

В НОМЕРЕ



Подписной индекс
по каталогу «Роспечать»
39369

С 18 октября 2016 г. журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК (№ 1947)

Журнал включен в список обязательной научной литературы для вузов по специальности 060400 «Финансы и кредит»

Журнал аккредитован при Евразийском деловом совете

Главный редактор/
научный редактор
Володина В.Н.

Технический редактор
Рудакова Е.Е.

Редакционная коллегия:

Абрамова М.А., д.э.н., проф.
Валенцева Н.И., д.э.н., проф.
Ларионова И.В., д.э.н., проф.
Медведева М.Б., к.э.н., проф.
Миркин Я.М., д.э.н., проф.
Ольхова Р.Г., к.э.н., проф.
Хандруев А.А., д.э.н., проф.
Хоминич И.П., д.э.н., проф.
Щеголева Н.Г., д.э.н., проф.
Юданов А.Ю., д.э.н., проф.

Размещение статей аспирантов осуществляется по договоренности

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
e-mail: nikainform@mail.ru
сайт: finvector.ru

Адрес редакции и издателя:
Ленинградский пр-т,
дом 80, корп. Г,
МФПУ «Синергия»

Телефон: 8-916-646-09-30

Учредитель и издатель:
ООО «Фининформсервис НИКА».
Свидетельство ПИ №77-1026 выдано Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций от 4.11.1999.
Издается с января 1995 г.

Тематический выпуск:

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И БАНКОВСКОЕ УЧАСТИЕ

БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА

Лужнова Л. А. Стимулирующие меры и роль коммерческих банков в привлечении частных инвестиций на фондовый рынок в России 2
Потенциал частных инвестиций в ценные бумаги 2
ОФЗ: планы на ближайшее будущее..... 4

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Ганбат Х. Реальный опцион и его роль в повышении эффективности оценки инвестиционного проекта 7
Привычные показатели для оценки инвестиционного проекта и метод реальных опционов 7
Методы оценки реальных опционов и возможности их использования в управлении рисками 9

БАНКОВСКАЯ АНАЛИТИКА

Русева В. Л. Теоретические аспекты управления портфелем ценных бумаг 14
Три ключевые стратегии управления ценными бумагами 14
Основные проблемы управления портфелем ценных бумаг и возможные меры по их устранению 17

РЫНОК КАПИТАЛА

Мельникова А. С. Основные современные концепции поведенческих аномалий в финансово-банковской сфере..... 20
Теория рыночной эффективности и поведенческие аномалии 20
Типичные ошибки мыслительного процесса и их роль в построении стратегий в банковской сфере..... 21
Максутов А. Ю. Влияние конъюнктуры мирового нефтяного рынка на экономику России 24
Главные факторы рынка нефти 24
«Голландская болезнь» и возможные способы отхода от нефтяной зависимости 25

БАНКОВСКИЕ ТЕХНОЛОГИИ

Молчанова М. А. Платежные системы зарубежных стран и перспективы развития национальной платежной системы в России 28
Становление и развитие национальных платежных систем в развитых и развивающихся странах..... 28
Перспективы российской национальной платежной системы..... 32

КОНФЕРЕНЦИИ

Щеголева Н. Г., Володина В. Н. Мировое финансовое пространство: векторы движения и участие Российской Федерации 33

ANNOTATION 40

За содержание материалов и рекламы редакция ответственности не несет. Ссылка на журнал обязательна. Перепечатка материалов только с письменного разрешения редакции.

МИРОВОЕ ФИНАНСОВОЕ ПРОСТРАНСТВО: ВЕКТОРЫ ДВИЖЕНИЯ И УЧАСТИЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В Шуваловском корпусе МГУ имени М. В. Ломоносова 30–31 марта 2017 г. состоялся МЭФ-2017 «Поворот мировой истории. Новая стратегия России».

– Какая модель развития станет актуальной для России и мира?

– Brexit, победа Трампа, национальные идеи Франции. Что дальше?

– Цель 2025: какой должна быть экономика России и что сегодня нужно сделать?

Эти и многие другие вопросы обсуждались участниками Московского экономического форума.

Состоявшаяся в рамках форума конференция № 10 «**Мировое финансовое пространство: векторы движения и участие Российской Федерации**» была посвящена двум ключевым проблемам:

- **во-первых, анализу «новой стратегии России» с позиции ее участия в мировой финансовой архитектуре** (современные методы регулирования мировых финансов; основные направления стабилизационной финансовой политики; управление системными финансовыми рисками в условиях глобализации);

- **во-вторых, «новой стратегии» в сфере государственного регулирования внешнеэкономической деятельности в условиях экономических санкций и с учетом функционирования Евразийского экономического союза** (экономические регуляторы внешнеторговой активности, запреты и ограничения во внешнеэкономической деятельности; оценка последствий введения эмбарго).

В качестве модератора конференции выступила докт. экон. наук, профессор **Наталья Геннадьевна Щеголева**, зав. кафедрой мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью факультета государственного управления МГУ им. М. В. Ломоносова, почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации. Сомодератором была докт. экон. наук, профессор **Елена Анатольевна Звонова**, которая представляла Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации и является руководителем департамента мировой экономики и мировых финансов.

С основным докладом на тему «**Проблемы формирования многополярного финансового пространства в условиях глобализации**» выступил **Алексей Владимирович Кузнецов**, докт. экон. наук, ст. научный сотрудник, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

Докладчик констатировал, что масштабы оперирования ТНК достигли колоссальных размеров. Так, в 2015 году, если сопоставить доходы консолидированных бюджетов суверенных государств и выручку корпораций, то из 200 крупнейших экономик мира только 70 были государствами, остальные – ТНК. В период 1990–

2015 гг. абсолютный размер добавленной стоимости, произведенной иностранными филиалами ТНК, увеличился в 9 раз, их совокупные активы выросли в 27 раз. Для сравнения: размер мирового ВВП за указанный период возрос в 3,3 раза, а мировой экспорт товаров и услуг – в 4,8 раза. В иностранных филиалах ТНК занято немногим больше 2 % мировой рабочей силы, что приводит к колоссальному диспропорциональному распределению финансовых ресурсов.

- После Второй мировой войны США обеспечили себе исключительные институциональные привилегии при перераспределении в свою пользу добавленной стоимости, создаваемой другими субъектами экономической глобализации.

К основным институциональным монополиям возможно отнести:

- бумажно-валютный стандарт, позволяющий США получать непомерные привилегии за счет эмиссии мировой резервной валюты и служить центром мировой финансовой системы, перекачивая капиталы с ее периферии;

- биржевое ценообразование на рынках сырьевых товаров, дискриминирующее производителей сырья, которые не могут устанавливать цены на собственную продукцию и продавать ее за собственную валюту;

- мировой валютный рынок, контролируемый из Лондона, который в качестве главной спекулятивной площадки мира выступает «обеспечением» для неограниченной долларовой эмиссии;

- ЛИБОР (лондонскую межбанковскую ставку предложения, т. е. среднюю ставку процента, по которой банки в Лондоне предоставляют кредит другим банкам путем размещения у них депозитов), на которую ориентированы финансовые

продукты общей стоимостью свыше 800 трлн долл., что позволяет банкам – фиксаторам данной ставки извлекать сверхприбыли на различных манипуляционных схемах;

- рейтинговые агентства, при помощи которых США поддерживают дискриминационный дифференциал процентных ставок между центром и периферией глобальной экономической системы;

- англо-американские аудиторские стандарты, интегрирующие хозяйствующих субъектов всех стран мира в англо-американскую модель глобального рынка;

- англо-американское право, служащее основой заключения транснациональных сделок и разрешения коммерческих споров;

- офшорные юрисдикции, через которые проходит значительная доля финансового капитала в обход национальных фискальных систем его происхождения.

- Будучи крупнейшей страной в мире по размеру территории и запасу сырьевых ресурсов, Россия имеет крайне слабое влияние на управление глобальной экономикой, в том числе в финансовом секторе. Снижение мировых цен на энергоносители, введение экономических санкций и девальвация рубля значительно подорвали позиции России в мировых рейтингах в 2015–2016 гг. В сентябре 2016 года место Москвы в ранкинге глобальных финансовых центров было понижено на 17 позиций. Доля российского рубля в обслуживании международных финансовых операций и международных расчетах снизилась до 0,2 %. Россия занимает первое место в мире по объемам капиталов, выведенных в офшоры, в то время как российская доля в мировых активах теневого банкинга составляет лишь 0,1 %.

- Институциональные монополии сдерживают формирование многополярного финансового пространства. В таких условиях экономический лидер развивающихся рынков – КНР – вынуждена в реализации своей глобальной стратегии адаптироваться к уже сложившейся системе англо-американских институтов. В последнее время Китай выступил с целым рядом институциональных инициатив в сферах экономики, финансов и денежно-кредитной политики. Это и учреждение Азиатского банка инфраструктурных инвестиций, Нового банка развития БРИКС и Фонда шелкового пути, и заключение трех десятков своп-соглашений с центральными банками об обмене юаня на другие валюты, и создание номинированных в юанях фьючерсных рынков по торговле нефтью, газом, нефтепродуктами, а также платформы для торговли золотом, и запуск Китайской международной платежной системы CIPS. При помощи таких инициатив Китай постарается упрочить свой статус восходящей глобальной и евразийской державы.

- Многополярность означает, что каждая страна имеет право на беспрепятственное создание зон свободной торговли, подписание региональных экономических соглашений, развитие сотрудничества с другими странами. Многополярность основывается на мировой экономической регионализации, которая не исключает дальнейшего развития процессов глобализации, но повышает значимость государственного регулирования и контроля в целях обеспечения национальных интересов страны.

- Формирование многополярного мира наталкивается на неэффективность и неадекватность действующей мировой финансовой системы. Несмотря на широкую огласку реформы квот и управления МВФ (в 2010–2015 гг.), по ее завершении не толь-

ко КНР, но и группа стран БРИКС в целом так и не получили блокирующего пакета голосов (15 %), который дает право накладывать вето на наиболее значимые решения Фонда, требующие квалифицированного большинства голосов (85 %). При этом США сохранили за собой статус единственной страны – члена МВФ, обладающей таким правом.

- Несмотря на формальную демонстрацию признания возросшей глобальной значимости наиболее динамично развивающихся стран с формирующимися рыночными экономиками (например, расширение G-7 до формата G-20), в действительности лидеры западного сообщества не готовы уступить им свои ключевые позиции в международных финансовых институтах. Более того, эти институты, вопреки присущей им внутренней кризисогенности, значительно усилились после распада биполярной системы международных отношений. По данным, опубликованным в августе 2016 года компанией TheCityUK, в отдельных сегментах (секторах) мирового финансового рынка совокупную долю США и Великобритании характеризовали следующие показатели:

- международная валютная торговля – 60 %;
- внебиржевая торговля процентными деривативами – 72 %;
- мировой рынок финтех-стартапов – 76 %;
- рынок международных облигаций – 70 %;
- рынок акций – 58 %;
- частный выпуск акций – 75 %;
- активы хедж-фондов – 77 %;
- частные активы под управлением – 63 %;
- инвестиционный банкинг – 44 %;
- рынок межбанковских кредитов – 38 %;
- рынок морского страхования – 35 %.

- На данный момент денежные единицы крупнейших развивающихся экономик, включая БРИКС, фактически являются внутренними валютами, которые в очень незначительной мере используются в международных финансовых операциях. По данным Банка международных расчетов, совокупная доля валют БРИКС на мировом валютном рынке в апреле 2016 года составила 8,2 % против 153,2 % доли валют G-4 (доллара США, евро, фунта стерлингов и японской иены). Доля российского рубля в обороте мирового валютного рынка снизилась с 1,6 % в апреле 2013 года до 1,1 % в апреле 2016 года. Для сравнения: в 2016 году доля доллара США равнялась 87,6 %, фунта стерлингов – 12,8 %.

- Глобализация в том виде, в котором она существует, предполагает не создание условий для паритетного участия региональных экономических центров в формировании многополярного финансового пространства, а, скорее, их встраивание в уже существующую матрицу глобальных финансовых институтов, находящихся под англо-американским контролем. С учетом данного факта дальнейшая интеграция наиболее динамично развивающихся региональных экономик (в первую очередь в странах группы БРИКС) в глобальную финансовую систему по правилам, устанавливаемым из Лондона и Вашингтона, представляется нецелесообразной. Нежелание англосаксонских лидеров глобализации отказаться от двойных стандартов неэквивалентного обмена не оставляет России другого выхода, кроме формирования параллельной Евразийской системы управления хозяйством (евразийского финансового кластера), максимально защищенной от вмешательства Запада. Контуры для создания подобной системы уже намечаются в виде межгосударственных образований, таких как ОДКБ, ЕАЭС, БРИКС, ШОС. Следует также переос-

мыслить опыт применения конкретных механизмов, которые могли бы быть положены в основу хозяйственных процессов на Евразийском пространстве.

На основе представленной информации докладчик сделал следующие выводы:

1. Глобализация встраивает региональные экономические центры в англосаксонскую институциональную матрицу.

2. Англо-американские институты монополизировали глобальное финансовое пространство.

3. Выход для России состоит в формировании параллельной финансовой системы (Евразийского финансового кластера) путем перенаправления финансовых активов из виртуального в реальный сектор экономики.

«Глобальные дисбалансы современной воспроизводственной модели и особенности национальных стратегий финансово-экономической политики» – такова тема доклада, с которым выступил докт. экон. наук, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве Российской Федерации **Виктор Яковлевич Пищик**. Он высказал мысль, что глобализация и дерегулирование обусловили качественную структурную трансформацию глобальной экономики – из традиционной сберегательной (производительной) модели совершен переход к инновационно-финансовой потребительской парадигме, основанной на долговой природе процесса воспроизводства.

- Новый тип расточительной модели производственных отношений обеспечивается использованием современных рыночных финансовых технологий и поощряется методами нетрадиционной ДКП центральных банков ведущих развитых стран.

- Современная финансовая модель гиперглобализированной экономики поощряет потребительский спрос в ущерб инвестиционному и в конечном счете сужает производственную базу устойчивого поступательного экономического роста.

- В соответствии с трилеммой Дэни Родрика, профессора Гарвардского университета, недостижимого триединства политико-экономических целей (глобализации мировой экономики – сохранении суверенитета – соблюдении принципов демократии) для обеспечения двух последних ориентиров в интересах выживания западного общества следует пожертвовать глобализацией.

- На пике глобализации и финансовализации возник феномен так называемой «новой нормальности» мировой экономики. При этом:

- феномен «новой нормальности» обусловлен негласным консенсусом развитых стран о признании нормальными темпы экономического роста на уровне 1,2-1,5 % в год, обеспечиваемого методами нетрадиционной монетарной политики центральных банков в сочетании с беспрецедентным ростом глобальной долговой нагрузки на мировую экономику;

- по данным ежеквартального доклада Института международных финансов МВФ, в 2016 году совокупный глобальный долг увеличился на 11 трлн долл. и достиг 217 трлн долл., что составляет 325 % мирового ВВП;

- растут расходы на обслуживание долгов, отвлекая ресурсы от инвестиций в реальный сектор экономики.

- В новых условиях наша страна столкнулась с несколькими вызовами. Поэтому:

- наметившиеся тенденции деглобализации и неопротекционизма в сфере торговых и финансово-экономических отношений потребуют от развивающихся стран,

включая Россию, консолидации институциональных структур, мобилизации ресурсов и оптимизации их расходования;

- деглобализация становится еще одним аргументом в пользу пересмотра национальной валютно-финансовой стратегии, основанной на либеральном валютном законодательстве и режиме свободно плавающего валютного курса;

- в контексте тенденции нарастающего протекционизма нынешняя полная либерализации российского валютного и финансового рынка делает его уязвимым к условиям болезненной структурной перестройки международной торговли и глобального финансового рынка с непредсказуемыми последствиями для экономики страны.

Подводя итоги сказанному, докладчик пояснил, что к числу конкретных системных мер в условиях высоких рисков неопределенности в мировой экономике и глобальных финансах, а также сохраняющегося санкционного режима в отношении России следует отнести и **адаптацию стратегии монетарной политики и валютного регулирования к новым глобальным вызовам**, включая:

- переход к мягкому варианту таргетирования инфляции (в том числе использование не точечного, а диапазонного показателя цели по индексу цен) в сочетании с режимом регулируемого валютного курса рубля, что, наряду с прогнозируемостью курса рубля, создаст для участников внешнеэкономической деятельности и населения условия для более активной динамики снижения процентных ставок и стимулирования экономического роста;

- режим регулируемого валютного курса предполагает консолидацию валютного регулирования и валютного контроля за счет использования прежде всего ры-

ночных валютных ограничений на отток/ приток спекулятивного капитала (в частности, противодействие росту масштабов операций типа Carry trade), что позволит снизить степень уязвимости российской экономики к внешним шокам;

– обеспечение строгого надзора за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности норм и требований валютного контроля.

Ирина Петровна Хоминич, докт. экон. наук, профессор, зав. кафедрой «Управление рисками, страхование и ценные бумаги» Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова выступила с докладом «**Об оценке эффективности страхового надзора: сравнительный страновой анализ**», в котором речь шла о формах и методах применения надзорных мер в отношении субъектов страхового дела на примере США, Германии, Швейцарии, Австралии и рекомендациях по их адаптации и возможному применению в нашей стране с учетом российской специфики.

Говоря об австралийских национальных моделях регулирования и надзора, следует назвать:

- **APRA (Australian Prudential Regulation Authority)** – Австралийское управление пруденциального регулирования;

- **ASIC (Australian Securities and Investments Commission)** – Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям.

Мегарегуляторами финансового рынка Германии и Швеции являются:

- **BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Federal Financial Supervisory Authority)** – Федеральное ведомство (агентство) по финансовому надзору;

- **FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority)** – Управление по надзору за финансовым рынком Швейцарии.

Регуляторы в США:

- **Страховое регулирование и надзора** – по штатам;

- **NAIC (National Association of Insurance Commissioners)** – Национальная ассоциация страховых комиссаров США;

- **FIO (Federal Insurance Office)** – Федеральное страховое управление США.

Существует два уровня эффективности страхового надзора:

1) **глобальный** (результаты оценки МВФ и СФС по программе FSAP при наличии ряда рекомендаций по укреплению и совершенствованию надзора);

2) **национальный** (обеспечение функций страхового рынка и его субъектов).

Ни в Стратегии развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года (раздел «Повышение эффективности форм и методов государственного контроля и надзора за субъектами страхового дела...»), ни в одном другом из известных официальных документов нет упоминания о необходимости оценки эффективности работы самого надзорного органа и разработки соответствующей методологии.

Содокладчиками выступили: **Н. Г. Щеголева, Е. А. Звонова, А. Е. Дворецкая, Л. В. Крылова, С. В. Сенотрсова.**

Доклад «**Влияние внешних факторов на финансовый рынок России**» представил на конференции **Борис Борисович Рубцов** – докт. экон. наук, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, ведущий научный сотрудник ИМЭМО РАН.

Он рассказал, что место нашей страны на глобальном финансовом рынке определяет в первую очередь его размер, не превышающий 1 % мировых финансовых активов в сегменте валютного рынка, рынка акций, облигаций и производных. Поэтому Россия высту-

пает в основном не как субъект, а как объект международных финансовых отношений, который чрезвычайно сильно зависим как от изменения конъюнктуры на мировых рынках, так и от отношения со стороны зарубежных инвесторов. Резкое сокращение потоков иностранного капитала в РФ (как следствие введенных против страны санкций) привело к негативным последствиям.

- Приток прямых иностранных инвестиций в Россию с 69 млрд долл. в 2013 году сократился до 22 млрд долл. в 2014 г. и до 5 млрд долл. в 2015 г., а на конец третьего квартала 2016 г. он составил 7,2 млрд долл.

- Валовая эмиссия облигаций российских эмитентов на международном рынке, составлявшая в 2012 году от 24 млрд до 32 млрд долл. за квартал, в период со второго квартала 2014 года по до второго квартала 2016 года колебалась в диапазоне 0,6-5,6 млрд долл.

- Резкое сокращение притока иностранного капитала усугубляет проблему нехватки инвестиций в экономику, прежде всего в промышленность.

- Санкции – это надолго, поэтому так актуально решение задачи по обеспечении мобилизации внутренних финансовых ресурсов на цели развития. Для этого необходима активизация политики, направленной на популяризацию среди населения инструментов рынка ценных бумаг (с объяснением рисков, с которыми связан процесс инвестирования на этом рынке), выравнивание условий налогообложения доходов от депозитов с другими инструментами, создание на рынке ценных бумаг компенсационных

механизмов, аналогичных системе страхования банковских вкладов и т.п.

Докладчик подчеркнул, что после мирового финансово-экономического кризиса 2007–2009 гг. **активизировалось участие России в деятельности международных финансовых и стандартоустанавливающих организаций (также активизировалась деятельность по выработке норм и правил, направленных на предотвращение накопления системных рисков в экономике, в первую очередь в финансовой сфере) в рамках Базельского комитета по банковскому надзору, МВФ, Всемирного Банка, ИОСКО и Совета по финансовой стабильности.** Многие из проблем, которые привели к недавнему кризису, были успешно решены благодаря совместным усилиям. Ухудшение внешнеполитических отношений не привело к разрыву связей между регуляторами, которые продолжают совместную работу по реализации тех решений по реформированию архитектуры мировых финансовых рынков, которые были достигнуты в 2009–2010 гг.

Информационными спонсорами конференции были журналы «**Финансы, деньги, инвестиции**» и «**Банковские услуги**». Руководство этих журналов и кафедры мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью МГУ планируют, что тема «Мировое финансовое пространство: векторы движения и участие Российской Федерации» станет темой семинара, действующего на постоянной основе.

*Обзор подготовлен зав. кафедрой мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью факультета государственного управления МГУ им. М. В. Ломоносова, докт. экон. наук, профессором **Н. Г. Щеголевой**, и главным редактором журнала «Банковские услуги» **В. Н. Володиной**.*