект облигаций. Решение о выпуске устанавливает основные параметры и порядок размещения ценных бумаг: количество и тип облигаций, номинальная стоимость каждой облигации, права владельцев облигаций, сроки проведения их размещения, порядок определения даты начала и завершения размещения облигаций, порядок определения цены.

Решение о выпуске облигаций должно содержать указание на то, что права на облигации учитываются в реестре, либо указание депозитария, осуществляющего централизованный учет прав на облигации.

Проспект облигаций должен готовиться одновременно с документом о выпуске облигаций. Он должен содержать информацию: о финансово-экономической деятельности эмитента, его рыночной капитализации, обязательствах, рисках, связанных с приобретением облигаций, о подконтрольных организациях и должностных лицах. Проспект облигации должен содержать также информацию, отражающую все обстоятельства, которые могут оказать влияние на принятие решения о приобретении облигаций, за достоверность и полноту которой эмитент, его соответствующие должностные лица несут уголовную ответственность. Эти документы направляются на государственную регистрацию в ЦБ РФ (в целях проверки на предмет финансовых рисков в ходе эмиссии и размещения корпоративных облигаций).

Далее, после государственной регистрации решения о выпуске облигаций и проспекта облигаций эмитент должен раскрыть для инвесторов содержащуюся в этих документах информацию в средствах массовой информации, а затем приступить к размещению облигаций через биржу с последующим представлением в центральный банк для государственной регистрации отчета об итогах выпуска (размещения) облигаций. Оплата облигаций при их приобретении осуществляется деньгами. В отдельных случаях, предусмотренных законодательством, допускается досрочное погашение облигаций эмитентом¹⁴.

4.5 Секьюритизация активов коммерческих организаций

Активизации инвестиционной деятельности в стране и, соответственно, экономическому росту может поспособствовать и секьюри-

¹⁴ Об особенностях выпуска облигаций, конвертируемых в акции, а также облигаций с обеспечением и за пределами РФ см. № 39-ФЗ от 22.04.1996 г. «О рынке ценных бумаг».

тизация активов коммерческих организаций.

Под секьюритизацией понимается финансирование или рефинансирование активов юридических лиц, приносящих доход, посредством повышения их ликвидности через выпуск (эмиссию) ценных бумаг, свободно обращающихся на финансовом рынке.

В зарубежной и отечественной экономической литературе существует многообразие определений понятия «секьюритизация» как экономического, так и юридического характера, ознакомившись с которыми нельзя не признать, что **секьюритизация** представляет собой финансовую инновацию многопланового характера, основанную на специфической технике финансирования за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, находящимися на балансах коммерческих организаций или будущими активами.

В качестве секьюритизируемых активов могут выступать:

- кредиты (корпоративные, ипотечные, потребительские, автокредиты и т.д.);
- права требования по кредитным картам;
- арендные и лизинговые платежи;
- выручка от продажи товаров, работ, услуг, в том числе экспортная;
- дебиторская задолженность (факторинговые платежи);
- другие прогнозируемые денежные потоки.

Секьюритизация – это процесс оптимизации активов на основе использования специальных финансовых инструментов, способствующих повышению эффективности предпринимательской деятельности и снижению ее рисков.

Согласно консультационному документу Базельского комитета о секьюритизации активов, существует три вида секьюритизации: классическая, синтетическая и секьюритизация бизнеса.

Для классической, или традиционной (внебалансовой) секьюритизации активов характерна передача активов специально создаваемому юридическому лицу (SPV) с их рефинансированием в виде долговых обязательств (облигаций).

Отличительной чертой *синтетической (балансовой) секьюритизации* является отсутствие юридической продажи активов и совершение только передачи рисков при помощи производных финансовых инструментов. Выпуск долговых обязательств (облигаций) под соответствующие активы, остающиеся на балансе, осуществляется самой компанией. Различия между этими видами секьюритизации представлены в табл. 4.3.

Главная функция *традиционной секьюритизации (классической)*, таким образом, состоит в получении более дешевых ресурсов, тогда

как основная функция синтетической секьюритизации – хеджирование рисков.

Секьюритизированными ценными бумагами считаются фондовые финансовые инструменты с инвестиционным характером, с высокой ликвидностью, в отношении которых установлен единообразный правовой режим. Среди секьюритизированных ценных бумаг во всем мире наибольшее распространение получили ценные бумаги, обеспеченные ипотекой.

Таблица 4.3

Секьюритизация активов

| Секьюритизация | |
|---|--|
| Классическая | Синтетическая |
| Передача и «действительная» продажа активов | Передача только риска дефолта |
| Активы продаются спец. юр. лицу (SPV) | Активы остаются на балансе originатора |
| Спец. юр. лицо использует поступления от размещения ценных бумаг для покупки пула активов originатора | Спец. юр. лицо (SPV) инвестирует поступления от размещения ценных бумаг в надежные ценные бумаги с высоким рейтингом |
| Originатор зачастую является обслуживающим агентом (но не обязательно) | Originатор выполняет функцию обслуживающего агента |
| Широкий круг инвесторов | Ограниченный круг инвесторов |

Источник: сост. авт.

Под *секьюритизацией бизнеса* понимают «...кредит, обеспеченный всеми активами, генерируемыми бизнесом соответствующей компании. Для выдачи кредита SPV использует поступления от эмиссии ценных бумаг на рынке капитала, а компания обременяет все или большую часть активов в пользу держателей ценных бумаг»¹⁵. Основное направление использования этого вида секьюритизации – финансирование приватизации правительством.

Наибольшее развитие в мире получила внебалансовая секьюритизация активов, иначе называемая традиционной, классической. Ее суть состоит в том, что в сделке по секьюритизации участвуют: **инициатор (оригинатор)** – лицо, которое заинтересовано в секьюритизации своих активов; **эмитент** – специально создаваемое юридическое лицо (SPV), которое готово купить определенные группы активов, сформировав из них «пул», и выпустить структурированные ценные бумаги, обеспеченные этим «пулом», разместив среди инвесторов, которые выступают главными участниками сделок по секьюритизации. **Инвесторы** – это юридические лица, которые приобретают ценные бумаги на финансовом рынке, соответствующие их требованиям, с целью ди-

¹⁵ Секьюритизация в России: пути развития и снижения стоимости заимствований. Доклад рабочей группы Международной финансовой корпорации (апрель, 2004).

версификации своего портфеля ценных бумаг и получения по этим бумагам соответствующего их качеству дохода, а также вложенных средств в полном объеме и в установленные сроки.

В целом можно отметить, что основным участникам таких сделок – оригинаторам и инвесторам – секьюритизация дает определенные преимущества, которые представлены в табл. 4.4.

Таблица 4.4

Преимущества секьюритизации

| Для инвесторов | Для оригинаторов |
|--|--|
| Ликвидные инвестиции с более высоким доходом, чем по другим облигациям | Альтернативное финансирование |
| Обеспеченные инвестиции | Ограничение риска разных активов |
| Рейтинговые ценные бумаги | Улучшение показателей |
| Управление риском (возможность инвестирования в различные виды активов и транши с различной степенью риска и уровнем дохода) | Более низкая общая стоимость финансирования |
| Исторически менее подвержены ценовым колебаниям по сравнению с корпоративными облигациями | Получение доступа к различным источникам финансирования, улучшение ликвидности |

Источник: [30].

Для национальных экономик секьюритизация активов коммерческих организаций создает источник финансирования быстро растущих финансовых и промышленных компаний, банков с недостаточным капиталом, обеспечивая их долгосрочными ресурсами в целях развития ими своего бизнеса. Кроме того, благодаря появлению и обращению ценных бумаг высокого качества, секьюритизация способствует развитию в стране рынка капитала.

В России в основном качестве оригинаторов выступают коммерческие банки, которым секьюритизация дает возможность:

- формирования долгосрочной ресурсной базы для целей инвестиционного кредитования;
- оперативного регулирования и управления кредитным портфелем за счет секьюритизированной «продажи» кредитов тех клиентов, в отношении которых в соответствии с требованиями кредитной политики банка принято решение о погашении (снижении) задолженности;
- восстановления ликвидности в периоды, когда кредитные организации испытывают дефицит последней, если иные источники финансирования ограничены;
- оптимизации банковского портфеля (за счет совместного управления активами и пассивами банка);
- перераспределения и снижения банковских рисков, в том числе с помощью использования специальных производных инструментов;
- выполнения нормативов и стандартов по прибыльности и достаточности капитала в силу того, что продажа активов, которые секью-

ритизируются, увеличивает при прочих равных условиях показатель адекватности капитала с учетом уровня рисков.

Зарождение секьюритизации в России произошло в 2005 г. и было обусловлено бумом розничного кредитования. Сделки того времени по секьюритизации потребительских и автокредитов носили трансграничный характер. В качестве же основных секьюритизируемых активов выступают ипотечные кредиты под жилую недвижимость. Между тем круг секьюритизируемых активов мог бы быть существенно расширен за счет включения в их состав среднесрочных инвестиционных кредитов, которые не подпадают под целевую государственную программу поддержки инвестиционных проектов, осуществляемых Внешэкономбанком в рамках «Фабрики проектного финансирования» – нового инструмента привлечения долгосрочных инвестиций для крупных объектов.

В свете реализации мир по дальнейшему инновационному развитию российской экономики до 2030 года в качестве оригинаторов (организаторов) секьюритизации могли бы более активно выступать лизинговые компании при условии доработки нового законодательства о секьюритизации¹⁶ в отношении ее неипотечной составляющей. В данном случае речь идет о требованиях, предъявляемых к секьюритизируемым активам лизинговых компаний, о возможной структуре «пула» лизинговых активов, формируемом специализированным финансовым обществом (SPV) для выпуска облигации, о лимитах объема одного выпуска облигации и т.д.

4.6. Венчурное финансирование

Под венчурным финансированием понимаются среднесрочные (3–5 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в собственный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных компаний¹⁷, ориентированных на разработку и производство инновационных продуктов (стартапов), для их развития и расширения с целью получения значительной прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Венчурное финансирование как источник финансирования подходит для использования на стадиях становления и развития бизнеса.

К основным особенностям этого финансового инструмента можно отнести следующее.

Во-первых, венчурный инвестор, как правило, не интересуется

¹⁶ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ» № 379-ФЗ от 21.12.2013 г.

¹⁷ Или уже хорошо зарекомендовавших себя компаний, занимающихся научными исследованиями и инженерными изысканиями – венчурных предприятий.

традиционными видами бизнеса, его интересуют высокотехнологичные стартапы с потенциально высокой нормой доходности.

Во-вторых, основной способ предоставления венчурных инвестиций – это покупка доли компании или предоставление займа, который может быть конвертирован в акции (доли) капитала компании в будущем.

В-третьих, предприниматель должен быть готов к тому, что венчурный инвестор, получивший долю в компании, будет иметь определённый контроль над бизнесом и может влиять на бизнес-процессы внутри компании: логистику, выбор поставщиков, потребителей, каналов сбыта, финансы, учет и аудит, кадровую политику.

Безусловным плюсом венчурного финансирования для предпринимателя является возможность получения капитала на самой ранней стадии развития, когда заемные средства от финансовых институтов, как правило, либо недоступны для таких компаний, либо доступны под очень высокий процент, а также контакты и опыт заинтересованного в успехе бизнеса инвестора.

Глава 5

ИНСТРУМЕНТАРИЙ КРЕДИТНОГО РЫНКА ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА

В условиях рыночной экономики развитие и совершенствование деятельности компаний обусловлено выбором оптимально эффективных источников финансирования.

В России основным источником финансирования программ по развитию бизнеса до сих пор является банковский долгосрочный кредит в различных формах. Рассмотрим их.

5.1 Инвестиционные банковские кредиты

Инвестиционное банковское кредитование – это долгосрочное вложение банковских ресурсов в объекты реального инвестирования, обеспечивающее создание и расширенное воспроизводство основного капитала заемщика на основе реализации инвестиционного проекта, который выступает объектом инвестиционного банковского кредитования. В соответствии с законодательством «инвестиционный проект» есть обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капиталовложений, в том числе необходимая проектно-сметная документация, разработанная в соответствии с законодательством РФ и утвержденными в установленном порядке стандартами, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)».

В соответствии с определением инвестиционный проект можно рассматривать в нескольких аспектах. Во-первых, как набор документации, соответствующий некоторым стандартам. Во-вторых, как программу действий, связанных с его реализацией. В-третьих, инвестиционный проект предполагает обоснование экономической целесообразности совершения реальных инвестиций. Таким образом, **инвестиционный проект** – организационно-экономическая система решений, создаваемая для реализации эффективного вложения финансового капитала в предприятие с целью достижения им поставленных целей.

Формы и содержание проектов могут быть разнообразными – от плана строительства нового предприятия до приобретения недвижимого имущества. Ввиду этого по направлению вложений различаются проекты, связанные с:

- заменой оборудования (изношенного или устаревшего);
- расширением производства выпускаемой продукции;
- строительством нового предприятия;
- выпуском новой продукции или освоением новых рынков;

- увеличением безопасности производства или защитой окружающей среды;

- прочими инвестициями: сооружением офисных зданий, торговых центров, обустройством мест парковки автомобилей и т.п.

Выдаваемые банками корпорациям инвестиционные кредиты можно классифицировать по различным признакам следующим образом (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Классификация инвестиционных кредитов

| Признаки классификации | Виды кредитов |
|---|---|
| По видам воспроизводства основных фондов | 1. Кредит на новое производство; 2. Кредит на расширение действующего производства; 3. Кредит на реконструкцию действующего производства; 4. Кредит на техническое перевооружение; 5. Кредит на приобретение готового производства. |
| По объектам долгосрочного инвестирования | 1. В основные фонды; 2. В нематериальные активы. |
| По отраслевой принадлежности | Кредиты, предоставляемые промышленности, сельскому хозяйству, торговле, сфере бытовых услуг, транспорту, связи. |
| По срокам кредитований | 1. Краткосрочные кредиты (от 1 года до 3 лет); 2. Среднесрочные кредиты (от 3 до 5 лет); 3. Долгосрочные кредиты (от 5 лет). |
| По объемам инвестирования | 1. Крупные; 2. Средние; 3. Мелкие. |
| По отношению к основной деятельности | 1. Инвестирование в действующее предприятие; 2. Инвестирование в новое направление деятельности. |
| По структуре источников финансирования | 1. Банковские кредиты; 2. Государственные кредиты (налоговый кредит); 3. Кредиты, предоставляемые иностранными банками и организациями. |
| По составу кредиторов | 1. Кредиты, предоставляемые единственным кредитором; 2. Кредиты, предоставляемые на синдицированной основе. |
| По частоте возникновения потребности в кредитовании | 1. Единовременные; 2. Периодические; 3. Циклические и сезонные. |
| По методам кредитования | 1. Разовые кредиты (единовременная потребность в инвестировании); 2. Кредитные линии (периодические, циклические, сезонные потребности в инвестициях). |

Источник: [19, с. 11].

Определенный интерес представляет классификация инвестиционных кредитов по отношению к характеру основной деятельности заемщика, т.е. это кредиты в действующее производство или на организацию нового производства (или на приобретение готового производства). Их сравнительная характеристика представлена в табл. 5.2.

**Сравнительная характеристика инвестиционных кредитных
продуктов банков для корпоративных клиентов**

| Позиция для сравнения | Проектное кредитование бизнеса с нуля | Инвестиционное кредитование действующих предприятий |
|---|---|--|
| Специфика продукта | Кредитный продукт | Кредитный продукт |
| Объект кредитования | Инвестиционный проект | Инвестиционный проект |
| Субъекты процесса | 1) банк; 2) инициатор проекта; 3) создаваемая проектная компания (заемщик). | 1) банк; 2) инициатор проекта (заемщик). |
| Источник возврата кредита и процентов | Доходы от реализации проекта | Доходы от текущего бизнеса заемщика (и от реализации проекта) |
| Распределение рисков по проекту между его участниками | Риски распределены между банком и инициатором проекта, банк имеет право ограниченного регресса к инициатору проекта | Нет разделения рисков: заемщик несет все риски по проекту, банк вправе требовать полного возврата долга по кредиту |
| Участие кредитора в прибыли от проекта | Банк участвует в прибыли от проекта в доле принятого по проекту риска | Банк не участвует в прибыли от реализации проекта |

Источник: [19, с. 9].

Для оформления в банке инвестиционного кредита заемщик представляет ему пакет документов, который для действующего предприятия состоит из двух частей: 1) пакет стандартных документов, традиционно запрашиваемых банком от клиентов для получения обычных кредитов; 2) пакет документации по инвестиционному проекту, а для организации нового производства – только пакет документов по инвестиционному проекту, а именно:

1. Бизнес-план или технико-экономическое обоснование проекта (ТЭО) (доказывающее экономическую эффективность и окупаемость затрат в течение периода, на который испрашивается кредит).

В бизнес-плане (ТЭО) должны быть отражены:

- основные виды деятельности предприятия;
- схема финансирования проекта:
 - виды расходов, производимые за счет получаемого кредита; предполагаемые сроки и объемы выпуска продукции, либо оказания услуг с приведением расценок за единицу продукции или услуги;
 - планируемые на квартал (месяц) доходы и расходы;
 - сумма ожидаемой прибыли от реализации (после уплаты налогов); экономические показатели эффективности проекта.

2. Базовые контракты проекта (в первую очередь, копии контрактов (договоров), под исполнение которых запрашивается кредит).

3. Маркетинговые исследования рынка и план сбыта готовой продукции.

4. Предложение по структуре финансирования проекта и распределение роли участников, а также документы, подтверждающие прогресс, достигнутый в этом направлении (начиная с протоколов о намерениях и заканчивая копиями подписанных договоров, направленных на финансирование проекта).

5. Текущая переписка по проекту, имеющая существенное значение для реализации проекта и отражающая состояние дел по проекту.

6. Перечень необходимой разрешительной, согласовательной и проектной документации, включая документы, подтверждающие соответствие проекта установленным законодательством санитарно-гигиеническим, экологическим и иным нормам и правилам.

7. Материалы в поддержку проекта (Постановления Правительства, письма местной администрации о поддержке проекта, документы о предоставлении льгот и т.п.).

8. Документы, подтверждающие намерения гарантов, поручителей в связи с возникающими форс-мажорными обстоятельствами клиента.

9. Учредительные и финансовые документы гарантов / поручителей.

10. Дополнительная информация о клиенте / гаранте / генподрядчике / поставщике оборудования (рекламные брошюры, финансовые отчеты, публикации в прессе).

11. Предпроектные материалы (эскизные проекты, ситуационные планы, данные изысканий).

12. При необходимости представляются: специальное разрешение (лицензия) на осуществление деятельности, регламентированной законодательством; документы, подтверждающие право собственности на имущество, находящееся на балансе, а также иные права на имущество (гражданско-правовые договоры, решение собственника о передаче имущества и т.п.); материалы экспертных заключений, в частности, данные экологической экспертизы; справка о численности работающих; другие документы по проекту.

13. Прочие документы:

- копии действующих кредитных договоров;
- копии соглашений о совместной деятельности.

Процедура выдачи инвестиционного кредита незначительно отличается от процедуры *выдачи* обычных банковских ссуд на текущую деятельность заемщика, т.е. на поддержание кругооборота оборотного капитала в производственном бизнесе. Имеющиеся отличия заключаются в том, что при выдаче инвестиционного кредита в технологию

кредитования включается этап подробного изучения бизнес-плана и осуществления финансового анализа инвестиционного проекта, а для действующего предприятия – этап проведения банком обследования предприятия – потенциального заемщика с целью реальной оценки инвестиционной кредитоспособности, которая существенно отличается от текущей.

Структура бизнес-плана ориентирована на предоставление потенциальному инвестору (в т.ч. и банкам) информации, характеризующей способность предприятия к эффективной реализации инвестиционного проекта и включает в себя следующее: 1) описание товара (услуги); 2) рынок сбыта товара; 3) описание конкурентов; 4) план маркетинга; 5) достижение необходимого качества продукции; 6) обеспечение конкурентоспособности; 7) план производства; 8) организационный план; 9) юридический план; 10) риски и потери; 11) финансовый план; 12) стратегия финансирования; 13) стратегия развития.

Анализ бизнес-плана при инвестиционном кредитовании *действующего предприятия* сводится к анализу и оценке следующих данных:

- структура и объем имеющегося капитала у предприятия;
- потенциал развития предприятия в новом направлении, прогноз развития данного вида бизнеса;
- руководители, стоящие во главе предприятия; их профессионализм;
- качество маркетинговых исследований новой отрасли;
- оценка будущих партнеров клиента в новом бизнесе, оценка их репутации и финансового состояния;
- качество проработки финансового и производственного планов;
- возможность обеспечить качественный менеджмент на предприятии: состав квалифицированных сотрудников; качественное управление ими;
- оценка влияния проекта на результаты и показатели текущего производства на всем горизонте расчета.

Финансовый анализ инвестиционного проекта включает в себя приемы и методы оценки его эффективности за весь срок жизненного цикла проекта, причем во взаимосвязи с деятельностью действующего предприятия, что наглядно представлено на рис.5.1.

Для принятия долгосрочного инвестиционного решения по действующему предприятию требуется прогнозная финансовая отчетность (баланс, отчет о финансовых результатах, отчет о движении денежных средств), что предполагает расширение информационной базы для комплексного финансового анализа эффективности проекта. На основании прогнозных финансовых документов предприятия, реа-

лизирующего проект, можно рассчитать совокупность финансовых коэффициентов – показателей, широко используемых в практике аналитических финансовых расчетов для комплексной характеристики состояния дел на предприятии в будущем, т.е. оценить его инвестиционную кредитоспособность.



Рис. 5.1. Финансовый анализ инвестиционного проекта

Источник: [19, с. 17].

Оценивая инвестиционную кредитоспособность предприятия-заемщика, необходимо увязывать его текущее финансовое состояние с денежными потоками проекта, что позволяет, с одной стороны, спрогнозировать, как реализация инвестиционного проекта повлияет на финансовое состояние предприятия и как предприятие с индуцируемыми им рисками способно снизить эффективность проекта либо оказаться не в состоянии его реализовать. С другой стороны, такой подход позволяет идентифицировать и оценить интегральный риск операции и повысить тем самым степень обоснованности и качества решений по выдаче банками инвестиционных ссуд.

При оценке инвестиционной кредитоспособности можно использовать 2 подхода:

1. Построение отчета о движении денежных средств предприятия с учетом реализации инвестиционного проекта.

2. Расчёт финансовых коэффициентов на основе построения прогнозной отчетности (баланс, отчёт финансовых результатах, отчёт о

движении денежных средств).

При обследовании действующего предприятия, выступающего заемщиком инвестиционного кредита, работники банка должны использовать такие формы и методы, которые позволят им разобраться в ситуации на предприятии и дать ей одну из двух оценок:

1) риск вложения средств банка представляется допустимым, и предприятию может быть выделен инвестиционный кредит;

2) риск вложения средств банка слишком велик в силу влияния определённых конкретных факторов, и банку следует в настоящее время от инвестиционного кредитования данного предприятия отказаться.

Факторы, влияющие на риск инвестиционной деятельности предприятия-заемщика, которые должны исследоваться банком для принятия решения о возможности предоставления инвестиционного кредита, представлены в табл. 5.3.

Таблица 5.3

Факторы, влияющие на риск инвестиционной деятельности предприятия-заемщика инвестиционного банковского кредита

| 1-й блок факторов: «Внешняя среда» | | | | | |
|--|---|--|---|--|-------------|
| 1. Экономическая ситуация в отрасли | 2. Уровень конкуренции, ценовая политика | 3. Зависимость от покупателей | 4. Зависимость от поставщиков | 5. Общественное мнение | 6. Экология |
| 2-й блок факторов: «Внутреннее состояние предприятия» ¹⁸ | | | | | |
| 1. Диверсификация бизнеса | 2. Официальная бухгалтерская отчетность (налоговые риски) | 3. Реорганизация предприятия, изменение форм собственности | 4. Возможный конфликт интересов собственников, их профессиональные качества | 5. Риск изъятия денежных средств из бизнеса | |
| 6. Источники формирования собственного капитала | 7. Финансовая устойчивость по балансу | 8. Прибыльность (анализ отчета о финансовых результатах) | 9. Ликвидность (cash-flow) | 10. Развитие оборотов в динамике (стабильность, сезонность) | |
| 3-й блок факторов: «Характеристики инвестиционных проектов» | | | | | |
| 1. Источники финансирования инвестиционного проекта и их достаточность | 2. Доходность инвестиционного проекта | 3. Использование новых технологий | 4. Соответствие инвестиционного проекта стратегическим задачам фирмы | 5. Четкая рыночная ориентация инвестиционного проекта | |
| 6. Участие в реализации инвестиционного проекта высшего руководства | 7. Научно-технический потенциал предприятия | 8. Оценка клиентом стоимости проекта | 9. Оценка предмета залога и его ликвидности при кредитовании проекта | 10. Диверсификация залога, доступность залога для сотрудников банка с целью проверки его состояния и сохранности | |

Источник: [19, с. 32].

¹⁸ Второй блок факторов используется только при выдаче инвестиционного кредита действующему предприятию.

Если все эти факторы оценивать в баллах, в зависимости от степени риска (от 1 до 3), то можно получить показатель интегральной оценки инвестиционного проекта, на основании которого банк может идентифицировать риски.

Инвестиционные кредитные продукты на развитие бизнеса имеют свою специфику, что отличает их от кредитных продуктов на текущие нужды¹⁹:

1. Кредит изменяет качество и структуру производственного потенциала предприятий, так как участвует в создании новых, более совершенных основных фондов и нематериальных активов, технологий и производственных мест.

2. Инвестирование банком средств в проект осуществляется в течение длительного срока, определяемого периодом освоения нового производства и окупаемости затрат предприятий. Соответственно, кредит является средне- или долгосрочным.

3. Первостепенное значение для решения вопроса о выдаче кредита имеет не детальный анализ самого заемщика (его текущей кредитоспособности и делового риска), а эффективности его инвестиционного проекта и инвестиционной кредитоспособности, которая характеризует способность заемщика к своевременному и полному погашению кредита в результате реализации проекта.

4. Погашение кредита и процентов по нему осуществляется как за счет выручки от текущей деятельности, так и за счет доходов от реализации инвестиционного проекта.

Учитывая большой объем средств, вкладываемых банками при инвестиционном кредитовании в объекты реального сектора экономики, длительные сроки окупаемости кредитуемых затрат, а следовательно, длительность сроков погашения кредита, наличие разнообразного рода рисков при осуществлении проектов (общеекономических, финансовых, операционных), коммерческие банки предоставляют такие кредиты преимущественно на синдицированной основе, используя невозобновляемые кредитные линии, проводят оценку не текущей, а инвестиционной кредитоспособности заемщика, финансовый анализ инвестиционного проекта, оценку финансовой устойчивости банков-кредиторов, оформляют производственную ипотеку (если это действующее производство, а не вновь строящееся). Таким образом, кре-

¹⁹ Когда кредит используется для поддержания действующего бизнеса, структура и качество производственных мощностей не меняются; источником возврата выступает текущая выручка от реализации продукции (оказания услуг, выполнения работ); соответственно, кредит возвращается сразу после завершения одного операционного цикла предприятия; надежность кредита определяется банками на основе анализа общей кредитоспособности предприятия и денежных потоков по его банковским счетам.

днты под инвестиционный проект одновременно выступают и как синдицированные, и как ипотечные, что, соответственно, требует сочетания разных кредитных технологий, то есть способов выдачи и погашения кредита.

5.2 Кредиты на синдицированной основе

Кредиты на синдицированной основе предоставляются заемщику на основе объединения ресурсов нескольких банков. Субъектами кредитных отношений, с одной стороны, выступают минимум два банка, а с другой стороны – один или несколько заемщиков, непосредственно сопричастных к осуществлению кредитуемого мероприятия.

Синдицированные кредиты предоставляются, как правило, группой банков в рамках одного кредитного соглашения, что позволяет распределить между ними как сумму кредита, так и риски, связанные с его предоставлением. У синдицированного кредита нет ограничений по сумме предоставления, в то время как объемы других банковских кредитов ограничиваются установленным Банком России нормативом минимального кредитного риска на одного заемщика (Н6), величина которого не должна превышать 25% от собственного капитала банка. Синдицированное кредитование позволяет разрешить противоречие между потребностями заемщика в крупных кредитных ресурсах и невозможностью их предоставления отдельно взятым банком (из-за ограниченности ресурсов, несоответствия сроков их нахождения в обороте банка сроку требуемого кредита, наличия у банка ограничений по риску вложений в одного заемщика).

Синдицированный кредит используется главным образом для целей долгосрочного кредитования. Объектами долгосрочного синдицированного кредита выступают потребности инвестиционного характера: модернизация и техническое перевооружение, осуществление строительства нового предприятия, разработка и добыча сырьевых ресурсов, драгоценных металлов, осуществление внутренних научно-технических разработок, мероприятий в области экологии, энергетики.

В осуществлении кредитования на синдицированной основе велика роль банка-агента, который является организатором кредитования заемщика. Обычно им выступает надежный и устойчивый банк с достаточно крупными пассивами, имеющий опыт кредитования крупных проектов, обладающий обширными связями, квалифицированными кадрами и пользующийся высокой репутацией в банковском бизнесе. От репутации банка-организатора зависят принимаемые другими банками решения о вхождении в синдикат и соответственно

своевременность предоставления кредита заемщику.

Банк-организатор берет на себя весь процесс синдицированного кредитования данного заемщика, он тщательно прорабатывает схему синдицирования и предлагает другим банкам-участникам кредитной сделки практически готовый кредитный продукт.

Банк-организатор кредита оценивает рыночную привлекательность заемщика и всей операции в целом на основании общедоступной информации о нем и состоянии кредитного рынка. По результатам анализа принимается решение о целесообразности формирования синдиката для кредитования, разрабатываются его примерная структура и условия. Заемщику отправляется официальное предложение о возможности выделения синдицированного кредита. Если заемщик согласен с условиями предложения, то банк-организатор подписывает с ним предварительный договор («Основные условия») о предоставлении ему полномочий на создание синдиката. Этот договор содержит наиболее важные для сторон экономические условия будущего кредитного договора.

После подписания предварительного договора банк-организатор определяет круг потенциальных кредиторов. При этом учитываются кредитная политика и финансовые возможности предполагаемых участников, опыт взаимодействия с ними по другим операциям, а также пожелания заемщика. Затем банк-организатор направляет потенциальным участникам сделки письменное приглашение принять участие в синдикате, в котором указывает заемщика, а также условия кредита. Каждый банк-участник должен самостоятельно, не полагаясь на мнение и информацию банка-агента, на основании предоставленной ему документации принять для себя решение об участии в данной кредитной сделке. Принимая решение об участии в синдицированном кредите, банки учитывают такие характеристики бизнеса заемщика, как наличие налаженного и стабильного бизнеса; стабильность финансового состояния; информационная прозрачность для кредиторов; положительная кредитная репутация; годовые объемы выручки, которые могут быть направлены на погашение кредита.

В конечном итоге банки-участники синдицированного кредитования от своего имени заключают **один** общий кредитный договор (соглашение) с заемщиком, содержащий основные экономические условия и юридические аспекты операции, а также определяющий права и обязанности сторон. В частности, в этом договоре (соглашении) указываются:

- полное наименование субъектов синдицированного кредита (банков-участников и заемщика);
- цель кредита, его сумма, срок, валюта кредита;

- обеспечение;
- периоды выдачи кредита, использования и погашения;
- процентный период, его сроки, условия установления процентной ставки за кредит;
- доли участия банков-кредиторов в общем лимите кредитования;
- подробное описание функций банка-агента, его прав и обязанностей по настоящему договору (соглашению);
- права и обязанности заемщика по отношению ко всем банкам-участникам;
- порядок использования заемщиком лимита кредитования и порядок погашения им задолженности по ссуде и процентам.

После подписания кредитного договора и обеспечительных обязательств с банками-участниками синдиката заемщик может обращаться в банк-агент за кредитом. Он может предоставляться в разовом порядке, но чаще всего в порядке открытия заемщику кредитной линии. Для получения кредита заемщик представляет банку-организатору (банку-агенту) заявление на использование кредита (по форме приложения к кредитному договору), а банк-агент готовит комплект платежных поручений в адрес каждого банка-участника на перечисление ему своей доли в лимите кредитования в банк-агент. Получив от банка-агента эти платежные поручения, а также его извещения о предстоящем использовании заемщиком кредита, каждый банк-участник открывает у себя заемщику ссудный счет и переводит со своего корреспондентского счета лимитированную сумму в банк-агент для последующего зачисления ее заемщику на его расчетный счет.

Зачисление банками-участниками своих долей участия в кредите на корреспондентский счет банка-агента считается выполнением ими своих обязательств по синдицированному кредиту и основанием для наступления обязательств заемщика по погашению задолженности в установленные в договоре сроки. Все платежи в погашение задолженности (а также в уплату процентов) осуществляются заемщиком через банк-агент.

Синдицированные кредитные продукты обеспечивают преимущества всем участникам кредитной сделки (табл. 5.4).

В международной практике синдицированный кредит рассматривается как альтернатива облигациям, поскольку облигации позволяют заимствовать в основном крупным компаниям, а рынок ценных бумаг является волатильным, особенно в условиях кризиса. За рубежом до 80% крупных проектов кредитуются именно на синдицированной ос-

нове²⁰.

До 2018 г. синдицированное кредитование российских заемщиков в основном осуществляли зарубежные банки, основываясь на английском праве. Третьего декабря 2017 г. в России был принят Федеральный закон № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)», который заложил *основы* синдицированного кредитования на базе российского права. Он расширил круг участников отечественных кредитных синдикатов: помимо банков, участниками синдикатов могут быть негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда, ВЭБ и Российский фонд имущества, а также международные финансовые организации.

Таблица 5.4

Преимущества синдицированных кредитных продуктов банков

| Субъект кредитной сделки | Преимущества синдицированных кредитных продуктов банков |
|--|---|
| Банки-кредиторы | Диверсификация портфеля по риску на одного заемщика и крупным кредитным рискам, снижение расходов по оформлению и обслуживанию кредитов за счет разделения функций между банками и единой кредитной документации для всех участников синдиката |
| <i>Дополнительные преимущества для отдельных кредиторов</i> | |
| Банки – ведущие участники синдиката (банк-организатор, банк-платежный агент, другие банки – крупные кредиторы) | Снижение рисков за счет удовлетворения требований к заемщику пропорционально доле участия каждого банка в кредите; рост доходов за счет повышенных комиссионных вознаграждений за организацию, обслуживание и значительное (по сумме выданных кредитов) участие в кредите; рост деловой репутации на внутреннем или внешнем рынке; увеличение числа банков-корреспондентов; возможность продажи своей доли в кредите после организации и (или) выдачи кредита |
| Средние и малые банки – участники синдиката | Привлечение новых надежных заемщиков; приобретение опыта оформления крупных кредитных сделок и оценки крупных заемщиков и проектов (крупных рисков); развитие делового партнерства с другими банками на внутреннем и внешнем рынках; участие в синдикате с целью рекламы банка |
| Заемщик | Привлечение крупного средне- или долгосрочного кредита на гибких рыночных условиях при обращении только в один банк; экономия во времени и издержках по оформлению кредита (по сравнению с оформлением кредитов в нескольких банках); формирование кредитной истории на внутреннем и внешнем рынках; расширение круга потенциальных кредиторов, рост независимости от одного конкретного банка-кредитора |

Источник: [51].

²⁰ Российский рынок синдицированных кредитных продуктов начал развиваться с середины 1990-х гг. и, по оценкам экспертов, сформировался лишь к 2004 г.

Большие возможности для кредитования на синдицированной основе с 2018 г. открывает новый финансово-экономический механизм реализации ВЭБом на практике проектного финансирования крупных инвестиционных проектов, нацеленных на развитие стратегических отраслей народного хозяйства и инфраструктуры (объектов транспорта, связи) – через Фонд проектного финансирования (см. об этом далее).

5.3 Кредит-аренда (лизинг)

Кредит-арендой называют лизинговые операции банков, основанные на условиях аренды на средне- и долгосрочный период средств производства предприятиями-пользователями за определенную плату. Для предприятия-арендатора лизинг в действительности является своеобразным способом приобретения в кредит основных фондов в форме отсрочки платежей на выгодных условиях. Лизинговые операции позволяют предприятиям-арендаторам без предварительного накопления определенной суммы собственных средств и без получения долгосрочных банковских и других кредитов в денежной форме быстро приобретать и оперативно внедрять у себя новую современную технику.

Предметом лизинга могут быть предприятия и другие имущественные комплексы, здания, сооружения, оборудование, транспортные средства и другое движимое и недвижимое имущество, которое может использоваться для предпринимательской деятельности (за исключением земельных участков и других природных объектов, а также имущества, законодательно запрещенного для свободного обращения или для которого установлен особый порядок обращения).

Субъектами лизинга являются лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) лизингового имущества. Эти стороны могут быть представлены как юридическими, так и физическими лицами. Любой из субъектов лизинга может быть как резидентом, так и нерезидентом РФ.

Лизингодатель – лицо, которое за счет привлеченных или собственных денежных средств приобретает в собственность имущество и предоставляет его в аренду в качестве предмета лизинга лизингополучателю с переходом или без перехода на него права собственности.

В России функции лизингодателей выполняют следующие субъекты:

- лизинговые фирмы, ориентированные на банки (дочерние компании банков);
- лизинговые фирмы, созданные предприятиями-изготовителями.
- государственно-ориентированные лизинговые фирмы, т.е. со-

зданные при активном участии или поддержке органов государственного управления. Такие фирмы способствуют лизингу в тех отраслях, развитие которых приоритетно для государства;

- иностранные лизингодатели. Они действуют через учреждение дочернего подразделения либо непосредственно, либо через российские лизинговые фирмы, используя сублизинг;
- лизинговые фирмы, созданные в рамках финансово-промышленных групп. Их цель – обслуживание внутренних потребностей участников группы.

Лизингополучатель – лицо, которое в соответствии с договором лизинга обязано принять предмет лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и пользование в соответствии с договором лизинга.

Продавец (поставщик) – лицо, которое в соответствии с договором купли-продажи с лизингодателем продает ему в обусловленный срок производимое (закупаемое) им имущество – предмет лизинга.

Разнообразие применяемых на практике форм лизинга можно свести к двум основным формам: оперативный (с неполной окупаемостью) и финансовый лизинг (с полной окупаемостью).

Оперативный лизинг (сервисный, операционный, производственный) характеризуется тем, что срок аренды по нему значительно короче экономического срока службы имущества. Эта форма лизинга используется, главным образом, при сдаче в аренду машин и оборудования с высокими темпами морального старения (износа), а также когда арендатор лишь временно нуждается в тех или иных технических средствах.

При финансовом лизинге оборудование передается во временное пользование на срок, совпадающий по продолжительности со сроком его полной амортизации, или на большую часть этого срока. Финансовый лизинг представляет собой лизинг имущества с полной окупаемостью.

Наиболее распространенным в России в настоящее время является финансовый лизинг, который используется как источник финансирования инвестиционных проектов.

Максимальный срок финансового лизинга, как правило, определяется периодом амортизации оборудования и другого имущества, сдаваемого в наем, т.е. соответствует сроку его экономической жизни. В таком случае, если объект лизинга сдается в аренду на заранее определенный фиксированный срок, который короче срока службы объекта, то по окончании договора об аренде арендатор может:

- вернуть основные фонды арендодателю,
- пролонгировать договор на новый период,
- выкупить основные фонды по остаточной стоимости.

Классификация лизинговых сделок

| Признаки классификации | Виды лизинговых сделок |
|---|---|
| Предмет лизинга | 1. Лизинг движимого имущества или недвижимости. 2. Лизинг нового имущества или ранее использовавшегося имущества. |
| Состав субъектов лизинга и их принадлежность к резидентам РФ | 1. Классический трехсторонний лизинг или двусторонний лизинг, основанный на совмещении функций лизингодателя и поставщика предмета лизинга или лизингополучателя и поставщика предмета лизинга (последний случай обозначается как возвратный лизинг). 2. Внутренний лизинг или международный лизинг. В случае внутреннего лизинга лизингодатель и лизингополучатель являются резидентами РФ. В случае международного лизинга лизингодатель или лизингополучатель является нерезидентом РФ. |
| Сроки лизинга | 1. Краткосрочный лизинг (менее 1,5 лет). 2. Среднесрочный лизинг (от 1,5 до 3 лет). 3. Долгосрочный лизинг (свыше 3 лет). |
| Соотношение срока лизинга и периода полной амортизации предмета лизинга | 1. Финансовый лизинг (срок договора лизинга соизмерим по продолжительности со сроком полной амортизации предмета лизинга). 2. Оперативный лизинг (срок аренды значительно короче срока службы предмета лизинга). |
| Объем обслуживания со стороны лизингодателя | 1. Лизинг с оказанием дополнительных услуг (комплексный лизинг). 2. Лизинг без оказания дополнительных услуг. |
| Тип лизинговых платежей и способ их уплаты | 1. Лизинг с выплатой лизинговых платежей в денежной, натуральной или смешанной форме. 2. Лизинг с отсрочкой или без отсрочки начала выплаты лизинговых платежей. 3. Лизинг с ежемесячной, ежеквартальной и т.д. выплатой лизинговых платежей. |
| Состав участников лизинговой сделки и форма их взаимодействия | - прямой; - возвратный; - косвенный; - сублизинг поставщику. |
| Условия прекращения договора лизинга | - без права продления договора; - с правом продления договора; - непрерывный; - с правом выкупа имущества; - с обязательным выкупом имущества (простой финансовый лизинг). |
| Способ и источники финансирования | - простой финансовый лизинг; - лизинг с привлечением заемных средств: •кредиты банков; •облигации; •векселя; • займы у юридических и физических лиц и др. |

Источник: [43, с. 303–304].



Рис. 5.2. Схема финансового лизинга

В случае выкупа основных фондов арендатором к последнему переходит право собственности на них. Финансовый лизинг предусматривает уплату в течение всего периода действия договора лизинговых платежей (арендной платы), покрывающих полную стоимость оборудования, издержки банка по его приобретению, а также издержки, обеспечивающие получение прибыли. Общая сумма лизинговых платежей складывается из амортизационных отчислений, платы за кредитные ресурсы (привлекаемые лизингодателем для покупки и сдачи в аренду оборудования), комиссионных платежей за дополнительные услуги лизингодателя лизингополучателю, налога на добавленную стоимость, уплачиваемого лизингодателем в бюджет.

Лизинговые платежи могут осуществляться в денежной форме или поставками товаров, произведенных лизингополучателем на арендуемом оборудовании. Возможен и комбинированный платеж. Форма арендной платы и ее величина зависит от вида и стоимости сдаваемого в наем имущества, срока его использования, условий платежа, кредитоспособности арендатора, условий эксплуатации имущества, финансовых возможностей банка и других факторов. Периодичность уплаты арендных (лизинговых) платежей зависит от условий договора лизинга. Арендатор вправе перечислять их один раз в месяц, в квартал, в полугодие.

Лизинг имеет преимущества для всех его участников:

1) лизингополучателям он позволяет без предварительного накопления собственных средств и без получения банковских креди-

тов в денежной форме быстро приобретать современное дорогостоящее оборудование;

2) производитель имущества получает дополнительные возможности сбыта своей продукции, что представляется весьма немаловажным фактором в условиях жесткой конкурентной борьбы;

3) инвестирование в форме имущества в отличие от денежного кредита снижает риск невозврата средств, т.к. предмет лизинга в течение всего договора остается собственностью лизингодателя;

4) договор лизинга часто содержит в себе условия о технической поддержке оборудования лизингодателем, например, осуществление ремонта, обновление в случае появления более совершенных образцов, в результате чего уменьшается риск морального износа, и т.д.

5) банковский кредит выдается, как правило, в размере 80% стоимости приобретаемого оборудования, в то время как его лизинг предполагает, соответственно, стопроцентное кредитование и не требует немедленного начала его погашения, что позволяет без резкого финансового напряжения обновлять материально-техническую базу предприятия.

Об эффективности лизинга по сравнению с долгосрочным банковским кредитом на приобретение оборудования и другого имущества можно судить на основании данных табл. 5.6.

Таблица 5.6

Сравнение лизинга и долгосрочного банковского кредита

| Лизинг | Кредит |
|---|---|
| Предмет лизинга может учитываться на балансе как лизингополучателя, так и лизингодателя | Имущество учитывается только на балансе клиента-заемщика |
| Возможность применения механизма ускоренной амортизации (с коэффициентом 3), что позволяет экономить на налоге на прибыль | Амортизация начисляется стандартным способом |
| Экономия на отчислениях при уплате налога на имущество за счет ускоренной амортизации имущества | Заемщик является собственником имущества и платит налог на него (больше, чем при лизинге из-за отсутствия ускоренной амортизации) |
| Все лизинговые платежи относятся на затраты предприятия в полном объеме | На затраты относятся только проценты по кредиту |
| Срок полной амортизации оборудования сравним со сроком договора лизинга | Средний срок амортизации от 5 до 7 лет. Погасив кредит, предприятие продолжает платить налог на имущество |
| Адаптация графика лизинговых платежей под лизингополучателя | Жесткий график платежей по кредиту |

Источник: [51].

5.4 Проектное финансирование

Особой формой финансирования инвестиционной деятельности предприятий реального сектора экономики является проектное финансирование, которое представляет собой синтетическую операцию, сочетающую в себе элементы кредитования и финансирования, в которой участвуют не только банки, но и инвестиционные и лизинговые компании, пенсионные фонды, государство, частные корпорации, а также организация – инициатор проекта.

Сферой проектного финансирования выступают новые проекты, которые:

- являются самокупаемыми и носят коммерческий характер;
- существенно превосходят масштабы текущего бизнеса их инициаторов;
- предполагают длительные сроки выполнения (10–20 лет);
- вызывают интерес со стороны инвесторов и кредиторов.

В отличие от 2-х видов инвестиционного проектного кредитования, рассмотренных нами ранее, проектное финансирование предполагает привлечение в проект разных по источникам ресурсов и использование разных методов финансирования (долевое, долговое, косвенное финансирование).

В настоящее время организаторами финансирования проектов выступают, в основном, банки, которые разрабатывают схему финансирования проектов, где и сами могут выступать в качестве кредиторов.

Проектное финансирование выступает *комплексным банковским продуктом*, учитывающим индивидуальные особенности инвестиционных проектов и обеспечивающим инициаторам проектов доступ к разным источникам финансирования с целью получения доходов, генерируемых специально создаваемой для реализации проекта компанией.

Проектное финансирование позволяет инициаторам проектов:

- 1) привлечь средства при отсутствии текущего бизнеса, генерирующего доходы, достаточные для погашения задолженности по кредитам;
- 2) разделить риски по проекту с привлекаемыми в проект инвесторами и кредиторами и снизить расходы на обслуживание долга;
- 3) воспользоваться прямой и косвенной поддержкой международных финансовых организаций, институтов развития, органов государственной власти;
- 4) профинансировать проект на выгодных условиях (привлечь значительные средства на длительные сроки, на ранней стадии проекта, без получения рейтинга, нужного при облигационных займах, без достаточного обеспечения);
- 5) воспользоваться преимуществами индивидуального подхода

банков для организации финансирования с учетом параметров проекта и его комплексного обслуживания²¹.

Особенностями проектного финансирования как банковского продукта являются: крупный объем финансирования, целевой характер размещения средств (под инвестиционный проект); долгосрочный характер инвестирования (более 10 лет), а также отсутствие традиционного обеспечения кредитов (например, залога имущества) и использование в качестве обеспечения будущих активов, создаваемых в ходе выполнения проекта. Кроме того, к особенностям этого банковского продукта можно отнести большое число участников проекта (в том числе и зарубежных), между которыми банки распределяют риски и ответственность по проекту²²; повышенную стоимость кредитов, включающую инвестиционный доход; необходимость мобилизации в проект разных источников долгового, долевого и косвенного финансирования. Участие самих банков предполагает использование для финансирования разных продуктов: инвестиционного проектного кредита, лизинга, выпуска облигаций, акций проектной компании, выдачу гарантий за выполнение участниками проекта принятых обязательств по нему и т.д.

Для проектного финансирования характерно кредитование крупных проектов на основе создания синдиката банков; необходимость установления контроля над проектной компанией, позволяющего банкам снижать риски; наличие возможности снижения рисков инвестирования за счет прямой и косвенной поддержки государства²³, международных финансовых организаций.

Само по себе проектное финансирование – это сложный банковский продукт, который являет собой симбиоз различных инструментов финансирования и кредитования (рис. 5.3).

Анализ практики показывает, что коммерческие банки как инвесторы последними участвуют в проектном финансировании, то есть после максимального привлечения инициаторами проекта других (кроме банковского кредита) источников его финансирования. Тем не менее, они выступают основными организаторами проектного финансирования.

Обычно выделяют три этапа реализации проекта:

1) разработка проекта;

²¹ Консалтинг по управлению проектом, подбор контрагентов по нему, организация облигационных займов и IPO для проектной компании и т.д.

²² Инициаторы проекта, проектная компания, инвесторы, кредиторы, государственные органы, страховщики, поставщики ресурсов и покупатели продукции по проекту и др.

²³ Например, в форме заключения контрактов на поставку готовой продукции по проектам, подготовки персонала для работы на вводимых в действие предприятиях, гарантий.

- 2) создание производства;
- 3) эксплуатация производственных мощностей.



Рис. 5.3. Организация проектного финансирования

Источник: [51].

На первом этапе возникает идея проекта. Инициаторы проекта или спонсоры: 1) объединяют первоначальный капитал для его реализации; 2) формируют проектную команду; 3) привлекают консультантов; 4) проводят переговоры.

На этапе разработки проекта выбирается и финансовый консультант. Это, как правило, инвестиционный банк, основная задача которого – предложить финансовую структуру проекта и участвовать в переговорах с будущими кредиторами, сформировать финансовую модель проекта.

Финансовая структура проекта может быть весьма сложной и разнообразной по типам и способам привлечения заемных средств. Она может включать в себя банковские кредиты в основные и оборотные средства, выпуск облигаций, лизинг оборудования, торговое финансирование, в ряде случаев – государственное финансирование. В качестве кредиторов, как правило, выступают коммерческие банки, они же проводят работу при торговом финансировании, кредитовании лизинговых компаний, занимаются организацией выпуска облигаций.

Этап разработки проекта завершаются согласованием и утверждением бизнес-плана проекта, подписанием всех контрактов проектной команды – со строителями, оператором проекта, поставщиками, кредиторами, представителями органов власти.

Второй этап связан с использованием средств инвесторов и кредиторов для создания производственных мощностей. Этот этап обычно завершается вводом предприятия в эксплуатацию.

Третий этап связан с промышленной эксплуатацией созданных на предыдущем этапе производственных мощностей. На этом этапе начинается производство и реализация продукции, выручка от которой становится источником погашения долга и возврата средств, инвестированных спонсорами в проект.

В основном проектным финансированием занимаются крупные банки с государственным участием, учитывая высокую капиталоемкость проектов, низкую их окупаемость, длительность сроков осуществления и высокий уровень риска. В России проектное финансирование, основанное на сочетании в различных вариантах таких методов финансирования, как кредитный (включая кредит – аренду), бюджетный, самофинансирование, долговое фондовое финансирование (облигационные займы) стало развиваться с 2014 г., когда Банк России запустил механизм специализированного среднесрочного рефинансирования на льготных условиях²⁴ кредитных обязательств заемщиков коммерческих банков по выданным им инвестиционным кредитам.

В 2018 г. заработал новый механизм финансирования крупных инвестиционных проектов – через Фабрику проектного финансирования (ФПФ), оператором которой стал Внешэкономбанк на основании постановления Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 «О программе "Фабрика проектного финансирования"». Суть нового механизма осуществления проектного финансирования заключается в сочетании синдицированного кредитования проектов, организуемого ВЭБом через кредитный синдикат, и фондового финансирования: путем выпуска облигаций специализированным обществом проектного финансирования (СОПФ) – дочерней компанией ВЭБа. Схематично механизм финансирования инвестиционных проектов через Фабрику проектного финансирования выглядит следующим образом (рис. 5.4).

Однако использование перечисленных методов финансирования инвестиционных проектов не дает желаемых результатов по увеличению доли инвестиций в ВВП, на что есть свои причины. Так, в частности, через ФПФ могут реализовываться проекты только шести от-

²⁴ На срок до 3-х лет, по ставке ниже ключевой.

раслей: промышленности высоких переделов, охраны окружающей среды, инфраструктуры, несырьевого экспорта, инноваций и оборонно-промышленного комплекса. При этом предпочтение отдается в основном проектам, способным обеспечить технологические прорывы и ускорение развития. Затраты на реализацию проекта не должны превышать 3 млрд. руб., а срок финансирования – 20 лет. Инициатор проекта должен в нем участвовать собственными средствами в размере не менее 20%. Исходя из этого, стимулирование экономического роста в стране в финансовом отношении не может быть обеспечено только активизацией использования проектного финансирования на базе ФПФ ВЭБа. Поэтому представляется целесообразной активизация использования традиционных методов финансирования инвестиций: банковского и фондового в сочетании с самофинансированием, а также синдицированного кредитования объектов, не подпадающих под программу ВЭБа, через другие кредитные синдикаты. Тем более, что такое кредитование сейчас осуществляется в соответствии с российским законодательством, а не на основе английского права, как это было ранее.

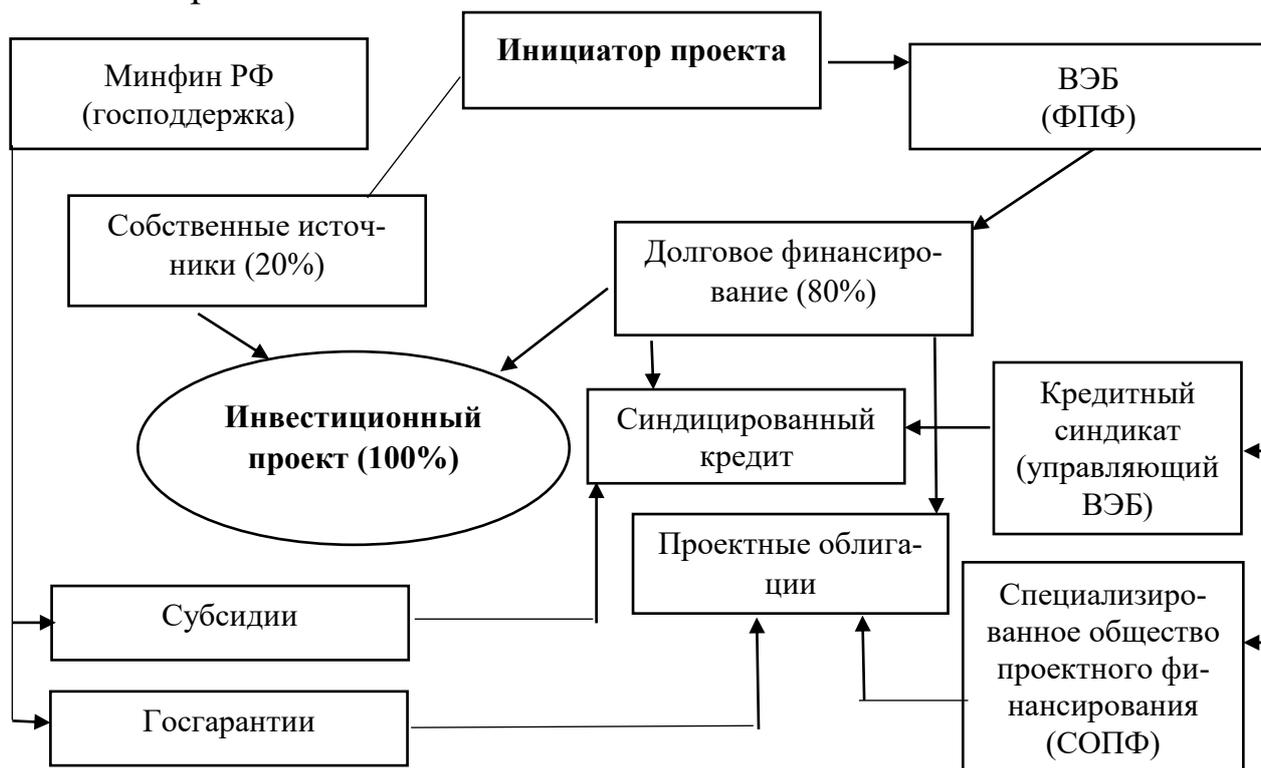


Рис.5.4. Схема проектного финансирования через ФПФ ВЭБа

Источник: сост. авт.

5.5 Краудфандинг

В настоящее время альтернативным механизмом финансирования бизнеса²⁵, но уже без участия традиционных финансовых посредников кредитного рынка становится краудфандинг. *Краудфандинг* (от англ. – crowdfunding) – это способ привлечения добровольного коллективного финансирования различных идей и проектов, новых продуктов посредством специализированных электронных платформ, в которой спонсорами выступают пользователи Интернета.

Инновационные кредитные технологии привлечения инвестиций, получения и предоставления займов, осуществляемые посредством интернета через специализированные сайты, набирают популярность во всем мире.

В мировой практике наблюдаются различные классификации краудфандинга по видам и формам, которые можно выделить по различным критериям: по целям создания проектов, по наличию вознаграждения спонсорам, по сфере деятельности (рис. 5.5).

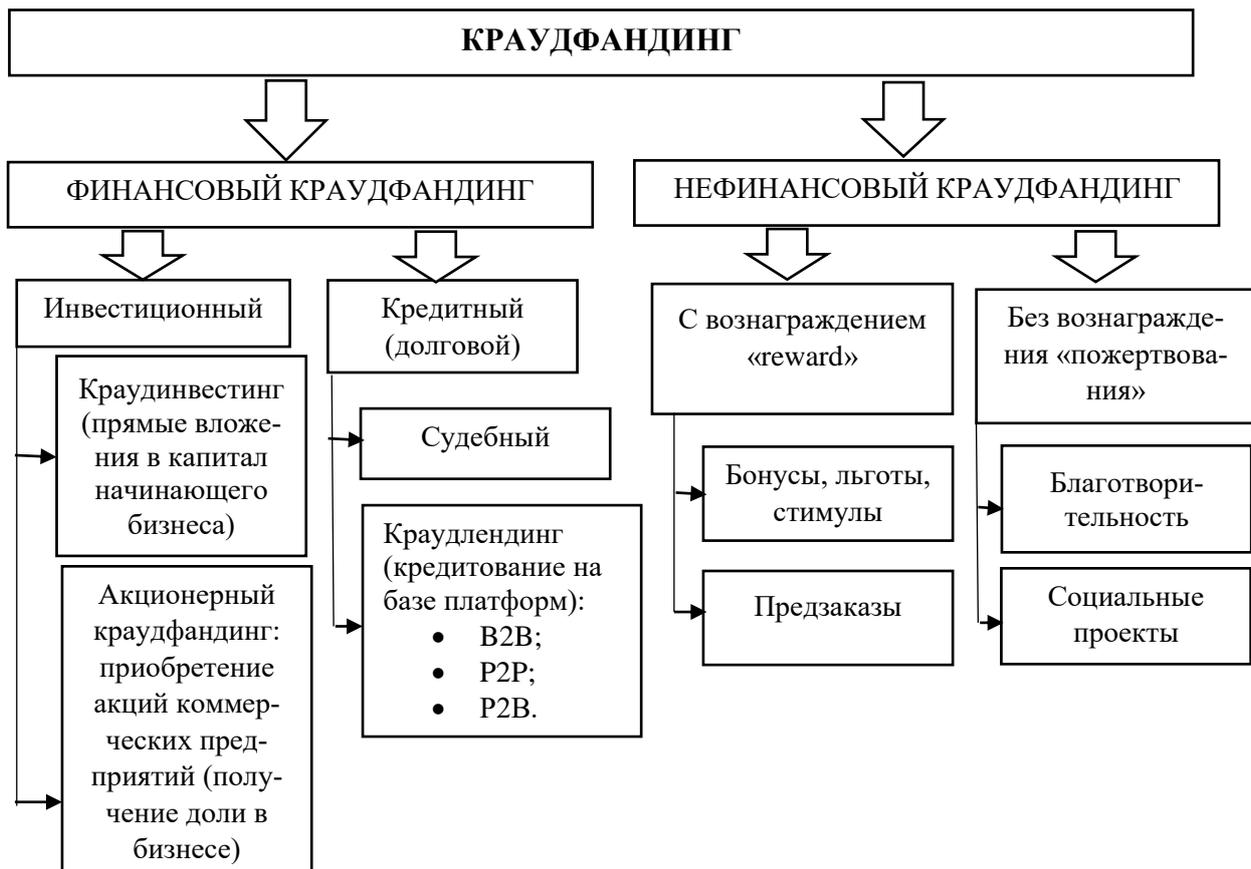


Рис. 5.5. Виды краудфандинга

Примечание:

B2B – инвестор и заемщик являются юридическими лицами;

P2P – инвестор и заемщик являются физическими лицами;

P2B – инвестор – физическое лицо, а заемщик – юридическое лицо.

²⁵ А также некоммерческих проектов и физических лиц.

Отличительной особенностью российского краудфандинга является его ориентированность на социокультурную сферу. Это объясняется тем, что первопроходцами краудфандинга в России стали люди искусства. Первые краудфандинговые платформы стали появляться в России уже в 2007–2008 гг. (Planeta.ru, Boomstarter, StartTrack, Круги). Однако активное развитие российского рынка краудфандинга началось с 2010 г. и на сегодняшний день на нем функционирует более десятка краудфандинговых платформ с различными направлениями (рис. 5.6).

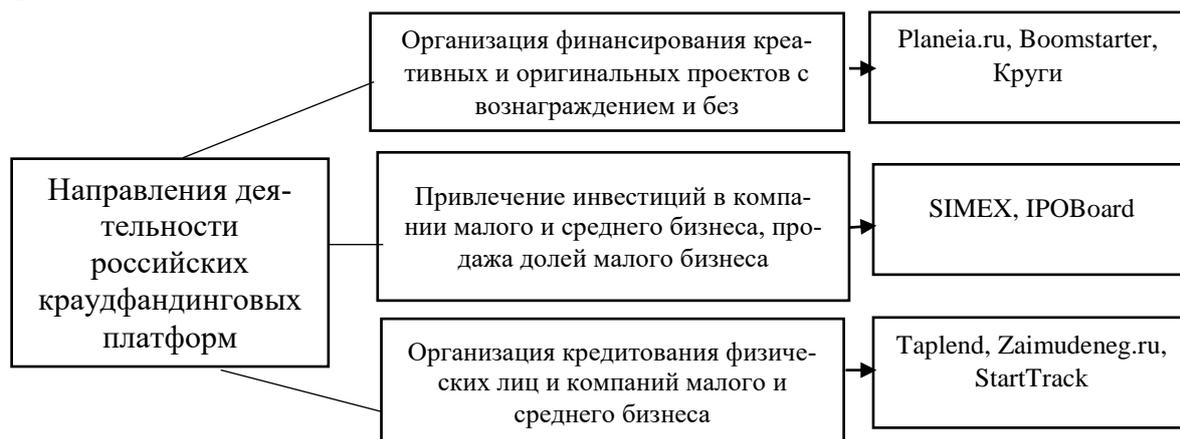


Рис. 5.6. Направления специализации краудфандинговых платформ в России
 Источник: [55, с. 156].

Деятельность краудфандинговых инвестиционных платформ в России в настоящее время регламентируется специальным ФЗ от 02.08.2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Согласно этому закону инвестиционная платформа – это информационная система в информационно-телекоммуникационной сети Интернет, используемая для заключения с помощью информационных технологий и технических средств этой информационной системы договоров инвестирования, доступ к которой предоставляется оператором инвестиционной системы. Этот оператор представляет собой хозяйственное общество, оказывающее юридическим лицам или индивидуальным предпринимателям услуги по содействию в привлечении инвестиций и услуги по инвестированию с использованием инвестиционной платформы.

Участниками инвестиционные платформы являются: инвесторы, лица, привлекающие инвестиции и сам оператор инвестиционной платформы, зарегистрированный в Банке России в специальном реестре операторов инвестиционных платформ и выступающий в качестве посредника в отношениях между инвестором и лицом, привлекающим инвестиции.

Деятельность оператора осуществляется на договорной основе.

Один договор он заключает с лицом, привлекающим инвестиции, о доступе его к инвестиционной платформе для заключения с инвестором договора инвестирования с помощью информационных технологий и технических средств этой инвестиционной платформы. А другой договор – договор об организации услуг по содействию в инвестировании – с инвестором о допуске его к инвестиционной платформе для заключения с лицом, привлекающим инвестиции, договора инвестирования с помощью информационных технологий и технических средств этой инвестиционной платформы (рис. 5.7). Основанием для заключения перечисленных договоров является инвестиционное предложение лица, привлекающего инвестиции, т.е. заемщика, испытывающего потребность в денежных средствах для осуществления прямых инвестиций.

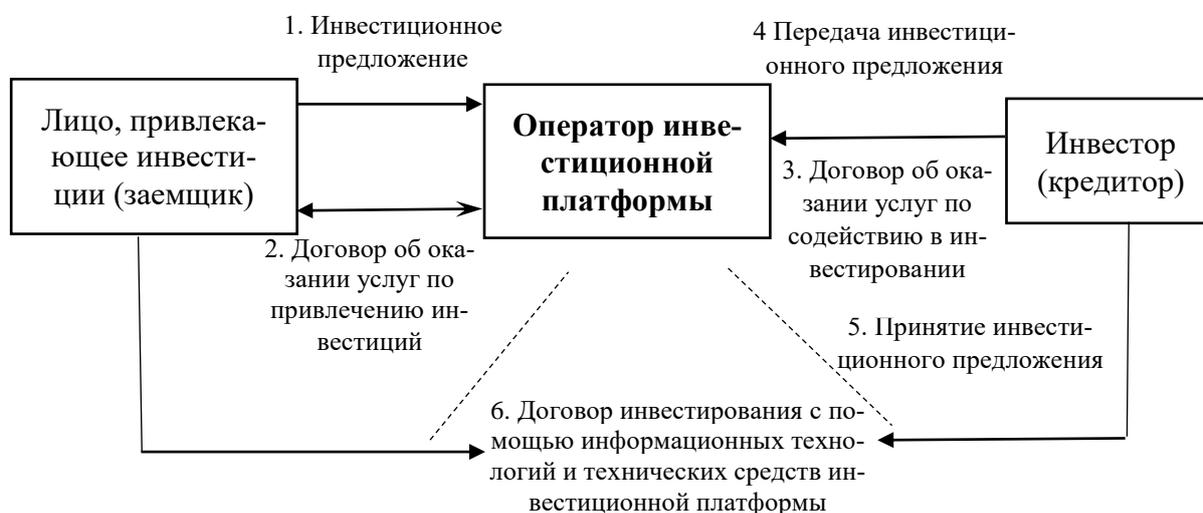


Рис. 5.7. Схема договорных отношений при инвестировании с использованием инвестиционной платформы

Информация об инвестиционном предложении должна включать сведения, позволяющие составить общее представление о целях привлечения инвестиций и об обстоятельствах, которые могут оказать влияние на достижение указанных целей, а также об основных рисках, связанных с лицом, привлекающим инвестиции, и рисках, связанных с принятием инвестиционного предложения.

Инвестирование с использованием инвестиционной платформы может осуществляться следующими способами:

- 1) путем предоставления займов;
- 2) путем приобретения эмиссионных ценных бумаг, размещаемых с использованием инвестиционной платформы (за исключением ценных бумаг кредитных и некредитных финансовых организаций, а также структурных облигаций);
- 3) путем приобретения утилитарных цифровых прав (см. Прило-

жение б).

Порядок и условия инвестирования с использованием инвестиционных платформ

1. «Договоры инвестирования заключаются в письменной форме с помощью информационных технологий и технических средств инвестиционной платформы путем принятия инвестиционного предложения лица, привлекающего инвестиции, и перечисления на его банковский счет денежных средств инвесторов. Договоры инвестирования считаются заключенными с момента поступления денежных средств инвесторов с номинального счета оператора инвестиционной платформы на банковский счет лица, привлекающего инвестиции.

2. В инвестиционном предложении лица, привлекающего инвестиции, помимо всех существенных условий договора инвестирования должны быть указаны: срок действия такого инвестиционного предложения и минимальный объем денежных средств инвесторов, достижение которого является необходимым условием для заключения договора инвестирования. В инвестиционном предложении также должен быть указан максимальный объем денежных средств инвесторов, по достижении которого действие такого инвестиционного предложения прекращается. При этом максимальный объем денежных средств инвесторов считается достигнутым в случае принятия инвесторами инвестиционного предложения на сумму денежных средств, равную указанному максимальному объему денежных средств²⁶.

3. Инвестиционное предложение может быть адресовано, а в случае, если привлечение инвестиций осуществляется путем привлечения займов, размещения акций непубличных акционерных обществ либо облигаций без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) и регистрации проспекта облигаций, должно быть адресовано только одному инвестору или нескольким конкретным инвесторам (закрытое инвестиционное предложение).

4. Принятие инвестиционного предложения осуществляется путем выражения с помощью технических средств инвестиционной платформы воли инвестора о принятии инвестиционного предложения при условии наличия необходимой суммы денежных средств этого инвестора на номинальном счете, открытом оператору инвестиционной платформы. Инвестор, принявший инвестиционное предложение, в течение пяти рабочих дней со дня его принятия, но не позднее дня прекращения действия инвестиционного предложения, вправе отказаться от заключения договора инвестирования. Уведомление об от-

²⁶ Инвестиционное предложение о заключении договора о приобретении утилитарных цифровых прав должно содержать условия их обращения и прекращения.

казе от заключения договора инвестирования направляется инвестором, получившим инвестиционное предложение, оператору инвестиционной платформы с помощью технических средств инвестиционной платформы, используемых для принятия инвестиционного предложения. В случае отказа инвестора, получившего инвестиционное предложение, от заключения договора инвестирования оператор инвестиционной платформы не вправе передавать денежные средства такого инвестора лицу, привлекающему инвестиции.

5. В случае, если минимальный объем денежных средств, указанный в инвестиционном предложении, не был привлечен в течение срока действия инвестиционного предложения, договоры инвестирования не заключаются, о чем оператор инвестиционной платформы уведомляет инвесторов не позднее рабочего дня, следующего за днем истечения указанного срока.

6. О прекращении действия инвестиционного предложения в связи с достижением указанного в нем максимального объема денежных средств оператор инвестиционной платформы раскрывает информацию на своем сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» в день такого прекращения.

7. Заключение договора инвестирования подтверждается выпиской из реестра договоров, выдаваемой оператором инвестиционной платформы. Заключение договора инвестирования, по которому приобретаются утилитарные цифровые права, также может быть подтверждено непосредственно информацией в реестре договоров, если такая информация вносится в реестр договоров по правилам внесения в инвестиционной платформе информации о возникновении утилитарного цифрового права.

8. Инвестирование с использованием инвестиционной платформы может осуществляться только безналичными денежными средствами, которые зачисляются на номинальный счет, открытый оператору инвестиционной платформы. Денежные средства инвесторов, находящиеся на номинальном счете и предназначенные для инвестирования, перечисляются на банковский счет лица, привлекающего инвестиции, в порядке и срок, которые предусмотрены правилами инвестиционной платформы. Такой срок не может превышать три рабочих дня со дня прекращения действия инвестиционного предложения.

9. Для осуществления деятельности по организации привлечения инвестиций оператору инвестиционной платформы открываются один или несколько номинальных счетов. В случае, если такой номинальный счет открыт для совершения операций с денежными средствами, права на которые принадлежат нескольким инвесторам, оператор инвестиционной платформы ведет учет денежных средств каж-

дого инвестора. Банк России вправе установить порядок ведения оператором инвестиционной платформы такого учета.

9.1. Оператор инвестиционной платформы может выступать в качестве одного из бенефициаров по номинальному счету в отношении денежных средств, поступивших во исполнение обязательств по договору инвестирования, являющемуся договором займа, в случае уступки ему прав требования по такому договору, а также в отношении денежных средств, причитающихся оператору инвестиционной платформы в качестве платы за свои услуги, оказываемые участникам инвестиционной платформы, если такая плата предусмотрена договором.

10. По указанию оператора инвестиционной платформы по его номинальному счету, открытому для осуществления деятельности по организации привлечения инвестиций, могут совершаться только следующие операции:

1) перечисление денежных средств бенефициаров на их банковские счета;

2) перечисление денежных средств инвесторов, принявших инвестиционное предложение, на банковские счета лиц, сделавших такое инвестиционное предложение;

3) перечисление предусмотренных правилами инвестиционной платформы сумм вознаграждения оператору инвестиционной платформы;

4) перечисление денежных средств на банковский счет лица, с которого указанные денежные средства ошибочно поступили на номинальный счет;

5) перечисление денежных средств оператора инвестиционной платформы на банковские счета инвесторов в случаях, предусмотренных правилами инвестиционной платформы;

6) перечисление денежных средств инвесторов на другой номинальный счет.

11. Об операциях с денежными средствами инвестора, которые находятся на номинальном счете, оператор инвестиционной платформы отчитывается перед инвестором в порядке, предусмотренном правилами инвестиционной платформы, не позднее рабочего дня, следующего за днем проведения соответствующей операции.

12. Инвестор вправе требовать от оператора инвестиционной платформы уплаты процентов на денежные средства, находящиеся на номинальном счете оператора инвестиционной платформы, в случае, если это предусмотрено правилами инвестиционной платформы.

13. Если иное не предусмотрено Федеральным законом, оператор инвестиционной платформы обязан по требованию инвестора передать ему его денежные средства, находящиеся на номинальном счете,

путем их перечисления на его банковский счет.

14. Денежные средства инвестора не могут зачисляться на счет оператора инвестиционной платформы, на котором находятся его собственные денежные средства (за исключением выплаты вознаграждения оператору инвестиционной платформы или в случае заключения оператором договора инвестирования).

15. Лица, привлекающие инвестиции, исполняют свои денежные обязательства перед инвесторами по заключенным с ними договорам инвестирования, которые являются договорами займа, в том числе обязательства по выплате процентов за пользование займом, путем перечисления денежных средств на номинальный счет, открытый оператору инвестиционной платформы, бенефициарами по которому являются соответствующие инвесторы» [10].

С принятием законодательства краудфандинг как способ привлечения финансирования стал активно развиваться в России. На конец августа 2024 г. на рынке краудфандинга функционировало 90 инвестиционных платформ, и их число постоянно растет. Преимущество такой формы финансирования заключается в том, что, во-первых, доступ к ней получают все потенциальные инвесторы, желающие выгодно вложить свои деньги. Во-вторых, эти инвесторы, вложившись в проекты на ранней стадии, могут получать более высокую доходность. В-третьих, предприятиям, привлекающим инвестиции с использованием инвестиционной платформы, может быть предоставлена государственная поддержка на возмещение части затрат по обеспечению доступа к платформе коллективного инвестирования, оператор которой на эти цели на основании специального Постановления Правительства²⁷ может получить субсидии из федерального бюджета. В-четвертых, за свои услуги оператор инвестиционной платформы получает определенное вознаграждение от инвесторов и от лиц, привлекающих инвестиции.

5.6 Коммерческая концессия

Коммерческая концессия, известная в западном законодательстве как «франчайзинг», представляет собой новый договорный институт, введенный Гражданским кодексом РФ. Суть его состоит в предоставлении компанией юридическому лицу за вознаграждение на срок или без указания срока права использовать в своей предпринимательской

²⁷ Постановление Правительства РФ от 27.12.2019 г. № 1898 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку российских организаций в целях компенсации части затрат на обеспечение доступа к платформе для коллективного инвестирования».

деятельности комплекс исключительных прав, принадлежащих этой компании как правообладателю. Выдаваемая лицензия (франшиза) может распространяться на производство или продажу товаров или услуг под фирменной маркой данной компании или по ее технологии. В договоре коммерческой концессии может оговариваться: период, на который выдана лицензия; территория, на которой будут производиться или реализовываться товары или услуги, форма платежа (разовый платеж, периодические отчисления, смешанная форма). По существу, эта операция не является операцией прямого финансирования предприятия, однако она обеспечивает косвенное финансирование, в частности, за счет сокращения расходов на разработку технологии производства, завоевание рынка и др. Поэтому к ней часто прибегают вновь появившиеся компании, пытающиеся утвердиться в данной сфере бизнеса и по возможности снизить риск потерь, который всегда сопровождает попытки самостоятельного создания нового производства. Эта операция в известной степени выгодна и компании, предоставившей лицензию, поскольку происходит прямая или косвенная реклама этой компании, а также поступают платежи за пользование лицензией. В зависимости от условий контракта фирма, продающая свою лицензию, может дополнительно организовать начальное и последующее обучение своих партнеров, руководство или консультирование их деятельности, рекламу, другие виды финансового, технологического и коммерческого содействия.

Сторонами по договору коммерческой концессии могут быть коммерческие организации и граждане, зарегистрированные в качестве индивидуальных предпринимателей. Договор коммерческой концессии должен быть заключен в письменной форме. При несоблюдении этого требования такой договор считается ничтожным.

Предоставление права использования в предпринимательской деятельности пользователя комплекса принадлежащих правообладателю исключительных прав по договору коммерческой концессии подлежит государственной регистрации в федеральном органе исполнительной власти по интеллектуальной собственности.

По договору коммерческой концессии пользователь исключительными правами может выплачивать правообладателю вознаграждение в форме фиксированных разовых и (или) периодических платежей, отчислений от выручки, наценки на оптовую цену товаров, передаваемых правообладателем на перепродажу или в иной форме.

С учетом характера и особенностей деятельности, осуществляемой пользователем по договору коммерческой концессии, пользователь обязан: при осуществлении предусмотренной договором деятельности указывать товарный знак, коммерческое обозначение, знак об-

служивания или иное средство индивидуализации правообладателя предусмотренным в договоре образом; не разглашать секреты производства (ноу-хау) правообладателя и другую, полученную от него, конфиденциальную коммерческую информацию; соблюдать инструкции и указания правообладателя, направленные на обеспечение соответствия характера, способов и условий использования комплекса исключительных прав тому, как он используется правообладателем; оказывать покупателям (заказчикам) все дополнительные услуги, на которые они могли бы рассчитывать, приобретая (заказывая) товар (работу, услугу) непосредственно у правообладателя.

Правообладатель принимает на себя в силу концессионного договора обязательство не предоставлять другим лицам аналогичные комплексы исключительных прав для их использования на закрепленной за пользователем территории.

Пользователь, надлежащим образом использующий свои обязанности, по истечении срока договора коммерческой концессии имеет преимущественное право на заключение договора на новый срок (с изменением или без изменения его условий). При этом изменение условий договора коммерческой концессии подлежит государственной регистрации.

Каждая из сторон договора коммерческой концессии в любое время может отказаться от договора, уведомив об этом другую сторону за 6 месяцев или не позже, чем за 30 дней, если договором предусмотрена возможность его прекращения уплатой денежной суммы, предусмотренной в качестве отступного.

Правообладатель вправе отказаться от исполнения договора коммерческой концессии полностью или частично в случаях: нарушения пользователем условий договора о качестве производимых товаров, выполненных работ, оказываемых услуг, а также грубого нарушения пользователем инструкций и указаний правообладателя в отношении использования комплекса исключительных прав, невыплаты правообладателем вознаграждения, предусмотренного договором.

Коммерческая концессия считается многими экономистами перспективным направлением финансирования в России предпринимательской деятельности, которое должно получить должное развитие наряду с другими источниками финансирования.

Глава 6

РЕГУЛЯТОРНЫЕ МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Важнейшими составляющими экономической политики государства, основной целью которой является обеспечение устойчивого экономического развития страны и повышение благосостояния её граждан, а также достижение макроэкономической и финансовой стабильности, являются денежно-кредитная и финансовая (бюджетно-налоговая) политики. Осуществление (реализация на практике) денежно-кредитной и финансовой политик невозможно без соответствующего государственного регулирования экономических процессов в стране с помощью специальных финансовых инструментов, присущих каждой из этих политик в отдельности. Рассмотрим сущность этих политик и инструментарий их воздействия на экономику.

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) представляет собой совокупность разработанных Центральным банком совместно с правительством мероприятий в области организации денежных и кредитных отношений с целью воздействия на обеспечение товарно-денежной сбалансированности в хозяйстве, на стимулирование экономического роста, повышение эффективности производства, обеспечение занятости населения. Другими словами, ДКП (монетарная политика) выступает одним из инструментов регулирования экономики с целью достижения поставленных целей её развития с помощью присущих ДКП методов и инструментария.

В Федеральном законе Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в ст. 34.1 записано, что «основной целью ДКП является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста, а также достижения низкого уровня инфляции» [4].

Начиная с конца 2014 г. Банк России приступил к осуществлению ДКП в соответствии с новой моделью, базирующейся на стратегии таргетирования инфляции. Её суть заключается в том, что основным инструментом денежно-кредитного регулирования выступает процентная политика, заключающаяся в удержании ставок денежного рынка на определенном целевом уровне путем установления ключевой ставки, которая становится основным инструментом влияния на экономику. Изменяя ключевую ставку, Банк России воздействует на динамику финансового рынка, что, в свою очередь, должно найти отражение в решениях экономических агентов относительно сбереже-

ний, инвестиций, потребления и повлиять на инфляцию. При этом ключевая ставка должна быть выше инфляции. О соблюдении этого правила см. данные табл. 6.1.

Таблица 6.1

Выполнение целевого ориентира денежно-кредитной политики Банка России в условиях таргетирования инфляции

| Год | Размер ключевой ставки на конец года | Инфляция по итогам года, % | |
|------|--------------------------------------|----------------------------|---------|
| | | На потребительском рынке | Базовая |
| 2014 | 17 | 11,4 | 11,2 |
| 2015 | 11 | 12,9 | 13,7 |
| 2016 | 9,75 | 5,4 | 6,0 |
| 2017 | 7,75 | 2,5 | 2,1 |
| 2018 | 7,75 | 4,3 | 3,7 |
| 2019 | 6,25 | 3,0 | 3,1 |
| 2020 | 4,25 | 5,2 | 4,2 |
| 2021 | 8,5 | 8,4 | 8,9 |
| 2022 | 7,5 | 11,9 | 14,3 |
| 2023 | 16,0 | 7,42 | н/д |

Источник: данные официального сайта Банка России: URL: <http://www.cbr.ru>; данные официального сайта Федеральной службы государственной статистики: URL: <http://rosstat.gov.ru> за соответствующие годы.

Современная ДКП Банка России основывается не только на применении классических (традиционных) монетарных инструментов (см. табл. 2), но и на использовании в кризисные периоды инструментов нестандартной (нетрадиционной) ДКП, расширяющих денежное предложение.

Нетрадиционная ДКП представляет собой совокупность усилий и мер ЦБ по воздействию на экономическую активность в ответ на финансовые потрясения с использованием иных инструментов денежно-кредитного регулирования, нежели при стабильной экономической ситуации. В составе нетрадиционной ДКП используется: кредитное смягчение, количественное смягчение и качественное смягчение.

Сущность кредитного смягчения заключается в основном в либерализации условий рефинансирования центральными банками коммерческих банков, что позволяет расширить денежное предложение.

Количественное смягчение как инструмент нетрадиционной ДКП представляет собой увеличение денежной базы посредством прямых покупок Центральным банком государственных облигаций, приводящее к расширению его баланса путём выпуска денег.

Суть политики качественного смягчения заключается в удлинении сроков погашения ценных бумаг, находящихся в портфеле Центрального банка, а также в широком, масштабном выкупе у экономических субъектов на вторичном рынке государственных и негосударственных ценных бумаг в целях оказания им финансовой поддержки, что при изменении состава активов Центрального банка увеличивает де-

нежное предложение экономике.

Банк России из 3-х типов нетрадиционной ДКП использовал в своей практике во время кризисов 2007–2009 гг., 2014–2016 гг. и 2020–2024 гг., а также во время экономической ситуации 2022 г. только кредитное смягчение, считая проведение программ количественного смягчения, широко практикуемых центральными банками зарубежных стран, неприемлемыми для России по причине следования ею в своей ДКП курсу инфляционного таргетирования, считая, что это приведёт к повышению уровня инфляции.

Кредитное смягчение проводилось банком России в основном по линии либерализации условий рефинансирования Центральным банком коммерческих банков, что конкретно проявилось в кризисные годы в: удлинении сроков предоставления кредитов Центрального банка, расширении состава приемлемого залогового обеспечения по его кредитам (в том числе в расширении ломбардного списка ценных бумаг), предоставлении кредитов на беззалоговой основе, снижении процентных ставок по кредитам рефинансирования, снижении ключевой ставки Банка России, в отмене критерия ликвидности ценных бумаг для включения их в ломбардный список; использовании специальных льготных программ рефинансирования кредитов, выданных банками организациям отдельных сегментов кредитного рынка на инвестиционные цели до 3-х лет и на импортозамещение.

Но во время кризиса 2020–2021 гг. политика кредитного смягчения Банка России была направлена и на смягчение самими коммерческими банками условий кредитования организаций, пострадавших во время кризиса по причине сжатия ими своей экономической активности, и индивидуальных заёмщиков потребительских и ипотечных кредитов. Так, Банк России предоставил коммерческим банкам право на:

- реструктуризацию отдельных видов кредитов;
- введение кредитных каникул по потребительским кредитам и ипотеке для граждан, у которых доходы снизились на 30%, без права требования их досрочного погашения;
- выдачу льготных кредитов системообразующим предприятиям на пополнение оборотных средств;
- выдачу беспроцентных кредитов на выплату зарплат (под гарантии ВЭБ) на 1 год с возможностью списания;
- расширение программы льготного кредитования для малого и среднего бизнеса на неотложные нужды, для поддержания и сохранения занятости, на возобновление деятельности и другое;
- увеличение объёмов кредитования пострадавших во время эпидемии COVID-19 отраслей;

- консервацию или снижение коэффициентов риска по отдельным кредитам при формировании РВПС.

Государственная финансовая политика представляет собой комплекс мероприятий по аккумулярованию финансовых ресурсов экономических субъектов и граждан в централизованный фонд с целью их дальнейшего перераспределения в интересах общества и государства для решения поставленных задач, исходя из складывающейся в стране экономической и политической ситуации. Целью финансовой политики является обеспечение устойчивого экономического роста за счёт сбалансированного и пропорционального развития экономики и финансовой стабильности в обществе.

Об инструментах воздействия бюджетно-налоговой политики на темпы развития российской экономики можно судить на основании данных, представленных в табл. 6.2.

Таблица 6.2

**Инструментарий регулирования российской экономики
в рамках реализации мероприятий монетарной и финансовой политик**

| Традиционные инструменты денежно-кредитной (монетарной) политики | Нетрадиционные (нестандартные) инструменты ДКП | Стандартные инструменты финансовой (бюджетно-налоговой) политики государства | Антикризисные специальные инструменты финансовой политики |
|---|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> – ключевая ставка Банка России; – норма обязательных резервов; – рефинансирование коммерческих банков; – валютные интервенции; – операции на открытом рынке; – выпуск облигаций Банка России; – ориентиры роста денежной массы. | <ul style="list-style-type: none"> – инструменты кредитного смягчения ДКП; – инструменты количественного смягчения ДКП; – инструменты качественного смягчения ДКП. | <ul style="list-style-type: none"> – налоговая ставка; – налоговый режим; – состав и структура налогов; – прямые бюджетные ассигнования; – социальные выплаты; – гарантии (государственные и муниципальные); – гос. закупки; – государственные заимствования. | <ul style="list-style-type: none"> – налоговые послабления (льготы) предприятиям отдельных отраслей хозяйства и гражданам; – субсидии кредитным организациям на возмещение недополученных доходов по кредитам, выданным на льготных условиях; – дополнительная эмиссия государственных ценных бумаг для осуществления повышенных расходных обязательств; – увеличение объемов госгарантий по кредитам пострадавшим системообразующим предприятиям; – расширение круга получателей прямых социальных выплат (трансфертов) из бюджета; – субсидии предприятиям отдельных отраслей хозяйства на возмещение недополученной прибыли вследствие сжатия своей деятельности – дотации и бюджетные кредиты внутри бюджетной системы; – реструктуризация займов |

Источник: сост. авт.

Широкое комбинирование нетрадиционных мер бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик в 2020–2021 гг. во время коронакризиса явилось существенным нововведением в механизм регулирования экономики кризисного типа.

Среди инструментов государственной финансовой политики следует обратить особое внимание на такой, как «государственные заимствования». Дело в том, что эмиссия Минфином государственных ценных бумаг осуществляется в основном для сбалансированности бюджета, чтобы обеспечить выполнение всех запланированных расходных обязательств. Наличие госдолга может иметь место и при профиците бюджета, что наблюдалось в недавнем прошлом в России.

Современная финансовая политика имеет склонность к заботе о сбалансированном бюджете, а лучше к достижению всеми возможными способами профицитного бюджета. Ещё с советских времён как наукой, так и политической властью дефицит бюджета воспринимается как определённого рода упущение, изъян, недостаток, который необходимо устранить как можно в более короткие сроки. Зарубежные же учёные считают профицит бюджета тормозом экономического развития, поскольку он подавляет внутренний спрос. Правительства разных стран прибегают к профициту госбюджета лишь в условиях перегрева экономики или чрезмерного спроса.

Многие страны в 2019–2020 гг. для преодоления негативных последствий пандемии COVID-19 увеличивали свои расходы за счёт госдолга, в том числе и Россия. Так, Минфин РФ в 2020 г. при образовании дефицита федерального бюджета увеличил объём заимствований на финансовом рынке за счёт дополнительного выпуска государственных бумаг (ОФЗ) со сроком размещения в 10 лет. Чистое размещение ОФЗ в 2020 г. возросло в 3 раза. Основными покупателями (инвесторами) государственных ценных бумаг стали коммерческие банки с государственным участием. Что касается Банка России, то в соответствии со ст. 22 ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» №86-ФЗ от 10.07.2002 г. (с изм. и доп.) ему запрещено покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении²⁸, т.е. в России эмиссия национальной валюты на основе покупки гособлигаций исключена, и таким образом Банк России не вправе использовать бюджетный канал предложения денег экономике за счёт денежной эмиссии. Однако следует учесть, что в законе есть приписка: «за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете», чего до последнего времени ни разу сделано не было.

²⁸ Как и предоставлять государству прямые кредиты.

В настоящее время в условиях экономической и политической напряжённости в мире, действия по отношению к России нескольких пакетов экономических и финансовых санкций со стороны США и стран ЕС были приняты основные программные документы по денежно-кредитной и финансовой политике, развитию финансового рынка Российской Федерации в течение 3-х лет (2023–2025 гг.) с направленностью на структурную трансформацию российской экономики, восстановление экономического роста на инвестиционно-инновационной основе. Соответственно, на это требуются «длинные» деньги. Минфин России, невзирая на свою приверженность политике профицитного бюджета, из-за роста расходов для решения новых задач по структурной трансформации и модернизации российской экономики вынужден был в 2022 г. сверстать на ближайшие три года государственный бюджет с дефицитом в 2% от ВВП в 2023 г., доведя его до 0,7% в 2025 г. Основными источниками покрытия дефицита бюджета запланировано использование внутренних государственных заимствований и повышение налогов на сырьевой экспорт.

С 2015 г. Банк России как мегарегулятор приступил к макропруденциальному регулированию экономики. Термин «макропруденциальный» впервые появился в конце 70-х годов XX в. в документах Базельского комитета по банковскому надзору, а публичное упоминание о макропруденциальной политике – в середине 80-х годов XX в. Банк международных расчётов определил её как политику, направленную на устойчивость финансовой системы в целом, а также на механизм платежей.

Исчерпывающее определение макропруденциальной политики дал проф. С. Моисеев: «Макропруденциальная политика – это комплекс превентивных мер, направленных на минимизацию риска системного финансового кризиса, то есть риска возникновения ситуации, в которой значительная часть участников финансового сектора становится неплатёжеспособной или теряет ликвидность, в результате чего они не могут функционировать без поддержки органа пруденциального надзора» [42]. В начале «нулевых» годов XXI в. использование термина «макропруденциальный» стало более распространённым, особенно в условиях мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. Именно этот кризис показал, что низкая инфляция и стабильность уровня цен, составляющие основную цель ДКП, ещё не гарантируют финансовую стабильность, которая является первичной по отношению к ценовой стабильности и что для устранения системного риска и достижения финансовой стабильности к базовой монетарной политике следует добавить макропруденциальную, которую надо рассматривать как самостоятельное направление государственной экономиче-

ской политики, примыкающей к ДКП.

«Макропруденциальная политика нацелена на поддержание устойчивой финансовой системы (финансового сектора) в целом (а не отдельных её участников) к внешним и внутренним шокам, на снижение риска финансовой среды, предотвращение перегрева финансовой системы» [42], ибо от развития ситуации в финансовых сегментах экономики, тесно переплетённых между собой многочисленными связями, зависит стабильное и безопасное развитие экономики в целом. При этом, макропруденциальная политика по своей сути не борется с кризисными ситуациями в том случае, если кризисный сценарий уже реализовался. Она направлена на упреждение и предотвращение возникновения уязвимостей, которые могли бы привести к кризису.

Таким образом, объектом макропруденциальной политики государства и макропруденциального регулирования является финансовая стабильность (устойчивость) всей финансовой системы страны. На сегодняшний день нет однозначного определения «финансовой стабильности» и ее сущности. Так, большинство экономистов под финансовой стабильностью понимает бесперебойное функционирование финансовой системы и ее устойчивость к экзогенным и эндогенным шокам. Банк России под финансовой стабильностью подразумевает такое состояние финансовой системы, при котором не возникают системные риски, способные повлиять на трансформацию сбережений в инвестиции, а также на воспроизводственный процесс в реальном экономическом секторе.

Можно отметить, что финансовая стабильность – это сложная экономическая категория, характеризующаяся устойчивостью к внешним и внутренним шокам как отдельных элементов финансовой системы, так и финансовой системы в целом с использованием специальных показателей-индикаторов финансовой стабильности, перечень которых весьма широк.

Макропруденциальная политика, отмечает С. Моисеев, занимает промежуточное положение между ДКП Центрального банка, направленной на достижение макроэкономических целей, и микропруденциальным регулированием, предназначенным для предотвращения несостоятельности отдельных финансовых посредников. Причём макропруденциальное регулирование отличается от микропруденциального (см. табл. 6.3).

Практика свидетельствует, что обеспечение финансовой стабильности посредством макропруденциального регулирования не может однозначно гарантировать экономический рост, устойчивое развитие финансовой системы и рост благосостояния населения. Для этого необходима координация всех методов регулирования экономики со

специфической целевой направленностью каждого из них (табл. 6.4).

О результатах монетарного и финансового регулирования российской экономики (в сочетании с микро- и макропруденциальным) за последние годы можно судить на основании следующих данных (табл. 6.5).

Таблица 6.3

Сравнительная характеристика микропруденциального и макропруденциального подходов в регулировании экономики

| Микропруденциальный надзор и регулирование | Макропруденциальный надзор и регулирование |
|---|--|
| <i>Конечная цель</i> | |
| Защита интересов вкладчиков и кредиторов | Достижение финансовой стабильности |
| <i>Промежуточная цель</i> | |
| Предотвращение несостоятельности отдельных финансовых посредников | Поддержание финансовой стабильности и противодействие цикличности |
| <i>Задачи</i> | |
| Контроль и регулирование деятельности отдельных финансовых посредников; увеличение объёма и качества их ресурсной базы; учёт широкого диапазона рисков; повышение прозрачности деятельности участников финансового рынка. | Поддержание устойчивости финансовой системы в целом к внешним шокам и рецессии; ограничения избыточных финансовых рисков; сглаживание финансового цикла посредством предотвращения формирования «мыльных» пузырей на финансовых рынках; учёт взаимосвязей и взаимной зависимости финансовых институтов. |
| <i>Настройка пруденциальных норм</i> | |
| Подход «снизу вверх»: отслеживание рисков отдельных финансовых посредников | Подход «сверху вниз»: отслеживание системных шоков разных секторов финансового рынка в единстве |
| <i>Инструменты</i> | |
| Единые стандарты (нормативы) ликвидности, достаточности капитала, регулирования кредитного, рыночного и операционного риска; резервов на возможные потери; ограничения валютной позиции | Дополнительные буферные требования к капиталу и ликвидности; ограничение леввериджа по различным типам финансовых требований, лимиты концентрации, контрциклические резервы в дополнение к нормам достаточности капитала, системная надбавка к капиталу, ограничения (лимиты) по открытым валютным позициям, нормы валютных резервов и валютного кредитования; ограничения на распределение прибыли, на рост отдельных видов кредитов и кредитного портфеля, консервативная оценка залога. |

Источник: сост. авт. на основании [42].

Анализ приведённых данных свидетельствует, что после кризиса 2015–2016 гг. вплоть до 2020 г. российская экономика демонстрировала неплохие результаты своего развития, которые, однако, усугубились в 2020 г. Принятие широкомасштабных антикризисных мер по линии монетарной и финансовой политик позволило российской экономике уже к июлю 2021 г. достичь предкризисного уровня ВВП. Од-

нако с началом в 2022 г. Специальной военной операции (СВО) на Украине российская экономика вновь подверглась беспрецедентным по охвату, масштабам и глубине санкциям со стороны США и стран ЕС, которые оказали жёсткое воздействие на российский реальный экономический сектор, а также на финансово-банковскую сферу. Санкционные меры недружественных стран по отношению к финансово-банковской сфере России состоят в: «запрете на операции с Минфином РФ, ЦБ РФ, ФНБ, РФПИ; в запрете на сделки с ОФЗ РФ, в замораживании ЗВР РФ, находящихся в банках стран G7; отключение ряда банков от SWIFT; ограничении заимствований на международных рынках капитала; в запрете на ввоз в РФ банкнот; приостановке торгов расписками российских компаний на биржах; в ограничении на проведение операции для ряда банков с государственным участием и др.» [27].

Таблица 6.4

Методы и цели регулирования современной российской экономики

| Методы регулирования | Цели регулирования |
|-----------------------------------|---|
| Денежно-кредитное регулирование | - поддержание ценовой стабильности; - таргетирование инфляции; - поддержание экономического равновесия. |
| Финансовое регулирование | - обеспечение макроэкономической сбалансированности; - стимулирование инвестиционной деятельности; - снижение структурное выравнивание налогового бремени; - создание фискальных барьеров; - сокращение дифференциации населения по уровню доходов. |
| Микропруденциальное регулирование | - ограничение риска банкротства отдельных финансовых посредников. |
| Макропруденциальное регулирование | - предотвращение финансовых кризисов, сдерживание системного риска; - противодействие цикличности; - мониторинг всех составных элементов финансового сектора в целях достижения финансовой стабильности. |

Источник: сост. авт.

В период экономической и политической нестабильности в 2022 г. Банк России использовал широкий спектр монетарных инструментов регулирования экономики: смягчение резервных требований, ро-спуск буфера капитала, расширение ломбардного списка ценных бумаг для увеличения объёмов рефинансирования, повышение ключевой ставки до 20%, проведение аукционов РЕПО на срок 1 неделя и аукционов тонкой настройки, валютных интервенций и количественных ограничений на операции по долларovým счетам, введение льготных программ кредитования системообразующих предприятий ряда отраслей, развитие промышленной ипотеки, установление кре-

дитных каникул для предприятия АПК и МСБ.

Эти мероприятия Банка России в рамках ДКП способствовали: сокращению образовавшегося дефицита ликвидности у отдельных банков; снижению риска невыполнения коммерческими банками требований по капиталу и другим обязательным нормативам; приостановлению падения курса рубля; сохранению ресурсной базы банков, формируемой за счёт вкладов граждан, расширению кредитной поддержки реального сектора экономики. В 2022 г. активно использовался и комплекс специфических антикризисных инструментов финансовой (бюджетно-налоговой) политики государства (табл. 6.2).

Таблица 6.5

Макроэкономические параметры развития России в 2017–2022 гг.

| Показатель | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| <i>Макропоказатели</i> | | | | | | |
| ВВП (млрд.руб.) | 91843 | 103861 | 109608 | 107315 | 130795 | 153435 |
| Реальный ВВП (в % к предыд. году) | 101,8 | 102,8 | 102,2 | 97,3 | 105,6 | 97,9 |
| Кредиты и прочие размещенные средства, предоставленные нефинансовым организациям и физическим лицам (в % к ВВП) | 51,1 | 50,1 | 50,9 | 21,9 | 60,8 | 57,3 |
| Инвестиции в основной капитал (в % к предыд. году) | 4,8 | 4,3 | 2,1 | -0,5 | 8,6 | 6,7 |
| Общий уровень безработицы | 5,2 | 4,8 | 4,6 | 5,8 | 4,8 | 3,9 |
| Реальные доходы населения (в % к предыд. году) | 99,0 | 100,0 | 101,0 | 98,0 | 103,1 | 98,6 |
| <i>Бюджетные параметры</i> | | | | | | |
| Профицит (+)/дефицит (-) консолидированного бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов (млрд руб.) | 1349,1 | 3035,6 | 2115,3 | -4197,3 | 1045,7 | -2107,6 |
| Профицит (+)/дефицит (-) консолидированного бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов (в % к ВВП) | 1,4 | 2,9 | 1,8 | -3,8 | 0,8 | -1,5 |
| Долг внешний (в % ВВП) | 3,6 | 3,3 | 3,1 | 3,9 | 3,3 | 2,6 |
| Долг внутренний (в % ВВП) | 9,4 | 8,8 | 9,3 | 13,7 | 12,2 | 12,2 |
| Золотовалютные резервы (на конец года, млрд долл.) | 432,7 | 468,4 | 554,3 | 595,7 | 630,6 | 582,0 |
| <i>Платежный баланс (млрд долл.)</i> | | | | | | |
| Сальдо счета текущих операций | 32,1 | 115,6 | 65,6 | 35,3 | 122,2 | 236,1 |
| Торговый баланс: | 115,0 | 195,0 | 165,3 | 93,7 | 190,9 | 314,1 |
| - экспорт; | 353,0 | 444,0 | 419,9 | 333,4 | 494,3 | 590,8 |
| - импорт | 238,0 | 249,1 | 254,6 | 239,6 | 304,0 | 276,7 |

Источник: сост. авт. на основе данных Росстата.

Как отмечают многие учёные, «проводимая Банком России с 2014 года денежно-кредитная политика с её целевой направленностью на таргетирование инфляции не является эффективной, так как она не содействует должному развитию экономики, сжимая денежное предложение» [18]. Низкая результативность инструментов денежно-

кредитного регулирования экономики побуждает переосмыслить содержание инфляционного таргетирования, искать его более эффективные варианты или разрабатывать иные режимы ДКП.

Выводы:

1. Регулирование российской экономики, направленное на обеспечение устойчивого экономического роста, финансовой стабильности и повышение благосостояния граждан, является довольно сложным процессом, требующим взаимодействия всех органов регулирования между собой.

2. Центральный банк страны (Банк России) является главным, но не единственным органом регулирования российской экономики. Существует целый комплекс регулирующих органов: Минфин РФ, Минэкономразвития, Федеральная налоговая служба и другие, каждый из которых решает свои задачи.

3. Основными документами, определяющими регулирование экономических процессов в российском обществе, являются: прогноз развития российской экономики на предстоящий плановый период, денежно-кредитная политика Банка России, финансовая политика государства, Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на среднесрочный период.

4. Использование для достижения макроэкономической стабильности инструментов только монетарной политики совершенно недостаточно, даже в сочетании с инструментами финансовой политики. Необходима и финансовая стабильность, достигаемая с помощью макропруденциального регулирования.

5. Инструменты денежно-кредитного регулирования экономики, используемые в настоящее время в современной России, не нацелены на экономический рост. Они преследуют в основном одну цель – регулирование инфляции, то есть поддержание её на определённо низком уровне, в связи с чем вполне закономерна постановка вопроса об изменении цели ДКП.

6. В условиях финансово-экономических кризисов наибольший эффект в преодолении кризисных явлений в экономике, в восстановлении экономического роста даёт комбинирование инструментов нетрадиционной денежно-кредитной политики и антикризисной финансовой политики при доминировании инструментов последней, что соответствует общемировой тенденции.

7. Активная реализация с 2015 г. инструментов макропруденциального регулирования с целью обеспечения макрофинансовой стабильности даёт свои положительные результаты. Мониторинг уязвимых мест в банковско-финансовой сфере позволяет вовремя включить корректировки в реализацию ДКП и финансовой, а, следовательно,

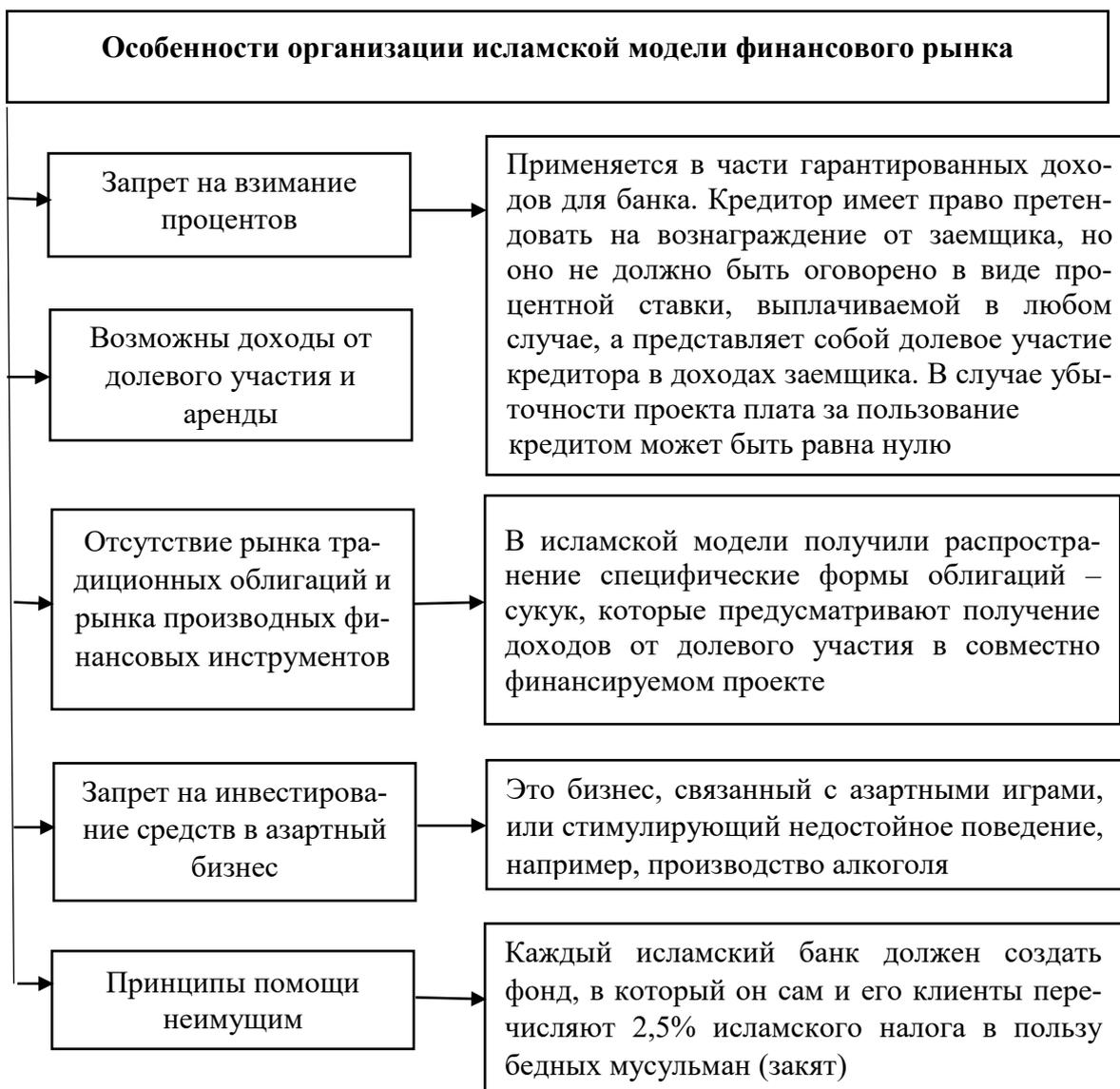
предотвращать системный риск.

8. Только при умелом комбинировании инструментов денежно-кредитной и финансовой политик в сочетании с инструментами макро- и микропруденциального регулирования можно добиться успешного развития и роста национальной экономики, обеспечить достойный уровень жизни населения страны. Этой точки зрения придерживается целый ряд как отечественных экономистов, так и зарубежных.

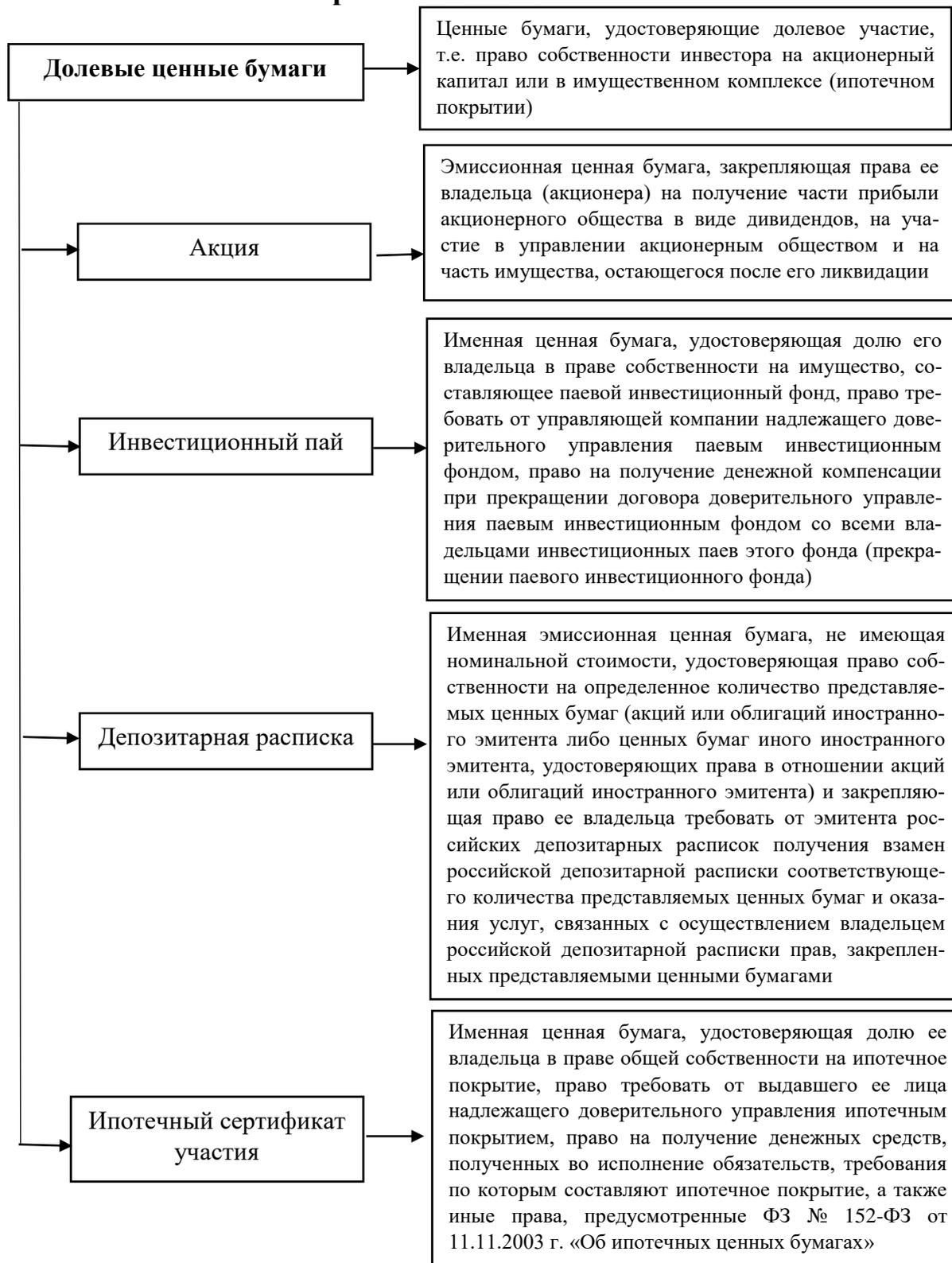
**Наиболее существенные определения понятия
«финансовый рынок»**

| Источники | Определения |
|---|---|
| 1. Миркин Я.М., Миркин В.Я. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам (М.: Альпина Паблишер, 2008) | Финансовый рынок – рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов через финансовых посредников на основе использования финансовых инструментов и предоставления финансовых услуг, объединенных в форме финансовых продуктов, являющихся товаром на финансовом рынке. |
| 2. Теплякова Н.А. Финансы и финансовый рынок (Минск: ТетраСистемс, 2010) | Финансовый рынок как экономическая категория – это совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках. |
| 3. Смирнов И.Е. Золотарев А.Н. Валютный курс как важнейшее понятие системы «Валютный рынок» (СПб.: СПбГУЭФ, 2007) | Финансовый рынок – это сложная, открытая, целенаправленная система взаимосвязанных рынков (подсистем), на которых происходит обращение различных финансовых инструментов, обеспечивающее при условии свободного перелива капитала между рынками эффективную трансформацию аккумулированных в экономике сбережений в инвестиции. |
| 4. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / под ред. В.В. Иванова (М.: Проспект, 2014) | Финансовый рынок – сфера осуществления финансовых сделок с использованием финансовых инструментов |
| 5. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. | Финансовый рынок – система экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инструментов, а также культурно-деловая среда, в которой действуют участники финансового рынка. |

Особенности организации исламской модели финансового рынка



**Основные финансовые инструменты (ценные бумаги)
рынка капитала**



Долевые ценные бумаги – финансовые инструменты рынка долевого капитального финансирования

Приложение 4



Долговые ценные бумаги – финансовые инструменты рынка
долгового капитального финансирования

Характеристики профессиональных участников рынка ценных бумаг

Брокеры – фондовые посредники, осуществляющие гражданско-правовые сделки от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента.

Дилеры – фондовые посредники, осуществляющие сделки по купле-продаже ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг.

Управляющие – организации, распоряжающиеся полученными в доверительное управление ценными бумагами в интересах их владельцев.

Инвестиционные консультанты – это советники (юридические и физические лица), дающие профессиональные рекомендации индивидуальным и институциональным инвесторам по выпуску и обращению ценных бумаг.

Депозитарий – организации по оказанию услуг по хранению, движению и переходу прав на ценные бумаги.

Регистраторы – организации, ведущие реестр владельцев ценных бумаг.

Об утилитарных цифровых правах

В инвестиционной платформе могут приобретаться, отчуждаться и осуществляться следующие утилитарные цифровые права:

- право требовать передачи вещи (вещей);
- право требовать передачи исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности и (или) прав использования ее результатов;
- право требовать выполнения работ и (или) оказания услуг.

Содержание и условия осуществления утилитарных цифровых прав определяются в инвестиционной платформе способом, обеспечивающим их доступность для последующего использования. Документом, удостоверяющим принадлежность утилитарного цифрового права ее владельцу, является **цифровое свидетельство**, которое представляет собой бездокументарную неэмиссионную ценную бумагу, не имеющую номинальную стоимость, распоряжаться которой имеет возможность депозитарий. Эта бумага закрепляет права ее владельца требовать от депозитария оказания услуг по осуществлению утилитарного цифрового права и (или) распоряжения им определенным образом. Цифровое свидетельство выдается обладателю утилитарного цифрового права депозитарием, где и осуществляется его учет. Выдача цифрового свидетельства не требует государственной регистрации. Учет и переход прав на цифровые свидетельства, передача в залог таких цифровых свидетельств, а также их обременение другими способами осуществляется в соответствии с правилами, установленными ГК РФ и ФЗ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [5].

Утилитарные цифровые права дают много возможностей:

1. УЦП – это простой инструмент привлечения финансирования для небольших компаний и стартапов. Для обычных ценных бумаг действует более сложное регулирование, а их выпуск обходится компаниям значительно дороже и занимает долгий период времени.

2. УЦП подходит для микроинвестирования, т.е. распределения мелких сумм по множеству проектов.

3. Инвестор может купить токены²⁹ проектов как право требования результатов деятельности, соответствующих его интересам.

4. Инвестор может зарабатывать на росте стоимости токенов проектов.

²⁹ Токен – это цифровой актив (сертификат), который представляет определенную стоимость, функционирует на основе блокчейна или другой децентрализованной сети и гарантирует обязательства компании перед его владельцем. Токены могут быть использованы для предоставления доли в проекте, доступа к определенным услугам или продуктам, наградам и так далее.

Инфраструктура рынка банковских кредитов

| Участники инфраструктуры | Функции участников инфраструктуры банковского кредитного рынка |
|---|---|
| Рейтинговые агентства | Присвоение рейтингов заемщикам банков и самим банкам (например, в целях выпуска банками облигаций) |
| Аудиторские организации | Аудит бухгалтерской (финансовой) отчетности: бухгалтерский, налоговый, правовой консалтинг, подготовка бизнес-планов инвестиционных проектов |
| ГГ-компании | Разработка программных продуктов для банков и их обслуживание |
| Бюро кредитных историй (БКИ) и Центральный каталог кредитных историй (ЦККИ) | БКИ: сбор, хранение и раскрытие информации о кредитной истории заемщиков по договорам займа (кредита). ЦККИ: ведение базы данных для поиска БКИ, содержащих кредитные отчеты конкретных заемщиков |
| Кредитные брокеры | Помощь клиентам в выборе программы кредитования и в подготовке документов для получения кредита |
| Оценочные компании | Оценка рыночной стоимости залогов, стоимости компаний |
| Страховые компании | Страхование рисков банков и рисков их клиентов, связанных с кредитными услугами банков, страхование залогов, выдача банковских гарантий |
| Компании специального назначения | Секьюритизация ипотечных и прочих долгосрочных кредитных продуктов банков |
| Независимые платежные системы | Содействие в осуществлении расчетов между организациями и банками |
| Аутсорсинговые центры | Выполнение отдельных банковских операций по поручению банков-заказчиков |
| Коллекторские агентства (профессиональные взыскатели) | Взыскание просроченной задолженности по кредитам, ее реструктуризация |
| Прочие | Банковские ассоциации, консалтинговые, юридические компании, учреждения юстиции по государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним, нотариат, судебные органы |

Источник: [56, т. 1, с. 214–215].

Контрольные вопросы для проверки знаний

Глава 1

1. Дайте определение финансового рынка.
2. Охарактеризуйте экономическую основу формирования и функционирования финансового рынка.
3. Назовите основных участников финансового рынка.
4. Охарактеризуйте роль финансового посредничества в экономике страны.
5. Назовите основные сегменты (секторы) финансового рынка и дайте им характеристику.
6. Назовите основные функции финансового рынка и модели его организации.
7. Перечислите и охарактеризуйте финансовые инструменты, используемые для привлечения финансовых ресурсов и их распределения (размещения) в экономике.
8. Как можно структурно представить финансовый рынок в зависимости от используемых финансовых инструментов?
9. В чем заключается и как осуществляется регулирование финансового рынка?
10. Каковы тенденции развития финансового рынка в России?

Глава 2

1. Дайте определение кредитного рынка с институциональной и с функциональной точек зрения.
2. Перечислите участников кредитного рынка.
3. Дайте характеристику кредитного рынка по типу кредиторов и по типу заемщиков.
4. Назовите виды кредитных продуктов, выступающих товаром на кредитном рынке.
5. В чем заключается специфика кредитного сектора финансового рынка?
6. Каковы функции, выполняемые кредитным рынком?
7. Какова современная структура кредитного рынка?
8. Какова цель и в чем заключается регулирование кредитного рынка?
9. Дайте характеристику банковского кредитного рынка как сегменту кредитного рынка.
10. Какова современная структура банковского кредитного рынка?
11. Назовите целевые потребности корпоративных банковских заемщиков в дополнительных денежных средствах для создания банками кредитных продуктов для них.

12. Перечислите и охарактеризуйте основные элементы системы банковского кредитования, на которых строится организация кредитного процесса в банках.

Глава 3

1. Дайте определение рынка ценных бумаг.
2. Какие виды ценных бумаг обращаются на рынке ценных бумаг и как их можно классифицировать?
3. Назовите функции, выполняемые рынком ценных бумаг.
4. Что собой представляет структура рынка ценных бумаг?
5. Как можно сегментировать рынок ценных бумаг?
6. Кто является участниками рынка ценных бумаг?
7. Каков состав и структура эмитентов ценных бумаг?
8. Каков состав и структура инвесторов рынка ценных бумаг?
9. Назовите профессиональных участников рынка ценных бумаг и охарактеризуйте их.
10. Какие элементы входят в систему регулирования рынка ценных бумаг, и какова специфика этого регулирования?

Глава 4

1. Что собой представляют акции как ценные бумаги, являющиеся инструментом формирования уставного капитала учреждаемой компании (фирмы)? Как их можно классифицировать?
2. Каков процесс организации бизнеса на основе выпуска акций?
3. Каковы этапы (и их содержание) дополнительной эмиссии акций с целью увеличения уставного капитала публичного акционерного общества?
4. В чем состоит специфика IPO?
5. Какова роль андеррайтеров при выпуске и размещении акций и других ценных бумаг эмитентов рынка ценных бумаг?
6. Назовите формы андеррайтинга ценных бумаг.
7. Дайте определение облигации, как инструменту заемного капитала для развития бизнеса.
8. Кто выступает конкретно эмитентами облигаций?
9. Какая существует классификация корпоративных облигаций?
10. Дайте характеристику используемым в настоящее время в России корпоративным облигациям: классическим, биржевым, «зеленым», социальным, ипотечным, инвестиционным, структурным.
11. В чем заключается сущность секьюритизации активов коммерческих организаций?
12. Какие виды секьюритизации существуют?
13. Назовите участников процесса секьюритизации активов.

14. В чем состоят преимущества секьюритизации для инвесторов и для инициаторов (оригинаторов)?
15. Охарактеризуйте коммерческую концессию (франчайзинг) как инструмент развития бизнеса в России.

Глава 5

1. Что такое инвестиционный проект?
2. Какие виды инвестиционных кредитов предоставляют хозяйствующим субъектам коммерческие банки и как их можно классифицировать?
3. Перечислите основные документы, необходимые для получения инвестиционных кредитов, и охарактеризуйте их.
4. В чем заключается анализ бизнес-плана при инвестиционном кредитовании действующего предприятия?
5. Как может оцениваться инвестиционная кредитоспособность (на основе каких документов)?
6. В чем отличие инвестиционных банковских продуктов от кредитных продуктов на текущие нужды?
7. В чем состоит специфика синдицированного банковского кредита?
8. На какие цели предоставляется синдицированный кредит?
9. Кто является участниками системы синдицированного кредитования и как оформляются отношения его участников?
10. В чем заключается преимущество синдицированного кредитования для отдельных его участников?
11. В чем сущность лизинговых операций и каков состав его участников и их функций?
12. Каким образом можно классифицировать лизинговые сделки?
13. Нарисуйте и охарактеризуйте схему финансового лизинга.
14. В чем заключается преимущество лизинга для всех его участников?
15. Как рассчитываются лизинговые платежи и каков порядок их перечисления лизингодателям?
16. В чем отличие лизинга от долгосрочного банковского кредита?
17. В чем заключается специфика проектного финансирования?
18. Каковы его отличия от инвестиционного кредитования проектов?
19. Каковы участники, источники и формы проектного финансирования?
20. Как работает механизм финансирования крупных проектов через фабрику проектного финансирования?
21. Каковы перспективы развития проектного финансирования в России?
22. Что собой представляет краудфандинг?

23. Перечислите его основные виды и участников краудфандинга.
24. Перечислите основные направления специализации краудфандинговых платформ в России.
25. Какова схема привлечения инвестиции и инвестирования с использованием инвестиционных платформ?
26. Какими способами осуществляется коллективное инвестирование с использованием электронной (цифровой) инвестиционной платформы?
27. Раскройте порядок и условия инвестирования с использованием инвестиционных платформ.
28. Что собой представляет коммерческая концессия (франчайзинг), и каковы возможности ее использования для развития бизнеса в России?
29. Назовите основные формы заключаемых договоров по франчайзингу, порядок заключения и исполнения.

Глава 6

1. Назовите основные инструменты денежно-кредитной политики, используемые в целях регулирования экономики.
2. Какова основная цель денежно-кредитной политики?
3. Что понимается под нетрадиционной денежно-кредитной политикой, и ее основные инструменты воздействия на развитие экономики?
4. Какие из трех типов нетрадиционной денежно кредитной политики использовал Банк России во время кризисов 2007–2009 гг., 2014–2016 гг. и в период 2020–2021гг., а также во время экономической ситуации в 2022-2023 гг.?
5. В чем состоит суть государственной финансовой политики?
6. Какова основная цель финансовой политики?
7. Назовите стандартные инструменты финансовой политики государства.
8. Какие нестандартные антикризисные инструменты финансовой политики действовали во время 2014–2016 гг., 2020–2023 гг.?
9. В чем заключается макропруденциальное регулирование экономики, осуществляемое Банком России?
10. Какие инструменты макропруденциальной политики используются Банком России в отношении финансовых посредников?
11. В чем состоит отличие макропруденциального регулирования экономики от микропруденциального?
12. Каковы результаты регуляторных методов и инструментов воздействия на российскую экономику и какова перспективность их использования?

Литература

Нормативно-правовые документы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 11.03.2024 г.) Часть первая. URL: https://base.garant.ru/10164072/b89690251be5277812a78962f6302560/#block_10000.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 24.07.2023 г.). Часть вторая. URL: <https://base.garant.ru/10164072/a9a754f9362cc6d913de8ff6886b8c4c/>.
3. Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-І «О банках и банковской деятельности» (ред. от 19.12.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/10105800/>
4. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (ред. от 04.08.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/12127405/>
5. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 11.03.2024 г.). URL: <https://base.garant.ru/10106464/>
6. Федеральный закон от 13 июля 2015г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» (ред. от 10.07.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/71129194/>.
7. Федеральный закон «О внесении изменений в законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей ЦБ РФ полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» № 251-ФЗ от 23.07.2023 г. (ред. от 04.08.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/70419190/>.
8. Федеральный закон от 31 декабря 2017 г. № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 22.12.2020 г.). URL: <https://base.garant.ru/71848792/>.
9. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 03.07.2016 г.). URL: <https://base.garant.ru/70544862/>.
10. Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 11.03.2024 г.). URL: <https://base.garant.ru/72362156/>.
11. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (ред. от 25.12.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/10105712/>.
12. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» (ред. от 25.12.2023 г.). URL: <https://base.garant.ru/12114699/> .
13. Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов // Банк России: офиц. сайт. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/

14. Основные направления развития финансового рынка РФ на 2024 г. и период 2025 и 2026 г. (проект от 24 ноября 2023 г.). URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/407995065/>.
15. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов // Официальный сайт Министерства финансов РФ, 2022. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/Osn_2023-2025.pdf.
16. Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 г. «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории РФ на основе проектного финансирования». URL: <https://bazanpa.ru/pravitelstvo-rf-postanovlenie-n1044-ot11102014-h2379247/>.
17. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 г. № 158 «О программе "Фабрика проектного финансирования"». URL: <https://base.garant.ru/71881806/>.

Монографии, статьи, учебники

18. Андрушин С.А. Финансовая политика России в условиях макроэкономической неопределенности // Банковское дело. 2019. № 11. С. 12–20.
19. Байнина Н.И., Кроливецкая В.Э. Банковское кредитование инвестиционных проектов: учебное пособие / под ред. проф. Л.П. Кроливецкой. Гатчина: Изд-во ЛОИЭФ, 2006. 39 с.
20. Бровкина Н.Е. Закономерности и перспективы развития кредитного рынка в России: монография. М.: КноРус, 2017. 247 с.
21. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. М.: Дело, 1997. 1008 с.
22. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2019. 1316 с.
23. Дворецкая А.Е. Проектное финансирование: новые тенденции и механизмы // Банковское дело. 2019. № 5. С. 4–13.
24. Деньги. Кредит. Банки: учебник / колл. авт.; под ред. проф. Л.П. Кроливецкой. М.: КноРус, 2018. 414 с.
25. Деньги, кредит, банки. Финансовые рынки. В 2-х ч. Ч. 2: учебник для академического бакалавриата / отв. ред. С.Ю. Янова. М.: Юрайт, 2018. 306 с.
26. Дубова С.Е. Секторальные инструменты макропруденциальной политики и их влияние на экономический рост // Финансовые рынки и банки. 2020. № 1. С. 94–100.
27. Ершов М.В. Российская экономика в условиях новых санкций // Вопросы экономики. 2022. № 12. С. 5–23.
28. Ефимов Л.Г., Алексеев Д.Г. Банковское право: учебник для бакалавров. М.: Проспект, 2019. 260 с.
29. Зеленева Е.С. Современная ДКП Банка России в условиях политической и экономической нестабильности // Банковское дело. 2022. № 5.

- С. 16–20.
30. Залесова М.Е., Кроливецкая В.Э. Секьюритизация в банковской сфере: учебное пособие. Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2010. 45 с.
 31. Иванов В.В. Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит». М.: Проспект, 2014. 576 с.
 32. Кроливецкая В.Э. Особенности нового этапа секьюритизации в России // Петербургский экономический журнал. 2019. № 1. С. 52–56.
 33. Кроливецкая В.Э. Монетарная политика и экономический рост // Журнал правовых и экономических исследований. 2022. № 2. С. 170–178.
 34. Кроливецкая В.Э., Кроливецкая Л.П., Малькова С.А. [и др.]. Банковский сектор России: проблемы и перспективы: коллективная монография. Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2016. 107 с.
 35. Кроливецкая Л.П., Кроливецкая В.Э. О факторах и индикаторах финансовой стабильности национальной экономики // Журнал правовых и экономических исследований. 2021. № 4. С. 32–36.
 36. Кроливецкая В.Э., Масловская Е.О., Конников Е.А. О финансовой стабильности (устойчивости) банковской системы и ее оценке // Журнал правовых и экономических исследований. 2023. № 1. С. 210–220.
 37. Кроливецкая Л.П., Кроливецкая В.Э. Банковское дело: учебное пособие для вузов. Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2016. 210 с.
 38. Кроливецкая Л.П., Кроливецкая В.Э. Кредитный рынок как сегмент финансового рынка // Журнал правовых и экономических исследований. 2023. № 4. С. 193–203.
 39. Кроливецкая В.Э. Современные методы и инструменты регулирования российской экономики // Журнал правовых и экономических исследований. 2012. № 1. С. 22–27.
 40. Лаврушин О.И. Современные банковские продукты и услуги: учебник. М.: КноРус, 2019. 302 с.
 41. Миркин Я.М., Миркин В.Я. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам. М.: Альпина Паблишер, 2008. 778 с.
 42. Моисеев С.Р. Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России // Банковское дело. 2011. № 3. С. 28–34.
 43. Организация деятельности коммерческого банка: учебник для бакалавров / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. 3-е изд., перераб. и доп. М.: ЮРАЙТ, 2014. 421 с.
 44. Парусимова Н.И., Кроливецкая Л.П., Кроливецкая В.Э. Кредитные отношения российских банков с заемщиками реального сектора экономики // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2019. № 6. С. 75–86.
 45. Петрикова Е.М., Кудряшова М.В. Особенности синдицированного кредитования как нового инструмента на российском рынке капиталов // Банковское дело. 2019. № 5. С. 58–68.
 46. Попова Е.М., Львова Ю.Н., Руденко С.А., Давыдкин С.М. Рынок ценных бумаг: основы теории и практики: учебное пособие. СПб.: СПбГЭУ, 2019. 322 с.

47. Попова Е.М., Львова Ю.Н., Руденко С.А., Давыдкин С.М. Рынок ценных бумаг в таблицах и схемах: учебное пособие. СПб.: СПбГЭУ, 2016. 160 с.
48. Попова Е.М., Степкина Ю.А. Изменение политики кредитных организаций в отношении малого и среднего бизнеса в условиях развития краудфандинга // Банковские услуги. 2021. № 1. С. 18–27.
49. Теплякова Н.А. Финансы и финансовый рынок. Минск: Тетра Систем, 2010. 239 с.
50. Тихомирова Е.В. Банковский рынок корпоративных кредитов в России. СПб.: СПбГЭУ, 2011. 220 с.
51. Тихомирова Е.В. Инновационные кредитные продукты: монография. СПб.: СПбГЭУ, 2015. 171 с.
52. Травкина Е.В., Гущина Т.С. Современный лизинговый рынок России: проблемы и потенциал развития // Банковское дело. 2019. № 5. С. 38–43.
53. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты в таблицах и схемах: учебное пособие / под ред. проф. Е.М. Поповой. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2020. 185 с.
54. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие. Стандарт третьего поколения / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. СПб.: Питер, 2013. 384 с.
55. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие. 2-е изд., доп. и перераб. / под ред. Е.М. Поповой, Л.П. Кроливецкой. СПб.: Питер, 2022. 352 с.
56. Финансы и кредит. В 2-х ч.: учебник для вузов / под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2015. 302 с.
57. Формирование правовой культуры и основ финансовой грамотности населения: колл. монография. Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2021. 214 с.
58. Харченко Л.П., Скороход А.Ю., Кравцова Н.И. Финансовые рынки: инструменты и инвестиционные решения: учебное пособие в логических схемах и таблицах. СПб.: СПбГЭУ, 2018. 257 с.
59. Эскиндаров М.А., Масленников В.В. Новые траектории развития финансового сектора России. М.: Когито-Центр, 2019. 367 с.

Электронные ресурсы

60. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/>.
61. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: <https://minfin.gov.ru/>.
62. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации. URL: <https://rosstat.gov.ru/>.

Учебное издание

**ИНСТРУМЕНТАРИЙ ФИНАНСОВОГО РЫНКА
ДЛЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА**

Учебное пособие

Под редакцией д.э.н., доц. В.Э. Кроливецкой

Корректор Ю. Чиркова
Компьютерная верстка И. Иванова
Техническая редакция и дизайн обложки И. Бельковская

Подписано в печать 06.09.2024 г.

Усл. печ. л. 6,9

Тираж 550 экз.

Заказ 1476

Издательство Государственного института экономики, финансов, права и технологий
188399 Ленинградская обл., г. Гатчина, ул. Рошинская, д. 5