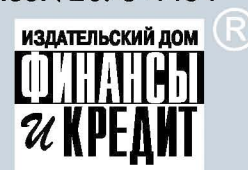


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И
ИНФОРМАЦИОННО-
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



ФИНАНСОВАЯ[®] АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Подходы мегарегулятора к согласованию деятельности участников финансового рынка
- Специфические особенности национального рынка паевых инвестиционных фондов
- Анализ международного опыта нормативного антикризисного регулирования бюджетных правоотношений
- Рекомендации по формированию институциональной базы использования механизмов ГЧП в социальной сфере
- Исследование техники консолидации и правил объединения бизнеса



41 (227) ноябрь 2014

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

41 (227) – 2014 ноябрь

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

Издатель:

ООО «Финанспресс»

Главный редактор:

Ю.А. Кузнецов, доктор физико-математических наук, профессор

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

Д.В. Баландин, доктор физико-математических наук, профессор

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор

М.М. Ковалев, доктор экономических наук, доктор физико-математических наук, профессор, заслуженный деятель науки

Республики Беларусь

М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор

В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент

Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент

Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент

Е.А. Федорова, доктор экономических наук, доцент

В.А. Цветков, доктор экономических наук, профессор,

член-корреспондент РАН

И.Н. Щепина, доктор экономических наук, доцент

Н.И. Яшина, доктор экономических наук, профессор

Верстка: Н.И. Бранделис

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

111401, Москва, а/я 10

Тел.: +7 (495) 989-96-10

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: post@fin-izdat.ru

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 20.10.2014. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 7,75 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: +7(496) 588-08-66

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций

Сборник реферируется в ВИНТИ РАН. Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

- Якунин С.В., Андронов И.И. Особенности функционирования мегарегулятора в современных экономических условиях 2
- Нестеренко Е.А., Челпанова В.А. Специфические особенности российских паевых инвестиционных фондов 11

ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ

- Богачева О.В., Фокина Т.В. Антикризисное бюджетное регулирование – опыт стран ОЭСР 21

СОЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- Гостева Н.А., Вялкин А.Г. Преимущества механизмов государственно-частного партнерства при реализации проектов в социальной сфере в зарубежных странах 29

ОЦЕНКА БИЗНЕСА

- Трофимова Л.Б. Применение коэффициентной диагностики при факторном анализе консолидированной финансовой отчетности 39

БЮДЖЕТНАЯ РЕФОРМА

- Истомина Н.А. Результатный подход в бюджетной сфере в контексте нефинансовых (внебюджетных) рисков 51

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

FINANCIAL ANALYTICS

SCIENCE AND EXPERIENCE

Information and analytical journal
4 issues per month

41 (227), November, 2014

Subscription available:

Paper-print versions at all Russian Post offices:

- **index 80628** – catalog of agency Rospechat
- **index 44368** – catalog UFPS RF Pressa Rossii
- **index 34158** – catalog of Russian press Pochta Rossii

Access and subscription to electronic version

www.elibrary.ru

Registration certificate ПИ № ФС 77-29584
by the Ministry of Press, Broadcasting
and Mass Communications of the Russian Federation.

Founded by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Published by:

Financepress, Ltd.

Editor-in-chief:

Yurii A. Kuznetsov

Deputy editors:

Sergei N. Golda, Viktor I. Popov

Editorial council:

Dmitrii V. Balandin, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*
Marina V. Gracheva, *Lomonosov Moscow State Univ., Moscow*
Al'bina V. Gukova, *Business School Volgograd State Univ., Volgograd*
Dmitrii A. Endovitskii, *Voronezh State University, Voronezh*
Mikhail M. Kovalev, *Belarusian State Univ., Minsk, Belarus*
Maksim A. Kotlyarov, *Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Yekaterinburg*
Vladimir S. Levin, *Orenburg State Agrarian Univ., Orenburg*
Aleksii S. Makarov, *National Research Univ. – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod*
Yana S. Matkovskaya, *Volgograd State Technical Univ., Volgograd*
Evelina V. Peshina, *Ural State Univ. of Economics, Yekaterinburg*
Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences, Moscow*
Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under Government of RF, Moscow*
Valerii A. Tsvetkov, *Market Economy Institute, RAS, Moscow*
Irina N. Shchepina, *Voronezh State University, Voronezh*
Nadezhda I. Yashina, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*

Design: Natalia I. Brandelis

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial office:

Mail address 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone: +7 (495) 989-9610

E-mail post@fin-izdat.ru

Website www.fin-izdat.ru

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

© **Financepress, Ltd.**

Signed to print 20.10.2014. Format 60x90 1/8.

Circulation 1 170. Volume 7,75 printer's sheets.

Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region.

Telephone: +7 (496) 588-08-66

The journal is recommended by VAK of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI Russian Academy of Sciences. The journal is included in the Russian Science Citation Index Database.

All articles peer-reviewed.

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

CONTENTS

FINANCIAL MARKET

Yakunin S.V., Andronov I.I. Features of functioning of the mega-regulator in the current economic conditions 2
Nesterenko E.A., Chelpanova V.A. Specific features of the Russian market of mutual funds 11

GOVERNMENT REGULATION OF FINANCIAL SECTOR

Bogacheva O.V., Fokina T.V. Anti-crisis budget regulation: the experience of OECD countries 21

SOCIAL FINANCE

Gosteva N.A., Vyalkin A.G. Benefits of public-private partnership mechanisms for the social sector projects in foreign countries 29

BUSINESS ASSESSMENT

Trofimova L.B. Application of coefficient diagnostics in factor analysis of consolidated financial statements 39

BUDGETARY REFORM

Istomina N.A. A result-based approach in the public sector in the context of non-financial (extra-budgetary) risk 51

Not responsible for the authors' personal views in the published articles. All rights reserved. Printed in the Russian Federation.

This publication may not be reproduced in any form without permission.

УДК 336.025

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МЕГАРЕГУЛЯТОРА В СОВРЕМЕННЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ

С.В. ЯКУНИН,доктор экономических наук,
профессор кафедры денег и кредита

E-mail: ysw@yandex.ru

И.И. АНДРОНОВ,

аспирант кафедры денег и кредита

E-mail: ivan.andronov.1983@bk.ru

Саратовский социально-экономический институт

Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова

В статье сделана попытка пересмотреть подходы мегарегулятора к согласованию деятельности участников финансового рынка. Эти подходы заключаются в создании такой системы регулирования, которая, сохраняя простор для конструирования новых, интересных для участников рынка инструментов, удерживала бы риски в границах, исключающих системные кризисы.

Основная цель исследования — рассмотреть подходы к регулированию финансового рынка. Задача состоит в выявлении существующих недостатков в согласовании деятельности организаций и выработке предложений по совершенствованию существующего порядка.

С помощью диалектико-материалистических методов познания объективной реальности раскрыты сущностные характеристики развития регулирования финансового рынка, а также систематизированы и выявлены неслучайные зависимости и определены их причины и следствия.

При разработке направлений регулирования деятельности на финансовых рынках для повышения их эффективности и предотвращения кризисных явлений предложено руководствоваться предложенной классификацией типов отношений организации со своими клиентами на рынке.

В основе предложенной классификации таких типов находится критерий распределения риска.

Это позволило выделить следующие типы организации взаимоотношений: партнерский, клиентский и посреднический. Определение преобладающего типа организации взаимоотношений с клиентами является необходимым условием для выбора конкретных параметров, предъявляемых к данному профессиональному участнику финансового рынка со стороны мегарегулятора. Предложенная классификация типов отношений и следование рекомендациям позволяют минимизировать размер бюджетных средств для ликвидации кризисных явлений на финансовом рынке.

Предложенная шкала выявленных типов отношений по видам деятельности позволит более прозрачно предъявлять требования как к организациям, работающим на финансовом рынке, так и к клиентам данных учреждений, а также ответственно осознавать размеры риска и более органично развивать сам рынок.

Ключевые слова: мегарегулятор, финансовый рынок, банк, микрофинансовая организация, тип отношений

Тенденции развития регулирования финансового рынка в различных странах свидетельствуют о том, что, несмотря на принимаемые законы, на-

правленные на защиту прав инвесторов и снижение рыночных рисков, в экономике периодически возникают кризисы. Сверхзадача любого государства заключается в создании такой системы регулирования деятельности на финансовых рынках, которая, сохраняя простор для конструирования новых интересных для участников рынка инструментов, удерживала бы риски в границах, исключающих системные кризисы.

Создание новой концепции государственного регулирования деятельности на финансовом рынке нашей страны для его устойчивого функционирования в свою очередь требует пересмотра подходов самих профессиональных участников к выбору стратегии своей деятельности на данном рынке. Значимость выбора стратегии обусловлена необходимостью достижения финансовой стабильности и устойчивости как самого участника рынка, так и финансового рынка в целом.

Чтобы Банк России мог на практике выполнять функции мегарегулятора финансового рынка, он был наделен рядом новых полномочий, которые ранее реализовывала ФСФР России. К нему перешли полномочия службы по нормативно-правовому регулированию финансового рынка (без наделения правом представлять в Правительство РФ проекты федеральных законов и проекты нормативных правовых актов Президента РФ и Правительства РФ) [1, 2, 4]. Помимо того теперь Банк России осуществляет полномочия по контролю и надзору за финансовыми некредитными организациями, к числу которых относятся:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии, специализированные регистраторы);
- управляющие компании и специализированные депозитарии фондов — инвестиционных, паевых инвестиционных и негосударственных пенсионных;
 - акционерные инвестиционные фонды;
 - клиринговые организации;
 - организаторы торговли, в том числе биржи (товарные, валютные и фондовые) и внебиржевые организаторы торгов;
 - Центральный депозитарий;
 - субъекты страхового дела, в том числе страховые компании и брокеры;
 - негосударственные пенсионные фонды;
 - микрофинансовые организации;
 - кредитные потребительские кооперативы;

- жилищные накопительные кооперативы;
- бюро кредитных историй;
- актуарии;
- рейтинговые агентства;
- сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы.

Все это делает актуальным проведение теоретического и методологического анализа разработки направлений регулирования деятельности на финансовых рынках для повышения их эффективности и предотвращения кризисных явлений.

Авторы полностью согласны с мнением А.Л. Саватюгина о том, что мировая практика и теория государственного регулирования не дают однозначного ответа на вопрос, какими должны быть на национальных финансовых рынках оптимальные регулирование и надзор [5]. Тем не менее надо полагать, что внедрение мегарегулятора на финансовом рынке России было необходимо. Это вызвано тем, что российская практика регулирования деятельности банка на рынке ценных бумаг в отличие от европейского законодательства (например, в Германии и Великобритании) носила не универсальный, а сегментарный характер.

Напомним, что услуги, оказываемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг, регламентируются Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами, разработанными на основе этого закона. Услуги кредитных организаций на рынке финансовых услуг регулируются Федеральными законами от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» и от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в части определения полномочий Банка России, касающихся деятельности кредитных организаций, а также нормативными правовыми актами, разработанными на основе упомянутых законов.

Такая ситуация приводила к тому, что на различных сегментах рынка при его регулировании постоянно возникали «конфликты регулирования» (например, при осуществлении банком профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг). Это значительно повышало издержки всех участников финансового рынка и дестабилизировало поступательное развитие финансовых институтов.

Банк России, стремясь обеспечить стабильность финансовой системы, в частности, поощрял символическую покупку проблемных банков государственными и квазигосударственными структу-

рами. Во многом это обусловлено тем, что частные банки не желали покупать непрозрачные банки («скелеты в шкафу»). Поэтому при углублении кризиса в 2009 г. правительство спускало госструктурам своего рода разнарядку на приобретение системообразующих банков.

Такой подход, с одной стороны, позволял Банку России быстро решить проблему банка-банкрота. Это крайне важно в условиях продолжения развития кризисных явлений и запутанности процедуры банкротства. С другой стороны, это поощряло чрезмерно рискованные хозяйственные стратегии и перекладывало бремя убытков частных лиц на налогоплательщиков [6].

Вместе с тем в период кризиса была наглядно продемонстрирована недостаточная эффективность как требований, предъявляемых к банкам со стороны Центрального банка РФ и ФСФР России, так и методов поддержки банков [7, 9, 10].

Так, Счетная палата РФ по результатам проверки для определения эффективности действующего законодательства о финансовых рынках в интересах стабилизации финансовой системы, а также эффективности деятельности ФСФР России по принятию соответствующих нормативных актов сделала вывод, что меры были недостаточны и «слабость контроля ФСФР за финансовым состоянием профучастников в 2008 г. не позволила вовремя выявлять и предупреждать действия, приводящие к нарушениям требований законодательства, нестабильности и нанесению ущерба правам инвесторов». Еще одной серьезной ошибкой службы, по мнению проверяющих, стало решение о приостановке торгов на биржах, из-за чего деньги с нашего рынка перетекли в Лондон¹. Особо следует отметить, что Счетная палата РФ отметила сложное распределение регуляторных и надзорных полномочий².

Финансовый кризис так и не смог подвинуть названную службу к практическому внедрению пруденциального надзора, хотя в разработанной ею Стратегии развития финансового рынка РФ³ справедливо признавалась необходимость перехода

от отраслевого (функционального) регулирования финансового рынка к государственному регулированию рисков (финансовая устойчивость, недобросовестная деятельность и нарушение прав инвесторов и участников рынка).

По мнению ряда ученых, например Ю.А. Фирсина [3], регулирующее воздействие Банка России можно определить скорее как апостериорное, нежели превентивное. Это означает, что главным образом оно выражается в устранении сложившихся негативных явлений в банковской деятельности, нежели в активном противодействии возникновению таких явлений.

В результате государство вынуждено обеспечивать функционирование финансовой системы страны, поддерживая банки различными способами и в том объеме, в котором они нуждаются. Авторы считают, что в условиях масштабного финансового кризиса, в том числе и современного, регулирующее воздействие центральных банков практически всех ведущих мировых держав можно охарактеризовать как апостериорное, запаздывающее.

Зарубежные ученые (например, П. Аррестис [11]) еще в 1980-е гг. отмечали, что государства вынуждены поддерживать на плаву свою финансовую систему, и из этих соображений они будут кредитовать финансовые институты в том объеме, в котором те будут нуждаться.

Одна из логик создания мегарегулятора состояла в том, чтобы дать относительно равные возможности участникам финансовых рынков, поскольку одновременно с этим усиливается и надзор. Если банки имеют доступ к рефинансированию Центрального банка РФ, разумно обсудить такие возможности и для иных некредитных финансовых институтов, считает М. Мамута, председатель подкомиссии по доступности финансовых услуг Российского союза промышленников и предпринимателей. Конечно, это очень непростой процесс с точки зрения анализа всех рисков и возможностей, поэтому обсуждение может занять довольно длительное время. Наличие единого центра регулирования приводит к снижению расходов на содержание других надзорных органов, а сочетание Банком России и правоустанавливающей, и правоприменяющей функций позволяет оперативно реагировать на нужды рынка.

В настоящее время в отношении финансового сектора мегарегулятор обозначил три направления деятельности: регулирование и надзор, развитие

¹ Венедин С., Паперная И. Кто командует парадом? // Профиль. 2010. № 30.

² URL: <http://www.rian.ru/economy/20100215/209219399.html> (дата обращения: 26.10.2011).

³ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года. URL: <http://www.fcsm.ru/ru/press/russia2020/strategy2020>.

финансового рынка, защита прав потребителей. Реорганизация внутренних структур мегарегулятора обусловлена прежде всего необходимостью разделить эти три элемента работы, так как достаточно сложно одним и тем же подразделением устанавливать правила по риск-менеджменту в компании, действующей на финансовом рынке, и одновременно пытаться развить рынок: первые правила должны быть консервативными, вторые — либеральными. Также возникает вопрос, насколько дифференцированными должны быть требования к риск-менеджменту и защите прав потребителей в банках и микрофинансовых организациях.

Авторы разделяют мнение А.В. Турбанова [8] о том, что в периоды системных банковских кризисов, где на первый план выступают задачи минимизации общественных потерь и обеспечения системной стабильности, стандартный подход к решению трудностей проблемных банков, заключающийся в том, что государство устраняет банк с рынка через процедуру банкротства с одновременной выплатой вкладчикам компенсаций через систему страхования вкладов, недостаточно эффективен. В этих условиях требуются специальные инструменты, а также законодательно оформленные правила принятия решений, в том числе и применение более разнообразных мер поддержки. Однако к выбору форм поддержки банков нужно подходить очень внимательно.

Задача совершенствования внешнего регулирования банков в направлении обеспечения большей стабильности финансовой системы в последнее время все чаще обсуждается вместе с другой задачей — как обеспечить, чтобы в случае возникновения серьезных финансовых проблем расходы легли на кредиторов банков, а не налогоплательщиков.

Для формирования эффективной стратегии регулирования финансового рынка мегарегулятору необходимо провести классификацию типов организаций, их отношений с клиентами на рынке. В основу предложенной систематизации таких типов отношений авторы считают оправданным положить критерий распределения риска. Это позволяет выделить следующие типы организации взаимоотношений:

— партнерский тип, при котором участник финансового рынка ориентируется на оказание услуг, в которых заинтересованы как он сам, так и его клиент, разделяя при этом риски и прибыль с клиентом (доверительное управление, выпуск долевых ценных бумаг, деятельность микрофинансовых организаций);

— клиентский тип, когда участник финансового рынка, ориентируясь на те услуги, в которых прежде всего заинтересован клиент, берет на себя риски и гарантирует возврат средств клиенту и выплату дохода (прежде всего привлечение средств во вклады населения, эмиссия долговых ценных бумаг);

— посреднический тип — участник финансового рынка выступает в качестве посредника, гарантирующего клиенту исполнение операции, а риски по ней берет на себя клиент (брокерские услуги, обезличенные металлические счета).

Определение преобладающего типа организации взаимоотношений с клиентами является необходимым условием для выбора конкретных параметров, предъявляемых мегарегулятором к данному профессиональному участнику финансового рынка.

Безусловно, список профессиональных участников финансового рынка достаточно обширен. Он представлен на сайте ЦБ РФ⁴. Рассмотрим данную классификацию применительно к основным институтам, функционирующим на финансовом рынке, и предложим направления увеличения стабильности этого рынка, так как современные методы стабилизации в финансовой системе, основанные прежде всего на резервировании и страховании, безусловно, должны применяться, но в условиях рыночной экономики являются, на взгляд авторов, односторонними.

Клиентский тип отношений возникает при работе граждан с пенсионными фондами. С одной стороны, в отличие от банков они не гарантируют размера выплачиваемых процентов. С другой стороны, до последнего времени отсутствовало четкое понимание, кто возмещает средства в случае банкротства пенсионного фонда.

Восполнить данные пробелы позволило принятие Федерального закона от 28.12.2013 № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений».

До 2015 г. все негосударственные пенсионные фонды должны будут войти в единую систему гарантирования вкладов. Для этого необходимо не только доказать свою финансовую устойчивость, но и пройти обязательную процедуру акционирования,

⁴ URL: <http://www.cbr.ru/sbrfr/?PrId=contributors>.