

Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«Донской государственный технический университет»
(ДГТУ)

На правах рукописи



БАДВАН НЕМЕР ЛУАЙ

**ДВИЖЕНИЕ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА:
ФОРМЫ, ФАКТОРЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ОЦЕНКИ**

Специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

Диссертация на соискание учёной степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Кузьминов А.Н.

Ростов-на-Дону – 2019

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	3
1. Теоретико-методологические основы исследования различных форм движения финансового капитала	16
1.1. Эволюция типологий капитала в контексте различных экономических школ	16
1.2. Движение финансового капитала как объект экономических исследований.....	35
1.3. Неоднородность инструментов оценки и учета воспроизводственной динамики финансового капитала.....	56
2. Экономические инструменты воспроизводственной динамики финансового капитала	76
2.1. Основные тенденции развития рыночной капитализации российской экономики.....	76
2.2. Экономические инструменты движения финансового капитала.....	95
2.3. Влияние движения финансового капитала на результаты социально-экономического развития российской экономики.....	110
3. Когнитивная оценка движения финансового капитала как фактора устойчивого развития российской финансовой системы	126
3.1. Адаптация инструментов когнитивной оценки движения финансового капитала	126
3.2. Разработка когнитивной модели воспроизводственной динамики финансового капитала	131
3.3. Имитационное моделирование движения капитала как фактора устойчивого развития российской финансовой системы	151
Заключение	172
Список использованных источников	179
Приложения	194

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Движение финансового капитала влияет на устойчивость и конкурентность социально-экономического развития страны, поскольку в движении капитала соединяются материальные, трудовые и финансовые ресурсы, создающие условия для расширенного воспроизводства экономики.

Динамические способности финансового капитала перетекать из отрасли в отрасль, из страны в страну – реализуется постоянно. Однако скорость движения финансового капитала, направленность финансовых потоков и объемы – не являются постоянной величиной, а зависят от множества факторов рыночного и нерыночного характера, использующихся финансовых инструментов, имеющихся внешних и внутренних ограничений движения капитала.

Современные тенденции движения финансового капитала связаны с диверсификацией целей и форм движения капитала, влиянием политических санкций, усилением межстрановой и межотраслевой неравномерности движения финансового капитала, увеличением скорости оборота капитала, распространением электронных финансовых активов, а также сокращением времени управления движением капитала.

Все это влияет на уровень и асинхронность характера протекания рыночной капитализации в мировом и страновом разрезе. Так, рыночная капитализация компаний в мире в 2017 г. составила 112,4% мирового ВВП, в свою очередь рыночная капитализация российских компаний в 2017 г. равнялась 39,5% от ВВП страны это на 8,9% меньше чем в 2016 г.,¹ что свидетельствует о замедлении данных процессов в российской экономике.

Неравномерность капитализации российских предприятий определяется тем, что разные отрасли экономики имеют различную конкурентность и инвестиционную привлекательность, требуя разных масштабов освоения финансовых средств.

¹ Данные Всемирного Банка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org> (дата обращения 09.02. 2019)

Специфика количественной фиксации движения финансового капитала, заключается в том, что она зависит, как от объекта измерения – «вывоз», «бегство», «отток капитала», так и выбора различных оценочных инструментов его измерения. Существенная роль в оценке движения финансового капитала принадлежит информационной асимметрии, являющейся результатом усложнения отношений участников финансового рынка и действием множества факторов воспроизводственной динамики капитала, что актуализирует поиск новых оценочных инструментов движения финансового капитала, основанных на категориях нечеткой логики.

Кроме того, возникает сложная проблематика учёта взаимосвязи между движением капитала и финансовым поведением экономических субъектов, обусловленная согласованностью финансовых и нефинансовых регуляторов динамики капитала, конкурентностью бизнес-среды хозяйствования, а также устойчивостью развития финансовой системы в целом.

Неоднородность способов оценки движения финансового капитала, воздействие различных параметров на рыночную координацию участников воспроизводственного процесса движения капитала, формируют потребность в разработке гибких и адаптивных инструментов мониторинга движения финансового капитала, способных отразить декомпозицию разнонаправленных факторов динамики финансового капитала, что обуславливает теоретическую значимость и практическую направленность диссертационного исследования.

Степень научной разработанности проблемы связана с многоаспектностью проблематики движения финансового капитала, интеграцией различных функциональных форм, развитием оценочных инструментов и способов регулирования движения финансового капитала.

Вопросы формирования финансового капитала рассматривались в различных экономических школах: меркантилисты – Т. Ман, Н. Борбон и др.; физиократы – Ф. Кенэ, Ж. Тюрго, Р. Кантильон и др.; классическая школа – А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Ст. Милль и др.; методологический подход к капиталу как «экономическому отношению» К. Маркса; австрийская школа – Е. Бём-Баверк, К. Менгер

и др., неоклассическая школа – А. Маршалл, А. Пигу, И. Фишер и др.; кейнсианство – Д.М. Кейнс, Дж. Хикс и др., монетаризм – М. Фридмен и др. В рамках каждой теоретической школы акцентированное внимание уделялась определенной характеристике сущности капитала по мере того, как она проявлялась и требовала своего научного осмысления.

Проблематике становления и развития функциональных форм финансового капитала и финансовой системы посвящены работы – В. Ленина, П. Акинина, Р. Гильфердинга, Л. Игониной, Е. Миргородской, Е. Кусочкова, И. Новиковой, М. Тухватуллина, А. Суворова и др.

Теоретические и практические аспекты «перемещения», «вывоза», «утечки» и «бегства» финансового капитала исследовались в работах – Л. Абалкина, Е. Гурвича, Е. Добычина, И. Тушканова, Б. Мильнера, Е. Нисевича, И. Прилепского, К. Юдаевой, Д. Яковлевой и др.

Методическим разработкам развития оценочного инструментария «оттока» капитала посвящены работы – Т. Тереньтьевой, Д. Зубченко, Н. Леоновой, М. Корнилова, С. Лобачева, Л. Красавиной и др.

Неравномерность воздействия финансовой системы на результаты социально-экономического развития хозяйствующих субъектов исследовалась в работах – С. Галазовой, Н. Куницыной, О. Сухарева, А. Татуева, Т. Тиникашвили, Н. Токаева, Т. Токаевой и др.

Межсекторальному и межотраслевому движению финансового капитала посвящены работы – А. Кузьминова, В. Сафронова, М. Спиридоновой, В. Семькина, С. Тяглова, П. Шевченко, Д. Челышева, О. Титова, А. Хазуева и др. Исследованию процессов капитализации посвящены работы – А. Артеменкова, И. Булеева, С. Дурманова, Т. Маловой, С. Чернышева, Г. Хотинской и др.

Для формирования авторской позиции в области развития комплексного аналитического инструментария финансового рынка привлекались положения когнитивного оценивания сложных экономических систем, которые представлены в работах – З. Авдеевой, Н. Абрамовой, Г. Гореловой, Е. Захаровой, С. Коврига, М. Корнеева, М. Мандель, С. Радченко и др.

Следует отметить, что движение финансового капитала в качестве самостоятельного объекта экономических исследований, характеризуется фрагментарностью и множественностью инструментов оценки движения финансовых потоков. В этой связи, актуализируется дальнейшая необходимость комплексного изучения интеграции различных форм и видов движения финансового капитала, процессов снижения ограничений его движения для раскрытия специфики его воспроизводственной динамики финансового капитала и разработки эффективных мониторинговых инструментов движения финансового капитала как существенного фактора устойчивого развития финансовой системы, что обуславливает постановку цели и задач диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. *Цель* диссертационной работы заключается в теоретико-методологическом обосновании различных форм движения финансового капитала и разработке когнитивных инструментов оценки воспроизводственной динамики финансового капитала как важнейшего фактора устойчивого развития российской финансовой системы.

Для достижения поставленной цели определены следующие *задачи*:

- раскрыть эволюцию типологий капитала в контексте различных экономических школ;
- рассмотреть движение финансового капитала в качестве объекта экономических исследований;
- проанализировать неоднородность инструментов оценки и учета воспроизводственной динамики финансового капитала;
- обосновать основные тенденции рыночной капитализации российской экономики;
- классифицировать экономические инструменты движения финансового капитала;
- определить влияние движения финансового капитала на результаты социально-экономического развития российской экономики;
- адаптировать инструменты когнитивной оценки для процессов движения финансового капитала;

– разработать когнитивную модель воспроизводственной динамики финансового капитала;

– провести когнитивное моделирование движения финансового капитала как фактора устойчивого развития российской финансовой системы.

Объектом диссертационного исследования является процесс движения финансового капитала в качестве функционального элемента финансовой системы, влияющего на конкурентность и устойчивость социально-экономического развития экономических субъектов.

Предметом диссертационного исследования выступает совокупность финансово-экономических отношений, возникающих в процессе воспроизводственной динамики финансового капитала, взаимосвязь различных форм и видов перемещения финансового капитала, а также когнитивная оценка движения финансового капитала как фактора устойчивого развития российской финансовой системы.

Соответствие темы диссертационного исследования требованиям Паспорта научных специальностей ВАК РФ. Область диссертационного исследования соответствует Паспорту научных специальностей ВАК Министерства науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит: п.1.3. – Теория и методология влияния финансовой системы на результаты социально-экономического развития; п.3.21. – Финансовый механизм воспроизводства, обращения и перемещения (вывоза) капитала.

Теоретико-методологической базой исследования являются положения, представленные в работах российских и зарубежных ученых по проблемам формирования и движения финансового капитала, в том числе теоретические разработки в рамках классической, неоклассической и институциональной школы финансов, теорий динамических моделей структуры капитала, воспроизводства и накопления финансового капитала. В диссертации использовались научные концепции по теории вывоза, бегства и миграции капитала, отражающие различные

характеристики движения капитала, а также применялись теоретические постулаты когнитивного моделирования социально-экономических процессов. Использование данных положений дало возможность выявить важнейшие аспекты движения финансового капитала в процессе его воспроизводственной динамики.

Инструментарно-методический аппарат исследования включает общие методы научного познания, методы теоретического обобщения, методы сравнительного анализа, применялись инструменты статистических методик (процедура сбора информации, систематизация данных, классификация сведений и обобщение информации, методы корреляционно-регрессионного анализа), экспертные оценки, инструменты когнитивного моделирования, а также графические и визуальные методы интерпретации теоретических и эмпирических данных. Обработка статистической информации осуществлялась при применении возможностей, предоставленных прикладными программами, в частности Statistica 6.0 и Microsoft Excel, в свою очередь процесс когнитивного моделирования осуществлялся с использованием возможностей программной системы когнитивного моделирования (ПСКМ).

Информационно-эмпирическую базу исследования составили аналитические материалы Центрального Банка РФ, данные Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы Всемирного Банка, агрегированы сводные данные статистики социально-экономического развития региональных субъектов РФ, а также использовались данные российских и зарубежных организаций, отражающих эмпирическую основу и группировку показателей движения финансового капитала. В диссертации анализировались материалы монографических исследований, сборников научно-практических конференций, материалы научной литературы по вопросам воспроизводственной динамики финансового капитала, в том числе данные официальных сайтов сети Интернет. В рамках диссертационного работы использовались результаты собственных исследований, группировок и расчетов автора.

Рабочая гипотеза диссертации базируется на обосновании авторской позиции, согласно которой процесс движения финансового капитала в качестве

функционального элемента финансовой системы выступает многоаспектным экономическим явлением, определяющим воспроизводственные условия финансовой сферы под влиянием рыночных и нерыночных факторов, определяющих асимметричность финансовой информации о движении финансовых потоков. Все это предъявляет новые требования к системе управления движением финансового капитала и применения гибкого мониторинга, способного учесть декомпозицию факторов движения капитала на основе инструментов когнитивной оценки условий устойчивого развития финансовой системы, имеющих различную количественно-качественную определенность, наблюдаемость и измеримость с целью усиления прогнозной направленности государственного регулирования процессов движения финансового капитала.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Движение финансового капитала является важнейшей атрибутивной характеристикой устойчивого развития финансовой системы. Современная финансовая система характеризуется диверсификацией целей, инструментов и форм движения финансового капитала, увеличением объемов финансовой информации, сокращением времени управления движением финансового капитала, что детерминирует интенсивность процессов частного и общественного движения финансового капитала, влияющих на изменение воспроизводственных пропорций в финансовой сфере, межотраслевую асимметрию, а также неоднородность социально-экономического развития хозяйствующих субъектов.
2. Финансовый капитал как категория экономических отношений динамично изменяется, воспроизводя различные стороны своей качественной и количественной определенности, что проявляется в разнообразии трактовок финансового капитала и его экономических форм движения. Предметное поле движения финансового капитала, раскрывается в различных дефинициях, таких как – «вывоз/ввоз», «отток/приток», «перемещение», «утечка», «бегство», «обращение», «миграция», капитала, которые фиксируют сущностные свойства воспроизводственной динамики финансового капитала, имеют различную содержательную и

смысловую нагрузку, отражая дифференцированность форм и инструментов движения капитала в зависимости от целей и направленности движения капитала, изменения факторов финансовой конъюнктуры, законности, скорости и характера движения капитала, инструментов управления, а также оценочных критериев и методик учета движения финансового капитала.

3. Движение финансового капитала не является автоматическим результатом, а выступает как организационный процесс управления финансовыми отношениями, системность которого определяется «входными» данными денежных потоков, воспроизводящихся через процессы формирования и использования финансовых ресурсов, которые отражаются в результативности капитализации финансовых активов в качестве «выходных» характеристиках прироста денежного потока с учетом финансовой информации и обратных связей относительно движения финансового капитала в качестве объекта управления.

4. Сравнительный анализ различных способов учета вывоза финансового капитала показал, что эмпирические характеристики движения финансового капитала, строятся на алгоритмизированных методиках и представляют собой большой класс разнообразных количественных инструментов. Показатель «чистого ввоза/вывоза капитала» Центрального Банка РФ, приспособлен под учетные задачи и не в полной мере отражает макроэкономическую динамику частного оттока капитала, что предопределяет его преимущества и недостатки при оценке перемещаемого капитала. В свою очередь показатель Всемирного Банка «частный поток капитала» (*private capital flows*) приспособлен под компаративные задачи движения финансового капитала и не учитывает степень волатильности финансовых рынков в развивающихся странах.

5. Рыночная капитализация как многоаспектное явление понимается в нескольких значениях как «индикатор», «процесс» и «результат» трансформации доходов в финансовый капитал, а также обладает разными формами функционирования в зависимости от объекта капитализации и степени его вовлеченности в рыночный оборот (реальная, нематериальная, фиктивная, фондовая) в рамках различных сфер своего формирования и реализации – сфера производства товаров и

услуг, сфера обращения, фондовый рынок. Через финансовые и нефинансовые регуляторы движения капитала государство, используя инструменты золотовалютных резервов и наращивания государственного долга активно регулирует процессы перемещения финансового капитала и укрепления национального курса валюты.

б. На движение финансового капитала влияет различный уровень транзакционных издержек взаимодействия участников воспроизводственного процесса движения капитала, что приводит к возникновению финансовых экстерналий, формирующихся на основе информационной асимметрии, которая возникает в силу действия следующих причин – волатильности цен на финансовые активы, недостаточности информации для точной интерпретации мотивов финансового поведения хозяйствующих субъектов, асимметричности информации относительно качества, форм и рисков движения финансового капитала, что отражается на устойчивости финансовой системы. Все это обуславливает необходимость разработки гибких и адаптивных инструментов финансового мониторинга на основе когнитивных оценок движения финансового капитала, способных отразить декомпозицию рыночных и нерыночных факторов его движения.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в теоретико-методологическом обосновании различных форм и факторов движения финансового капитала с позиции типологизации его категориальных признаков, систематизации финансовых и нефинансовых регуляторов движения финансового капитала и практической разработке инструментария оценки движения финансового капитала как необходимого условия устойчивого развития российской финансовой системы.

К основным результатам диссертационного исследования, обладающих элементами научной новизны можно отнести *следующие*:

– дополнены концептуальные представления о движении финансового капитала как динамической категории финансовых отношений и раскрыты ее особенности, что позволяет комплексно рассматривать движение финансового капитала на основе типологизации категориальных признаков, учитывающих цели,

формы, виды, объекты движения, методики оценки, инструменты регулирования и эффекты влияния движения финансового капитала на социально-экономическое развитие хозяйствующих субъектов;

– уточнены системные характеристики движения финансового капитала на основе управленческого подхода, отражающих «входные» денежные ресурсы, процесс капитализации финансовых активов и «выходные» результирующие параметры прироста капитала с учетом информационных потоков и обратной связи, что позволяет совокупно обобщить воспроизводственную динамику финансового капитала в отличие от воспроизводства финансовых ресурсов;

– проведена диагностика российских и зарубежных алгоритмов и методик оценки движения финансового капитала, включая показатели «чистого ввоза/вывоза капитала» Центрального Банка и «частного потока капитала» Всемирного Банка, что позволяет сформулировать целевые задачи, особенности волатильного движения финансового капитала с позиции эффективности индикаторов финансового мониторинга;

– систематизированы финансовые и нефинансовые регуляторы движения капитала с выделением доминант рыночной капитализации российских предприятий, что позволяет раскрыть механизм и специфику оттока финансового капитала из РФ, зависящего от мировых финансовых колебаний, политических санкций, цикличности инвестиционной активности хозяйствующих субъектов и воздействия банковской политики;

– предложена методика имитационной когнитивной модели оценки движения финансового капитала, позволяющей провести декомпозицию основных факторов устойчивого развития российской финансовой системы, обладающих различной количественно-качественной определенностью, оценочной информативностью, доступностью, открытостью, что усиливает прогнозность, целевую направленность и эффективность финансового мониторинга в сфере информационно-аналитического обеспечения кредитных организаций.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в развитии теоретических оснований движения финансового капитала в сравнении с различными дефинициями вывоза капитала, типологизации категориальных признаков движения финансового капитала, обосновании системности движения финансового капитала, выявлении особенностей оценочных методик и показателей оценки и учета движения финансового капитала, раскрытии специфики рыночной капитализации российских предприятий, систематизации государственных финансовых и нефинансовых инструментов движения капитала, а также состоит в разработке, обосновании и применении когнитивных инструментов оценки движения финансового капитала как необходимого условия устойчивого развития российской финансовой системы.

Теоретические выводы и рекомендации диссертационного исследования могут быть использованы при чтении лекций по финансовым дисциплинам, а также при подготовке и разработке обобщающих материалов по вопросам оценочного и учетного инструментария движения финансового капитала.

Практическая значимость диссертационного исследования определяется тем, что авторские разработки и рекомендации могут составить основу принятия эффективных управленческих решений в финансовой сфере с целью усиления прогнозной направленности инструментов государственного регулирования движением финансового капитала как ключевой доминанты социально-экономического развития. Практическая область применения результатов диссертационного исследования включает в себя задачи макро-, мезо- и микроэкономического уровня в сфере информационно-аналитического обеспечения кредитных организаций.

Рекомендации и выводы диссертационной работы отражены в деятельности Министерства экономического развития Ростовской области, коммерческого банка АКБ Ростовский филиал «Связь-Банк» (ПАО). Материалы диссертационного исследования применяются в учебном процессе ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет» при чтении лекций и проведении практических занятий, для обучающихся по бакалаврским и магистерским программам

по следующим дисциплинам - «Инвестиции», «Финансы», «Финансовые инструменты в рыночной экономике», «Актуальные проблемы финансов». В рамках диссертационного исследования использовались результаты собственных разработок автора.

Апробация и внедрение результатов исследования. Комплекс основных теоретических положений и выводов по итогам осуществления диссертационного исследования нашел свое отражение в докладах и выступлениях на российских и международных научно-практических конференциях: «Интеграция науки и практики как механизм развития российских наукоёмких технологий производства» (Новочеркасск: Лик, Каменск-Шахтинский, 2 декабря 2015, 2016 гг.); «Модернизация экономики России: отраслевой и региональный аспект» (РГЭУ (РИНХ). – Ростов н/Д, 2016 г.); «Концепции фундаментальных и прикладных научных исследований» (Саратов: Уфа, 2016 г.); «V Международные научные чтения (памяти В.Ф. Петрушевского)» (Москва: ЕФИР, 2016 г.); «Уникальные исследования XXI века» (Казань: 2016 г.); «Итоги научно-исследовательской деятельности 2016: изобретения, методики, инновации: XVII» (Москва: Олимп, 2016 г.); «Теория и методология прикладных исследований в экономике и управлении персоналом» (Москва: ЮФУ, 2016 г.); «Инфраструктурные отрасли экономики: проблемы и перспективы развития» (Новосибирск: ЦРНС, 2017 г.); «Финансы, инвестиции, банки: проблемы и перспективы развития» (Санкт-Петербург: Профессиональная наука, 2017 г.); «Аспекты развития науки, образования и модернизации промышленности» (Таганрог: 20–21 апреля 2017; ДГТУ. – Ростов н/Д, 2017 г.); «Новая наука: финансово-экономические основы» (Уфа: Стерлитамак: АМИ, 2017 г.); «Управление в современных системах» (Челябинск: ЮУИУиЭ, 2017 г.); «Современные вызовы и реалии экономического развития России» (Ставрополь: Информационный центр «Фабула», 2018 г.).

Публикации. По теме диссертации опубликованы 24 научные работы, общий объем которых составляет 16,7 п.л. (авторские – 13,2 п.л.), включая 8 статей – в изданиях, которые были рекомендованы ВАК, Минобрнауки РФ, и 2 публикации – в издании международной базы «Scopus».

Структура диссертационного исследования. Диссертационное исследование включает в себя введение, три главы, состоящие из трёх параграфов каждая, заключение, список использованных источников и приложения.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ РАЗЛИЧНЫХ ФОРМ ДВИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА

1.1. Эволюция типологий капитала в контексте различных экономических школ

Движение финансового капитала выступает важнейшим фактором рыночной динамики, что обосновывается его функциональной ролью в экономической системе, связанной с распределением стоимости и продуктов в денежном выражении, поддержанием пропорциональности перераспределительных процессов, в том числе при выполнении контрольной функции, а также регулирующей функцией финансов.

В тоже время, существующая отраслевая неравномерность движения финансового капитала создает определенные экономические условия для возникновения финансовых кризисов и искажений в национальной структуре финансового капитала, появлении диспропорциональности отраслевого развития, способствующих повышению рискогенности и неустойчивости развития финансовой системы.

С этих позиций, особую актуальность приобретает проблематика, связанная с исследованием экономической природы движения финансового капитала и выявлением эффективных экономических инструментов воспроизводственной динамики финансового капитала, а также определением оценочных параметров движения финансового капитала как существенного фактора устойчивого развития финансовой системы в целом.

Важно подчеркнуть, что теоретические взгляды на экономическую природу финансового капитала претерпевали значительные изменения, отражая концептуальную дифференцированность подходов на различных исторических этапах научного осмысления данного экономического феномена.

Необходимость рассмотрения различных теоретических подходов к капиталу продиктована следующими факторами:

– во-первых, целесообразно раскрыть эволюцию типологий капитала в контексте различных экономических школ, поскольку развитие финансовых отношений и форм капитала, постоянно углублялось на каждом витке общественного развития и шло от более простых форм к более сложным;

– во-вторых, ввиду того, что финансовый капитал выступает существенным фактором экономического развития это порождает потребность в систематизации его классификационных признаков, основных форм и видов движения финансового капитала.

Кроме того, важно принимать во внимание ряд методологических трудностей, возникающих у исследователей при выявлении экономической природы категории «капитал», а именно:

– во-первых, капитал является многоаспектным явлением, как в теории, так и на практике;

– во-вторых, в большинстве исследований (кроме марксистского подхода) как правило отсутствует четкое разграничение различных форм капитала;

– в-третьих, понятие капитала имеет полифункциональный характер, что способствует появлению значительного количества практических терминов, в которых не раскрывается экономическое содержание и природа финансового капитала;

Данные методологические трудности необходимо учитывать при рассмотрении экономической природы капитала в различных теоретических конструкциях, посвященных выявлению атрибутивных признаков капитала.

Эволюционно концептуальные представления о капитале шли по линии: капитал как «запас» (фонд) капитальных благ → капитал как фактор производства (экономическое отношение) → капитал как поток активов, приносящих доход.

На рисунке 1.1² отражены основные теоретические подходы к понятию «капитал».

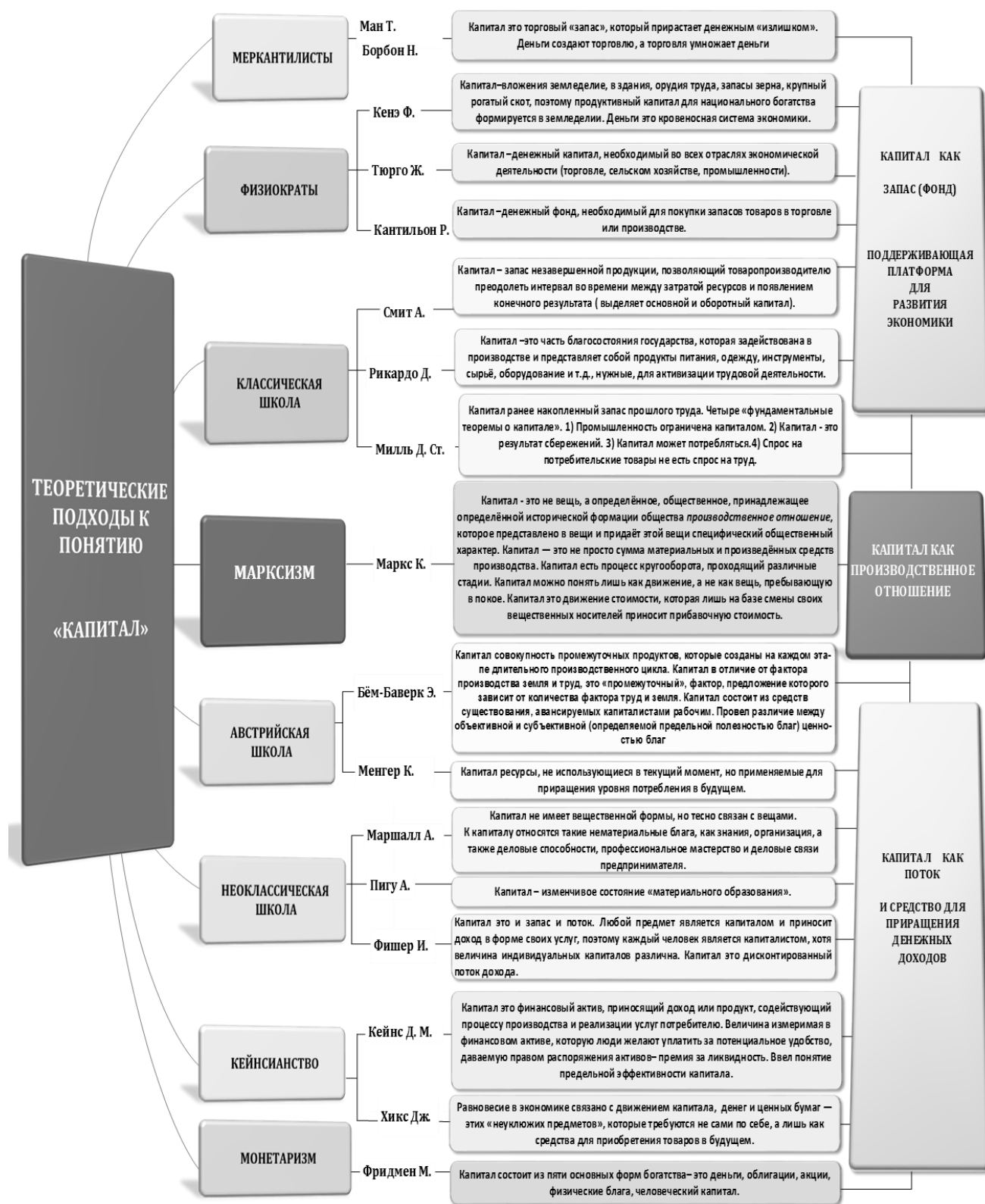


Рисунок 1.1 – Основные теоретические подходы к понятию «капитал». Составлено автором.

² Составлено автором.

Рассмотрим особенности каждого теоретического подхода к исследованию экономической природы понятия «капитал». На первоначальном этапе формирования научных представлений относительно сущности капитала в рамках экономической школы меркантилизма и физиократов не всегда использовалось само слово «капитал», хотя речь шла о денежных «запасах» и денежных «фондах» [76].

Меркантилисты первыми попытались отразить особенность капитала как специфического торгового «запаса», играющего существенную роль в достижении равновесия между торговым и политическим балансом страны в эпоху первоначального накопления капитала («деньги создают торговлю, а торговля умножает деньги») [20]. В работе Н. Борбона (1690 г) [187] впервые представлен анализ капитала, в котором рассматривается возникновение «излишка» от использования того, что он называет «запас» (элементов капитала в торговле) и появление некоторой итоговой суммы денег. Хотя Н. Борбон в своем исследовании не дает слишком четкого представления о капитале [187], однако он заложил научную традицию рассмотрения капитала как «запаса» благ. В целом меркантилисты первыми обосновали тезис о движении капитала как основным факторе экономического роста страны [187].

В свою очередь, физиократы были первыми, кто поставил вопрос о продуктивности капитала как фактора производства и предложили воспроизводственную модель движения продуктов и доходов. Так, Р. Кантильон (1755 г) подчеркивал необходимость накопленных сумм денег, предназначенных для покупки запасов товаров в торговле или производстве [11]. Но он назвал их «фонды», а не «капитал».

Ф. Кенэ (1758 г) считал продуктивным только тот денежный капитал, который вложен в сельское хозяйство (вложения в здания, орудия труда, запасы зерна, крупный рогатый скот), поскольку сельское хозяйство создавало единственно «чистый продукт» национального богатства и от развития этой отрасли зависела рыночная конъюнктура экономики страны [11, 4]. Это было связано с тем, что общий уровень цен в то время определялся ценами на сельскохозяйственную про-

дукцию, а не ценами на промышленную продукцию. В своей воспроизводственной таблице кругооборота продукта и доходов Ф. Кенэ сформулировал экономическую роль денежного капитала как кровеносной системы всей экономики [11, 76].

В рамках классической школы понятие «капитал» рассматривалось в следующих аспектах: во-первых, капитал как запас прошлого труда; во-вторых, капитал как товарный или продуктовый запас; в-третьих, капитал как источник дохода.

А. Смит под капиталом понимал «запас незавершенной продукции», при этом основной капитал, это тот, что «не поступает в обращение и не меняет своего владельца», в отличие от оборотного капитала, который «меняя хозяев, поступает в оборот и приносит доход» [22]. При данных квалификационных признаках капитала по А. Смиту, в основной капитал входят не только средства производства, но и приобретенные «умения и полезные навыки» индивида, полученные в процессе воспитания и обучения, формируя «основной капитал личности», который становится частью богатства всего общества. Смит А. определял движение денег как «Великое колесо обращения», которое он не отождествлял с товарным оборотом и полагал, что кругооборот денег управляется невидимыми рыночными инструментами, обеспечивая автоматичность механизма саморегулирования объема денежной массы [4, 22].

Прямо противоположной точки зрения придерживался Дж. Ст. Милль, считая, что процессы денежного распределения и богатства в обществе поддаются регулированию и реформированию, однако выбор и оценка данных инструментов зависит от правящей элиты общества [21].

В рамках классической школы определились два направления по вопросу инструментов регулирования процессов распределения богатства и денежного обращения: первое направление – автоматический механизм саморегулирования на основе рыночных инструментов (А. Смит) [22]; второе направление – реформирование и регулирование процессов перераспределения богатства в обществе (Дж. Ст. Милль) [21].

Теоретический подход К. Маркса отличается от других концепций капитала,

тем что капитал понимается как общественное и экономическое отношение, которое присуще определенной экономической формации [8]. Капитал как производственное отношение воспроизводится в кругообороте, при этом кругооборот капитала происходит через движение, в рамках которого капитал трансформируется через сферу производства и сферу обращения, кругооборот капитала охватывает смену трех различных форм промышленного капитала: денежный капитал, производительный капитал, товарный капитал.

С этих позиций, следует отметить, что процессы воспроизводства совокупного капитала и продукта реализуется в рамках стоимостной формы движения капитала, что предопределяет единство процессов трансформации процессов воспроизводства общественного капитала и продукта [37].

Динамическая характеристика движения капитала позволяет рассматривать закономерности процессов общественного воспроизводства, отражающих взаимосвязи между воспроизводством материально-вещественных элементов капитала и воспроизводством рабочей силы, что дает возможность комплексно исследовать проблематику общественного социально-экономического развития.

На рисунке. 1.2³ [8] отражен кругооборот движения капитала по разным стадиям и сферам.



Рисунок 1.2 – Кругооборот движения капитала по разным стадиям.
Составлено автором по данным: [8].

К. Марксом подробно рассматривается динамический аспект движения промышленного капитала и метаморфозы смен его функциональных форм (денежной, производительной, товарной) в процессе кругооборота капитала.

³ Составлено автором по данным: [8].

Трактовка капитала как экономического понятия у К. Маркса имеет следующие методологические черты: во-первых, понимание капитала как экономического отношения и воспроизводство его общественного характера; во-вторых, капитал рассматривается в движении и кругообороте; в-третьих, исследование метаморфоз функциональных форм капитала в их единстве (денежной, производительной, товарной); в-четвертых, рассмотрение капитала как исторической категории, которая присуща определенному типу общественно-экономической формации [8].

Отдельная ветка экономических концепций капитала представлена в австрийской школе как основоположников маржинальной революции (Бём-Баверк Е., Менгер К. и др.). С позиции австрийской школы возможна интеграция концепции субъективной ценности и концепции издержек производства если рассматривались неделимые блага [153]. По представлению Бём-Баверка Е. капитал выступает «производным» фактором производства спрос и предложение которого зависят от спроса и предложения факторов труда и земли [15]. Несмотря на то, что они получают свою ценность не так, как полагали классики, считали, что они представляют собой затраченные земельные и трудовые вложения в прошлом, а в зависимости от их полезности – в перспективе будущего производства [109].

Кроме того, Бём-Баверк Е. вводит такое понятие как «окольные пути производства», понимая под этим прежде всего технические аспекты промышленных благ в настоящем, над благами в будущем с точки зрения простоты управления и экономии издержек на создании сложных капитальных благ в будущем [2].

В определенном смысле концепция у австрийской школы Бём-Баверка Е. была спорной, поскольку не учитывала будущего увеличения ценностных характеристик капитальных благ, что вызвало критику Бём-Баверка Е. представителями кембриджской школы и предопределило идеи У. Джевонса, касающиеся рассмотрения инвестиционного роста капитала [109].

Кроме того, У. Джевонс сформулировал производственную функцию, которая постулирует, убывающую предельную отдачу от размера инвестиций в такие достижения и использовал её, чтобы получить предельный продукт от расширения этого размера, что явно является мерой капиталоемкости производства [153]. Бём-

Баверк Е., построил свою теорию производства по классической линии: производство требует времени и, следовательно, нуждается в развитии в форме элементов финансового капитала [120].

В свою очередь Бём-Баверк Е. категорически отрицал, что элементы финансового капитала могут быть продуктивными и настаивал на том, что только производственные процессы, которые они финансируют, обладают этим качеством. Хотя это могло означать, что понятие производительности было переключено от факторов производства к производственным процессам, но он не сделал этого шага [153].

Он прежде всего считал, что только земля и труд могут быть названы производительными, и постулировали существование эффективности самого производства. Как и у Дживонса У. эта точка зрения основана на временной производственной функции, в которой степень цикличности производственных процессов явно принята в качестве меры их капиталоемкости производственных процессов при эксплуатации [108]. Бём-Баверк Е. пытался преодолеть таким образом трудность получения любой такой меры из различных наборов капитальных благ. Цикличность производственных процессов была превращена в переменную, которая была выбрана по параметру максимизации прибыли предпринимателей при условии определенной суммы денежного капитала [121].

Отношение этой конструкции к классической экономической мысли очевидно. Тем не менее попытка Бёма-Баверка Е. обеспечить временную теорию производства, основанную на понятии капитала как производного фактора производства или промежуточных товаров, оказалась очень спорной [15].

В рамках неоклассической школы (Маршалл А., Пигу А., Фишер И. и др.) концепция капитала развивалась и по направлению – капитал как запас и по направлению – капитал как поток, приносящий доход.

А. Маршалл (1890 г.) рассматривал квази ренту, т.е. денежный капитал, на который начисляются проценты [155]. В сущности, это различие между производством и инвестициями: капитальные товары используются в производстве и если

они используются продуктивно, обеспечивают квазиренду; денежный капитал инвестируется и, если он успешно инвестирован обеспечивает проценты. Дж. Кларк в равной степени отклонил авансированное понимание производства

По мнению Дж. Кларка, производство не требует развития, когда производственные процессы настроены правильно или синхронизируются, поскольку финансовый капитал как «квант производительного богатства», измеряется в деньгах и вкладывается в капитальные товары [15]. Как и у Викстеда, финансовый капитал является фактором производства на равных условиях с землей или трудом.

Главный признак любого капитала – возможность приносить доход его владельцу. И. Фишер (1867-1947 гг.), Фрэнк. Найт (1885-1972 гг.) [2, 199].

Теория Фишера И. (1907-1930 гг.) заменила анализ инвестиционных возможностей, основанных на концепции денежного капитала, и многочисленные попытки по-новому сформулировать теорию Бём-Баверка Е. в роли капитала в производственном процессе (Виксель Кунт, 1893; Стригль Джордж, 1934; Хайек Фридрих, 1940 гг.). Австрийская теория финансового капитала стала гораздо более традиционной, чем другие версии неоклассической теории, которые дали представление «развития» в теории капитала [144].

Так, Эмилия Виксель поставил все факторы производства в равные условия, включая все виды элементов финансового капитала, и предположил, что «Продукт является функцией факторов производства, и мы имеем $P = P(a, b, v, \dots)$ » [2] даже без упоминания, имеет ли для производства значение фактор времени. Считаясь равным любому другому фактору на входе, капитал в этом отношении, конечно, продуктивен, но ничего не может сказать о капиталоемкости производства

Экономисты неоклассической школы пытались трансформировать теорию производства, а именно, более точно сформулировать положения о роли финансового капитала в производстве. Но их усилия не были общепринятыми. Авторы неоклассических теорий столкнулись бы с необходимостью формулирования мер для капиталоемкости производства, если бы они хотели поддержать положение, что более капиталоемкие методы производства были продуктивными. Эмилия Викстеда, Леон Вальрас и Вильфредо Парето не сделали этого, Альфред Маршалл,

Джон Кларк и Фрэнк Найт в той или иной мере решили эту проблему, опираясь на концепцию финансового капитала, которая, в сущности, повторяла понятие денежного капитала, и которая не может однозначно служить для этой цели [75, 199].

Только Артур Пигу сформулировал однозначное понятие финансового капитала как изменчивое состояние «материального образования» [2].

Неоклассический взгляд на роль финансового капитала в производстве основан на работах Норберта Винера (1930 г.) Генриха Штакельберга (1932 г.), Курта Шнайдера (1934 г.) и других, разработавших новую теорию производства и теорию издержек производства, а также их синтез, позже предоставленный Джоном Хиксом (1939 г.) и Полом Самуэльсоном (1947 г.) на основе неоклассических теорий общего равновесия Леона Вальраса и Вильфредо Парето. Хотя сам А. Маршалл не раз отмечал в своих работах, что чрезмерное увлечение математическим инструментарием ведет к искажению перспективы исследования ученого, поскольку из анализа исключаются те факторы, которые не поддаются математическому описанию [4].

Неоклассический взгляд на понятие капитала представляет собой пестрый набор теоретических и прикладных инструментов, отражающих маргинальную трактовку капитала с использованием различного математического инструментария.

В этом смысле подход Дж. Кейнса к капиталу содержит минимум математического инструментария и капитал Дж. Кейнс определяет, как финансовый актив, приносящий доход своему собственнику, вводя параллельно понятие премии за ликвидность. Дж. Кейнс обосновал главенствующую роль инвестиций в развитии цикличной динамики экономических процессов [6].

Существенная заслуга Дж. Кейнса состоит в развитии теории ожиданий инвесторов как важнейшего фактора для достижения равновесия между инвестициями и сбережениями. Кроме того, Дж. Кейнсом вводится параметр ожиданий ин-

весторов, который закладывается в понятие предельной производительности капитала и вместе с фактором рыночной ставки процента, детерминирует спрос на инвестиционные ресурсы.

Идеи Дж. Кейнса развивал Дж. Хикс в рамках «многопериодной модели» капитала, введя временной параметр ожиданий изменения цен у инвесторов, который по мнению исследователя детерминирует рамки рационального поведения экономических субъектов на финансовых рынках [2, 6].

С позиции монетаризма (Фридмен М.) в структуру капитала включаются как традиционные формы богатства в виде денег и финансовых активов-акции, облигации и др. ценные бумаги, а также в капитал входят физические блага и человеческий капитал, приносящие доход [4].

Во второй половине XX века, и особенно с переходом развитых стран к этапу постиндустриального общества, стало ясно, что определение капитала, которое существенно ограничено первой группой определений, не предоставляет возможности ответить на вопросы, которые связаны с экономическими, социальными и поведенческими аспектами развития финансовой системы [75].

Как отмечается в работе Л.Л. Игониной интегрированный подход пониманию сущности финансовой системы предполагает рассмотрение финансовых отношений не только с позиции категориальных характеристик финансовых отношений, но и включает в себя структурно-функциональные и институциональные аспекты развития финансовых отношений, что расширяет исследовательское поле финансовой науки. [112]

Изменение вектора исследований капитала в финансовой науке связано с пониманием нового уровня регулирования сложными системами и важнейшей ролью информации для мониторинга рыночных изменений. Как отмечается в работе Дози. Дж., координация сложных и развивающихся систем в статике неэффективна, а регулирование такими системами возможно только в динамике [107].

Классическая и неоклассическая теория финансов опиралась на исследование различных форм и методов перераспределения общественных форм финансо-

вых отношений на основе государственных финансов и развивая распределительные финансовые инструменты, в то время как институциональная финансовая теория акцентируется на финансовом поведении экономических субъектов, возникающую информационную асимметрию при управлении финансовыми активами, а также динамические аспекты движения и структуре финансового капитала. Новый фокус видения финансовых отношений в институциональной теории финансов требует применения и новых инструментов, методов и моделей развития финансового капитала и управления финансовым поведением экономических субъектов.

На рисунке 1.3⁴ отражены финансовые теории по оптимизации структуры капитала, включая статические и динамические модели.



Рисунок 1.3 – Финансовые теории по оптимизации структуры капитала. Составлено автором по результатам исследования

Рассмотрим отличительные свойства динамических теорий по оптимизации структуры капитала.

Так при построении моделей на основе теории динамического компромисса, учитывающих временной фактор, требуется принимать во внимание ряд аспектов,

⁴ Составлено автором по результатам исследования.

часто игнорируемых в рамках однопериодной модели. Существенная роль при этом отводится ожиданиям и затратам на корректировку. Для модели динамического характера принятие решения о финансировании зависит от размера маржи финансирования, которую компания ожидает в последующем периоде. Отдельные компании осуществляют выплаты в следующем периоде, в то время как другие рассчитывают на привлеченные средства.

В таком случае они принимают форму долга или же форму капитала. В более общем плане фирма берет на себя сочетание всех этих вариантов [73] (Стиглиц Джозеф (1973 г.), Модель Стиглица не является компромиссной теорией в связи с принятием решительных шагов для избегания неопределенности [209].

Первенство авторства моделей, рассматривавших сальдо налоговых сбережений в сравнении с балансом издержек банкротства, принадлежит А. Шварцу и Д. Бреннану (1984 г.), а также Э. Кейун (1984 г.), которые проанализировали непрерывные периоды времени с неопределенностью, рассматривая при этом не транзакционные издержки, а расходы на банкротство и налоги.

В связи с тем, что компании нередко безрезультатно реагируют на неблагоприятные условия через балансировку, поддерживается значительный уровень задолженности для использования преимуществ налоговой экономии [91].

Компромиссные динамические финансовые модели структуры капитала могут также с успехом применяться при учете значений параметров для принятия наилучшего решения на последующий период. И. Гольдштейн (2001 г.), что у компаний с относительно низким уровнем левериджа имеется возможность по увеличению его в будущем. Согласно их предположениям, возможность по увеличению кредитного плеча в будущем периоде служит для уменьшения наилучшего размера кредитного плеча для текущего периода [196]. И. Стребулаев (2007 г.) предложил модель, развивающую данный подход: в случае, когда компаниями поддерживается оптимальный уровень левериджа в рамках короткого временного промежутка из-за транзакционных издержек, размер долга в большинстве случаев будет отклоняться от оптимальной величины [91].

Необходимо отметить, что относительно недавно в своей работе М. Бейкер и П. Ваглер (2002 г.) разработали новый подход к оценке структуры капитала под названием «Рыночная теория динамики структуры капитала». Авторы понимают изменения структуры капитала, не только в настоящем времени и будущем, но как накопительный результат прошлых изменений структуры капитала в результате прошлых попыток по отслеживанию и мониторингу рынка (т.е. выпустить корпоративный долг или акционерный капитал в те моменты, когда рассматриваемый вид финансирования наиболее переоценен инвесторами на фондовом рынке) [75].

В рыночных условиях предполагается, что компании выпускают новые акции, когда считают, что они переоценены, соответственно, осуществляют выкуп собственных акций, когда считают их недооцененными. Влияние рыночного времени было эмпирически доказано другими учеными-экономистами, но данные авторы отмечают, что временные параметры структурных изменений в прошлом, создают устойчивую зависимость для будущих трансформаций капитала [186].

В рамках теории отслеживания и мониторинга рынка не предусмотрена какая-либо оптимальная структура для капитала фирмы, она рассматривается как совокупный итог всех предыдущих попыток менеджмента отследить рынок (т.е. выпустить корпоративный долг или акционерный капитал в те моменты, когда рассматриваемый вид финансирования наиболее переоценен фондовым рынком).

Некоторые идеи являются довольно общими в динамических моделях. Оптимальный финансовый выбор сегодня влияет на то, что, как ожидается, будет оптимальным в следующем периоде. Если собрать новые средства, возможно, оптимальным вариантом будет их увеличение в форме акционерного капитала или долга. Для каждого случая оптимальным для следующего периода будет выбор соответствующего сравнения в текущем периоде. В Приложении 1 диссертации отражены основные учетные теории капитала для отдельных видов и форм хозяйствующих субъектов.

Резюмируя, рассмотрение экономической природы капитала, следует отметить, что эволюционно капитал развивался от более простых своих форм к более

развитым формам и в рамках каждой теоретической школы акцентированное внимание уделялась определенной характеристике экономической природы капитала, по мере того как она проявлялась в реальности и требовала своего научного осмысления, включая:

– капитал как «запас» благ, капитал как фактор экономического роста (меркантилисты);

– капитал как «фонд» жизненных средств, капитал как кровеносная система экономики, первая модель движения капитала (физиократы);

– человеческий капитал как часть богатства всего общества («основной капитал личности» – знания и умения индивида, полученные в процессе образования и воспитания); рыночный и саморегулируемый механизм обращения денежного капитала (А. Смит) [22]; возможность и необходимость применения социально-экономических инструментов реформирования процессов перераспределения богатства (Дж. Ст. Милль) – классическая школа [21];

– понимание капитала как экономического отношения и воспроизводство его общественного характера; рассмотрение капитала в движении и кругообороте; существование различных функциональных форм капитала (денежной, производительной, товарной); капитал как самовозрастающая стоимость и рассмотрение капитала с позиции исторической категории, присущей определенному типу общественно-экономической формации (марксизм);

– интеграция субъективной ценности и предельной производительности капитала (австрийская школа);

– капитал как «поток» приносящий доход, маржиналистский подход обоснования финансового рычага, роль капитала в общем экономическом равновесии (неоклассическая школа);

– капитал как финансовый актив, имеющий высокую премию за ликвидность, особенности процесса капитализации как трансформации сбережений в инвестиции (кейнсианство);

– функционирование капитала в финансовой и нефинансовой форме, который приносит доход своим собственникам – монетаризм;

– капитал как динамичная структура не только настоящих изменений, но и изменений, происходивших в прошлом (М. Бейкер и П. Ваглер и др.).

В современных условиях рыночной изменчивости расширяется количество и изменяется качество функциональных форм капитала, используемых в хозяйственной деятельности экономических субъектов, образуя определенный континуум различных параметров и свойств капитала.

Как справедливо отмечается в работе Радаева В.В. процессы интеграции между экономическими и социальными формами капитала значительно обогащают понимание сущностной природы капитала [61]. Кроме того, возможны процессы конвертации через взаимное влияние различных социальных форм капитала в экономическую и денежную форму.

Функциональные формы капитала могут не только взаимно интегрироваться, но и ограничивать друг друга, поэтому позитивные эффекты интеграции различных форм капитала могут усиливать потоки дохода, в тоже время могут проявляться негативные эффекты данной интеграции, что может привести к ограничению поступлений дохода за счет отрицательных эффектов, влияющих на конкурентную позицию экономического субъекта («отрицательный капитал влияния»).

В этой связи, важно подчеркнуть, что степень интегрированности экономических и социальных форм капитала является различной, поскольку разные формы капитала обладают различным уровнем доходности, способами движения капитала, имеют разные инструменты измерения, механизмы получения и передачи капитала, что требует более «тонкой настройки» учета и оценки интегрированной взаимосвязи различных функциональных форм капитала, используемых в хозяйственной деятельности экономических субъектов.

На рисунке 1.4⁵ отражены виды различных экономических и социальных форм капитала.

⁵ Составлено автором.



Рисунок 1.4 – Различная природа функциональных форм капитала.
Составлено автором

Необходимо отметить, что процесс интеграции экономических и социальных форм функционирования капитала (человеческого, культурного, коммуникативного, интеллектуального, бренд-капитала, репутационного капитала, административного капитала, символического капитала) не является на данный момент уже завершенным, а данный процесс постоянно активизируется, порождая новые сочетания и взаимодействия между ними.

Другими словами, капитал как стоимостная категория в условиях структурной, процессной и функциональной трансформации экономических отношений приобретает системные свойства как важнейшего фактора социально-экономического развития.

На рисунке 1.5⁶ отражена классификация параметров капитала как системного экономического феномена, что позволяет сопряженно рассмотреть различные признаки и свойства капитала как экономической категории. Основные параметры классификации капитала перечислены в Приложении 2 диссертации.

⁶ Составлено автором.

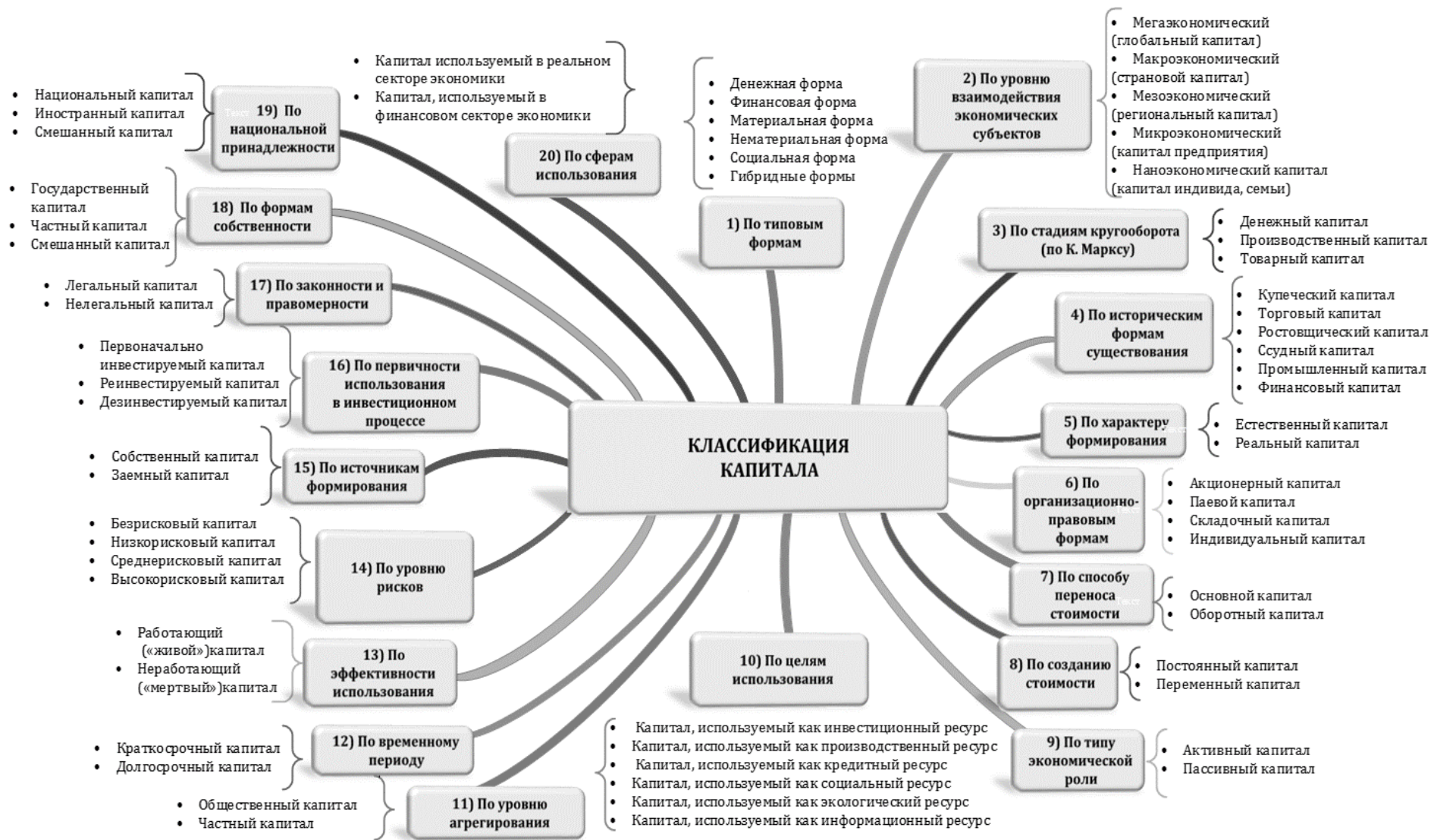


Рисунок 1.5 – Классификация системных параметров капитала. (составлено автором)

Как видно из рисунка 1.5 классификация капитала как экономической категории включает в себя большое количество критериев и разнородных характеристик капитала.

Необходимо подчеркнуть, что дать абсолютно полную классификацию всех имеющихся свойств капитала весьма затруднительно, поскольку капитал как историческое и эволюционное явление экономических отношений постоянно развивается, дифференцируется, интегрируя в себе различные формы и приобретая все новые параметры и характеристики, исходя из различных целей, способов, источников и уровней своего функционального движения.

Дискретное и «автономизированное» рассмотрение отдельных параметров капитала, не дает возможности обосновать его качественные характеристики как системного явления во внешней и внутренней среде хозяйствующих субъектов.

В тоже время, рассмотрение «континуума свойств» капитала, позволяет идентифицировать капитал как системное экономическое явление в контексте его различных функциональных параметров развития и взаимозависимостей, отражая различные уровни его качественной и количественной определенности.

Таким образом, исследование эволюции типологий капитала в рамках различных экономических школ позволяет сделать следующие выводы:

– во-первых системные характеристики капитала как стоимостного явления («запас», «поток», «фактор производства», «экономическое отношение», «кругооборот капитала», «возрастание стоимости») проявлялись на различных этапах исторического развития феномена капитала и находили свое научное обоснование, с позиции классической, неоклассической, институциональной теории финансов, что позволяет эволюционно отразить свойства капитала как многоаспектного экономического феномена;

– во-вторых, процессы интеграции экономических и социальных форм капитала содействуют формированию гибридных форм капитала – человеческого, культурного, коммуникативного, интеллектуального, бренд-капитала, репутационного капитала, административного капитала, символического капитала и др., отличаю-

щихся различными инструментами измерения, механизмами передачи и трансляции капитала, уровнем доходности, способами движения капитала, что требует более «тонкой настройки» учета и оценки интегрированной взаимосвязи экономических и социальных форм капитала, использующихся в хозяйственной деятельности экономических субъектов;

– в-третьих, типологизация системных параметров капитала включает в себя большое количество критериев и стоимостных характеристик, поскольку капитал как историческое и эволюционное явление финансовых отношений постоянно развивается, дифференцируется, интегрируя в себе различные функциональные формы и приобретает все новые параметры и свойства, исходя из различных целей, форм, источников, уровней и каналов своего движения. С этих позиций, рассмотрение «континуума свойств» капитала, дает возможность идентифицировать капитал как системное экономическое явление в контексте его разнообразных функциональных параметров развития и взаимозависимостей, отражая различные уровни его качественной и количественной определенности как доминантного фактора экономической динамики.

1.2. Движение финансового капитала как объект экономических исследований

Вопросы движения финансового капитала в качестве объекта экономических исследований тесно взаимосвязаны с категориальным пониманием самого финансового капитала, а также с теоретической интерпретацией способов его движения и влиянием на социально-экономическое положение хозяйствующих субъектов.

Поскольку финансовый капитал оказывает существенное влияние на всю экономическую систему, вовлекая большое количество экономических агентов в финансовые отношения, то современное развитие экономики можно охарактеризовать как «эпоху финансового капитала» [34].

Следует отметить, что прежде чем рассматривать воспроизводственную динамику финансового капитала необходимо уточнить сущность и особенности данного понятия, чтобы в дальнейшем определить специфику его различных форм движения – «миграция капитала» [124], «вывоз/ввоз капитала» [38], «утечка капитала» [25], «обращение капитала» [8], «движение капитала» [39], «бегство капитала» [31], что позволит терминологически уточнить важнейшие аспекты движения финансового капитала с позиции реализации воспроизводственных отношений экономики. Становление финансового капитала приходится на индустриальную стадию развития экономики, для которой характерна высокая степень концентрации банковского и промышленного капитала [72].

Образование крупного акционерного капитала в промышленном и банковском секторах, концентрированность финансовых потоков, а также активное развитие финансовой инфраструктуры в виде фондовых и товарных бирж, страховых компаний, инвестиционных фондов – способствовало появлению нового качества финансового капитала с переходом на индустриальные рельсы экономического развития. Это проявилось в том, что сформировалась новая финансовая макросреда функционирования финансового капитала, которая отличалась от макросреды ростовщического, купеческого, торгового капиталов – являвшихся закономерными этапами для формирования финансового капитала и новой финансовой олигархии на рубеже XX в. Возникновение «финансовой олигархии» и расширение властных полномочий финансовых образований и банков над торговыми структурами, а также необходимость перераспределения общественного финансового излишка через налоговую систему, были отмечены еще в работах Гобсона Дж. [57].

Формирование нового уровня индустриального развития факторов производства определил и новую форму развития финансовых отношений. Гельфердинг Р., рассматривал финансовый капитал как часть банковского капитала, применяемого в промышленности [1].

На рисунке 1.6⁷ представлены определения финансового капитала.

⁷ Составлено автором.

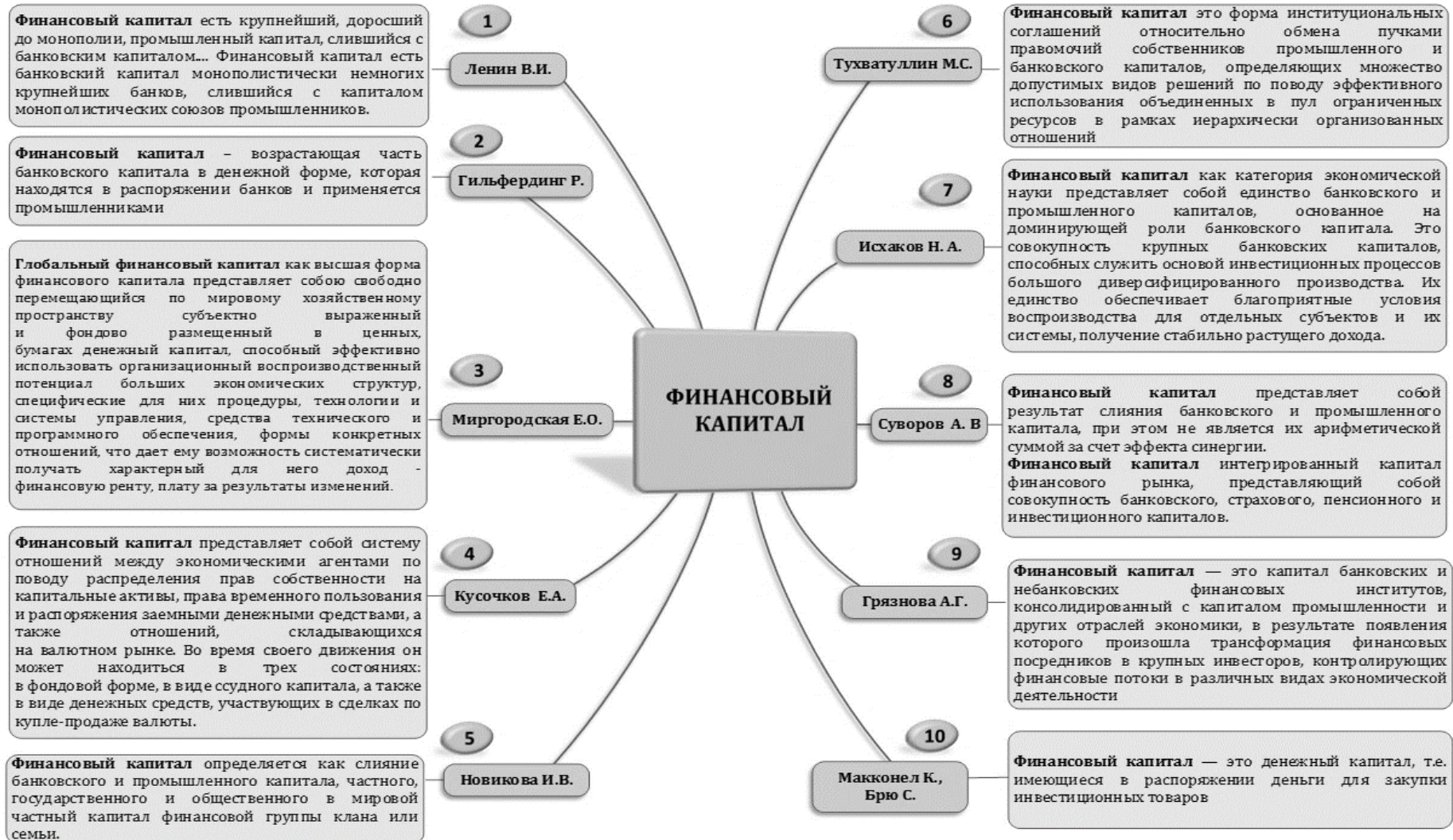


Рисунок 1.6 – Определения финансового капитала. (составлено автором)

- Как видно из рисунка 1.6 категория финансового капитала определяется как:
- крупнейший монополистический промышленный капитал, слитый с банковским капиталом (Ленин В.И.) [18];
 - возрастающая часть банковского капитала, используемые промышленниками (Гельфердинг Р.) [100];
 - высшая форма финансового капитала, которая свободно перемещается, субъектно выражена и имеет фондовую форму (Миргородская Е.О.) [34];
 - система отношений между экономическими агентами по поводу отношений собственности на капитальные активы (Кусочков Е.А.) [32];
 - единство(слияние) банковского и промышленного капитала (Новикова И.В. [35], Исхаков Н.А. [29], Суворов А.В. [36]);
 - форма институциональных отношений (Тухватулин М.С.) [37];
 - капитал банковских и небанковских финансовых институтов (Грязнова А.Г.) [23];
 - денежный капитал для закупки инвестиционных товаров (Макконнелл К., Брю С.) [19]

Так, в понятии финансового капитала В.И. Ленина [18] наиболее четко отмечается монополистическая форма функционирования, как банковского, так и промышленного капитала, что соответствует определенному характеру общественного разделения труда и уровню экономического развития банковского и реального сектора экономики.

В определении финансового капитала Гельфердинга Р. [100] подчеркивается, что основной сферой образования финансового капитала выступает – банковский сектор, в свою очередь целевой сферой применения финансового капитала выступает – промышленный сектор экономики.

В работе Кусочкова Е.А. [32] формулировка финансового капитала дается с позиции триады отношений собственности между экономическими субъектами (распоряжения, владения, пользования) по поводу капитальных благ как объекта собственности в трех основных формах– фондовая, ссудная, денежная формы финансового капитала.

В исследовании Е.О. Миргородской [34] определяются целевые установки движения финансового капитала, которые направлены на получение дохода в виде финансовой ренты как платы за результаты изменений в системе конкурентных, организационно-технологических, управленческих отношений экономических субъектов. Сам финансовый капитал имеет фондовую форму движения, свободно перемещается и субъектно оформлен. Особо ценным в данном определении является указание на получение дохода в виде финансовой ренты в качестве целевого и результирующего параметра функционирования финансового капитала.

С позиции институционального подхода к выявлению сущности финансового капитала наибольшее внимание уделяется формированию новых комбинаций «пучков прав» собственности на финансовые активы, изменение числа финансовых посредников и влиянии предпочтений инвесторов, трансакционных издержек на рыночную цену финансовых активов.

Так, в определении финансового капитала Заппаровой З.Н., [27] отмечается, что финансовой капитал выступает как форма агентских отношений между различными экономическими субъектами (агенты – внешние инвесторы, а принципалами выступают собственники финансового капитала).

С позиции Тухватулина М.С. [37] финансовый капитал определяется как форма институциональных отношений по поводу обмена пучками правомочий собственников промышленного и банковского капиталов.

Новикова И.В. [35] указывает на специфику формирования финансового капитала с точки зрения иерархии уровней взаимодействия экономических субъектов (макро-, микро-, наноэкономический уровень) в рамках отношений собственности, поэтому автор предлагает рассматривать – мировой, государственный, общественный и частный финансовый капитал, поскольку иерархическая структура финансового капитала детерминирует степень и характер его влияния на экономическую динамику и социально-экономическое положение хозяйствующих субъектов на разных экономических уровнях их взаимодействия.

Исхаковым Н.А. [29] подчеркивается ведущая роль банковского капитала при интеграции с промышленным капиталом и указывается, что финансовый капитал характерен для большого диверсифицированного производства.

Суворов А.В. [36] отмечает интегрированное свойство финансового капитала, которое раскрывается в том, что финансовый капитал выступает как комплексная дефиниция различных видов капитала – банковского, страхового и пенсионного видов финансового капитала. Суворовым А.В. [36] подчеркивается, что формирование финансового капитала выступает результатом слияния банковского и промышленных капиталов и данное слияние не является арифметической суммой двух форм капитала в силу возникающих синергетических эффектов при интеграции двух различных видов капитала.

Грязновой А.Г. [23] отмечается расширение взаимосвязанных элементов финансового капитала, поскольку это капитал как банковских и небанковских финансовых институтов, а также капитал в промышленном секторе экономики и в иных секторах экономики (сервисный сектор, сельское хозяйство). В данном определении фиксируются процессы трансформации финансовых посредников в различных сферах хозяйственной деятельности экономических субъектов.

Макконел К. Брю С. [19] терминологически определяют финансовый капитал как денежные средства для закупки инвестиционных товаров. В данном случае предметным признаком финансового капитала выступает его целевая направленность на покупку инвестиционных товаров, что является важнейшим, но не достаточным признаком финансового капитала.

Роль финансового капитала в производстве часто была предметом спора «Когда экономисты достигнут согласия по теории капитала, они тут же достигнут соглашения по всем остальным (теориям)», писал А.О. Лаззарини [60]. Расхождения касались определения или использования термина «капитал» и того, что следует рассматривать как фактор производства. Существуют различные мнения о том, в каком смысле капитал является продуктивным. В частности, наблюдается разногласие в вопросе о том, является ли более капиталоемкий способ производства продуктивнее, чем менее капиталоемкий [166].

Отметим, что этот термин зависит от оценки элементов финансового капитала, участвующих в производстве стоимость финансового капитала, может измениться без изменения в структуре его элементов [197].

На рисунке 1.7⁸ отражены существенные характеристики и особенности финансового капитала.



Рисунок 1.7 – Существенные характеристики и особенности финансового капитала.
Составлено автором

⁸ Составлено автором.

Как видно из рисунка 1.7 сущностные характеристики финансового капитала и особенности его реализации весьма разнятся в зависимости от теоретических подходов и взглядов исследователей.

Таким образом, рассмотрение различных теоретических подходов понимания экономической природы финансового капитала позволяет сделать некоторые выводы:

- во-первых, финансовый капитал является интегрированной категорией финансовых отношений, включающий в себя капитал, как в финансовом секторе экономики, так и нефинансовом секторе экономики (промышленный сектор, сектор сельского хозяйства, сервисный сектор);

- во-вторых, финансовый капитал проявляется в движении стоимости и кругообороте капитала с учетом воспроизводственных отношений;

- в-третьих для финансового капитала характерны различные функциональные формы – фондовая/нефондовая, ссудная, денежная форма;

- в-четвертых, финансовый капитал, как правило, функционирует с целью возрастания стоимости и получения финансовой ренты (дохода);

- в-пятых, финансовый капитал имеет пространственно-временную привязку и оценочную характеристику в своей качественной и количественной определенности;

- в-шестых, финансовый капитал выполняет различные системные функции, влияющие на устойчивость финансовой системы и социально-экономическое положение экономических субъектов – распределительная, функция накопления и сбережения (сохранения и прироста финансовых активов), инвестиционная функция, мобилизационная, информационная, воспроизводственная функция;

Рассмотрим предметное поле движения финансового капитала, которое представлено в различных дефинициях «вывоз/ввоз», «утечка», «бегство», «обращение», «миграция» капитала, фиксирующих важнейшие свойства воспроизводственной динамики финансового капитала.

Как справедливо отмечается в работе Тутаева А.А., в российской экономике само явление долгосрочного совокупного вывоза капитала, наблюдается уже давно

и приобрело масштабы устойчивого явления, однако в экономической литературе пока еще отсутствует единство мнений относительно целей, форм и способов вывоза финансового капитала [161].

Различные дефиниции движения финансового капитала отражены на рисунке 1.8⁹.

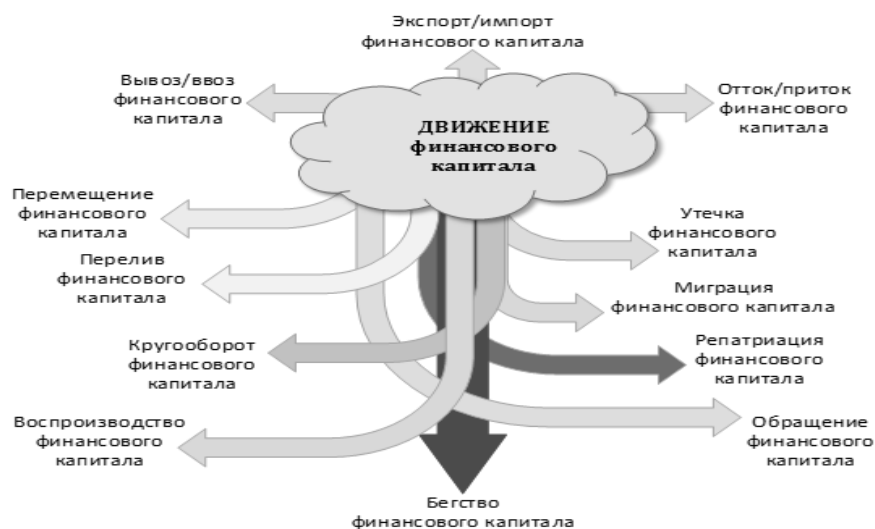


Рисунок 1.8 – Дефиниции движения финансового капитала.
Составлено автором

По мнению Юничевой А.Н. [179] под «вывозом/ввозом капитала», понимается перемещение финансового капитала с целью минимизации издержек функционирования и максимизации прибыли.

Цель вывоза капитала как рыночной формы движения капитала – максимизация прибыли, которая зависит от конкурентности и инвестиционной привлекательности сферы привлечения финансового капитала, как правило, с позиции частного сектора. Следует отметить, что понятия «экспорт/импорт» капитала рассматриваются в схожем смысле, что и «вывоз/ввоз» финансового капитала только с учетом государственных инвестиционных потоков [122].

Объектом вывоза капитала выступает не только финансовые потоки, но и товарные потоки, при этом также указывается, что вывоз капитала, подчиненный рыночным законам движения капитала, выступает нормальным явлением развития

⁹ Составлено автором.

рыночной экономики, поэтому целью вывоза капитала является максимизация дохода собственника. С позиции Тушканова И.М. [38] понятие «вывоз/ввоз» капитала раскрывается через трансграничное перемещение капитала как в товарной, так и денежной форме и является статистически наблюдаемым явлением.

Мотивами «оттока» капитала являются отсутствие эффективных рыночных механизмов трансформации сбережений в инвестиции [118], отсутствие конкурентных объектов и сфер приложения капиталов [178] (различный уровень прибыли в национальных секторах экономики [28], различная рыночная динамика процентных ставок [171] и т.д.). «Отток» капитала Яковлева Д.Д. [180] определяет, как особую форму «вывоза капитала», когда мотивом движения капитала выступает не рыночная максимизация прибыли, а отсутствие возможности инвестирования капитала внутри страны.

Многими авторами отмечается, что «утечка» капитала характерна не только для финансового и материально-вещественного, но и для интеллектуального капитала [9]. Чаще всего подразумевается, что «утечка» капитала происходит по нелегальным каналам, что делает ближе данное понятие к дефиниции «бегство» капитала [146] или «скрытой утечки» капитала [141].

«Утечка» капитала в отличие от «оттока» капитала связана с действием нерыночных факторов движения капитала, а именно – несовершенство законодательного регулирования валютного контроля [160], коррупционность рыночного взаимодействия экономических субъектов [142], политические санкции на запрет финансовой деятельности хозяйствующих субъектов [105].

«Репатриация» финансового капитала связана с обратным притоком денежных средств в экономику и отражает возвращение ранее вывезенного капитала по амнистии [111], как по легальным каналам, так и нелегальным каналам для последующего их вливания в национальную экономику [25].

Понятие «бегство» капитала неразрывно связано с его движением, однако не всякое движение капитала является «бегством» капитала, необходимым признаком

«бегства» капитала, по мнению академика Абалкина Л.И. – является нанесение экономического ущерба экономике страны [62], поэтому «бегство» капитала как форма вывоза капитала, как правило, носит негативный характер [72].

Именно экономический ущерб и отрицательное влияние движения финансового капитала на социально-экономическое развитие страны выступает важнейшим свойством «бегства» капитала в качестве специфической формы оттока капитала. По мнению Федорова И.А. целесообразно выделять понятие «утраченного» капитала [168], который представляет собой величину экономического ущерба и утраченной экономической выгоды от неиспользования финансового капитала в легальных формах инвестирования в национальную экономику, которые несет государство.

Другим признаком «бегства» капитала является высокая степень его интенсивности, в отличие от «утечки» капитала, которая происходит постоянно как вялотекущее перемещение капитала, главным мотивом которого выступает уход от налогов [174].

С позиции мотивационного подхода к движению капитала (Киндельбергер Ч., Дули М.) [191, 192] «бегство» капитала определяется как сверхотток капитала над рыночным оттоком капитала. Основным мотивом «бегства капитала» выступает мотив боязни инвесторов потерять свои финансовые активы. Данные факторы оттока капитала связаны с нестабильным развитием экономики по нерыночным факторам (политическим, социальным, экологическим и т.д.) В тоже время, «бегство» капитала может происходить и внутри легального вывоза капитала. Поэтому в работе Киндлсбергера Ч. [10] подчеркивается, что дать однозначное понятие «бегству» капитала не представляется возможным, поскольку «бегство» капитала может носить легальную, полуполегалную и нелегальную форму.

Сторонники нормативного подхода к движению финансового капитала (Камби Р., Левич Р. и Каддингтон Д.) [158] понимают под «бегством капитала, любой отток «горячих денег», которые определяются как прямой вычет из внутренних накоплений страны, необходимых для реализации инвестиций (или обслуживания

внешнего долга страны). По мнению Л. Фитуни [169] весьма затруднительно провести четкую терминологическую линию между «нормальным» трансграничным движением капитала, происходящим в силу рыночного поиска более конкурентных сфер своего применения и формами «бегства» капитала, связанных с избеганием отрицательных последствий его инвестирования.

«Миграцию» финансового капитала во многом сходна с вывозом капитала, и включает в себя движение ссудного и предпринимательского капитала [126] и реже в значении внутреннего «движения» капитала и межотраслевого движения финансового капитала [129].

Миграция финансового капитала представлена различными классификационными признаками: [75] по форме, по направленности, по уровню взаимодействия экономических субъектов, по источникам происхождения движения финансового капитала, по форме движения финансового капитала; по характеру использования; по целевому назначению; по срокам движения финансового капитала. Цели, мотивы и формы миграции капитала из РФ, отражены в таблице 1.1¹⁰ [102]

Таблица 1.1 – Цели, мотивы и формы миграции капитала в РФ

Комплексные задачи вывоза капитала	Конкретные цели вывоза капитала	Формы вывоза капитала	Доля (% от общего объема)
Развитие бизнеса, инвестиционные проекты	1. Создание предсказуемых условий для инвестирования 2. Использование эффективных методов реализации контракта 3. Страхование от инфляции	Прямые инвестиции в зарубежные фирмы	10-15
Минимизация налогов	4. Минимизация налогов	Депозиты в зарубежном банке и (или) прямые инвестиции в зарубежные фирмы	15-20
Сбережения на случай кризиса (преследования)	5.Отмывание денег 6.Сбережения на «черный день», на случай кризиса в России или наказания за нарушение закона	Вложение в недвижимость, открытие накопительных счетов за рубежом	65-70

Составлено автором по данным: [102].

¹⁰ Составлено автором по данным: [102].

По мнению Гвоздевой Е и др. авторов [102] главным мотивом частного оттока капитала из РФ выступает мотив инвесторов, связанный со сбережением накоплений на случай кризиса (60–75%), чем мотив, ориентированный на развитие бизнеса и инвестирование в зарубежные фирмы и проекты (10–15%), а на мотив миграции капитала, связанный с со стремлением минимизировать налоги приходится 15–20% от доли общего вывоза капитала из РФ.

Миграция финансового капитала как отдельная форма частного движения финансового капитала, хотя и фиксирует существенные характеристики движения капитала, однако не охватывает всю специфику движения финансового капитала, связанную с обращением, кругооборотом и воспроизводством капитала.

Сфера обращения по К. Марксу – это сфера общественного воспроизводства, сопряженная с процессом кругооборота капитала, где сменяются три функциональные формы денежного (Д–Д'), товарного (Т'–Т'') и производительного капитала (П–П) – рисунок 1.9¹¹ [8].

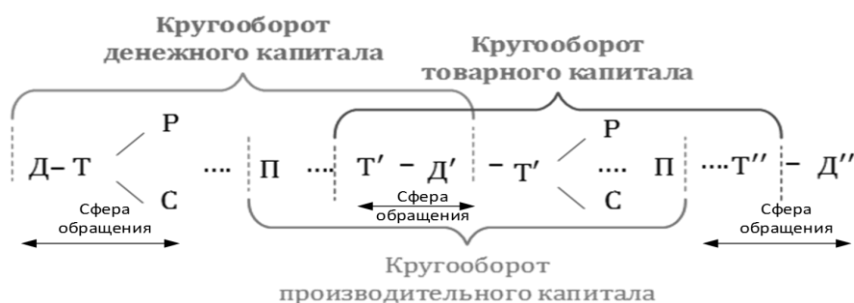


Рисунок 1.9 – Кругооборот денежного, товарного и производительного капитала по К. Марксу.

Составлено автором по данным: [8].

По К. Марксу сфера обращения, это та сфера общественного воспроизводства, которая функционирует в качестве составного элемента процесса кругооборота производительного капитала (П–П), поскольку сфера обращения является вспомогательной сферой, по отношению к сфере производства. В процессе кругооборота капитала К. Марксом сфера обращения не рассматривается как сфера рыночного обращения или чисто рынок.

¹¹ Составлено автором по данным: [8].

Основное функциональное назначение сферы обращения по К. Марксу – либо подготовка условий для начала процесса производства, либо реализация товаров и услуг после процесса производства [8]. Безусловно, сфера обращения находится во взаимосвязи со сферой производства, но сохраняется примат сферы производства над сферой обращения. Хотя К. Марксом рассматриваются издержки сферы обращения, которые опосредованы кругооборотом товарного капитала в 'обращения [8, 154]. В данном контексте, под «обращением» капитала К. Марксом понимается обращение товарного капитала при переходе его в другие функциональные формы (денежную или производительную).

При рассмотрении кругооборота капитала в процессе смены форм промышленного капитала К. Маркс абстрагируется от таких явлений как – изменение цен (товары продаются по стоимости), возможные задержки или издержки смены форм промышленного капитала (денежной, товарной, производительной), которые могут происходить в процессе кругооборота капитала [8].

Другими словами, в кругообороте капитала не учитываются издержки сферы обращения, издержки смены функциональных форм капитала или издержки «ценового механизма» движения капитала в рыночной сфере обращения.

«Кругооборот» капитала по К. Марксу понимается как смена функциональных форм денежного (Д–Д'), товарного (Т'–Т'') и производительного капитала (П–П) и возвращение в исходную свою форму капитала [8, 58]. Как справедливо указывается в работе академика Маевского В.И. [137]. – хотя кругооборот капитала отражает последовательный процесс смены функциональных форм промышленного капитала с целью накопления и сохранения ценности, но данный процесс может постоянно прерываться из-за смены собственников ресурсов, изменений рыночной конъюнктуры, а также возрастающих издержек кругооборота, прерывания и возобновления данного процесса.

Далее Маевским В.И. [137] отмечаются следующие особенности взаимосвязи данных процессов: во-первых, процесс кругооборота, не всегда сопровождается процессом воспроизводства капитала, поскольку процесс воспроизводства дискре-

тен, а процесс кругооборота, как правило, непрерывен; во-вторых, процесс расширенного воспроизводства как фактор экономической динамики связан со сменой нового поколения вещественного и трудового капитала; в-третьих, необходимо разделять вещественное воспроизводство материальных благ (товарную форму капитала) и воспроизводство денежной формы капитала (финансовых активов) экономических субъектов. Иначе говоря, «воспроизводство» капитала и «кругооборот» капитала, хотя и выступают как взаимосвязанные понятия, но не тождественны друг другу.

Кругооборот денежной формы капитала (Д–Д') с позиции движения финансовой формы преобразуется в виде (Д–ФА–Д'), что позволяет отразить системное движение финансового капитала через призму входных денежных ресурсов (Д), финансовых активов (ФА) и результирующих параметров (Д') с учетом информационных потоков и обратной связи – рисунок 1.10¹².

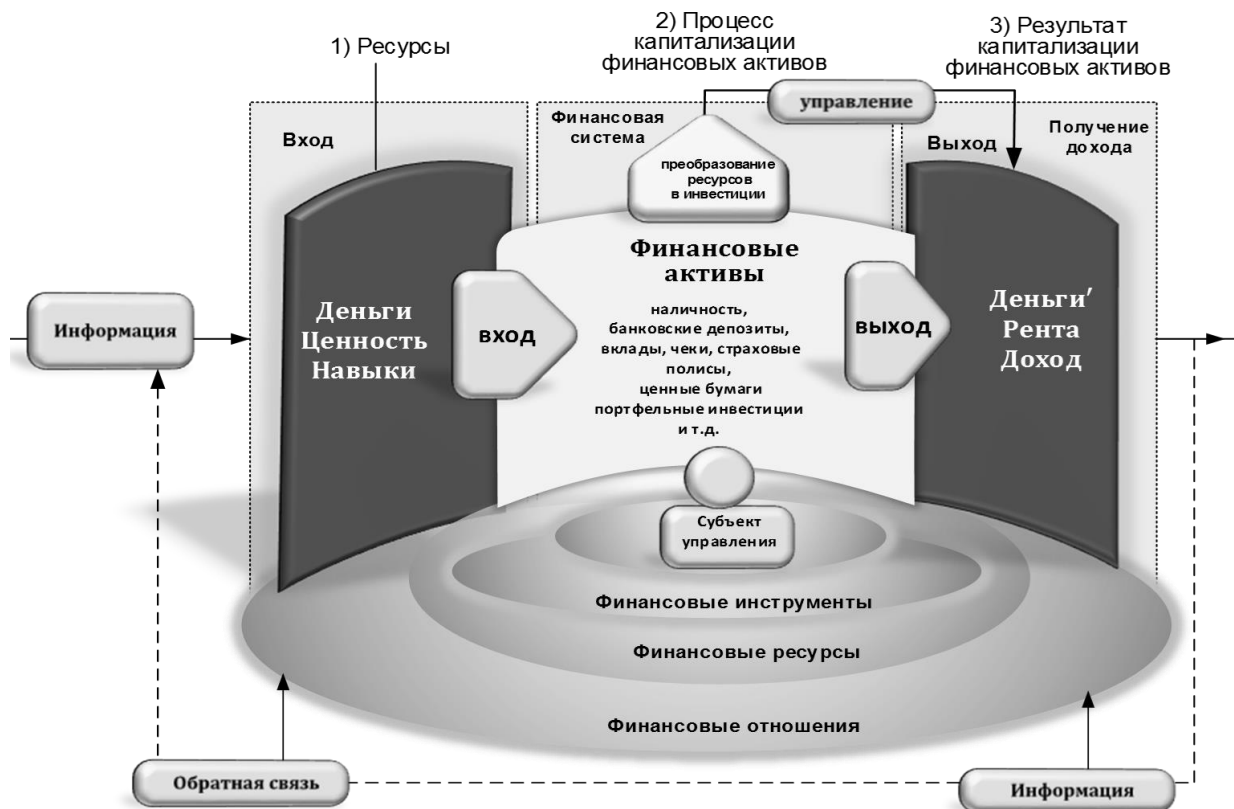


Рисунок 1.10 – Системность движения финансового капитала.
Составлено автором

¹² Составлено автором.

Первичные ресурсные «входы» системы движения финансового капитала рассматриваются как готовые к инвестированию финансовые ресурсы в различных формах движения капитала. В рамках системного движения финансового капитала капитализация финансовых активов выступают двояко: во-первых, капитализация как процессная характеристика отражает управляемое преобразование «входных» ресурсов (D) в инвестиции через финансовую систему; во-вторых, капитализация как результирующая компонента «выходных» параметров движения капитала связана с получением приращенного дохода и получением новой стоимости (D') на основе обратных информационных потоков о финансовых активах (ФА).

Другими словами, движение финансового капитала не является автоматическим результатом, а выступает как организационный процесс управления финансовыми отношениями, системность которого определяется «входными» данными денежных потоков, воспроизводящихся через процессы формирования и использования финансовых ресурсов, которые отражаются в результативности капитализации финансовых активов в качестве «выходных» характеристиках прироста денежного потока с учетом финансовой информации и обратных связей о движении финансового капитала как об объекте управления.

Воспроизводство финансового капитала в отличие от воспроизводства материальных благ имеет следующие особенности:

– во-первых, воспроизводство финансового капитала реализуется в рамках капитализации финансовых активов (D –ФА– D') в единстве ее процессной и результирующей составляющей, детерминирующей величину экономической выгоды: если $D < D'$ - расширенное воспроизводство, $D = D'$ - простое воспроизводство, $D > D'$ - затухающее воспроизводство финансового капитала);

– во-вторых, динамика преобразования «входных» ресурсов в финансовые активы не является изолированным и абсолютно автоматическим процессом, поскольку зависит от устойчивости развития национальной финансовой системы, а также эффективности управления инвестиционной деятельностью экономических субъектов;

– в-третьих, на воспроизводство финансового капитала значительное воздействие оказывает информационная асимметрия, влияющая на скорость движения капитала, предопределяя выбор финансовых инструментов для реализации инвестиционного решения, что требует постоянного информационного мониторинга о качестве, доступности, ликвидности наиболее эффективных финансовых активов для различных групп инвесторов и типов инвестиционных задач;

– в-четвертых, экономическая выгода, получаемая в результате движения финансового капитала, определяется воспроизводственной динамикой не только чисто экономических форм капитала, но и социальных форм капитала.

Воспроизводство финансовых ресурсов тесно взаимосвязано с воспроизводством финансового капитала. Воспроизводство ресурсов является результатом воспроизводства продукта, а воспроизводство финансового капитала является результатом воспроизводства экономических отношений. Воспроизводство финансового капитала реализуется посредством воспроизводства ресурсов, но они могут только частично отразить эффективность общественного воспроизводства.

Другими словами, воспроизводственная цикличность финансового капитала детерминирована с одной стороны – воспроизводством совокупного общественного продукта (динамикой восстановления капитала в его физической и материально – вещественной форме), а с другой стороны – воспроизводством стоимостной и денежной формы совокупного капитала.

При реализации парораспределительной функции финансов формируются определенные воспроизводственные пропорции в финансовой сфере, поскольку возникновение вновь созданной стоимости детерминирует инвестиционную активность экономических субъектов.

На рисунке 1.11¹³ отражена типологизация движения финансового капитала. Признаки типологизации движения финансового капитала представлены в Приложении 3 диссертационной работы.

¹³ Составлено автором.

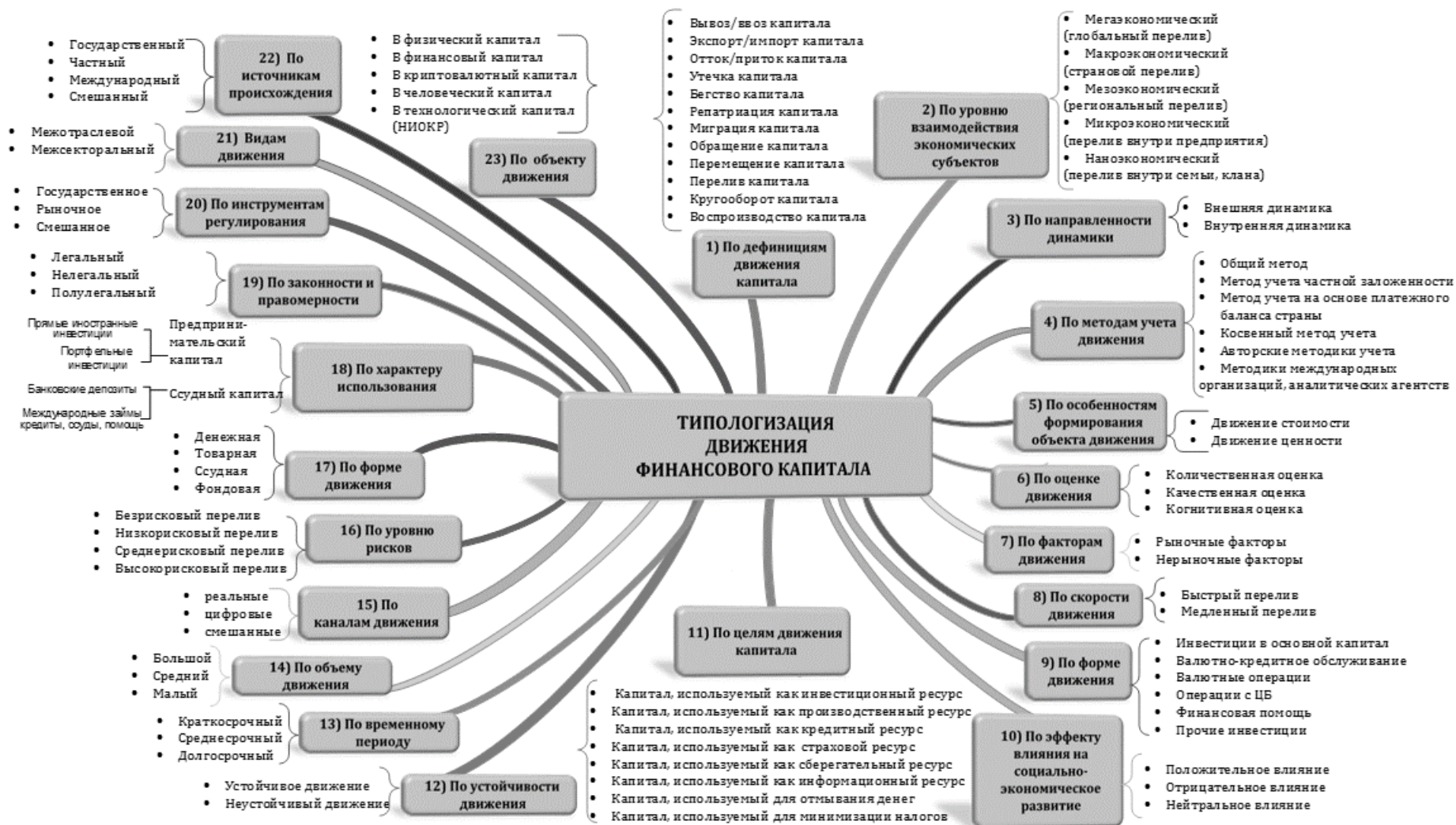


Рисунок 1.11 – Типологизация движения финансового капитала. (составлено автором)

Как видно из рис. 1.11 движение финансового капитала оказывает различное влияние на социально-экономическое развитие хозяйствующих субъектов и отражает различные формы, цели, мотивы инвесторов, сроки, направленность движения, которые можно классифицировать по различным признакам и свойствам данного экономического явления, что позволяет более целостно рассмотреть движение финансового капитала как динамическую категорию финансовых отношений в процессе воспроизводства и кругооборота финансового капитала.

Можно сказать, что процесс «движения капитала» отражает распределение финансовых потоков во времени, в пространстве, из одной отрасли в другую, из одной стороны в другую. В тоже время процесс кругооборота капитала в отличие от движения капитала связан прежде всего со сменой функциональных форм капитала и возврат к первоначальной функциональной форме кругооборота капитала (товарной, производительной, денежной) без учета издержек при смене форм капитала.

Основные стадии общественного воспроизводства (производство, распределение, обмен и потребление непосредственно связаны с процессами воспроизводства как материальных благ и услуг, направленных на личное и общественное потребление, так и с процессами общественного воспроизводства финансовых отношений и финансового капитала в рамках процесса формирования и использования денежных средств.

Совокупные общественные финансы формируются на стадиях распределения и обмена общественного воспроизводственного процесса, охватывая широкую сферу применения финансовых отношений, включая использования финансов при взаимодействиях между государством, домохозяйствами и фирмами, распределением государственных финансов для обеспечения цикличности воспроизводственного процессов в экономике, а также для обеспечения платежно–расчетных отношений в финансовой системе.

Однако необходимо отметить, что определенные денежные фонды формируются на первой стадии общественного воспроизводство при создании материаль-

ных благ и услуг, когда аккумулируются амортизационные фонды, а также формируются резервы предстоящих расходов и платежей, состав и структура которых, определяется действием нормативных документов.

Другими словами, процессы распределения и перераспределения валового общественного продукта в том числе и части национального дохода образуют потоки денежных доходов и процессы накопления финансового капитала экономических субъектов (домохозяйств, фирм, государства), которые предназначаются для целей расширенного воспроизводства, включая стимулирующие воздействия на инвестиционную деятельность экономических субъектов, а также на удовлетворение социально–экономических потребностей общества.

Поскольку функциональная роль финансового капитала проявляется на всех стадиях общественного производства, то воздействие финансов на общественное воспроизводство возникает значительное, ведь они прямо и косвенно влияют на ускорение или замедление данного процесса, поскольку финансы принимают непосредственное участие в формировании общественных и личных фондов потребления, а также детерминируют конечные парораспределительные пропорции национального дохода страны, включая фонд потребления и фонд накопления.

Основная сфера формирования и функционирования общественного капитала реализуется на стадии распределения общественного воспроизводственного процесса, поскольку именно на данной стадии происходит распределение и общественного продукта не только по целевому назначению, но и по основным субъектам хозяйствования.

Функциональная определенность финансовой системы имеет различные аспекты своей реализации, одни функции могут более акцентировано быть выражены по отношению к другим в разных национальных финансовых системах. Как правило рассматривают следующие основные функции финансовой системы – распределительную, регулирующую, аккумулирующую, контрольную, информационную. [116].

В современных условиях развития финансовых отношений модифицируются не столько сами функции национальной финансовой системы, сколько изменяется

организационный потенциал реализации данных функций, зависящий от структурной компоненты каждой функции финансовой системы [116].

Рассмотрев проблематику движения финансового капитала как объекта теоретических исследований, можно сделать следующие выводы:

– во-первых, формирование финансового капитала отражает определенный уровень общественного разделения труда и степень трансформации капитала как фактора производства в форме слияния промышленного и банковского капитала; финансовый капитал имеет различные формы (фондовая, ссудная, денежная) и функционирует с целью возрастания стоимости и получения финансовой ренты (дохода); финансовый капитал как экономическое отношение реализуется на всех уровнях взаимодействия экономических субъектов, обладает пространственно-временной привязкой и оценочной характеристикой в своей качественной и количественной определенности;

– во-вторых, финансовый капитал выполняет различные функции, влияющие на социально-экономическое положение экономических субъектов и устойчивость финансовой системы – распределительная функция, функция накопления и сбережения (сохранения и прироста финансовых активов), инвестиционная функция, мобилизационная, информационная, воспроизводственная функция;

– в-третьих, исследования движения финансового капитала ведутся с различных теоретических платформ, поэтому движение финансового капитала раскрывается в таких дефинициях как – «вывоз/ввоз», «утечка», «бегство», «обращение», «миграция» капитала, которые могут быть типологически представлены, поскольку фиксируют сущностные свойства воспроизводственной динамики финансового капитала, имеют различную содержательную и смысловую нагрузку, отражая дифференцированность видов и инструментов движения капитала в зависимости от целей и направленности финансового капитала, изменения факторов рыночной конъюнктуры, законности, скорости и характера движения капитала;

– в-четвертых, воспроизводство финансового капитала в отличие от воспроизводства материальных благ, характеризуется процессом капитализации финансовых активов (Д–ФА–Д'), при этом если: $D < D'$ – расширенное воспроизводство,

$D=D'$ – простое воспроизводство, $D > D'$ – затухающее воспроизводство финансового капитала); воспроизводство финансового капитала не является изолированным и абсолютно автоматическим процессом, поскольку зависит от устойчивости развития финансовой системы, а также эффективности управления инвестиционной деятельностью экономических субъектов; необходимо постоянно проводить мониторинг финансовой информации относительно инструментов для принятия эффективных инвестиционных решений; величина доходности финансовых активов зависит от воспроизводственной динамики, как экономических, так и социальных форм функционирования капитала.

1.3. Неоднородность инструментов оценки и учета воспроизводственной динамики финансового капитала

Важнейшей задачей учета и оценки воспроизводственной динамики финансового капитала является определение объема трансграничного движения капитала, который с одной стороны – не наносит экономический ущерб внутреннему развитию страны, а с другой стороны – обеспечивает открытость, конкурентность и включенность национальной экономики в мировую финансовую систему.

Сложность данной задачи заключается в том, что достаточно проблематично четко определить необходимую величину реального капитала для внутренних инвестиций и величину капитала для обеспечения национальных интересов страны, реализуемых во внешнеэкономических проектах и способствующих трансграничному движению финансового капитала.

Кроме того, имеется методическая неоднородность количественной оценки движения капитала, что связано как с различным пониманием объекта учета – «вывоз», «отток», «утечка», «бегство» капитала, так и использованием разных методик учета движения капитала, что не редко приводит к многообразию и несопоставимости эмпирических результатов количественной оценки движения финансового капитала.

Важно подчеркнуть, что большинство методик оценки движения финансового капитала ориентированы на фиксацию текущих финансовых потоков и не приспособлены к оценке изменений будущего оттока финансового капитала, что позволяет обосновать выбор наиболее результативных инструментов регулирования движения капитала. Однако при выборе прогнозных инструментов оценки движения капитала, необходимо учитывать уровень неопределенности и рисков изменения движения финансового капитала.

Сравнительный анализ методик учета и оценки оттока капитала мотивационного и нормативного подходов отражено в таблице 1.2¹⁴ [157].

Таблица 1.2 – Сравнительный анализ методик учета и оценки мотивационного и нормативного подходов оттока капитала

Название подхода	Мотивационный подход оттока капитала		Нормативный подход оттока капитала		
Авторы подхода	Киндельбергер Ч., Дули М.		Камби Р., Левич Р. и Каддингтон Д.		
Движение капитала	сверхотток капитала, происходящий из-за страха инвесторов потерять все свои финансовые активы		вся сумма оттоков частных капиталов из стран с высоким уровнем задолженности		
Методики учета и оценки оттока капитала	Объем бегства капитала рассчитывается как разница между финансовыми активами, доход которых вернулся в страну и накопленными страной за период иностранными финансовыми активами		Все финансовые активы, уходящие из страны		
	Узкая методика	Широкая методика	Расширительный отток	Медлительный отток	Узкий отток
	сумма объема неучтенного вывоза ресурсов, фиктивные экспортные и импортные контракты, невозврат авансовых платежей под импортные контракты и помимо прочего включает упущенную выгоду при толлинге внешней задолженности и притока иностранных инвестиций вычитается дефицит платежного баланса и иностранные относятся к вывозу капитала, который вычисляется из статьи «ошибки и пропуски» платежного баланса и чистого оттока краткосрочных активов частного небанковского сектора	расчет бегства капитала из суммы внешней задолженности и притока иностранных инвестиций вычитается дефицит платежного баланса и иностранных инвестиций	объем оттока считается вместе с частью легального капитала или долю расходов по счету текущих операций, которая не относится к вывозу капитала	нарушение нормативных сроков обмена или репатриации на рубли валютной выручки, фиктивные экспортные и импортные контракты, невозврат авансовых платежей под импортные контракты с учетом упущенной выгоды при толлинге	Оценка только нелегального потока

Составлено автором по данным: [157].

¹⁴ Составлено автором по данным: [157].

Мотивационный подход к движению финансового капитала более ориентирован на сверхотток финансовых активов над рыночным оттоком капитала, связанный с рыночными условиями, а нормативный подход учитывает любое трансграничное движение финансового капитала.

Следует отметить, что специфика количественной фиксации, эмпирическая оценка движения финансового капитала, строится на определенных алгоритмизированных методиках подсчета данного явления и представляют собой большой класс различных количественных инструментов, постоянно модифицирующихся и стремящихся уменьшить методические ограничения, присущие каждой методике оценки и учета движения финансового капитала.

Основные методы учета движения финансового капитала отражены на рисунке 1.12¹⁵.



Рисунок 1.12 – Основные методы учета движения финансового капитала.
Составлено автором

Общий метод учета движения финансового капитала основывается на данных платежного баланса страны и учета статьи «пропуски и ошибки». В силу того, что на практике некоторые транзакции не имеют однозначного определения или

¹⁵ Составлено автором.

используются разнокачественные источники информации, поэтому статья «пропуски и ошибки» снимает эти несоответствия и в определенной степени фиксирует «серую» зону оттока капитала.

Как уже подчеркивалось ранее, статистически наблюдаемым явлением выступает «вывоз/ввоз» капитала (*capital outflow*), в отличие от «утечки капитала», «бегства капитала» (*capital flight*), которые напрямую не фиксируются государственными органами статистики, хотя данные формы движения финансового капитала имеют ярко выраженный отрицательный эффект для социально-экономического развития страны. Тем не менее, существуют косвенные методы эмпирической оценки «оттока» капитала, позволяющие с разной степенью приближенности оценить размеры и масштаб данного явления.

Методики учета движения капитала, использующиеся международными финансовыми организациями, также строятся на применении данных платежного баланса страны. Так, одна из методик Всемирного Банка опирается на разработку М. Дули [192], в основе которой лежит мотив «бегства капитала», связанный с размещением финансовых активов вне зоны контроля данной юрисдикции, поэтому для определения объема «бегства капитала» в методике М. Дули [192] исключаются все легальные операции и трансакции движения капитала, по следующей формуле:

$$БК = ВД - (ПрИ + Порт.И) - МР + СТПБ \quad (1)$$

где:

БК – значение «бегства капитала»;

ВД – внешний государственный долг;

ПрИ – сальдо баланса прямых инвестиций;

ПортИ – сальдо баланса портфельных инвестиций;

МР – международные резервы;

СТПБ – сальдо текущего счета платежного баланса.

Данная методика применяется для подсчета «бегства капитала» Всемирным Банком и учета «сбежавших» капиталов по «остаточному» принципу на основе сопоставления данных платежного баланса и данных внешнего государственного долга, однако данные по «международным резервам», по мнению других исследователей [205] являются ограничением для данной методики.

Методика учета движения финансового капитала по принципу «горячих денег», предложенная Дж. Каддингтоном [189] строится на основе оттока краткосрочного капитала, вызванного реакцией на быстрые изменения рыночной конъюнктуры на экономических и финансовых рынках.

По методике «горячих денег» Дж. Каддингтона величина «бегства капитала» определяется по следующей формуле:

$$\text{БК} = \text{ОКК} + \text{ПО} \quad (2)$$

где:

БК – значение «бегства капитала»;

ОКК – отток краткосрочного капитала;

ПО – статья «пропуски и ошибки» платежного баланса;

Преимущества данной методики заключаются в учете статьи «пропуски и ошибки», поскольку значение именно данного показателя и его превышение над статистической погрешностью отражает неучтенный отток капитала из страны.

В методике учета оттока капитала С. Эрбе [193] понятие «бегства капитала» понимается широко, включая суммарный поток прямых и чистых инвестиций краткосрочного и долгосрочного характера, поэтому «бегство капитала» рассчитывается по формуле:

$$\text{БК} = \Delta\text{ВД} + \Delta\text{ИИ} - \Delta\text{ПБ} - \Delta\text{МР} \quad (3)$$

где:

БК – значение «бегства капитала»;

$\Delta\text{ВД}$ – изменение величины внешнего долга;

$\Delta\text{ИИ}$ – изменение притока иностранных инвестиций;

$\Delta\text{ПБ}$ – дефицит платежного баланса;

$\Delta\text{МР}$ – изменение международных резервов.

Данная методика относится к «косвенному методу» оценки «бегства капитала», однако ее существенным ограничением является достоверность оценки «бегства капитала» для стран должников.

В методике учета «бегства капитала», предложенной Д. Лессард и Дж. Уильямсоном [202] центральным моментом выступает – сумма приобретаемых резидентами иностранных активов с учетом источников происхождения данных финансовых активов. Среди российских исследователей, занимающихся оценкой «бегства капитала» следует отметить методику Булатова А.С., в которой предлагаются два способа подсчета «бегства капитала» – в широком и узком значении, что отражено на рисунке 1.13¹⁶ [90].



Рисунок 1.13 – Узкая и широкая методика подсчета «бегства капитала» (по Булатову А.С.) Составлено автором

В методике Булатова А.С. [90] используются различные компоненты, имеющие неоднородные информационные источники и периодичность публикации, что выступает определенным ограничением ее применения.

По мнению Смородинской Н.В. [157] основным мотивами оттока финансового капитала из страны выступают мотивы, связанные со сбережением и накоплением капитала, а также стремлением снизить налоговое бремя.

Движение финансового капитала оказывает значимое влияние на платежный баланс страны, поэтому государство применяет валютные ограничения, наряду с инструментами денежно-кредитной политики. В России эти мероприятия регламентированы 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» [50]. Во

¹⁶ Составлено автором по данным: [90].

во всем мире наблюдается тенденция отмены ограничений на движение капитала посредством соглашений в рамках ВТО, ОЭСР, свобода движения капитала – один из принципов ЕС и Евразийского экономического союза.

Центральным Банком РФ для определения вывоза капитала частным сектором используется показатель «чистого ввоза/вывоза капитала» (ЧВВК), который определяется по формуле:

$$\text{ЧВВК} = \text{СЧВК}_{\text{чс}} - \text{ЗПгс} - \text{ОП} \quad (4)$$

где:

ЧВВК – значение чистого ввоза/вывоза капитала частным сектором;

СЧВК_{чс} – сальдированный результат движения финансового капитала по частному сектору;

ЗПгс – задолженность по межправительственным поставкам;

ОП – «ошибки и пропуски».

Показатель ЧВВК определяется на основании платежного баланса страны и предназначен прежде всего для учетных задач движения финансового капитала, отражающих отток/приток финансовых активов как в банковском, так и небанковском секторе экономики, без учета краткосрочности или долгосрочности перемещаемых финансовых активов.

На рисунке 1.14¹⁷ отражена динамика показателя ЧВВК РФ с 1997-2017 гг. [48].

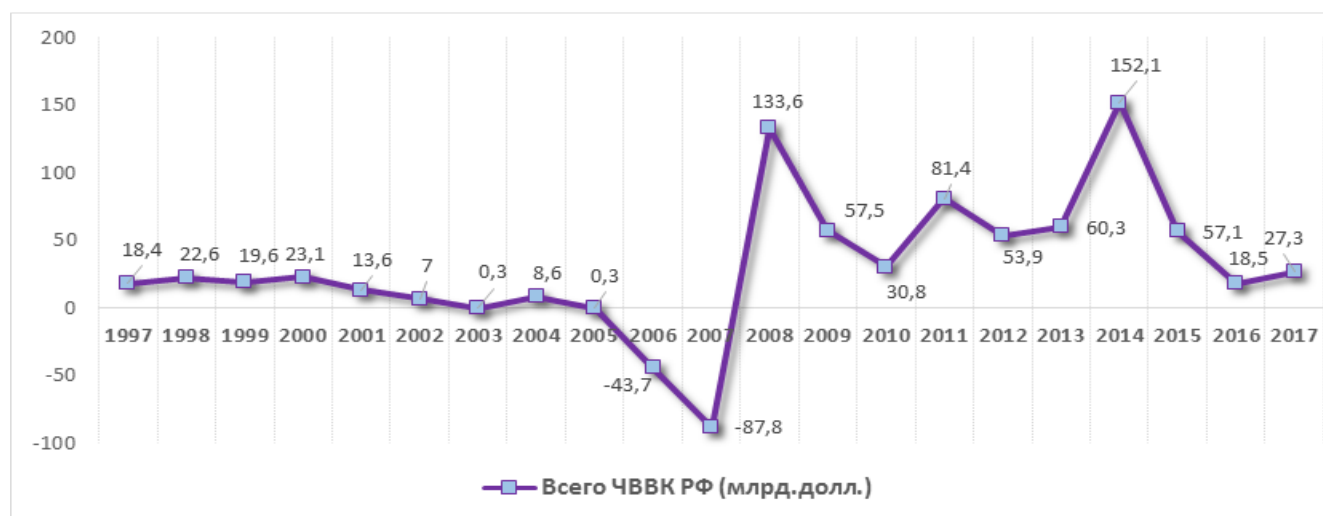


Рисунок 1.14. – Динамика показателя ЧВВК РФ с 1997-2017 гг. (млрд. долл.)
Составлено автором по данным: [48].

¹⁷ Составлено автором по данным: [48].

В течение периода 1997-2017 гг. чистый ввоз капитала в РФ наблюдался два раза: в 2006 г. (43,7 млрд. долл.) и 2007 г. (87,8 млрд. долл.), что было связано с изменением валютного режима в РФ и либерализацией его правил на фоне мирового финансового кризиса, способствовавшего притоку капитала в страну из «перегретых» мировых финансовых рынков, поскольку уже на следующий 2008 год чистый вывоз капитала составил 132,6 млрд. долл. – рекордная сумма по сравнению с 1997 г. (18,4 млрд. долл.), но не максимальная за рассматриваемый период. Максимальное значение чистого вывоза капитала из РФ было в 2014 г. – 152 млрд. долл., что соответствовало 7,5 % ВВП страны. Это связано с введением в 2014 г. политических санкций против РФ, что способствовало всплеску чистого вывоза капитала. С 2014 г. по 2016 г. ЧВВК РФ сократился на 87,85% до 18,5 млрд. долл., однако уже в 2017 г. ЧВВК увеличился до 23,3 млрд. долл.

Следует отметить, что суммарная сумма чистого вывоза капитала из РФ с 1997 г. по 2017 г. составила 654,5 млрд. долл., притом на долю банковского сектора приходится 200,1 млрд. долл. – рисунок 1.15¹⁸ [48].

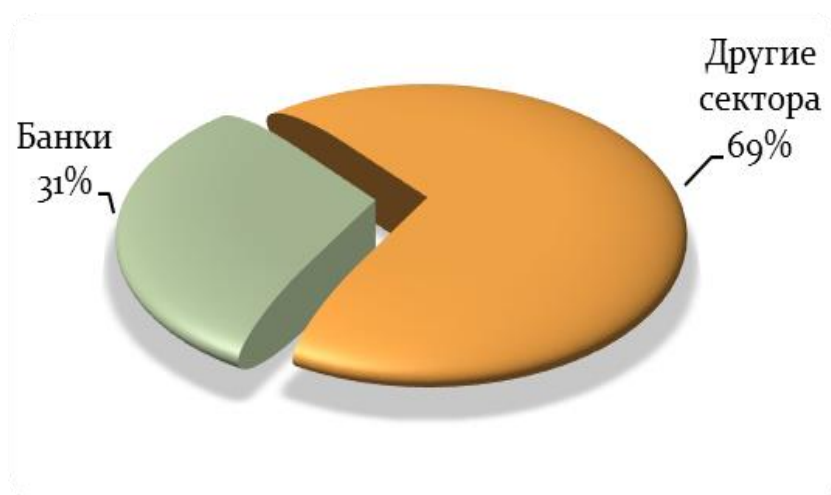


Рисунок 1.15 – Доля банков и других секторов в ЧВВК РФ с 1997-2017 гг. (%)
Составлено автором по данным: [48].

Доля банков в ЧВВК с 1997-2017 гг. составляет 31%, а нефинансового сектора – 69% (454,3 млрд. долл.), однако следует учитывать данные статьи «чистые пропуски и ошибки».

¹⁸ Составлено автором по данным: [48].

Направленность ЧВВК по финансовому и нефинансовому сектору за рассматриваемый период в основном совпадала: в 2006 г. ввоз капитала банками (27,9 млрд. долл.) и в 2007 г. ввоз нефинансовым сектором (15,8 млрд. долл.), однако были и асинхронные движения потоков капитала: в 2003 г. банки осуществляли ввоз финансового капитала (12,8 млрд. долл.), а нефинансовый сектор вывоз (13,1 млрд. долл.); в 2010 г. банки ввозили капитал (22,8 млрд. долл.), нефинансовый сектор вывоз капитала – 53,6 млрд. долл. В 2008 г и 2014 г. максимальным значением ЧВВК банки опережали нефинансовый сектор по вывозу финансового капитала на 12,1 млрд. долл. и 13,2 млрд. долл. соответственно.

Следует отметить, что в период с 1997 г. по 2007 г. диапазон ввоза/вывоза финансовых активов между банковским и небанковским сектором был не столь значительным как в период с 2008-2014 гг. Динамика показателя ЧВВК РФ по финансовому и нефинансовому сектору с 1997-2017 гг. (млрд. долл.), отражена на рисунке 1.16¹⁹.



Рисунок 1.16 – Динамика показателя ЧВВК РФ по финансовому и нефинансовому сектору с 1997-2017 гг. (млрд. долл.)
Составлено автором по данным: [48].

В целом вывоз капитала нефинансовый сектор осуществлял чаще, чем ввоз капитала, однако для полноты картины необходимо учитывать данные статьи «чистые ошибки и пропуски» платежного баланса РФ.

¹⁹ Составлено автором по данным: [48].

Статья платежного баланса «чистые пропуски и ошибки» фиксируют, что наибольшие трудности при составлении платежного баланса возникают с особенностями отражения финансовых операций в нефинансовом секторе, поэтому они полностью относятся к нефинансовому сектору – рисунок 1.17.

Общий объем ЧВВК РФ по статье «чистые ошибки и пропуски» с 1997-2017 гг. составил 99,1 млрд. долл., что соответствует 22,03% от общего значения ЧВВК нефинансового сектора за рассматриваемый период и отражает «серую» зону оттока капитала в рамках полуплегалного вывоза капитала из страны нефинансовым сектором. Динамика показателя ЧВВК РФ чистые ошибки и пропуски с 1997-2017 гг. (млрд. долл.), отражена на рисунке 1.17²⁰ [48].

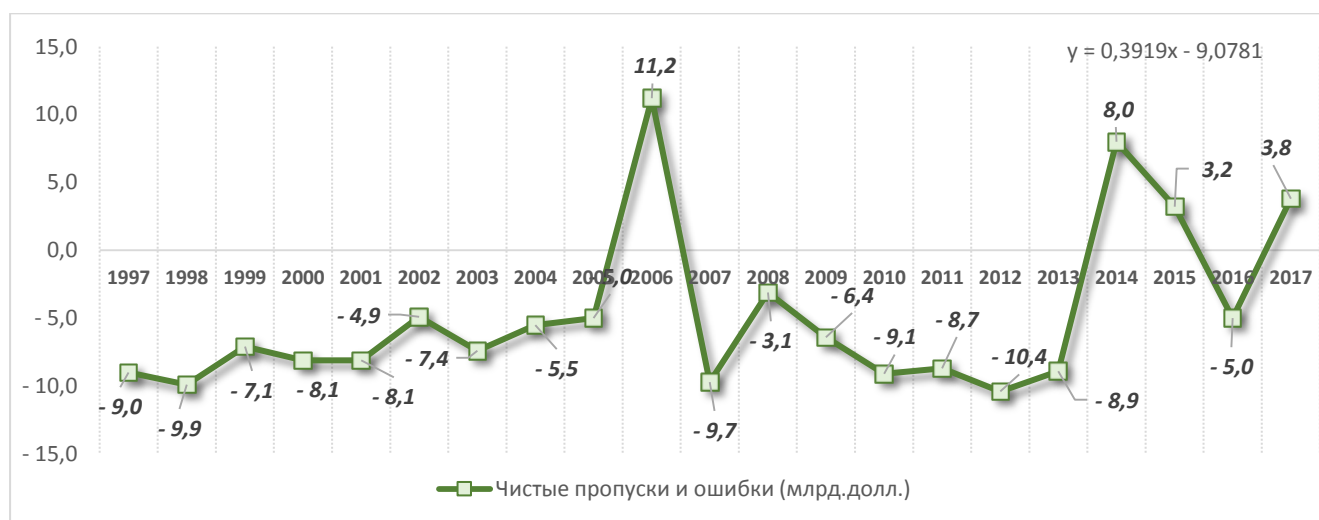


Рисунок 1.17 – Динамика показателя ЧВВК РФ чистые ошибки и пропуски с 1997-2017 гг. (млрд. долл.). Составлено автором по данным: [48].

Необходимо отметить, следующие особенности статьи «ошибки и пропуски» для российского платежного баланса и в международных расчетах: во-первых, статья «ошибки и пропуски» в международных методиках относятся и к финансовому и нефинансовому сектору, в РФ данная статья относится целиком и полностью к нефинансовому сектору; во-вторых, в международной практике «ошибки и пропуски», как правило, имеют небольшие значения от статей платежного баланса, в

²⁰ Составлено автором по данным: [48].

РФ «чистые ошибки и пропуски» имеют более весомые значения; в-третьих, в международной практике статья «ошибки и пропуски» в основном носят технический характер, в РФ данные статьи носят не случайный характер, поскольку отражают «серую» полулегальную зону оттока капитала.

По мнению Илларионова А.Н. [115] данные официальной статистики по ЧВВК необходимо модифицировать, поскольку они включают в себя показатели функционирования банковского сектора, которые совершают краткосрочные операции по трансграничному перемещению финансового капитала, связанные с разницей в процентах или изменении курса валют с целью спекулятивных доходов, в отличие от реального сектора экономики, поэтому в показателе ЧВВК необходимо фиксировать движение капитала нефинансового сектора и данные «чистые ошибки и пропуски» к нему относящиеся.

Следующим принципиальным отличием методики ЧВВК от показателя (*private capital flows*) Всемирного Банка является иной алгоритм построения его подсчета, а именно в российской методике ЧВВК используется как балансовый показатель, отражающий сальдированный результат финансового счета частного сектора, вне зависимости от срочности, включая активные и пассивные финансовые потоки банковского и нефинансового секторов, в то время как по методике Всемирного Банка определяются только исходящие финансовые потоки частного сектора – рисунок 1.18²¹ [46, 48].

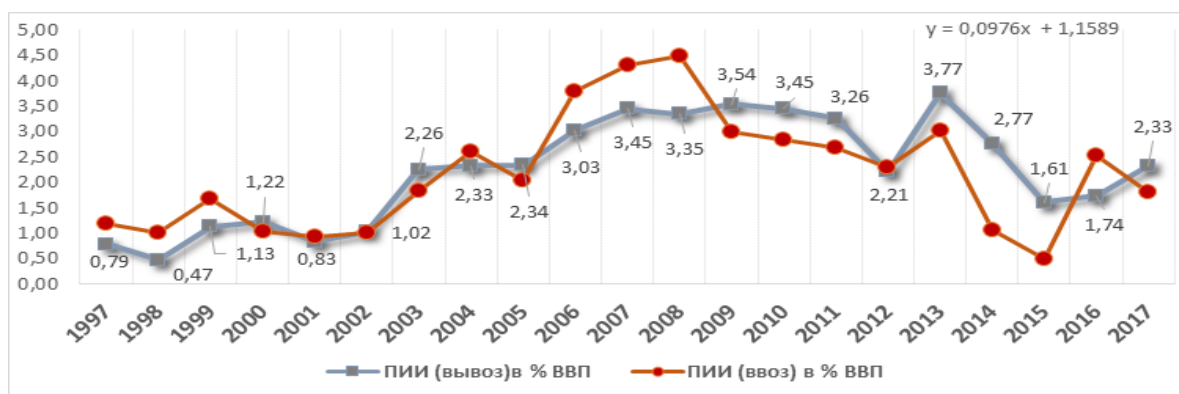


Рисунок 1.18 – Динамика показателя ПИИ (вывоз/ввоз) РФ с 1997-2017 гг. (% ВВП).

Составлено автором по данным: [46,48].

²¹ Составлено автором по данным: [46,48].

Ввоз прямых иностранных инвестиций (ПИИ) из РФ превышал вывоз ПИИ в некоторых периодах времени в 1997 г. (0,41%), в 1998 г. (0,58%), 1999 г. (0,59%), максимальное превышение в 2007 г – 0,85%. В остальные периоды времени вывоз ПИИ превышал ввоз ПИИ в РФ.

Динамика показателей ЧВВК и *World Bank (private capital flows)* не совпадает, потому что показатели имеют разные алгоритмы определения, при этом как правило ЧВВК выше по значениям чем показатель *World Bank* – рисунок 1.19²² [46, 48].

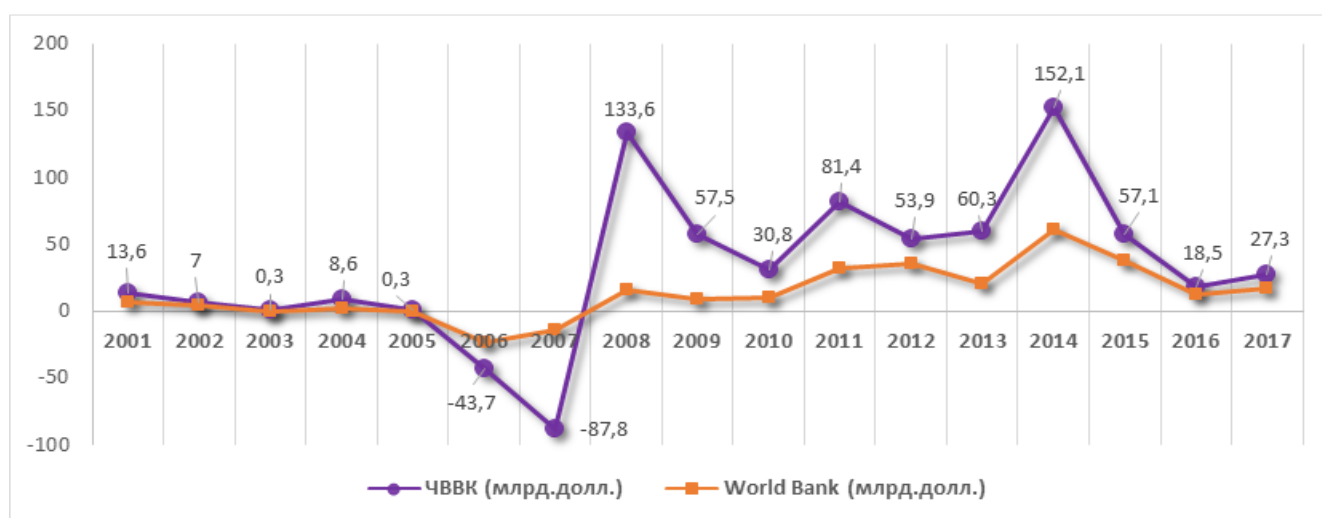


Рисунок 1.19 – Динамика ЧВВК РФ и *World Bank private capital flows* с 1997-2017 гг. (млрд. долл.)
Составлено автором по данным: [46,48].

Необходимо отметить, что показатель ЧВВК в большей степени относится к бухгалтерскому параметру, чем к экономическому показателю, отражающему волатильное трансграничное перемещение финансового капитала.

Данные ЧВВК используются только в РФ и не дают сопоставимости с другими странами по движению финансового капитала. Кроме того, в данном показателе не раскрывается экономическая суть финансовых трансакций, поскольку ЧВВК представляет собой сальдированный результат движения активных и пассивных финансовых потоков в банковском и нефинансовом секторе, что по мнению исследователей не в полной мере охватывает как понятие «отток капитала», так и

²² Составлено автором по данным: [46,48].

понятие «бегство капитала». Показатель ЧВВК не всегда отражает макроэкономическую динамику частного оттока капитала, поскольку приспособлен под другие учетные задачи.

Следующей особенностью учета движения капитала в рамках платежного баланса РФ следует отметить наличие детализированных статей, связанных с недоучтенной экспортной и импортной выручкой, позволяющих при сопоставлении выявить неучтенный размер прибыли [12].

По мнению Исмагилова Р.Ф. [116] своевременно недополученная экспортная выручка и переводы по импортным контрактам, отражают невозвращенную валютную прибыль, которая является индикатором оттока финансовых средств за рубеж, который необходимо сопоставить с показателем статьи «чистые ошибки и пропуски» нефинансового сектора.

Динамика расхождений данных в объеме экспортных и импортных операций в РФ с 1997-2017 гг. (млрд. долл.) отражена на рисунке 1.20²³ [48].

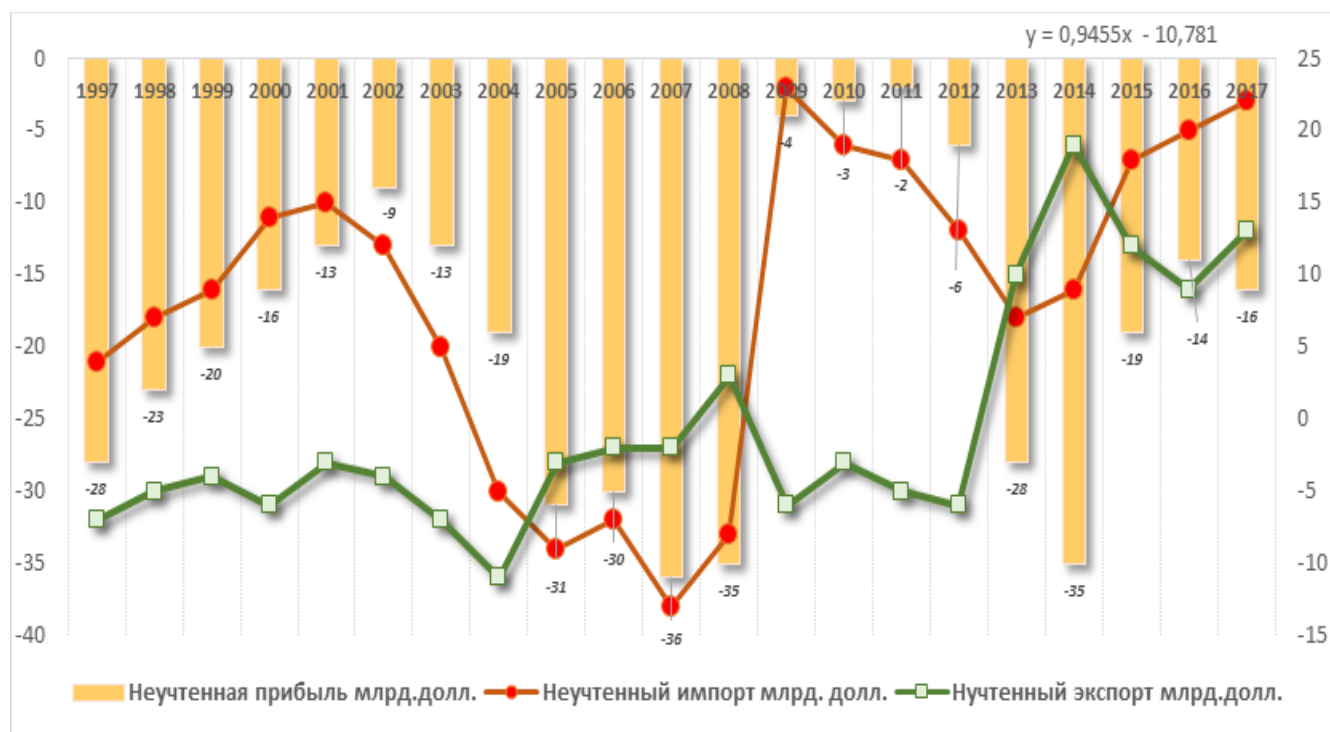


Рисунок 1.20 – Динамика расхождений данных об объеме экспортных и импортных операций в РФ с 1997-2017 гг. (млрд. долл.)
Составлено автором по данным: [48].

²³ Составлено автором по данным: [48].

На всем протяжении 1997-2017 гг. неучтенная прибыль по внешнеторговым операциям имела отрицательное значение, что свидетельствует об оттоке финансовых средств через оплату импортных/экспортных операций. Максимальные значения неучтенной прибыли внешнеторговых операций в 1997-2017 гг. приходятся на 2007 г. (–36 млрд. долл.), 2008 г. (–35 млрд. долл.), 2014 г. (–35 млрд. долл.).

В тоже время следует отметить, что основная часть экспортной выручки РФ формируется за счет продажи углеводородного сырья, которую реализуют компании с государственным участием, поэтому данные именно по этим операциям имеют более высокую информационную открытость, чем по экспортным операциям частного сектора.

С позиции Г.Г. Погосян [152] определить степень умышленного занижения экспертной выручки и снижение данного показателя в платежном балансе, которое произошло по техническим или методическим моментам подсчета экспертной выручки представляется весьма затруднительной задачей.

Вывоз российского финансового капитала на международные финансовые рынки как правило происходит через офшоры²⁴ или офшоропроводящие страны²⁵, которые выступают «транзитными» пунктами перемещения финансового капитала.

К основным мотивам перемещения финансового капитала через офшорные каналы движения следует отнести – более привлекательные условия налогообложения, низкие корпоративные налоги, а также высокая степень конфиденциальности и благоприятный валютный режим.

По данным ЦБ РФ в 2017 г. 88% исходящего прямых инвестиций приходится на офшоропроводящие страны, при этом доля офшоров снизилась до 13% по сравнению с 2007 г. (38%) – рисунок 1.21²⁶ [48].

²⁴ Как правило небольшие и островные страны: Виргинские острова, Маршалловы острова, Сейшельские острова, Багамские острова, Монако, Андорра, Антигуа и т.д. (50 офшоров).

²⁵ Швейцария, Люксембург, Лихтенштейн, Нидерланды, Кипр, Великобритания и др. страны.

²⁶ Составлено автором по данным: [48].



Рисунок 1.21 – Доля офшоров при вывозе ПИИ в РФ с 2007-2017 гг. (%)
Составлено автором по данным: [48].

Российский финансовый капитал, не единственный использующий офшоры, так в США 80% корпораций имеют свои представительства и филиалы в офшорных компаниях, а 20% всех трансграничных финансовых потоков приходится на офшоры [134], однако важен не только отток капитала в офшоры, но и приток прямых инвестиций из них.

В исследовании по движению финансового капитала [206] отмечаются современные тенденции, связанные с увеличением количества финансовых инструментов и возрастанием доли «широких денег», увеличением скорости оборота капитала, распространением электронных финансовых активов, а также сокращением времени управления движением финансового капитала, что требует пересмотра и модификации некоторых показателей, отражающих движение и экспансию финансового капитала.

Современная динамика «широких денег»²⁷, включает в себя различные финансовые инструменты и не снижается даже в периоды мировых финансовых кризисов. На рисунке 1.22²⁸ [46] представлена динамика «широких денег» МЗ в мире и РФ (в % к ВВП) 2000-2017 гг.

²⁷ «Широкие деньги — это показатель МЗ, включающий М2 + сберегательные вклады, сертификаты и государственные облигации и др. ценные бумаги.

²⁸ Составлено автором по данным: [46].

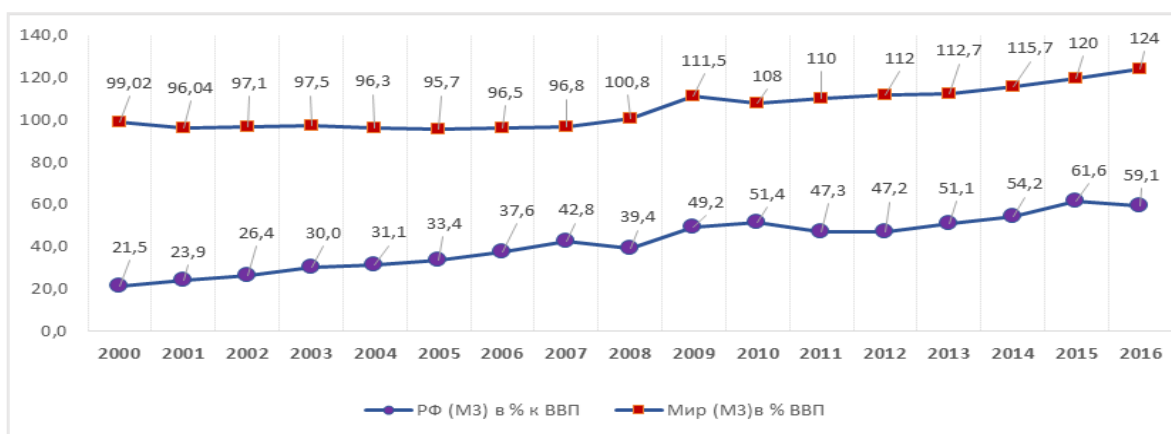


Рисунок 1.22 – Динамика «широких денег» МЗ в мире и РФ (в % к ВВП) 2000-2017 гг.

Составлено автором по данным: [46].

Так с 2008 г. по 2016 г. данный показатель увеличился на 24% и составил 124% к объему мирового ВВП. В свою очередь динамика показателя МЗ для РФ характеризуется большей неравномерностью: так в 2008 г. имела значение 39,4% от ВВП страны, к 2016 г. увеличилась на 19,7% и составила – 59,1% от ВВП страны.

С точки зрения формирования новых каналов функционирования и движения финансового капитала, следует отметить, что процессы цифровизации финансовой сферы привели к появлению электронных денег и криптовалют [7].

Криптовалюта и электронные деньги используются как одна из форм вывоза капитала из страны [135], что формирует и новые виды финансовых рисков вывоза капитала – крипториски [151].

Данные финансовые продукты имеют собственные децентрализованные эмиссии, биржевые площадки котировок, инструменты регулирования и движения капитала, охватывая 140 стран мира и 33 миллиона крипто-кошельков. Финансовые масштабы рынка криптовалют составляют более 10% мирового ВВП, а объем биткоинов на 13.12.2018 г. составил 211,7 млрд. долларов [49].

В настоящий момент в мировом кругообороте электронных денег находится более 1300 видов частных криптовалют [43], включая и государственные криптовалюты с целью привлечения финансовых капиталовложений в экономику страны, оплаты товаров и услуг, налоговых платежей, а также оплаты государственных услуг [56].

В РФ регулирование криптовалют находится на начальном этапе, создана Российская ассоциация криптовалют и блокчейна (РАКИБ), которая предложила новые инструменты для привлечения капитала ориентированные на малый и средний бизнес [135].

Необходимость регулирования оборота электронных денег и своему содержанию и по своим интернет-каналам движения продиктована, прежде всего борьбой с финансовым мошенничеством, уходом от оплаты налогов, повышенной инвестиционной привлекательностью для некоторых сегментов рынка.

На рисунке 1.23²⁹ [49] отражена динамика мирового текущего предложения биткоинов и общее количество транзакций с ними с 2010-2019 гг.

По сравнению с 2010 г. текущее предложение биткоинов в 2019 г. увеличилось в 6,4 раза, а количество транзакций с ними за рассматриваемый период времени увеличилось в 11987,5 раз.

Следует отметить, что экономическая природа криптовалют как электронных видов денег еще неясна, так одни авторы допускают, что это сетевые заменители наличных денег [92], другие авторы считают, что это альтернативные финансовые (инвестиционные) активы [181], третьи авторы определяют – в качестве новых финансовых продуктов в эпоху ИТ-технологий [30], четвертые – как высокотехнологичный сектор сферы денежного обращения в современных условиях [33].

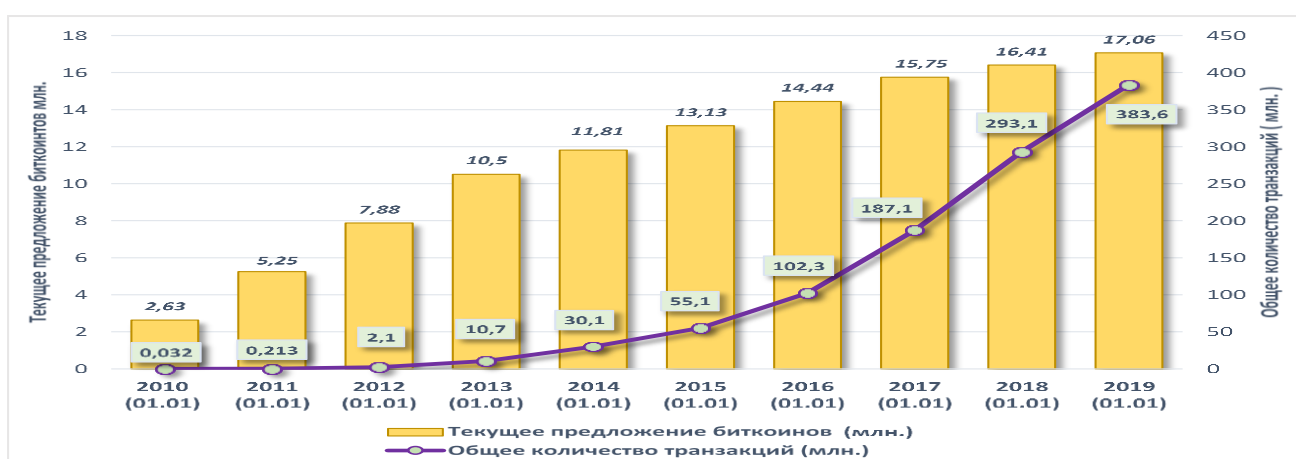


Рисунок 1.23 – Динамика мирового текущего предложения биткоинов и общее количество транзакций с ними в 2010-2019 гг.(млн.)

Составлено автором по данным: [49].

²⁹ Составлено автором по данным: [49].

В данном случае, важно подчеркнуть, что электронные деньги трансформируют не только функциональную форму существования финансового капитала, но и оказывают существенное влияние на его структуру, но и на способы его движения и перемещения [181]. Электронные деньги и как новая технология и как электронное платежное средство создают мощные факторы для децентрализации всей банковской платформы и развитию финансовых услуг [117].

Как указывается в работе Barry F. и Rose A. [188] современные тренды движения финансового капитала, требуют новых индикаторов и новых информационных баз данных для отражения динамики финансового капитала с целью разработки эффективных управленческих инструментов и механизмов контроля над движением финансового капитала, соответствующих реалиям XXI века.

Так, показатель (*private capital flows*) Всемирного Банка ориентирован на межстрановые сопоставления движения финансового капитала и измеряется один раз в год [194], что не совсем достаточно для отражения движения финансового капитала для волатильных финансовых рынков стран с формирующейся рыночной экономикой (*BRIC*) [202].

Следует отметить, что всплески оттока финансового капитала для развивающихся финансовых рынков более чувствительны к мировым финансовым колебаниям и цикличности инвестиционной активности, использованию макропруденциальной политики в банковском секторе и других инструментов денежно-кредитной политики, направленных на снижение внешнего движения финансового капитала из страны.

Кроме того, показатель (*private capital flows*) Всемирного Банка рассчитывается один раз в год, в то время как волатильность финансового капитала для развивающихся типов финансовых рынков более изменчива, чем для развитых стран и требуется формирование новой информационной базы данных для развивающихся финансовых рынков, учитывающих изменения в либерализации и открытости валютного регулирования, динамике формирования золотовалютных резервов, погашении государственного долга и т.д.

Таким образом, рассмотрев неоднородность инструментов оценки и учета динамики финансового капитала, можно сделать следующие выводы:

– во-первых, существует методическая неоднородность количественной оценки движения финансового капитала, которая связана как с различным пониманием объекта учета – «вывоз», «отток», «утечка», «бегство» капитала, так и использованием разных алгоритмов методик учета движения капитала, что не редко приводит к различным эмпирическим результатам количественной оценки движения финансового капитала;

– во-вторых, в отличие от традиционных макроэкономических показателей, имеющих доступность количественной фиксации, эмпирическая оценка движения финансового капитала, строится на определенных алгоритмизированных методиках подсчета данного явления и представляют собой большой класс различных количественных инструментов, постоянно модифицирующихся и стремящихся уменьшить методические ограничения, присущие каждой методике;

– в-третьих, для межстранового сопоставления потоков финансового капитала используется показатель (*private capital flows*) Всемирного Банка, а в РФ применяется показатель «чистого ввоза/вывоза капитала» ЧВВК, который в большей степени отражает учетные задачи, поскольку представляет собой сальдированный результат движения активных и пассивных финансовых потоков в банковском и нефинансовом секторе, вне зависимости от срочности размещения финансовых активов, что не в полной мере охватывает, как понятие «отток капитала», так и понятие «бегство капитала»;

– в-четвертых, суммарная сумма чистого вывоза финансового капитала из РФ с 1997 г по 2017 г. составила 654,5 млрд. долл., притом на долю банковского сектора приходится 31% вывоза, а на долю нефинансового сектора – 69%. Чистый ввоз капитала в РФ наблюдался два раза: в 2006 г. (43,7 млрд. долл.) и 2007 г. (87,8 млрд. долл.). Максимальное значение чистого вывоза капитала из РФ было в 2014 г. – 152 млрд. долл., что соответствовало 7,5 % ВВП страны. Для РФ при оценке движения финансового капитала особое значение имеют данные статьи ЧВВК «чистые ошибки и пропуски» с 1997-2017 гг. общая сумма составила 99,1 млрд. долл., что

соответствует 22,03% от общего значения ЧВВК нефинансового сектора за рассматриваемый период и отражает «серую» зону оттока капитала в рамках полулегального вывоза капитала из страны нефинансовым сектором; одним из индикатором внешнего движения финансового капитала в РФ выступают данные о недополученной прибыли от внешнеторговых операций – максимальные значения неучтенной прибыли внешнеторговых операций в РФ в период 1997-2017 гг. приходятся на 2007 г. (–36 млрд. долл.), 2008 г. (–35 млрд. долл.), 2014 г. (–35 млрд. долл.);

– в-пятых, современные тренды движения финансового капитала, связанные с увеличением количества финансовых инструментов, возрастанием доли «широких денег», увеличением скорости оборота капитала, распространением электронных финансовых активов, а также сокращением времени управления движением финансового капитала, требуют пересмотра и модификации некоторых показателей, отражающих движение финансового капитала;

– в-шестых, показатель (*private capital flows*) Всемирного Банка более ориентирован на межстрановые сопоставления и измеряется один раз в год, в то время как волатильность финансового капитала для развивающихся типов финансовых рынков более изменчива, чем для развитых стран и требуется формирование новой информационной базы данных для развивающихся финансовых рынков, учитывающих такие параметры при движения капитала как – изменения в либерализации и открытости валютного регулирования финансовых потоков, динамика формирования золотовалютных резервов, погашение государственного долга и изменения других инструментов денежно-кредитной политики, направленных на снижение внешнего движения финансового капитала из страны.

ГЛАВА 2. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ВОСПРОИЗВОДСТВЕННОЙ ДИНАМИКИ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА

2.1. Основные тенденции развития рыночной капитализации российской экономики

Процессы рыночной капитализации выступают системообразующими элементами развития финансовых отношений и хозяйственной устойчивости экономических субъектов, поскольку отражают закономерности трансформации сбережений в финансовые активы в форме государственных, корпоративных и частных инвестиций, а также являются капиталобразующими факторами воспроизводственной динамики и межотраслевого движения финансового капитала.

Для хозяйствующих субъектов процессы рыночной капитализации связаны с расширением внутренних инвестиционных ресурсов и возможностью технического перевооружения физически изношенных и морально устаревших основных производственных фондов, что существенно влияет на качественные и количественные параметры рыночной конкурентоспособности экономических субъектов.

В тоже время процессы капитализации хозяйствующих субъектов зависят не только от внутренних факторов развития экономических субъектов, но и от внешних параметров инвестиционной привлекательности и доходности финансовых активов, устойчивости функционирования финансовой системы, темпов инфляции, величины банковского процента, развития денежного и фондового рынка, включая сегменты корпоративных заимствований (корпоративные облигации) и акций корпоративного сектора.

Следует отметить, что процессы рыночной капитализации являются многоплановыми, зависящими от множества факторов и инструментов воздействия, различных уровней и форм проявления, охватывая совокупность

различных ресурсов – материальные, денежные, финансовые, трудовые, информационные, интеллектуальные и др.

Кроме того, сам объект рыночной капитализации для российской теории и практики лишь относительно недавно сформировался как отдельный предмет исследований, поэтому еще нет единства мнений относительно его сути, направленности и способов реализации. Основные подходы к понятию капитализация отражены на рисунке 2.1³⁰.

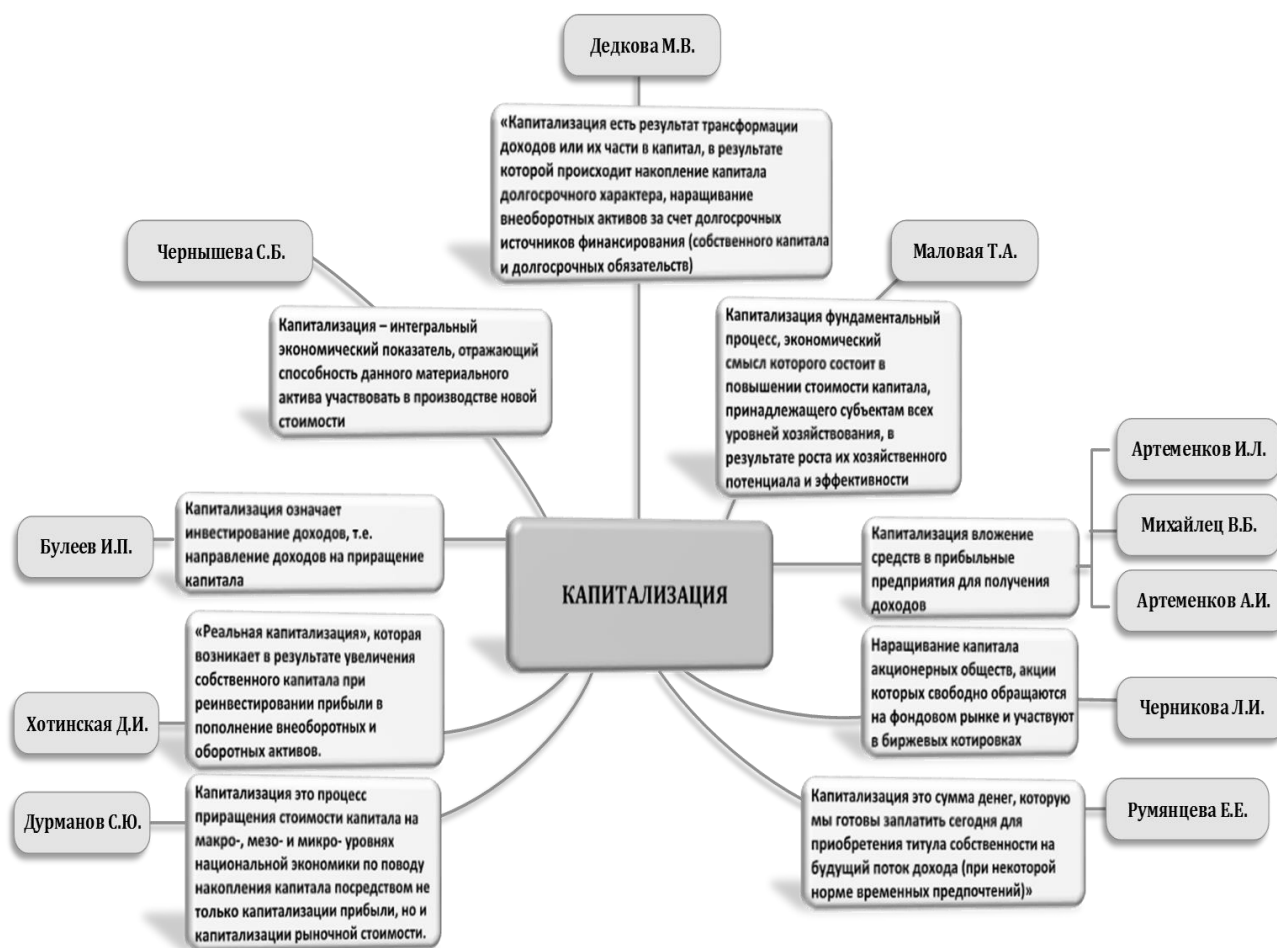


Рисунок 2.1 – Основные подходы к понятию капитализация.

Составлено автором

Можно отметить, что различные авторы понимают капитализацию либо в узком значении на уровне отдельного хозяйствующего субъекта, прежде всего акционерных обществ в качестве роста рыночной стоимости компании, либо в широкой интерпретации, включая проявления феномена капитализации для различных экономических субъектов (на макро-, мезо- и микроуровнях).

³⁰ Составлено автором.

Экономическую сущность капитализации понимают в нескольких значениях: как процесс повышения стоимости капитала – Дурманов С.Ю. [26] Маловая Т.А. [139], Чернышева С.Б. [16], Черникова Л.И. [40], и как результат трансформации доходов в капитал – Дедикова М.В., Булеев И.И. [5], Хотинская Г.И. [170], Артеменков А.И. [68], как индикатор и экономический показатель– Дурманов С.Ю. [26], Черникова Л.И. [40], Хотинская Г.И. [170].

Необходимо разделять различные формы капитализации в зависимости от объекта капитализации и степени его вовлеченности в рыночный оборот: реальная форма – капитализация материальных активов; нематериальная форма – капитализация нематериальных активов; фиктивная форма – капитализация фиктивных активов; фондовая форма (рыночная) – капитализация фондовых финансовых активов компании. Различные формы капитализации капитала имеют и различные сферы формирования и реализации, а именно – сфера производства, сфера обращения, фондовый рынок.

Разнородность во взглядах на процессы и формы рыночной капитализации определяются, не только различными сферами и инструментами оценки стоимости компании, но и различными методическими подходами в понимании капитала и дохода, использующихся в российской и международной практике.

В международных стандартах доходная компонента отражает рост экономических выгод, которые получаются, как за счет притока финансовых активов, так и благодаря уменьшению обязательств компании, что ведет к росту капитала компании, который не связан с вкладами собственников (акционеров)³¹. В российской учетной практике, доходами компании считаются экономические выгоды, которые получены в форме активов или погашения обязательств³². Другими словами, капитализация активов не выступает увеличением капитала собственников (акционеров), поскольку в российской практике капитал компании представляет собой собственные источники финансирования бизнеса, которые исключаются из процесса капитализации, хотя сам факт капитализации компании

³¹ $K = A - O$, где K – капитал компании, A – активы компании, O – обязательства компании.

³² $K = СК$, где K – капитал компании, $СК$ – собственный капитал.

не исключается. Все это приводит к разночтениям и противоречивости понимания процессов капитализации капитала, выбора инструментов и оценки капиталобразующих факторов в международной и российской практике.

Подход к реализации воспроизводственной динамики общественного совокупного капитала, представленный через смену денежного, производительного и торгового капитала, можно трансформировать и на уровень отдельного экономического субъекта, что дает возможность оценить производительную, торговую и денежную компоненту активов – рисунок 2.2³³.

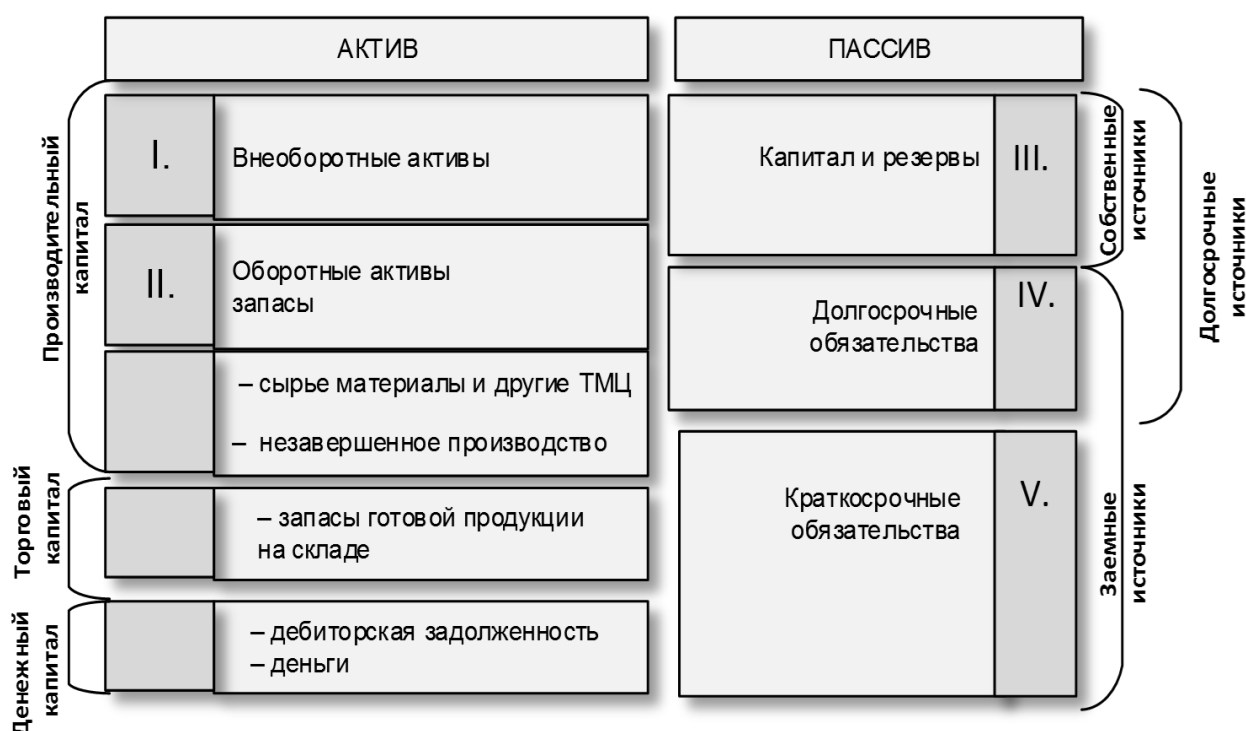


Рисунок 2.2 – Сопоставление производительной, торговой и денежной компоненты капитала компании

Составлено автором

Физическое и стоимостное сопоставление производительной, торговой и денежной компоненты в активах компании и каждой компоненты заемных источников в пассивах компании, позволяет идентифицировать те активы, которые не приносят новой стоимости и исключаются из капитала собственников.

³³ Составлено автором.

Параметры рыночной капитализации выступают важнейшими индикаторами устойчивого экономического развития страны – рисунок 2.3³⁴ [46].

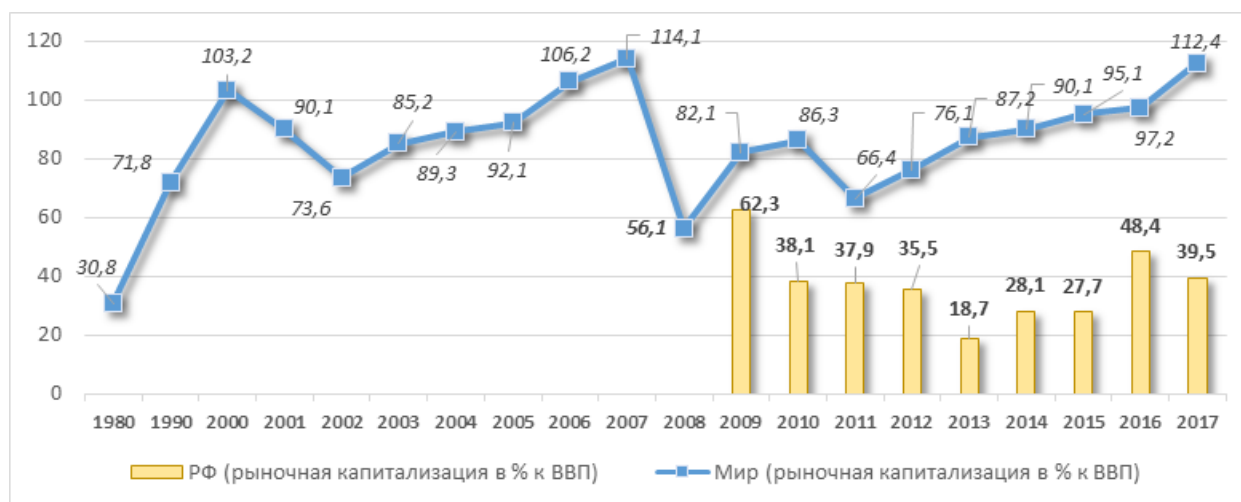


Рисунок 2.3 – Динамика рыночной капитализации в мире (в % к ВВП), и рыночной капитализации в РФ (в % к ВВП) 1980 –2017 гг.
Составлено автором по данным: [46].

На мировом уровне объемы рыночной капитализации, выраженные в процентах к ВВП в 2107 г., составили 112,4 % и практически восстановились на уровне докризисного 2007 г. 114,1%, хотя данные процессы и протекали неравномерно. Обращает на себя внимание тот факт, что в кризисный 2008 г. рыночная капитализация компаний в мире упала с 114% ВВП до 56,1 %, однако в 2009 г. падение значения показателя компенсировалось ростом рыночной капитализации до уровня 81,1%. В тоже время небольшой рост рыночной капитализации в 2010 г. до уровня 86,3% сменился новым этапом ее снижения в 2011 г. до уровня 66,4 % мирового ВВП, однако в дальнейшем до 2017 г. динамика рыночной капитализации компаний в мире шла по возрастающей, вернувшись к докризисному уровню.

В свою очередь рыночная капитализация российских компаний также шла неравномерно – максимальный уровень за рассматриваемый период пришелся на 2009 г. – 62,3 % ВВП, далее падение в 2010 г. до уровня 38,1% и снижение в 2013 г. до уровня 18,7% ВВП (минимальное значение, за рассматриваемый период).

³⁴ Составлено автором по данным: [46].

С 2013 г. по 2016 г. наблюдается повышение уровня капитализации российских компаний до отметки 48,4% ВВП. Однако в 2017 г. произошло снижение рыночной капитализации российских компаний до уровня – 39,5% от ВВП страны это на 8,9% меньше чем в 2016 г., что свидетельствует о замедлении данных процессов в российской экономике.

Тенденции рыночной капитализации российских компаний связаны со снижением не только относительных, но и абсолютных значений данного процесса – таблица 2.1³⁵ [46].

Таблица 2.1 – Абсолютные и относительные показатели рыночной капитализации российских компаний 2009 г, 2017 г.

№	Показатель	2009 г.	2017 г.
1	Объем рыночной капитализации (млрд. долл.)	951,2	623,4
2	Доля рыночной капитализации (% ВВП)	62,3	39,5
3	Ликвидность рынка (стоимость обращающихся финансовых активов в % ВВП)	33,2	9,2
4	Коэффициент оборачиваемости финансовых активов (% от рыночной капитализации)	53,3	23,1
5	Количество российских компаний, имеющих листинг на мировых фондовых биржах (ед.)	556	230

Составлено автором по данным: [46].

Так, объем рыночной капитализации российских компаний в 2009 г. равнялся 951 млрд. долл., а 2017 г. уменьшился на 34,4% и составил 623,4 млрд. долл., ликвидность российского рынка (стоимость обращающихся финансовых активов) в 2017 г. составила – 9,2%, по сравнению с 2009 г. (33,2%) уменьшилась на – 72,29%, коэффициент оборачиваемости в 2017 г. уменьшился на 60,41% по

³⁵ Составлено автором по данным: [46].

сравнению с 2009 г. и составил 23,1%, и значительное произошло снижение количества российских компаний, имеющих листинг на мировых фондовых биржах с 556 единиц в 2009 г. до 230 российских компаний, что соответствует снижению на 58,63% данного показателя.

Важнейшим фактором, влияющим на объемы и структурные параметры рыночной капитализации российских компаний, выступает количественная динамика корпоративного сектора, которая значительно изменила корпоративный ландшафт в связи с изменениями правовых рамок публичной и непубличной акционерной собственности. На рисунке 2.4³⁶ [47] представлена динамика российских акционерных обществ с 2003-2017 гг. (ед.).

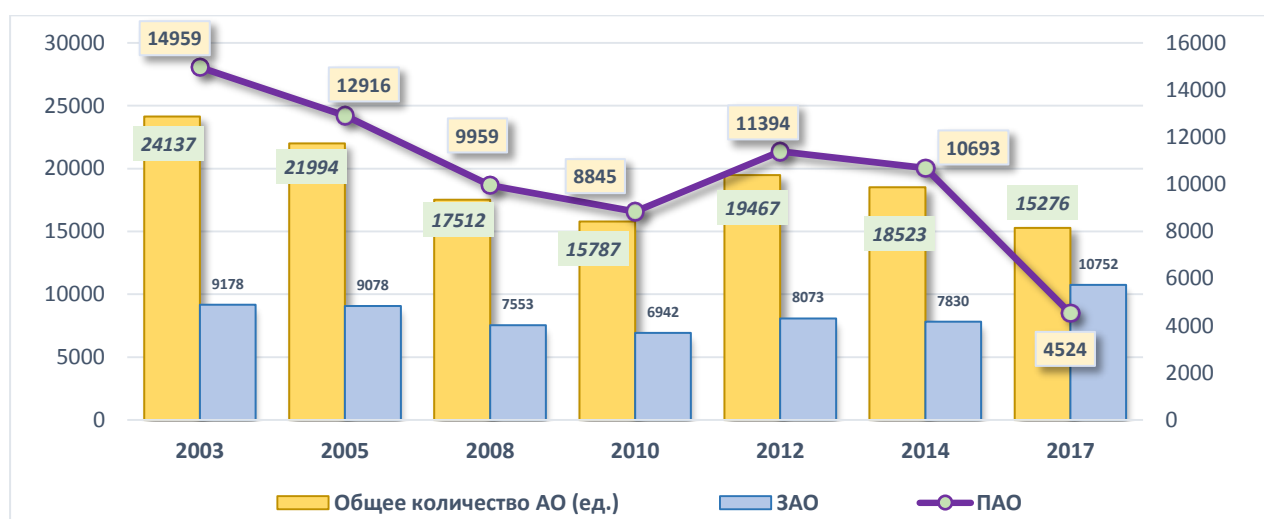


Рисунок 2.4 – Динамика акционерных обществ (ПАО и ЗАО) с 2003-2017 гг. в РФ (ед.)

Составлено автором по данным: [47].

Динамика развития российских акционерных компаний с 2003-2017 гг. показывает, что общее число акционерных обществ в РФ за рассматриваемый период сократилось на 36,71% и составило 15276 в 2017 г. по сравнению 24173 ед. в 2003 г. При этом число публичных акционерных обществ (ПАО) сократилось на 69,76% и составило 4524 ед. в 2017 г. по сравнению с 14959 ед. в 2003 г.

В свою очередь динамика непубличных акционерных обществ (ЗАО) имеет четких два периода с 2003 г. по 2010 г. наблюдается отрицательная динамика и сокращение количества ЗАО на 2236 ед. (24,36%) и второй период 2012 г. по 2017 г.

³⁶ Составлено автором по данным: [47].

период положительной динамики на 2679 ед. (24,92%), что в определенной степени объясняется тем, что с 2012 г. в число акционерных обществ вошли страховые компании и инвестиционные фонды, а в целом количество ЗАО с 2003 г. по 2017 г. увеличилась на 1574 ед. (14,64%). Тем не менее, данный положительный тренд роста числа ЗАО не изменил общую отрицательную динамику развития российского корпоративного сектора, но значительно смягчил его по сравнению с сектором ПАО.

В целом следует отметить, что с 2003 г по 2017 г. сектор российских корпоративных структур уменьшился на 37%, при этом неравномерно по публичным и непубличным компаниям, так сегмент российских ПАО сократился на 70% , а сектор российских ЗАО увеличился на 15%. Сокращение российского корпоративного сектора в период с 2003 г. по 2017 г., на 37%, а особенно публичной его части (на 70%) значительно повышает степень концентрированности фондовой формы движения финансового капитала, что подтверждается сокращением и количества акций в российском корпоративном секторе. На рисунке 2.5³⁷ [47] представлена динамика количества акций российских акционерных обществ с 2003-2017 гг. в РФ (млрд. шт.)

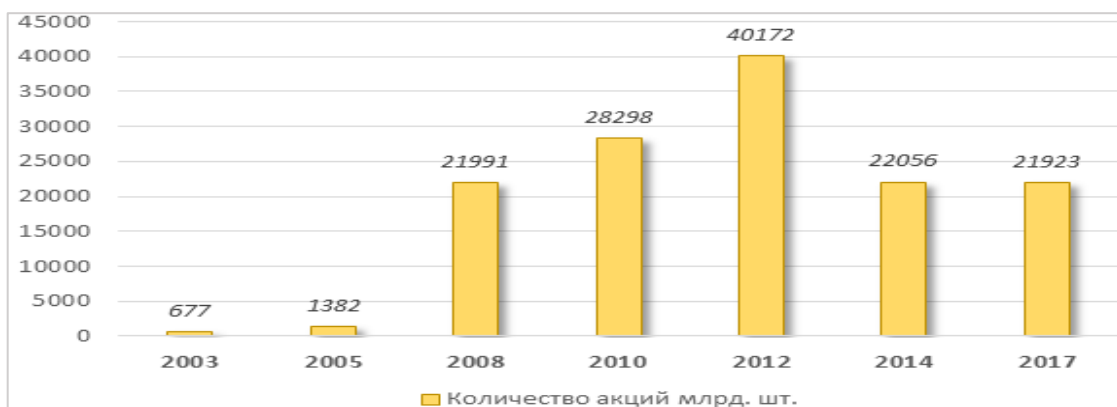


Рисунок 2.5 – Динамика количества акций российских акционерных обществ с 2003-2017 гг. в РФ (млрд. шт.)

Составлено автором по данным: [47].

В период с 2003 г по 2012 г. наблюдалась положительная тенденция роста количества акций – максимум в 2012 г. 40172 млрд. шт. Однако с 2012 г. по 2017 г.

³⁷ Составлено автором по данным: [47].

количество акций в российском корпоративном секторе сократилось на 45% (18249 млрд. шт.), что способствует повышению уровня концентрации и повышению рыночной стоимости совокупного акционерного капитала – рисунок 2.6³⁸ [47].

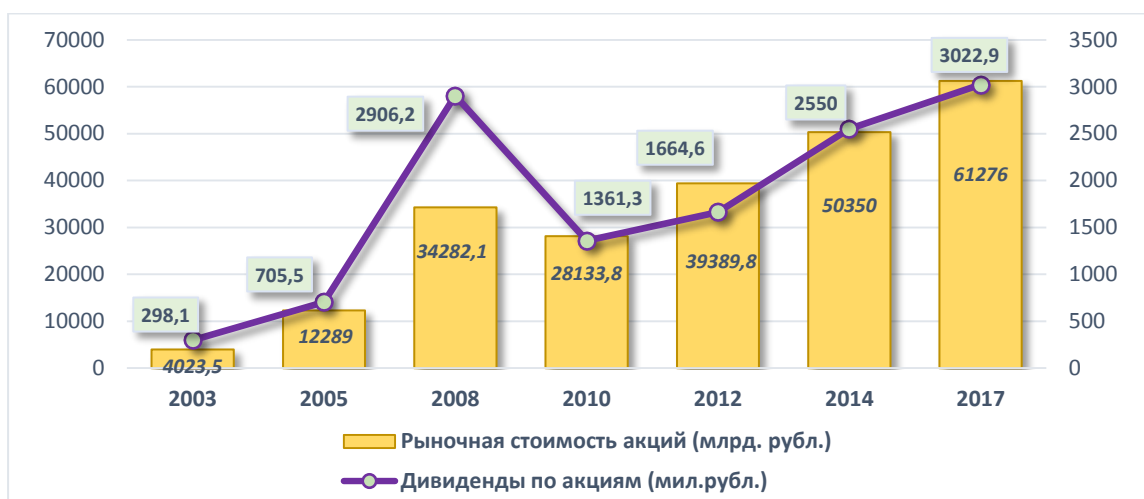


Рисунок 2.6 – Динамика рыночной стоимости акций российских акционерных обществ и дивидендов по акциям с 2003-2017 гг. в РФ.
Составлено автором по данным: [47].

Динамика выплат дивидендов в 2008 г. по сравнению с 2005 г. показывает, что рост дивидендов по акциям увеличился на 73 %, а рыночная стоимость акций на 63%, однако в 2010 г. размеры выплат по дивидендам упали вдвое, что свидетельствует о резком снижении чистой прибыли в корпоративном секторе, а также о возможном реинвестировании дивидендов.

В 2016 г. совокупная доля размещения облигаций демонстрировала значение в 2,37 трлн. руб. (в данном случае к учету не принимаются однодневные биржевые облигации ПАО «Банк ВТБ», совокупный объем которых составлял 2,0 трлн. руб. в сущности, они представляют особенный инструмент денежного рынка, а не инструмент рынка капитала), иными словами, рост составил 174,0% в сравнении с данными 2010 г., а также он на 5,6% выше в сравнении с 2015 г. В частности, за период с 2010 г по 2016 г. данный рост произошел более чем в 3 раза: с 2,97 до 9,44 трлн. руб. по ВВП данный рост – с 6,4 до 11,0% (рисунок 2.7)³⁹ [47].

³⁸ Составлено автором по данным: [47].

³⁹ Составлено автором по данным: Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара информационного агентства «Сбондс». – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://cbonds.ru/indexes> и Росстата. [47].

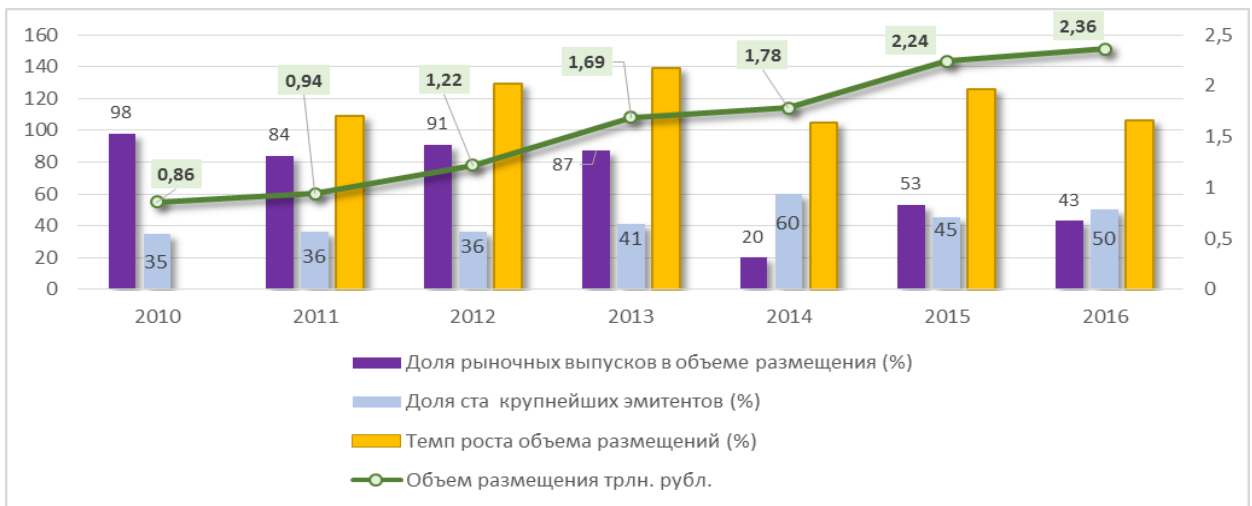


Рисунок 2.7 – Динамика корпоративных облигаций с 2010-2016 гг. в РФ.
Составлено автором по данным: [47].

В 2016 г. совокупная доля размещения облигаций продемонстрировала значение в 2,37 трлн. руб. (в данном случае к учету не принимаются однодневные биржевые облигации ПАО «Банк ВТБ», совокупный объем которых составлял 2,0 трлн. руб. в сущности, они представляют особенный инструмент денежного рынка, а не инструмент рынка капитала), иными словами, рост составил 174,0% в сравнении с данными 2010 г., а также он на 5,6% выше в сравнении с 2015 г. И вместе с тем невзирая на то, что происходит ежегодный прирост объема внутреннего облигационного рынка России, нужно сказать, что происходит определенное снижение в 2014 г. удельного веса корпоративных облигаций в рамках вторичного оборота. Так, например, в 2010-2013 гг. удельный вес размещения облигаций на рынке колебался в интервале 84-98%, к 2014 г. данный показатель составлял 20%.

В течение 2015-2016 гг. произошло превышение показателя 2014 г., и он составил 53 и 43% соответственно. И всё же, даже несмотря на прирост этих показателей, он в существенной мере ниже показателей 2010-2013 гг. В данном случае сокращение рассматриваемого параметра за период 2014-2016 гг. обусловлено в первую очередь приростом объемов нерыночного размещения, а также влиянием сокращения удельного веса рыночных выпусков облигаций.

В качестве главной причины этих трансформаций можно обозначить девальвацию рубля, которая произошла в декабре 2014 г. в еще одной причиной можно назвать повышение ключевой ставки Центробанка до 17% годовых.

Проведем анализ основных тенденций развития и существующего состояния, которое отмечается на вторичном рынке корпоративных облигаций российских эмитентов. В целях осуществления анализа будут использованы показатели объемов торгов негосударственными облигациями фондового и денежного рынков Московской биржи (при этом не будет принято к учету размещение новых выпусков). В силу того, что присутствуют характерные черты в процессе раскрытия информации, удельный вес сделок, которые были заключены с корпоративными, субфедеральными и муниципальными облигациями, будет продемонстрирован суммарно (рисунок 2.8)⁴⁰. Как следует из данных, совокупный оборот корпоративных облигаций в данной ситуации достигает значения приблизительно в 97%.

За период 2010-2013 гг. повышение объемов заключаемых сделок с негосударственными облигациями произошло как в составе фондового, так и денежного рынков России. В рамках фондового рынка прирост достигает значения в 30% (5,1 трлн. руб. в 2010 г. и 6,7 – в 2013 г.), а совокупный удельный вес операций, которые совершаются в рамках денежного рынка, демонстрирует рост в 3,4 раза (с 28,5 трлн. руб. до 97,4).

Таким образом, по результатам 2013 г. он составил 94% от совокупного объема операций, которые были совершены в отношении негосударственных облигаций.

Подобная активизация заключения сделок в составе денежного рынка была спровоцирована тем, что произошло повышение сделок в форме РЕПО (*Repurchase Agreement, REPO*). Невзирая на тот факт, что прошел сравнительно недавно кризис 2014 г., отмечается снижение совокупного удельного веса сделок в рамках денежного рынка на 14 % (с 97,4 трлн. руб. в 2013 г. до – 83,3 в 2014 г.).

⁴⁰ Составлено автором по данным: Московской биржи. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://moex.com/s868>

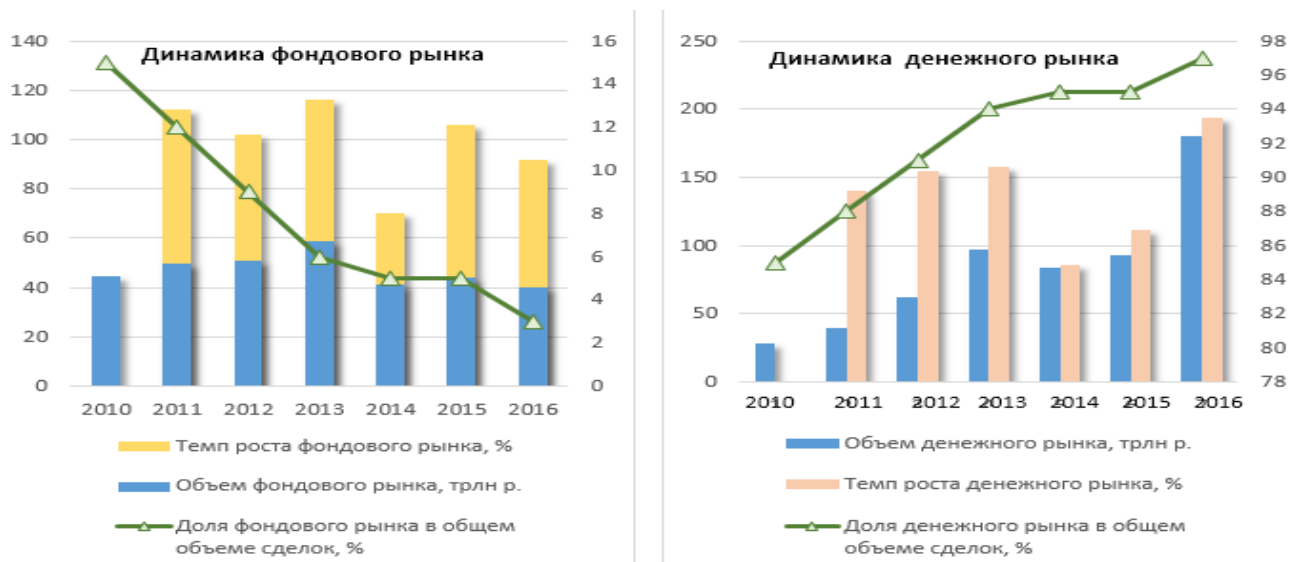


Рисунок 2.8 – Торги негосударственными облигациями на фондовом и денежном рынках Московской биржи в 2010-2016 гг.
Составлено автором

За период 2010-2013 гг. повышение объемов заключаемых сделок с негосударственными облигациями произошло как в составе фондового, так и денежного рынков России. В рамках фондового рынка прирост достигает значения в 30% (5,1 трлн. руб. в 2010 г. и 6,7 – в 2013 г.), а совокупный удельный вес операций, которые совершаются в рамках денежного рынка, демонстрирует рост в 3,4 раза (с 28,5 трлн. руб. до 97,4).

Таким образом, по результатам 2013 г. он составил 94% от совокупного объема операций, которые были совершены в отношении негосударственных облигаций.

Подобная активизация заключения сделок в составе денежного рынка была спровоцирована тем, что произошло повышение сделок в форме РЕПО (*Repurchase Agreement, REPO*). Невзирая на тот факт, что прошел сравнительно недавно кризис 2014 г., отмечается снижение совокупного удельного веса сделок в рамках денежного рынка на 14 % (с 97,4 трлн. руб. в 2013 г. до – 83,3 в 2014 г.).

Появилась возможность обеспечить поддержание на таком же уровне объема заключаемых сделок в 2015 г. (показатели роста в сравнении с данными 2014 г. колеблются на уровне 11%), в результате чего и произошло такое колоссальное повышение числа сделок, которые совершаются с негосударственными облигациями

в рамках денежного рынка в 2016 г., – 88% за год. К концу декабря 2016 г. удельный вес сделок на денежном рынке в стоимости биржевых сделок с негосударственными облигациями демонстрировал абсолютно рекордное значение – 97%, в совокупности за период 2010-2016 гг.

В рамках денежного рынка Московской биржи удельный вес сделок демонстрирует рост практически в 6 раз (с 28,5 до 179,9 трлн. руб.), но при этом произошло снижение рыночных сделок с негосударственными облигациями в рамках фондового рынка, в качестве причины выступил ограниченный характер базы внутренних и зарубежных инвесторов.

Бесспорно, рынок корпоративных облигаций с течением времени стал приобретать черты максимально эффективного инструмента денежного рынка в результате того, что по итогам 2016 г. лишь 3% сделок с негосударственными облигациями были реализованы в рамках фондового рынка, что существенно увеличивает уровень рисков ликвидности и объективности формирования цен в рамках вторичного рынка корпоративных облигаций. Вопросы низкого уровня ликвидности в настоящее время имеют приоритетное значение в рамках фондового рынка России [140].

Низкие уровни ликвидности присущи рыночным системам корпоративных облигаций всех государств, находящихся на стадии развития [110]. По результатам проведенного анализа ситуации, существующей на первичном и вторичном рынках корпоративных облигаций российских эмитентов, могут быть сформулированы определенные выводы, в частности, их состояние нельзя охарактеризовать как однозначно положительное.

Российскому рынку корпоративных облигаций присущи все характерные черты развивающейся рыночной системы:

- отмечается преобладание эмитентов – крупных предприятий, которые функционируют в рамках топливно-нефтегазовой и финансовой отрасли экономики;
- практически не наблюдается частных инвесторов в рамках вторичного рынка;
- отмечаются низкие показатели ликвидности рынка.

Под влиянием этих условий требуется решить вопрос, касающийся уровня заинтересованности инвесторов и эмитентов в выходе на уровень рынка корпоративных облигаций.

Как уже было отмечено, движение финансового капитала является необходимым элементом и источником формирования и обновления основных производственных фондов. Однако, в случае если амортизационный фонд, оказывается, меньше первоначальной стоимости основных фондов, то бессмысленно говорить о каком-либо движении финансового капитала.

Следовательно, нельзя полностью игнорировать интересы владельцев условно исчезающего капитала. Они заинтересованы в том, чтобы вернуть себе капитал в полном объеме и, как следствие, сформировать определенные амортизационные фонды. Однако в данном случае речь идет не только об интересах собственников, но и о национальной проблеме, в частности, о сохранении национального достояния в виде производительного капитала. Положение в данной сфере характеризуется как критическое [130].

Коэффициент обновления основных фондов по видам экономической деятельности представлен на рисунке 2.9⁴¹ [47].

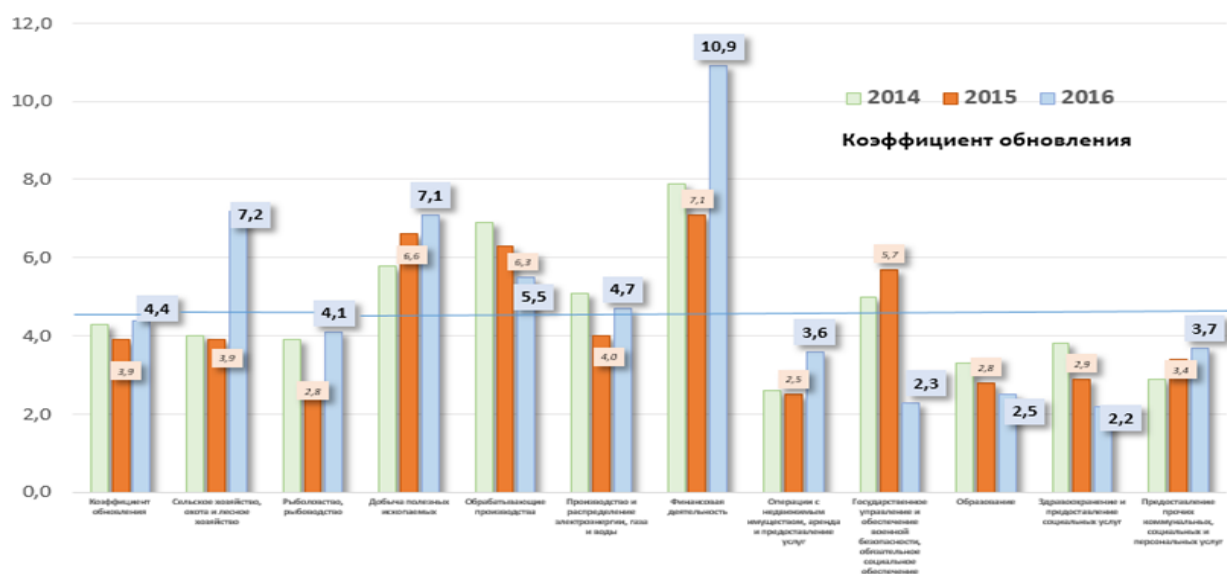


Рисунок 2.9 – Динамика коэффициента обновления по видам экономической деятельности 2014-2016 гг. в РФ (%)
Составлено автором по данным: [47].

⁴¹ Составлено автором по данным: [47].

Среднее значение коэффициента обновления основных фондов по РФ в 2016 г. составило 4,8%, в то время как в секторе финансовая деятельность данный показатель самый высокий в РФ – 10,9%, самые низкие здравоохранение – 2,2 % и образование 2,5%. Коэффициент обновления основных фондов по видам экономической деятельности представлен на рисунке и на рисунке 2.10⁴² [47].

В приведенных источниках данных обозначена сравнительно небольшая величина коэффициентов выбытия и обновления основных фондов. Для полного обновления основных фондов необходимо не менее 40 лет [145]. Также необходимо акцентировать внимание на том факте, что не происходит преумножения производительного финансового капитала в форме основных фондов.

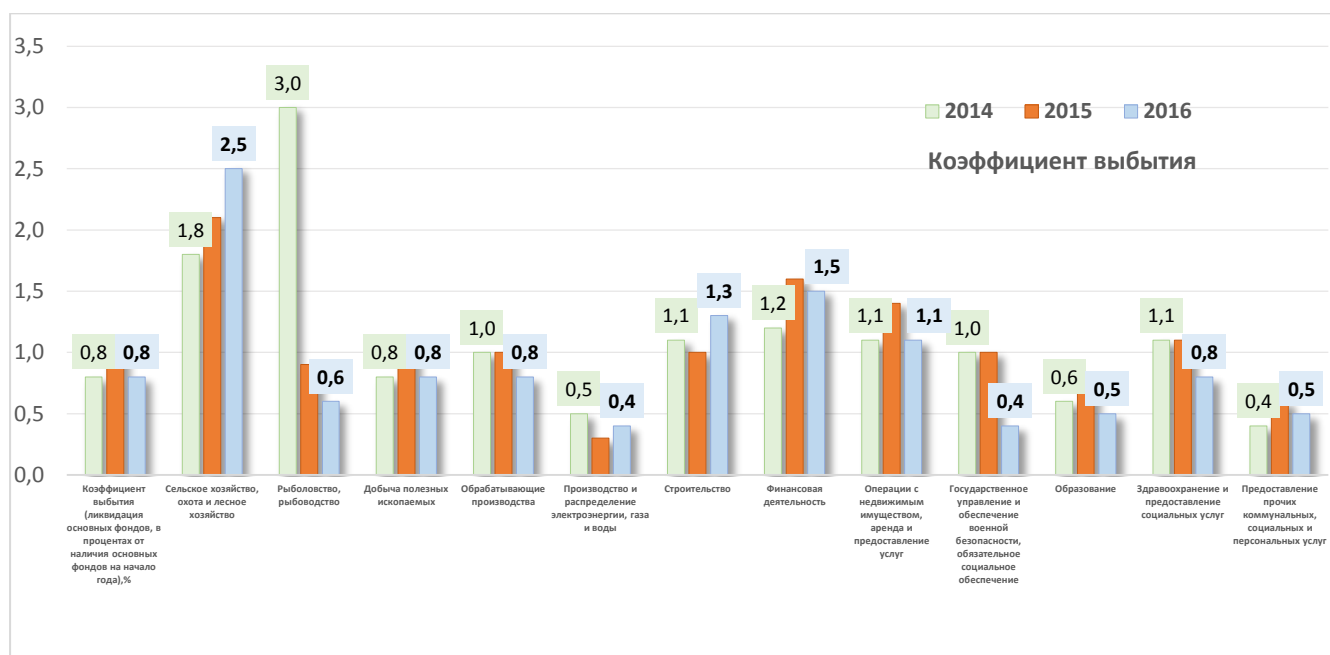


Рисунок 2.10 – Динамика коэффициента выбытия по видам экономической деятельности 2014-2016 гг. в РФ (%)

Составлено автором по данным: [47].

Отсюда мы можем резюмировать, что рассуждать о движении капитала в данном направлении невозможно в силу того, что разница в коэффициентах выбытия и ввода в действие новых фондов демонстрирует значение только в 3,6% [177]: в том числе в промышленном секторе 0,3%, секторе строительства 0,4%, в транспортной отрасли 0,2%.

⁴² Составлено автором по данным: [47].

В сельскохозяйственном секторе размер прироста демонстрирует вовсе отрицательное значение (0,9%), в начале 2017 г в структурном составе основных фондов значительная доля 28% принадлежит категории основных фондов транспортного сектора, 27% – сектору ЖКХ, а 24% – промышленному сектору.

В результате произошедших изменений в объеме инвестиционных вложений в основной капитал была спровоцирована ситуация, в результате которой на начало 2010 г. коэффициент обновления основных фондов был в 4 раза ниже, чем в 2000 г: анализируемый коэффициент продемонстрировал свое сокращение с 5,8% до 1,5% в 2017 г. [177].

Такая ситуация произошла в силу того, что в случае дефицита денежных ресурсов предприятия утрачивают возможность закупать технику, и по этой причине оборудования в промышленном секторе в возрастной категории до 5 лет в 5 раз меньше по сравнению с аналогичными показателями 2010 г., при этом удельный вес максимально старого оборудования, которое прослужило более 20 лет демонстрирует повышательную тенденцию, и на конец, 2017 г. превышает 41% против 15% в 2010 г. [59]. Повышенный уровень износа основного капитала представляет собой существенное ограничение экономического роста [119].

В представленных таблицах 2.3⁴³ [47, 52] и 2.4 продемонстрирована возрастная структура основных фондов машин и оборудования в промышленном секторе экономики.

Таблица 2.3 – Структура основных фондов машин и оборудования в промышленности (%)

Годы	Все оборудование на конец года	Из него в возрасте, лет					Средний возраст, лет
		До 5	6-10	11-15	16-20	Свыше 20	
2015 г.	100,0	5,7	7,6	23,2	22,0	41,5	19,4
2016 г.	100,0	6,8	5,6	24,3	23,6	44,8	21,3

Составлено автором по данным: [47, 52].

⁴³ Расчеты по данным: [47, 52].

В действительности, в народном хозяйстве присутствует огромное количество устаревших зданий, оборудования и другой техники. Именно по этой причине требуется организовать принципиально новые производственные процессы [81]. И движения финансового капитала ещё не происходит в силу того, что оборудование, которое существует в настоящий момент, не используется и не эксплуатируется в полной мере. Соответственно, отсутствует реальная амортизация.

В частности, если в 2010 г. совокупная мощность промышленного сектора эксплуатировалась на 90%, то в 2018 г – не более 50% [133]. В табл. 2.4⁴⁴ [47, 52] представлена возрастная структура основных фондов машин и оборудования

Таблица 2.4 – Возрастная структура основных фондов машин и оборудования в промышленности (%)

Средний возраст имеющихся на конец года машин и оборудования по отраслям экономики, по полной учетной стоимости, в смешанных ценах) в РФ					
Годы	2012	2013	2014	2015	2016
Машины и оборудование по всем отраслям экономики	11,5	11,2	11,2	11,2	11,5
В том числе:					
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	9,5	9,3	9,4	9,4	9,4
Обрабатывающие производства	12,4	12,2	12,0	12,1	12,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	15,2	14,9	14,2	14,3	14,9
Строительство	7,2	7,7	7,7	7,8	7,9
Оптовая и розничная торговля и т.п.	13,6	13,2	14,4	14,1	14,7
Финансовая деятельность	4,2	4,3	4,4	4,7	4,7

Составлено автором по данным: [47, 52].

Как видно из табл. 2.4 произошел рост показателя Машины и оборудование по всем отраслям экономики. Соответственно, можно отметить, что в России происходит постепенная утрата части национального богатства, выраженной в составе основного капитала. Также здесь нужно указать, что эти потери невозможно сравнить с теми потерями, которые могут возникать в случае наступления банкротства устаревших производственных процессов и технологий.

⁴⁴ Составлено автором по данным: [47, 52].

В таком контексте часто не обращает внимание на движение финансового капитала из одного сектора экономики в другой. Данная ситуация, как правило, складывается потому, что нововведение представляет собой вновь созданное, и осуществлять движение чего-либо попросту не представляется возможным. И, тем не менее, процедура косвенного движения финансового капитала в этой ситуации всё же присутствует. Такая ситуация складывается потому, что для реализации нововведения на практике требуется некоторый объём денежных средств, которые могут быть получены в форме кредитных ресурсов [82]. Тем не менее кредитные ресурсы, которые выдаются новой фирме, обеспечить данный процесс не в состоянии [60].

Вместе с тем принимая во внимание эти аспекты, следует отметить, что межотраслевой движение финансового капитала представляет собой инвестиции в основной капитал нефинансовых компаний из реального сектора экономики и долгосрочное вложение в структурный состав финансов из собственных средств предприятия. Из них уже исключаются расходы на процессы модернизации и реконструкции собственных производственных процессов и технологий. Нужно указать, что данная проблема касается только прямых инвестиций в основной капитал [133].

При этом процесс межотраслевого движения финансового капитала может протекать и в определённых скрытых формах, к примеру, в процессе движения финансового капитала в рамках неэквивалентного обмена товарной продукции между секторами экономики.

На сегодняшний день процесс движения финансового капитала при помощи ценовой неэквивалентности реализуется в пользу естественных монополий, а также крупных нефтяных корпораций [54]. Очевидно, что это совершается далеко не в пользу общества и государства.

В связи с этим приходится искать оправдание для несправедливого соотношения цен необходимостью сближения с ценами на мировом рынке. Представляется вполне естественным, что данная ситуация оказывает неблагоприятное воздействие на экономику в целом. Также стоит отметить, что, движение финансового капитала могут быть реализованы (защищены) посредством налоговой системы. В

настоящее время данный метод почти не применяется, хотя многие исследователи подчеркивают его эффективность [63].

Отметим, что возможности такого движения огромны. Накопленный ранее финансовый капитал, нашел свое выражение в зданиях или транспортных средствах [75]. Так, по состоянию на 01.01.2017 г. все основные фонды оценивались в 25945 млрд. руб. В тоже время на долю инвестиций в нефинансовые активы в 2016 г. приходилось 1387 млрд. руб., то есть, по отношению к оборотным активам и основным фондам это 5,3%. Собственные средства предприятий дали только половину инвестиций (50,3%), из которых 369 млрд. руб. – за счет прибыли, а за счет амортизации – 268 млрд. руб. [67]. В итоге, по отношению к полной сумме оборотных активов и основных фондов собственные средства составили 2,6%, из них прибыль – 1,4%, а амортизация – 1% [117].

Рыночная капитализация является реальным процессом, но ее влияние на формирование финансовых возможностей различных отраслей подвержено дифференциации, нередко сдерживающей модели эффективной реализации финансово-инвестиционных отношений. В таком направлении решаемых задач особо важным является освоение инновационных методических подходов, которые могут быть использованы при оценке процессов движения финансового капитала, чью основу будут составлять учтенные факторы финансового рынка, позволяющие отражать особенности структурных преобразований в экономическом и финансовом секторах, при разработке прогнозов развития финансовой системы, одновременно демонстрирующих предпосылки для того, чтобы выступить в качестве важнейших условий при формировании государственной финансовой политики.

Таким образом рассмотрев теоретические и практические аспекты рыночной капитализации, можно сделать следующие выводы:

– во-первых, капитализация как многоаспектное явление понимается в нескольких значениях – «процесс», «результат» и «индикатор» трансформации доходов в капитал; имеет различные формы функционирования в зависимости от объекта капитализации и степени его вовлеченности в рыночный оборот (реальная, не-

материальная, фиктивная, фондовая), а имеет различные среды своего формирования и реализации – сфера производства товаров и услуг, сфера обращения, фондовый рынок.

– во-вторых, процессы рыночной капитализации российских компаний замедляются, уменьшается количество российских предприятий, имеющих листинг на мировых фондовых биржах, 5% (230) акционерных компаний публичной формы, сокращается общий объем рыночной капитализации российских компаний в 2017 г. уменьшился на 34,4% и составил 623,4 млрд. долл., в сравнении с 2009 г. (951 млрд. долл.);

– в-третьих, с 2003 г по 2017 г. сектор российских корпоративных структур уменьшился на 37%, при этом неравномерно по публичным и непубличным компаниям, так сегмент российских ПАО сократился на 70% , а сектор российских ЗАО увеличился на 15%, что привело к сокращению объёмов фондового рынка акций и увеличению сектора корпоративных облигаций;

– в-четвертых, в виду того, что возрастная структура основных фондов российских компаний является устаревшей и изношенной, это сильно ограничивает использование амортизационной политики как инструмента рыночной капитализации и движения финансового капитала (в 2010 г. совокупная мощность промышленного сектора эксплуатировалась на 90%, то в 2018 г – не более 50%).

2.2. Экономические инструменты движения финансового капитала

Экономические инструменты движения финансового капитала не могут находиться вне зоны влияния и реализации государственной финансовой политики и представляющей собой фундаментальную основу стимулирования процессов движения финансового капитала для каждого субъекта хозяйственной деятельности, признаваемых в качестве основной движущей силы, обеспечивающей надлежащий уровень экономического развития и качественных трансформаций экономической системы.

В стратегии развития интегрированных финансовых отношений российского рынка возрастает роль обоснованности приоритетных направлений в рамках формирования финансовой политики государства, при которой должны в полной мере приниматься к учету особенности инвестиционного характера процесса движения финансового капитала.

Государственные инструменты регулирования движения финансового капитала отражены на рисунке 2.11⁴⁵.

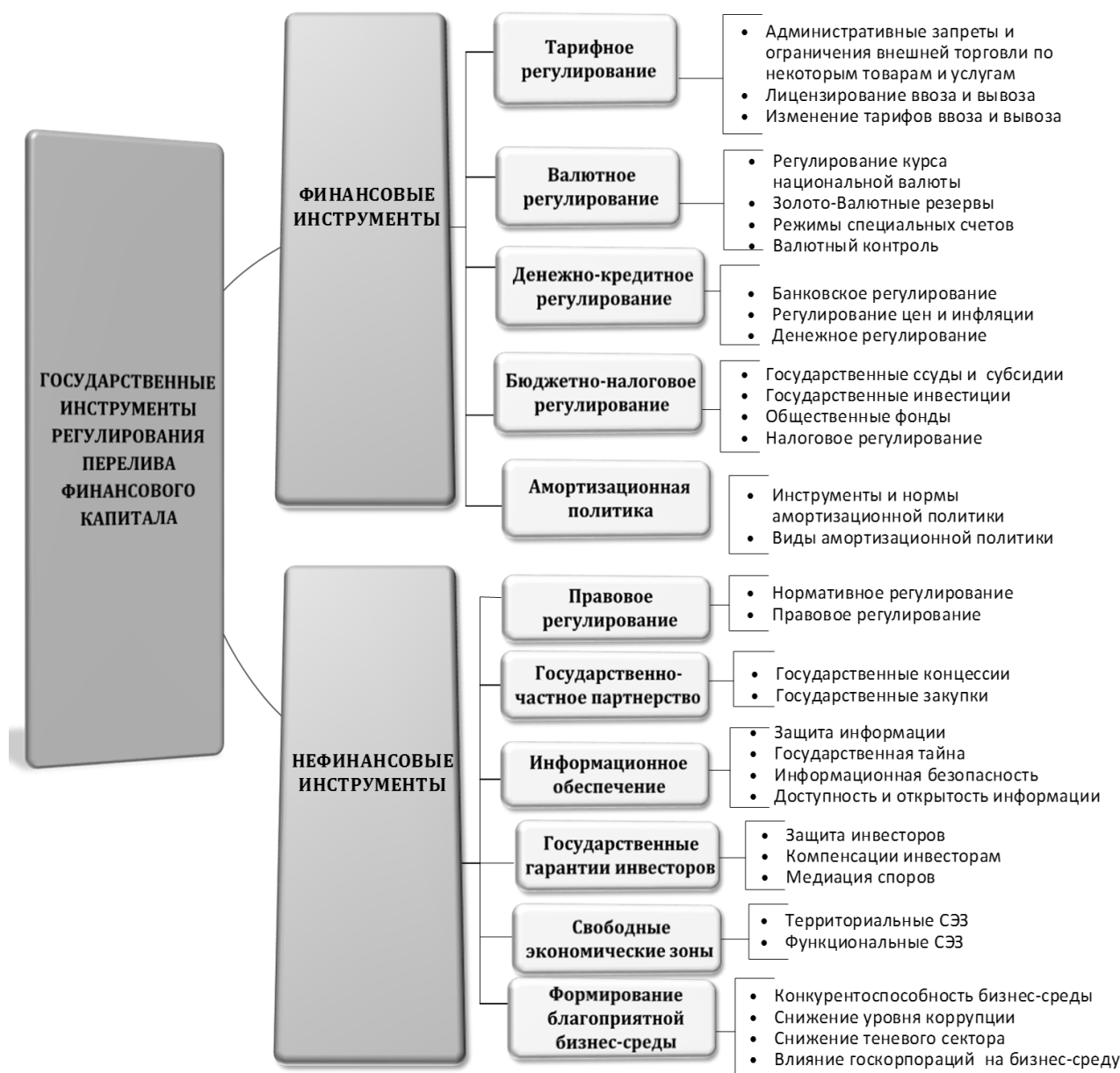


Рисунок 2.11 – Государственные инструменты регулирования движения финансового капитала.
Составлено автором

⁴⁵ Составлено автором.

Рассмотрим некоторые государственные инструменты регулирования движения финансового капитала. Снижение курса рубля является положительным моментом для тех функционирующих хозяйственных субъектов, которые ориентируют свою деятельность на экспортные поставки, так как, таким образом они могут получить валюту, но показатели себестоимости их продуктов в рублевом эквиваленте будут оставаться на прежнем уровне.

В силу того, что основной объём совокупного мирового платёжного оборота происходит не из торгового сектора и сектора движения капиталов, в качестве ключевого курс образующего параметра в условиях современной действительности выступает показатель процентных ставок.

Чем более высоким будет данный показатель, тем больший эффект можно получить от финансовых вложений в экономику какого-либо конкретного государства в национальной валюте данного государства, но при этом должно быть соблюдено условие обеспечения данных финансовых вложений.

Правительства разных государств осуществляют специальные мероприятия, связанные с манипуляцией показателями процентных ставок, чтобы получить возможность регулирования курса валюты своего государства.

Государственный аппарат может реализовывать мероприятия, которые будут связаны с регулированием курса валют для его увеличения или снижения. Решение о том, в какую сторону нужно регулировать курс национальной валюты обуславливается тем, какие задачи поставлены в рамках реализации валютно-экономической политики, а также зависит от показателей реального состояния экономической системы.

Повышение курса национальной валюты далеко не во всех ситуациях выгодно для государства, так как происходит стремительное снижение конкурентоспособности его товаров в рамках мирового рынка, а также повышение национального курса валюты активизирует импортные процессы, при этом, соответственно, снижение курса национальной валюты обеспечивает стимулирование процессов увеличения объёмов экспорта и позволяют сдерживать импорт [74].

В рамках внешнеторгового оборота России экспорт, как правило, превышает показатели импорта, в результате чего создаются условия для обеспечения положительного сальдо торгового баланса. В таблице 2.5⁴⁶ [47] наглядно продемонстрирован пример расчёта коэффициента корреляции валютного курса и уровня экспорта РФ за 2012-2016 гг.

Таблица 2.5 – Расчет коэффициента корреляции валютного курса и уровня экспорта РФ, 2012-2016 гг.

Год	Курс валют, USD/RUB	Экспорт, млрд долл.
2012	31,08	528,0
2013	31,85	527,3
2014	38,61	497,8
2015	61,32	341,5
2016	66,83	259,3
Коэффициент корреляции		-0,47

Составлено автором по данным: [47].

В таблице 2.6⁴⁷ [47] представлен расчет коэффициента корреляции государственного долга с валютным курсом, и уровнем экспорта РФ за 2012-2016 гг.

Таблица 2.6 – Коэффициент корреляции уровня государственного долга с валютным курсом и уровнем экспорта РФ, 2012-2016 гг.

Год	Гос. долг, млн долл.	Курс валют, USD/RUB	Экспорт, млрд долл. США
2012	538,80	31,08	528
2013	636,40	31,85	527,3
2014	727,10	38,61	497,8
2015	599,00	61,32	341,5
2016	538,10	66,83	259,3
Коэффициент корреляции		0,43	0,44

Составлено автором по данным: [47].

⁴⁶ Составлено автором по данным: [47].

⁴⁷ Составлено автором по данным: [47].

Для регулирования устойчивости рубля государство активно использует инструменты золотовалютных резервов и государственный долг (рисунок 2.12)⁴⁸ [48]. Следует отметить, что максимальный отток капитала наблюдался в 2008 (113,6 млрд. долл.) и 2014 г. (152,1 млрд. долл.), именно в эти годы особенно активно использует такие инструменты как увеличение золотовалютных резервов и наращивание государственного долга.

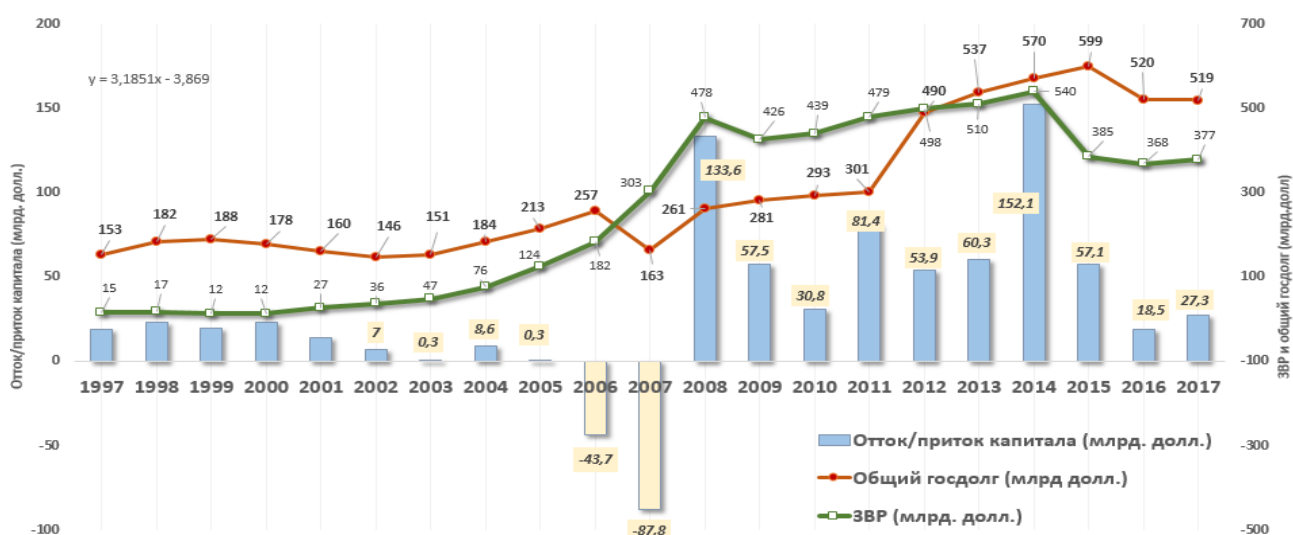


Рисунок 2.12 – Государственные и частные потоки (ЧВВК) капитала в РФ 1997-2017 г. (млрд. долл.)
Составлено автором по данным: [48].

Так в 2008 г. увеличение золотовалютных резервов произошло на 175 млрд. долл. по сравнению с 2007 г. и составило 478 млрд. долл. Именно активное пополнение золотовалютных резервов и выкуп долларов, способствовало снижению предложения долларов на валютном рынке, в дальнейшем часть золотовалютных резервов шла на приобретение финансовых активов США и других стран, что способствовало увеличению государственного долга. Золотовалютные резервы уже на следующий 2009 г. уменьшились на 52 млрд. долл. и составили 426 млрд. долл.

К 2014 г. сальдо торгового баланса в РФ значительно увеличилось и составило 190 млрд. долл.⁴⁹ [47, 48] по сравнению с 60 млрд. долл. в 2013 г. В этот

⁴⁸ Составлено автором по данным ЦБ РФ: [48].

⁴⁹ Внешняя торговля Российской Федерации товарами: [47, 48].

период государство за счет золотовалютных резервов (540 млрд. долл.) и наращивания государственного долга (570 млрд. долл.) регулировало курс национальной валюты, к тому же массовый отток частного капитала снижал давление доллара на курс рубля.

В 2014 г. золотовалютные резервы составили 549 млрд. долл., а в 2015 г. уменьшились до 385 млрд. долл. В период с 2007 г. по 2013 г. резко увеличился объем российских государственных средств, идущих по покупке казначейских облигаций США до 164 млрд. долл. (2013 г.) по сравнению с 8 млрд. долл. (2007 г.). В связи с тем, что погашение государственного долга осуществляется в валюте, то данный инструмент используется для «снижения» давления на валютном рынке при регулировании национального курса рубля.

Другими словами, в периоды массового оттока частного капитала из РФ государство также активно занималось перемещением финансового капитала, используя инструменты золотовалютных резервов и наращивание государственного долга, что в дальнейшем повлияло на курс национальной валюты и трансграничные объемы движения финансового капитала со стороны государства.

В современных условиях на финансовые рынки все больше влияние оказывают факторы нефинансового характера, связанные с геополитическими рисками [67] и политическими решениями, оказывающими воздействие на движение финансового капитала на международных финансовых рынках, что придает еще больший контур нестабильности для финансовых систем развивающихся стран, увеличивая волатильность и неопределенность движения финансового капитала в данных странах [116].

Россия не единственная страна, которая активно использует инструменты валютного, банковского и бюджетного регулирования. В таблице 2.7⁵⁰ [45, 47, 125] представлены уровень инфляции, процентные ставки и темпы прироста ВВП в странах БРИКС, США и в Еврозоне.

⁵⁰ Составлено автором по данным: [45, 47].

Таблица 2.7 – ВВП, инфляция и процентные ставки в странах БРИКС, США и в Еврозоне

Страна	Ключевая (целевая) ставка и центрального банка РФ, % годовых	Ставка банковского кредита нефинансовому сектору на срок до 1 года/1 год, % годовых	Инфляция в % к соответствующему месяцу предыдущего года	Темпы прироста ВВП в % к соответствующему кварталу предыдущего года
Россия	10,0	12,2	6,1	0,6
Бразилия	14,0	52,7	8,5	3,8
Индия	6,25	9,7	4,3	7,1
Китай	4,35	4,4	1,9	6,7
США	0,25–0,5	3,5	1,5	2,9
Еврозона	0	3,1	0,5	1,6

Составлено автором по данным: [45, 47, 125].

Для российской банковской системы наблюдается тенденция увеличения доли государственных банков и сокращение доли частных банков, на фоне возрастающей концентрации. При этом отличие российского банковского сектора, от других стран состоит в преобладании банковских организаций над небанковскими, что еще более усиливает роль российских банковских структур в поддержании конкурентного инвестиционного климата и эффективной бизнес–среды хозяйствования. [117]

По данным ЦБ РФ, на долю пяти крупнейших российских кредитных организаций в активах банковского сектора на 01.01.2018 г составила 55,8%⁵¹ [45, 48, 125]. Доля концентрации капитала в российских банках, измеряемая по индексу Херфиндаля–Хиршмана составил 0,184 в 2018 г увеличился на 0,07 п.п., по сравнению с 2016 г., превысив порог – 0,18, что означает переход в зону высокого уровня концентрации в координатах индекса Херфиндаля – Хиршмана. (рисунок 2.13)⁵² [45, 48, 125].

Кроме того, увеличился и индекс концентрации кредитов нефинансовым организациям с 0,141 в 2017 г. до 0,158 п.п. в 2017 г., однако данный показатель остался в зоне средних значений концентрации, в отличие от индекса концентрации

⁵¹ Составлено автором по данным: [45, 48, 125].

⁵² Составлено автором по данным: [45, 48, 125].

вкладов физических лиц, который в 2017 г. составил 0,227 п.п., что означает высокий уровень концентрации вкладов физических лиц по индексу Херфиндаля – Хиршмана.

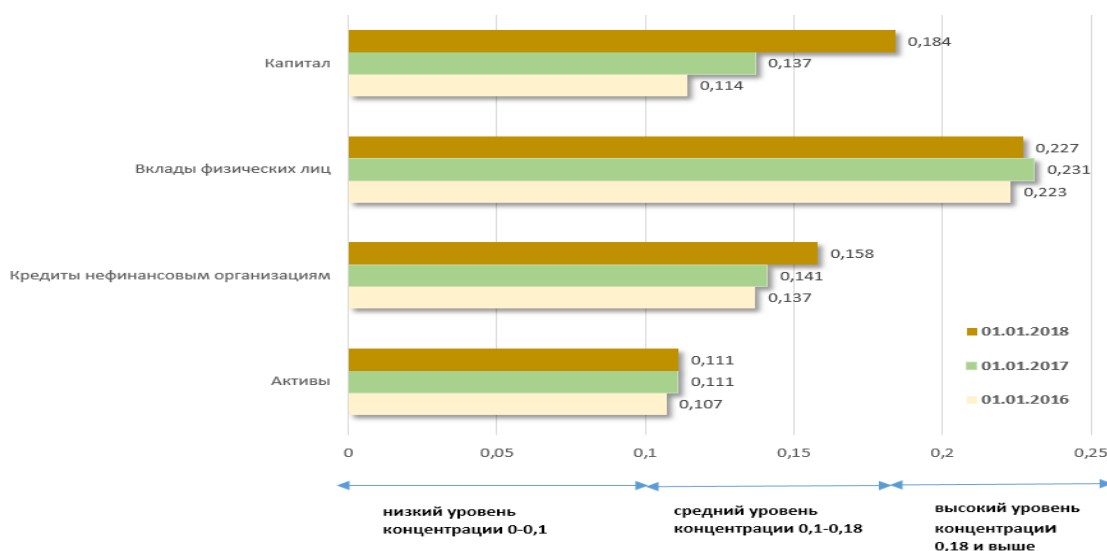


Рисунок 2.13 – Динамика индекса Херфиндаля – Хиршмана в банковском секторе РФ с 2016-2018 гг.

Составлено автором по данным: [45].

В целом тенденция к повышению концентрации российского банковского сектора, соответствует мировой тенденции укрупнения кредитных организаций, однако у РФ данный процесс происходит неравномерно в зависимости от масштабов самих банков.

На рисунке 2.14⁵³ [45, 48], представлено распределение российских банков по размерам капитала 1.01. 2018 г. в процентном соотношении.

Так в соответствии с распределением российских банков с универсальной и базовой лицензией [51] изменилось структурное строение российского банковского сектора.

Размеры и характер функциональной направленности банков зависят от минимального размера капитала (1 млрд руб. – универсальный банк, 300 млн рублей. – базовый банк). На долю универсальных банков приходится 65% банковского сектора.

⁵³ Составлено автором по данным: [45, 48].

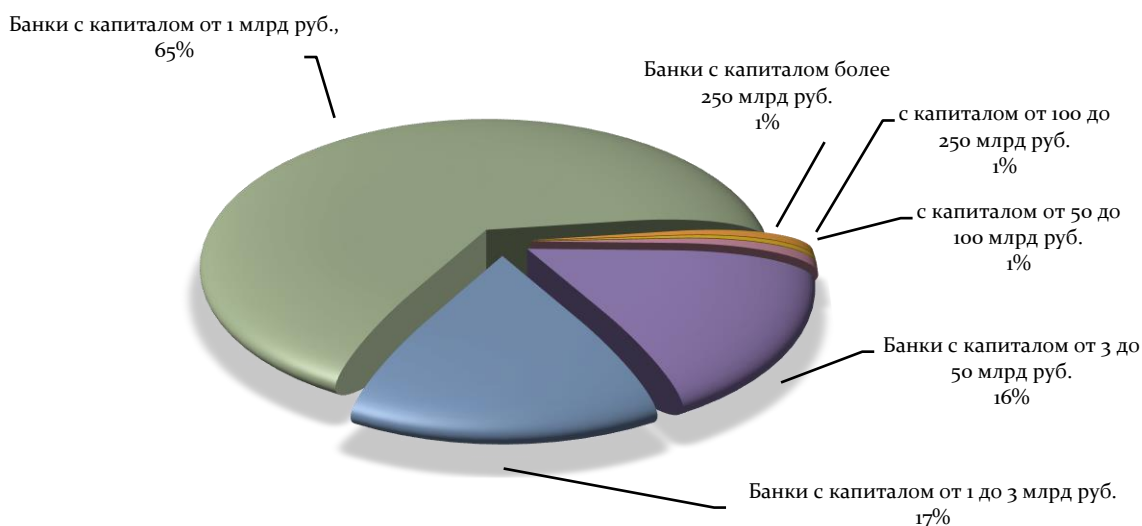


Рисунок 2.14 – Распределение универсальных российских банков
1.01. 2018 (%)

Составлено автором по данным: [45, 48].

Для снижения системных рисков в финансовом секторе и обеспечения финансовой устойчивости ЦБ проводит макропруденциальную политику, функциональное назначение которой состоит в введении различных коэффициентов риска и антициклических надбавок для различных видов финансовых активов и кредитной деятельности банков [48].

По данным ЦБ коэффициенты риска по сектору потребительского кредитования с целью снижения роста необеспеченных потребительских кредитов в определенной степени стабилизировали резкий рост таких видов кредитов. Введение коэффициентов риска на рынке ипотечного кредитования вдвое с 10 до 20 % с 1.01 2019 г. еще не имеет окончательных результатов действия, поскольку не определена величина долговой нагрузки [48].

Более заметное влияние коэффициентов риска произошло на динамику кредитования на денежно – валютном рынке, где введение данных коэффициентов риска способствовало оживлению в целом валютного кредитования особенно для экспортеров.

Целесообразность активного применения антициклических надбавок остается все еще дискуссионным вопросом, поскольку ожидаемая эффективность их

как инструментов банковского сектора, остается сомнительной. Но тем не менее ЦБ РФ не отказывается от данного инструмента регулирования с учетом 100% антициклической надбавки с 01.01. 2019 г [48].

В рамках структурного строения кредитных ресурсов в процентном отношении к сумме активов в банковском секторе максимальную долю занимают кредитные ресурсы, которые предоставлялись предприятиям нефинансового сектора – 39,2%.

Удельный вес кредитных ресурсов, которые были выданы физлицам, составляет 17,3%, в данном случае отмечается прирост на 4%. Совокупный удельный вес суммы просроченной задолженности относительно суммы активов в банковском секторе демонстрирует понижающую тенденцию.

В отчетных периодах он составил 2,4% в 2013 г. против 2,7% в 2011 г. По результатам проведенного исследования было установлено, что к началу 2017 г. кредитный сектор России отличали наличием условий для положительной динамики в соответствии с основными критериями деятельности.

И тем не менее существующая в настоящее время ситуация, которая сложилась в банковской сфере, не позволяет формировать оптимистические прогнозы для дальнейшего ее развития.

Принимая во внимание представленные в таблице 2.9⁵⁴ [47, 48] данные, можно отметить, что существует большой уровень привлекательности кредитных ресурсов с позиции стоимости фондирования для предприятий в рамках облигационной рыночной системы по сравнению с кредитными учреждениями.

В течение 2015 г. кредитные ресурсы, которые выдавались на 3–5 лет, компаниям стоили намного дешевле, нежели выпуск облигаций, что свидетельствует о некоторых преимуществах в долгосрочной перспективе кредитных ресурсов. Динамика средних процентных ставок по банковским кредитам и доходности корпоративных облигаций к погашению в 2013-2016 гг., отражена в таблице 2.8⁵⁵ [47, 48].

⁵⁴ Составлена автором по данным: Информационного агентства «Сбондс». – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://cbonds.ru/indexes>; и по данным ЦБ РФ: [48].

⁵⁵ Составлено автором по данным: [47, 48].

Таблица 2.8 – Динамика средних процентных ставок по банковским кредитам и доходности корпоративных облигаций к погашению в 2013-2016 гг.

Срок погашения	Показатель	2013	2014	2015	2016
1–3 года	Кредит, %	11,71	11,89	15,62	13,03
	Облигации, %	8,18	10,36	12,95	10,56
	Отклонение, процентные пункты	3,53	1,53	2,67	2,47
3–5 лет	Кредит, %	11,26	11,41	14,27	13,06
	Облигации, %	8,42	10,92	14,42	10,54
	Отклонение, процентные пункты	2,84	0,49	– 0,15	2,52

Составлено автором по данным: [47, 48].

Система банковского кредитования представляет меньший интерес для предприятий также по причине того, что при кредитовании денежные средства выдаются на более короткий срок (кредитные средства, которые выдаются на срок более 3 лет, составляют свыше 30% от совокупного объема кредитования в РФ) [83], при этом рынок облигаций демонстрирует тенденцию к повышению сроков выдачи: сроки погашения 40% выпусков облигаций в течение 2016 г. колеблются в интервале от 5 до 10 лет. Максимально высокий уровень динамики роста можно отметить по статье кредитов, которые выдаются физическим лицам, 79,38%.

Таблица 2.9 – Структура кредитов и прочих размещенных средств, предоставленных кредитными организациями, млрд. руб. 2011-2017 гг.

Показатели	2011	2012	2017	2017 к 2011 в %
Кредиты, депозиты и иные виды размещенных средств	28699,2	33690,1	40417,7	140,83
Из них: суммы просроченной задолженности	1133,0	1257,4	1398,0	123,39
Из них:				
Кредиты и иные виды средств, которые выдаются нефинансовым предприятиям	17715,3	19971,4	22499,2	127,00
Из них: суммы просроченной задолженности	822,6	924,1	933,7	113,51
Кредиты и иные виды средств, которые выдаются физ. лицам	5550,9	7737,1	9957,1	179,38
Из них: суммы просроченной задолженности	291,1	313,0	440,3	151,25
Кредиты и иные виды средств, которые выдаются кредитным учреждениям	3958,0	4230,4	5130,6	129,63
Из них: суммы просроченной задолженности	5,1	5,2	11,3	221,57

Составлено автором по данным: [47, 48].

Наряду с этим имеются также факты значительного повышения сумм просроченной задолженности – 51,25%. Другие виды кредитных продуктов за исследуемый период демонстрируются практически одинаковое повышение, и в темпы роста составляют приблизительно 28% [94].

Рассмотрим некоторые налоговые инструменты движения финансового капитала. Пороговым значением размера налоговой ставки, после которого процесс инвестирования представляется неэффективным и нецелесообразным – 40% от добавленной стоимости. В тоже время следует отметить, что оценка налоговой нагрузки может происходить различными способами подсчета [119].

По мнению Багдасарян Л.Ю. в среднем по всем отраслям налоговая нагрузка на добавленную стоимость в РФ составляет на уровне 54–62%, что и без того превышает относительно высокие среднеевропейские показатели на 10–20 п.п., а Порог Лаффера – на 12–22 п.п. [69]

Однако, при оценке эффективности налогообложения трудно определить какая часть налоговой нагрузки возникает за счет несбалансированности самой налоговой нагрузки и требует законной «налоговой оптимизации» (по мнению Дж. Стиглица, связанную с необходимостью минимизировать чистый груз потерь хозяйствующих субъектов) [131], а какая часть возникает за счет нестабильности ее структуры налогов и налоговых ставок [149] или так называемы налоговыми экстерналиями [143]. Все это затрудняет определение эффективности мер по противодействиям налоговым преступлениям [131] и реализации распределительного и локационного эффекта системы налогообложения [207].

Сопоставление объема инвестиций в основной капитал и совокупного размера валовой добавленной стоимости в рамках ЮФО показало, что доля его составляла в 2014 г. и в 2015 г. примерно 27%. Необходимо отметить, что доля налоговых льгот в инвестициях и самой добавленной стоимости остается незначительной [127]. Значение инвестиционных налоговых льгот представлено в динамике на рисунке 2. 15⁵⁶ [47].

⁵⁶ Составлено автором по данным: [47].

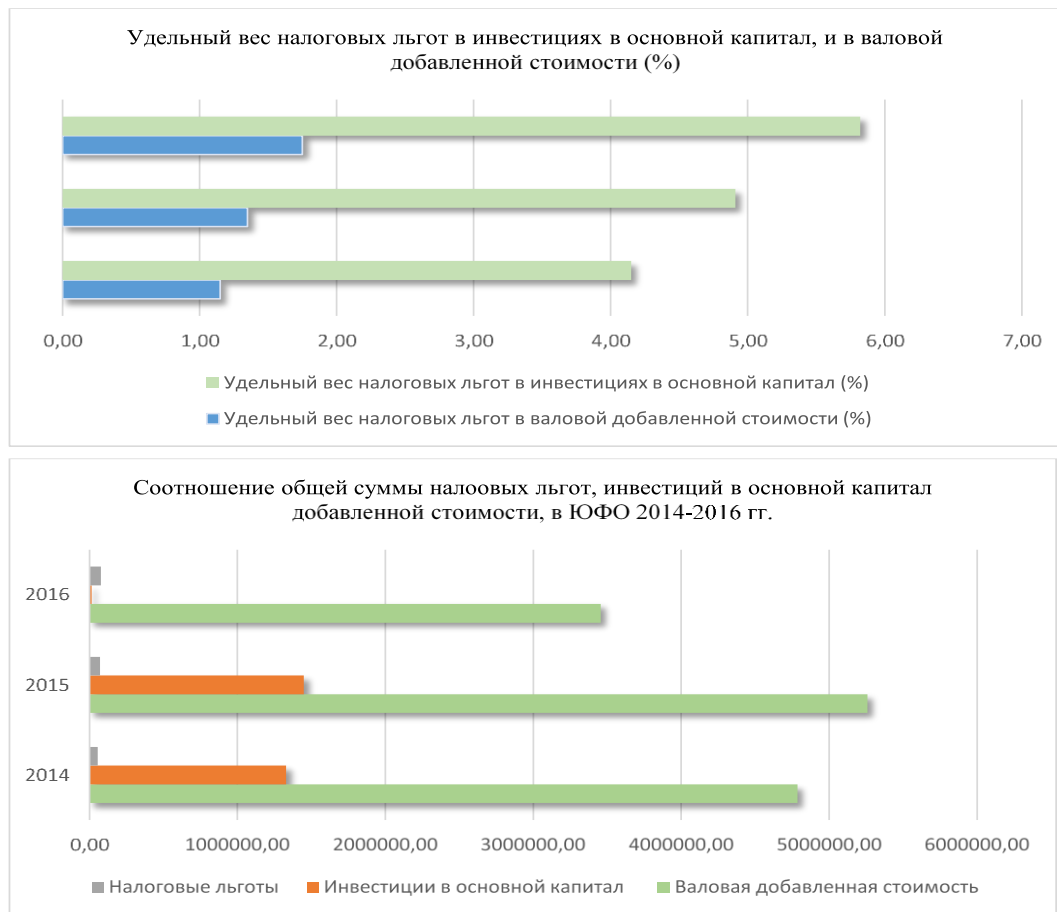


Рисунок 2.15 – Доля налоговых льгот в инвестициях в основной капитал и добавленной стоимости ЮФО (2014-2016 гг.)
Составлено автором по данным: [47].

Налоговые льготы для процессов инвестирования в основной капитал, выступая важнейшей составляющей структуры налогов, призваны стимулировать инвестиционную деятельность хозяйствующих субъектов [128]., однако их величина и трудоемкость получения снижают эффективность применения и функциональную роль налоговых льгот для активизации инвестиционных решений экономических субъектов [164].

Сам перечень налоговых льгот сопровождается весьма незначительной долей совокупного размера налоговых льгот по сравнению с размером инвестиций в основной капитал. Можно сделать вывод, что финансовый поток, который генерируется данными льготами, не может существенным образом повлиять на инвестиционную активность предприятий [163]. в таблице 2.10⁵⁷ [47].

⁵⁷ Составлено автором по данным: [47].

Таблица 2.10 – Налоговая экономия для хозяйствующего субъекта – юрлица (руб.)

	Инвестиции в начале квартала ($i=3,0169046\%$)	Дисконтный доход за квартал	Налоговая экономия за квартал ($T2=24\%$)
1.	700,00	21,12	5,07
2.	721,12	21,75	5,22
3.	742,87	22,42	5,38
4.	765,29	23,08	5,54
Всего		88,37	21,21

Составлено автором по данным: [47].

Таким образом, можно утверждать, что для управления движением финансового капитала данный показатель представляется наиболее существенным, однако его механическое использование не дает практического результата. [163]. Представляется наиболее перспективным использование имитационных моделей, в том числе так называемого когнитивного моделирования.

Кроме того, замедление темпов повышения цен будет способствовать уменьшению ставок в российской экономике; что касается облегчения долгового бремени, то оно даст возможность организациям закладывать меньшую маржу процентных издержек в конечную цену продукции и услуг [59].

Эффективность процесса по накоплению финансового капитала напрямую зависит от целого множества факторов, которые можно условно систематизировать в рамках эффективных институтов и рынка.

Поддержание работоспособности и корректировка механизма рынка являются одними из важнейших функций государства. Формирование наиболее эффективных институтов, а также их поддержание в наилучшем состоянии являются важной функцией государства. В связи с этим в настоящем исследовании утверждается объективная необходимость государственного регулирования процессов движения финансового капитала.

Ключевым направлением, значительно изменяющим характер регулирования финансов, служит направление, связанное непосредственно с позициями неоклассической финансовой теории, в соответствии с которыми информационный обмен

общества и бизнеса строится относительно ресурсов реального сектора и финансовых инструментов. В данном аспекте ключевая проблема заключается в том, что большинство производителей являются крупными компаниями.

Максимально эффективный информационный обмен можно выстроить посредством установления системы обратной связи между обществом и бизнесом на основе оценки процессов воспроизводства, в том числе по схеме «факторы – последствия». Представляется вполне целесообразным, что организацию данной деятельности в России необходимо реализовать аналогично существующей модели «Промышленной политики», например, в форме программных документов регионального и отраслевого уровней, называемых «Финансовая политика».

Таким образом, экономические инструменты движения финансового капитала можно сделать следующие выводы:

– во-первых, государство используя финансовые и нефинансовые инструменты активно воздействует на движение финансового капитала, особенно в периоды массового оттока частного капитала в 2008 г. и 2014 г. из РФ государство используя инструменты золотовалютных резервов и наращивания государственного долга, а затем его погашения влияет на трансграничное движение финансового капитала.

– во-вторых, система банковского кредитования представляет меньший интерес для предприятий также по причине того, что при кредитовании денежные средства выдаются на более короткий срок (кредитные средства, которые выдаются на срок более 3 лет, составляют свыше 30% от совокупного объема кредитования в РФ) [84], при этом рынок облигаций демонстрирует тенденцию к повышению сроков выдачи: сроки погашения 40% выпусков облигаций в течение 2016 г. колеблются в интервале от 5 до 10 лет.

– в-третьих, финансовые и нефинансовые регуляторы движения капитала позволяют раскрыть специфику российского движения капитала через государственные каналы его перемещения, так в периоды массового оттока частного капитала из РФ государство также активно занималось перемещением финансового ка-

питала, используя инструменты золотовалютных резервов и наращивание государственного долга, что в дальнейшем повлияло на курс национальной валюты и обосновывает положение государства как активного экономического субъекта по регулированию как внутреннего, так и внешнего движения финансового капитала.

Количественной оценке и когнитивному моделированию факторов устойчивого развития российской финансовой системы, посвящена 3 глава диссертации.

2.3. Влияние движения финансового капитала на результаты социально-экономического развития российской экономики

Одной из главных задач государства в рамках вопросов межотраслевого движения финансового капитала является создание системы налогообложения, в рамках которой дифференцированная рента нефти и газодобычи через систему государственного бюджета направляется на развитие производственной инфраструктуры и перерабатывающих секторов экономики. При этом в рамках российской экономики сегодня отмечается практически полное отсутствие способностей к поглощению инвестиционных ресурсов.

Масштабы межотраслевого движения финансового капитала по причине ценового диспаритета недостаточно высоки. Вместе с тем в данном случае следует разделять случайные отклонения в процессах, которые выступают как неизбежные, и искусственные, которые можно охарактеризовать как долгосрочные. Отклонения должны быть дифференцированы на категорию отклонений, которые создаются со стороны государства (к примеру, налагаемые ограничения на удовлетворение иррациональных потребностей), и сформированные со стороны олигархических кланов, преследующих только свои интересы и цели.

Динамика совокупного национального капитала в РФ 2005-2016 гг. представлена в Приложении 8 и показывает, что совокупные активы организаций в 2016 г. увеличились по сравнению с 2005 г. в 5,6 раз, собственный капитал организаций вырос в 4,4 раза, заемный капитал увеличился –7,7 раз за рассматриваемый период.

Однако в отраслевом разрезе совокупный и собственный капитал организаций представлен неравномерно, поскольку сырьевая направленность развития российской экономики предопределяет концентрацию капитала в сырьевых и добывающих отраслях – рисунок 2.16⁵⁸. [47].

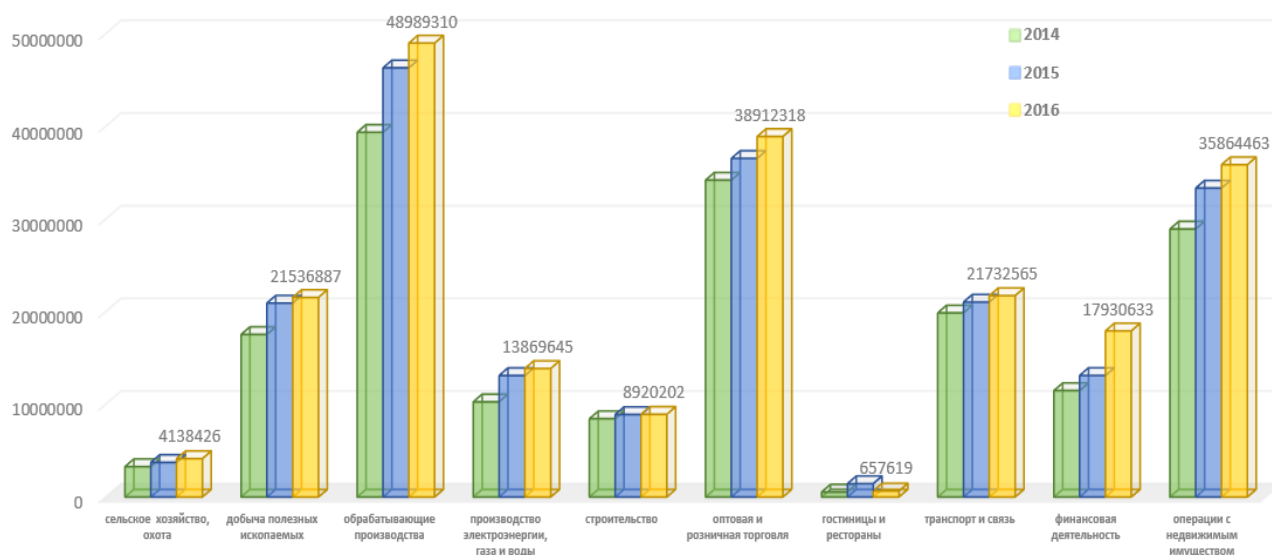


Рисунок 2.16 – Динамика собственного капитала организаций по видам экономической деятельности в РФ 2014-2016 гг. (млрд. руб.)
Составлено автором по данным: [47, 48].

Существенный объем собственного капитала организаций сосредоточен в обрабатывающей промышленности, однако наблюдается замедление темпов роста собственного капитала (2014 г. –121,2%, 2015 г. –117,7%, 2016 г. –105,8%) операции с недвижимостью (2014 г. –116,6%, 2015 г. –115,3%, 2016 г. –107,6%), финансовой деятельности (2014 г. –123,0%, 2015 г. – 114,2%, 2016 г. – 136%) оптовой и розничной торговле (2014 г. –122,5%, 2015 г. –106,8%, 2016 г. – 106,5%), а также транспорт и связь (2014 г. – 115,1%, 2014 г. –105,9%, 2016 г.- 103,3 %). Минимальный объем собственного капитала организаций приходится на гостиницы и рестораны (2014 г. –113,5%, 2015 г. – в 2,7 раза увеличение, 2016 г. – 45,6%). Коэффициент асимметричности по собственному капиталу среди российских предприятий составляет более 75 раз по 2016 г.

⁵⁸ Составлено автором по данным: [47, 48]. Финансы России 2018

Сырьевая направленность добывающих отраслей приводит к тому, что предприятия данного сектора являются основными экспортёрами и могут получать валютную выручку и в силу изменения курса валюты они получают большее количество российской национальной валюты, соответственно, у них появляется возможность приобретать большие объёмы товарной продукции на территории РФ, они могут выполнять новые, более крупные, заказы, осуществлять закупку новых товаров и создавать условия для расширения российской экономики [53].

В рамках таблицы 2.11⁵⁹ [47] продемонстрирован уровень цен на нефть и нефтепродукты, а также курс доллара за период 2012-2016 гг.

Таблица 2.11 – Уровень цен на нефть и курса доллара за 2012-2016 гг.

Год	Цена на нефть (долл./баррель)	Курс доллара
2012	109,5	31,08
2013	108,8	31,85
2014	99,5	38,61
2015	53,7	61,32
2016	41,9	66,83

Составлено автором по данным: [47].

Снижение курса рубля является положительным моментом для тех функционирующих хозяйственных субъектов, которые ориентируют свою деятельность на экспортные поставки, так как, таким образом они могут получить валюту, но показатели себестоимости их продуктов в рублевом эквиваленте будут оставаться на прежнем уровне.

В силу того, что основной объём совокупного мирового платёжного оборота проистекает не из торгового сектора и сектора движения капиталов, в качестве ключевого курс образующего параметра в условиях современной действительности выступает показатель процентных ставок.

⁵⁹ Составлено автором по данным: [47].

Чем более высоким будет данный показатель, тем больший эффект можно получить от финансовых вложений в экономику какого-либо конкретного государства в национальной валюте данного государства, но при этом должно быть соблюдено условие обеспечения данных финансовых вложений.

Повышение курса национальной валюты далеко не во всех ситуациях выгодно для государства, так как происходит стремительное снижение конкурентоспособности его товаров в рамках мирового рынка, а также повышение национального курса валюты активизирует импортные процессы, при этом, соответственно, снижение курса национальной валюты обеспечивает стимулирование процессов увеличения объемов экспорта и позволяют сдерживать импорт [74].

В частности, речь идет о мобилизации и инвестировании [76]. В таблице 2.12⁶⁰ [76] представлены функции мобилизации и инвестирования межотраслевого движения финансового капитала.

Таблица 2. 12 – Функции мобилизации и инвестирования межотраслевого движения финансового капитала

Функции мобилизации	Функции инвестирования
Государственные налоги и население	Кредиты, получаемые от зарубежных стран
Доходы бюджета от фермерских, потребительской кооперации и общественных организаций	Средства предприятий, обращенные на покрытие собственных затрат в финансовом плане
Доходы от внешней торговли	Акции
Поступления по государственным внутренним займам и денежно-вещевым лотереям	Ценные бумаги
Поступление сумм в погашение кредитов, ранее предоставленных зарубежным странам, и процентов по ним	Денежные накопления народного хозяйства

Составлено автором по данным: [76].

В России при показателе финансовых сбережений, превышающем 32% ВВП, валовые накопления составляют менее 20% [42]. Наблюдается уменьшение инвестиционного спроса на 18,3% и сокращение объема валового накопления до уровня 7,6% [53]. В этой связи задачу по улучшению инвестиционного климата следует рассматривать не с позиции поиска свободных объемов финансовых

⁶⁰ Составлено автором по данным: [76].

ресурсов, которые могут затем привлекаться в российскую экономику, а в первую очередь с точки зрения устранения административных и институциональных барьеров, препятствующих инвестициям [159], рисунок 2.17⁶¹ [47].

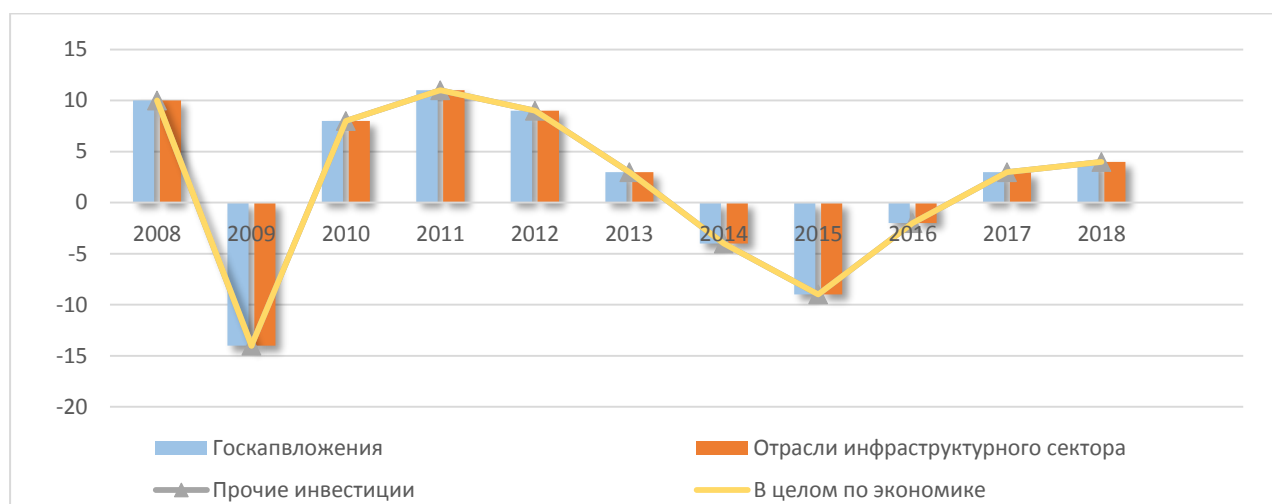


Рисунок 2.17 – Инвестиции в основной капитал в РФ

Составлено автором по данным: [47].

Одной из главных задач государства в рамках вопросов межотраслевого движения финансового капитала является создание системы налогообложения, в рамках которой дифференцированная рента нефти и газодобычи через систему государственного бюджета направляется на развитие производственной инфраструктуры и перерабатывающих секторов экономики. При этом в рамках российской экономики сегодня отмечается практически полное отсутствие способностей к поглощению инвестиционных ресурсов [86].

Произошло увеличение удельного веса состава и структуры ВВП в услуги, что указывает на сохранение тенденций, которые препятствуют активному промышленному производству: расширение банковского и торгового сектора, а также финансовых институтов [39]. По совокупности изменение структуры ВВП указывает на то, что присутствует тенденция к преобладанию сектора обращения и финансовой сферы над вектором производственной деятельности. Указанная тенденция проявляется в том случае, если отсутствуют требующиеся предпосылки

⁶¹ Составлено автором по данным: [47].

для модернизации пропорционального отношения «накопления/сбережения» в рамках инвестиционного формата [13].

К сдерживающим инвестиционную активность факторам можно отнести также и высокий коммерческий процент кредита. Ко всему прочему кредитная система государства была направлена в сектор обращения – комплекс краткосрочных финансовых и торговых посреднических операций, которые создают условия для обеспечения более высокого и быстрого дохода в сравнении с долгосрочными вложениями [136].

Основное ключевое отличие кризисных явлений в российской экономике во многом зависело от влияния классической закономерности «тепличного развития», присущего мировой рыночной системе в целом, фактически сводилось к тому, что имело место снижение производственных объемов и рецессия инвестиций в течение 2010-2015 гг. Такое влияние приобрело в России всеобщий характер [148].

В секторе услуг (услуги по финансовому посредничеству, купля-продажа недвижимого имущества, торговый сектор и другие отрасли) подразумевается повышение объемов капитальных вложений путём повышения спроса на услуги этих секторов экономики в результате дифференциации интересов со стороны предпринимательства к инвестиционным программам в рамках реализации проектов для повышения эффективности качества делового климата.

В качестве ресурсов финансового обеспечения инвестиционных вложений может выступить в данной ситуации: создание условий по сохранности средств накопительной части пенсии в рамках обращения в экономическом секторе; создание условий по активизации процедур приватизации и создание менее жестких условий по привлечению финансовых капиталов. В какой-то степени этот фактор можно объяснить характерными чертами процесса бюджетного перераспределения доходов регионов, тем не менее, на данный фактор также в существенной мере воздействует процесс перераспределения доходов в пределах корпораций национального и транснационального значения [162].

В настоящее время экономика РФ находится в условиях существенного кризиса. Более того, произошло ухудшение международной политической

ситуации, когда многие государства вводят антироссийские санкции, произошло стремительное падение цен на нефть и нефтепродукты, происходит расширение инфляционных явлений, национальная российская валюта ослаблена и, более того, существует ограниченный доступ к долговому финансовому обеспечению, в результате чего в существенной мере осложняется процесс развития множества отраслей экономической системы России [175].

Инвесторы, осуществляющие свою деятельность на рынке России, вынуждены проходить через множественные бюрократические процедуры. Они беспокоятся о том, что в России происходят негативные экономические изменения. Так, темпы спада в отраслях топливно-энергетического комплекса в период 2010-2015 гг. были в 1,5 раза ниже, чем в среднем в промышленности. Рост цены на сырье, топливо и продукцию первичной обработки происходил более опережающими темпами, чем рост цен на товары обрабатывающих отраслей [132]. Следовательно, фактически возникло обособление экспортного сектора российской экономики, а также коммерческих структур, которые являются смежными с данным сектором. При этом необходимо отметить взаимосвязь отраслевых и региональных диспропорций, которые продолжают усиливаться, повышая долю региональной экономики, где в общем объеме производства преобладает продукция ТЭК, а также черной и цветной металлургии [132], таблица 2.13⁶² [47].

Таблица 2.13 – Влияние отраслей на прирост инвестиций в основной капитал (процентных пунктов)

Комплексы	2016	2017	2018
Инвестиции в основной капитал в целом по экономике, в том числе:	3,1	6,0	8,3
Топливо-энергетический	1,1	1,3	1,6
Транспорт (без трубопроводного) и связь	1,0	1,4	1,4
Обрабатывающая промышленность (без нефтепереработки)	0,2	0,8	1,0
Агропромышленный	0,1	0,1	0,1
Образование, здравоохранение	0,1	0,3	0,4
Торговля	0,1	0,4	0,5
Недвижимость и строительный	0,4	1,4	2,5
Прочие	0,1	0,3	0,8

Составлено автором по данным: [47].

⁶² Составлено автором по данным: [47].

В секторе услуг (услуги по финансовому посредничеству, купля-продажа недвижимого имущества, торговый сектор и другие отрасли) подразумевается повышение объемов капитальных вложений путём повышения спроса на услуги этих секторов экономики в результате дифференциации интересов со стороны предпринимательства к инвестиционным программам в рамках реализации проектов для повышения эффективности качества делового климата [95].

В качестве ресурсов финансового обеспечения инвестиционных вложений может выступить в данной ситуации: создание условий по сохранности средств накопительной части пенсии в рамках обращения в экономическом секторе; создание условий по активизации процедур приватизации и создание менее жестких условий по привлечению финансовых капиталов [89].

В какой-то степени этот фактор можно объяснить характерными чертами процесса бюджетного перераспределения доходов регионов, тем не менее, на данный фактор также в существенной мере воздействует процесс перераспределения доходов в пределах корпораций национального и транснационального значения [130].

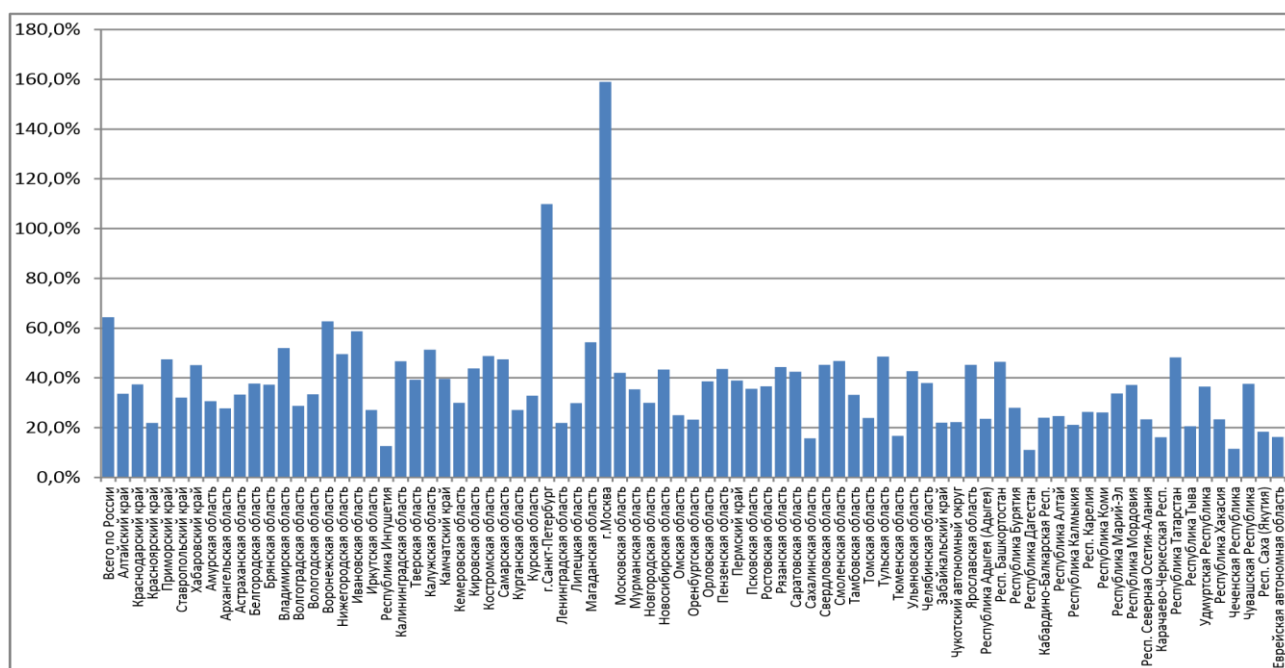


Рисунок 2.18 – Средства региональных агентов в банках по отношению к ВРП

Составлено автором по данным: [47, 98].

На рисунке 2.18⁶³ [47, 98] продемонстрирована упрощённая форма этой взаимосвязи, в частности, в виде коэффициента соотношения средств и агентов банковских предприятий регионов и ВРП [98].

Исследуемая взаимосвязь по Ростовской области в 2 раза меньше среднего показателя в сравнении с данными по России. Необходимо акцентировать внимание на том, что средний показатель по России поддерживается на высоком уровне исключительно за счет Санкт-Петербурга и Москвы [94]. Средний уровень других регионов идентичен показателю Ростовской области.

При анализе упрощенного показателя удельного веса кредита в рамках ВРП (рисунок 2.19)⁶⁴ [47, 94] нужно указать, что среди крупных регионов лишь Сахалинская область демонстрирует пониженное значение банковского кредита в рамках финансового обеспечения экономической деятельности субъекта. Вместе с тем, экономическая система обозначенных регионов по отношению к показателям по стране отмечает свое недофинансирование [88].

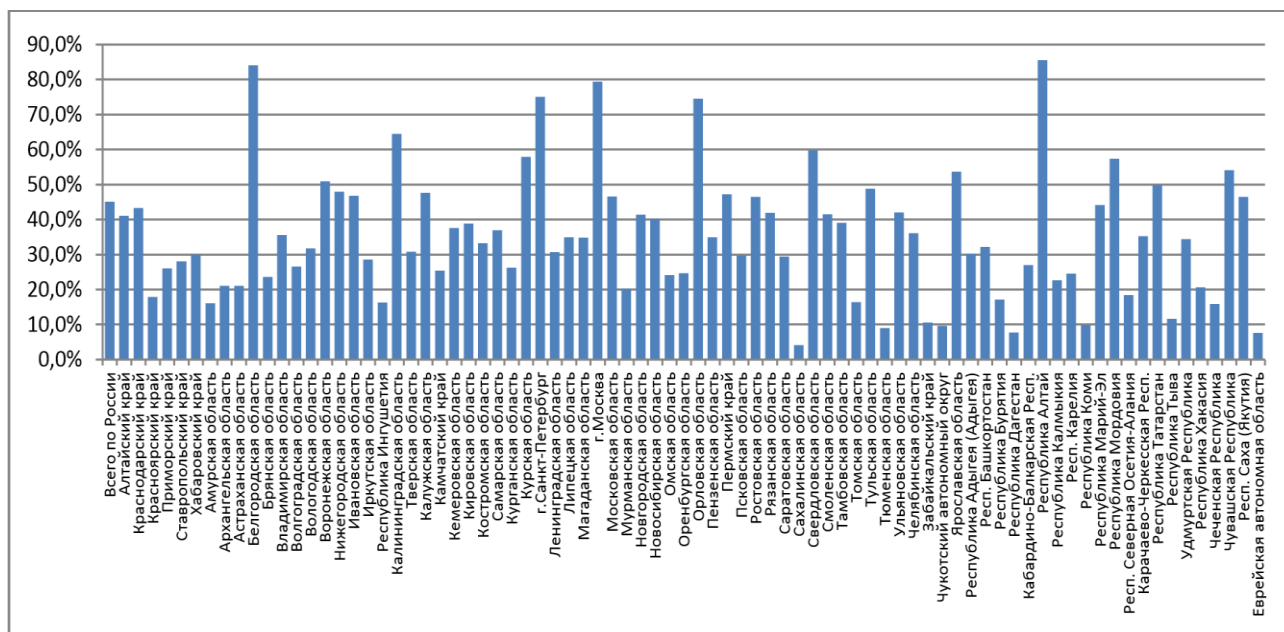


Рисунок 2.19 – Кредиты предприятиям и организациям региона по отношению к ВРП (во всех регионах)

Составлено автором по данным: [47, 98].

⁶³ Составлено автором по данным: [47, 98].

⁶⁴ Составлено автором по данным: [47, 98].

Аналогичным образом протекает процедура возврата ресурсов на территорию субъекта, она отражается как финансирование со стороны головных предприятий [165]. Если рассматривать страну в целом, удельный вес финансового обеспечения вышестоящие предприятий достигает значения приблизительно 20% в составе совокупного объема источников.

Следует также отметить, что вследствие того, что в качестве субъектов, обладающих перераспределительных процессов, выступают органы федеральной власти, а также крупнейшие корпорации – высокоэффективные решения на региональном уровне не принимаются.

В этой ситуации можно лишь фиксировать без альтернативности вариантов института региональной финансовой политики. (рисунки 2.20 и 2.21)⁶⁵ [47, 59].

Результаты анализа указанной зависимости указывают на значение банковских организаций в процессе распределения денежных ресурсов между территориями регионов [173].

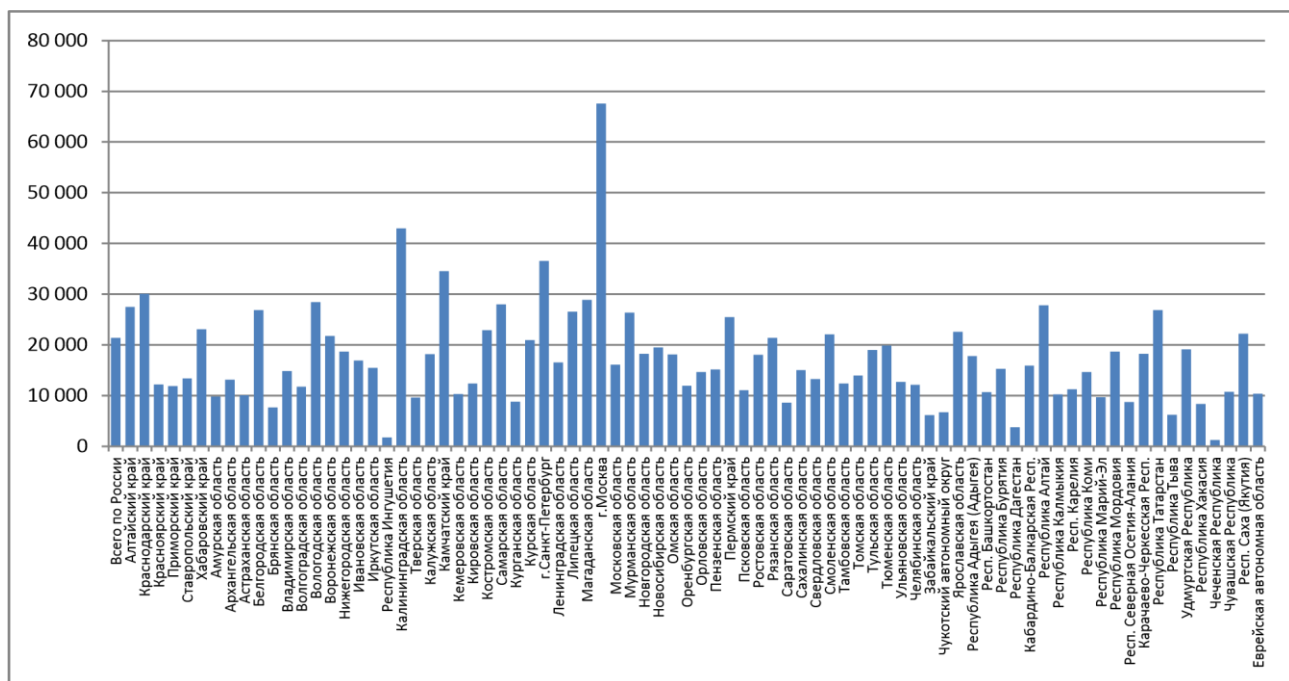


Рисунок 2.20 – Кредиты субъектам малого и среднего предпринимательства (руб. на душу населения)

Составлено автором по данным: [47, 59].

⁶⁵ Составлено автором по данным: [47, 59].

Анализ существующих зависимостей между ресурсами, которые привлекались и размещались на территории региона, демонстрирует, что перераспределение между регионами через банковские организации демонстрирует аналогичный уровень нейтральности по отношению к идентичным различиям между территориями регионов, рисунок 2.21⁶⁶ [47, 59].

Представлена существующая взаимозависимость между кредитными ресурсами, которые выдают региональным агентам и ВВП. Продемонстрированная взаимозависимость говорит о том, что значимость банковских форм финансового перераспределения, а также значимость их в процессе финансового обеспечения экономической системы Ростовской области указывают на то, что их уровень несуществен по сравнению с показателями на территории других российских регионов.

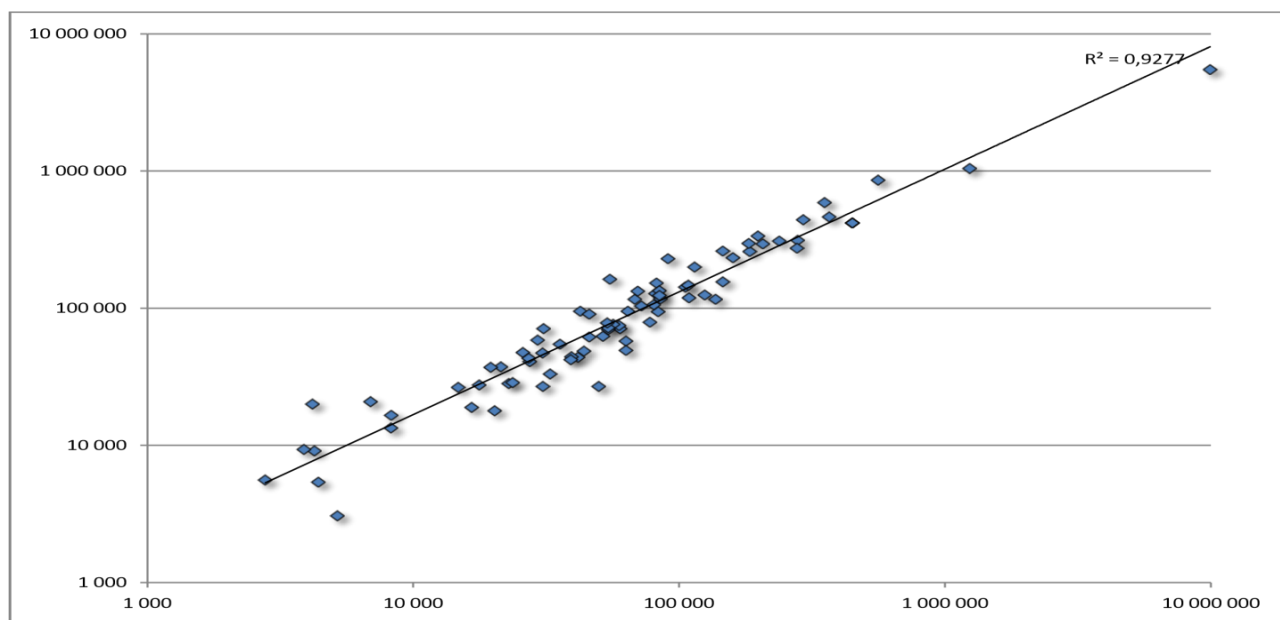


Рисунок 2.21 – Кредиты (ось Y) и депозиты (ось X) по регионам

Составлено автором по данным: [47, 59].

Отсюда можно сделать вывод, что в основной массе ситуации регионального отклонения от общего уровня инфляции определяются чаще всего существующими немонетарными факторами [85].

⁶⁶ Составлено автором по данным: [47, 59].

Рассмотрим воздействие межотраслевого движения на инвестиционную привлекательность хозяйствующих субъектов и устойчивость финансовой системы

Движение финансового капитала из одних отраслей производства в другие в ходе конкурентной борьбы происходит до тех пор, пока на капиталы равной величины не установится одинаковая, средняя норма прибыли. Инфляция вызывает, движение финансовых капиталов из производства в сферу обращения, поощряя спекулятивную торговлю, где капитал быстро оборачивается в краткосрочный период и приносит прибыль [97].

Разнообразные препятствия для движения финансового капитала, создаваемые монополиями, не устраняют его межотраслевое передвижение [123]. Господство монополий воздействует на миграцию капитала противоречиво: с одной стороны, оно создает различные препятствия для движения капитала, а с другой - новые стимулы и формы его перемещения из отрасли в отрасль [172].

Движение финансового капитала ускоряют научно-техническая революция и возникновение новых отраслей.

Если обратить внимание на миграцию предназначенных для инвестирования денежных средств между странами, то можно заметить, что современный международный рынок характеризуется увеличивающимся объемом движения финансового капитала между государствами рыночной экономики, но преобладающими являются потоки вывоза капитала из индустриально развитых стран [104].

Межотраслевой движение финансового капитала связан с инвестиционными циклами. Поскольку циклы экономики часто стоят в центре проблем, с которым и сталкиваются предприятия, правительство и население, важное значение приобретает вопрос о причинах чередования пиков и спадов [176].

Российская экономика будет демонстрировать положительный рост в условиях глобальной конкурентной борьбы, руководство РФ должно способствовать повышению числа новых конкурентных производств. Для достижения указанной цели требуется обеспечить эффективное развитие малого и среднего бизнеса в разных секторах экономики. Более того, в данном случае

требуется обеспечить национальный венчурный финансовый капитал, который будет демонстрировать способность превращения интеллектуального потенциала в экономический рост [106].

Процедуры структурной модернизации российской экономики в настоящее время уже начались, и данные процессы нужно поддерживать при помощи инвестиционных вложений для достижения максимально полного эффекта. [147].

На этом уровне инвестиции прочно связаны с регуляцией процесса финансового вложения посредством регулирования ценовых диспропорций, стимулирования спроса и предложения, фискальной и финансовой политики государства [156].

Для демонстрации экономикой положительного роста в условиях импортозамещения и глобальной конкуренции в РФ должен расти объем новых, высококонкурентных производств в различной отраслевой направленности.

Межотраслевой движение финансового капитала связан с инвестиционными циклами. Поскольку циклы экономики часто стоят в центре проблем, с которым и сталкиваются предприятия, правительство и население, важное значение приобретает вопрос о причинах чередования пиков и спадов. Многочисленные экономические школы отвечают на этот вопрос по-разному [59].

В таблице 2.14⁶⁷ [47, 145] представлено влияние фазы экономического цикла на инвестиционные процессы.

Таблица 2.14 – Влияние фазы экономического цикла на инвестиционные процессы в экономике

Наименование фазы цикл	Влияние на инвестиционный процесс
Подъем	Начало роста инвестиций в реальный капитал, ограниченный спросом на потребительские товары, что сопровождается высоким уровнем процентных ставок
Активный рост	Стоимость инвестиций растет, инвестиционный процесс стабилен
Спад	Инвестиционный процесс ограничен высокими ставками
Дно	Инвестиционный процесс стабильно низок, но существует потенциал роста

⁶⁷ Составлено автором по данным: [47, 145].

Составлено автором по данным: [47, 145].

Отметим, что данное влияние описывается в одной из теорий циклов модели мультипликатора-акселератора Самуэльсона Хикса. В соответствии с ней причина колебаний экономики заключается в самой сущности цикла.

Инвестиционная деятельность, как на микроуровне, так и на макроуровне должна демонстрировать тесную взаимосвязь с процессами перераспределения финансовых ресурсов, которым на сегодняшний день присуще большое разнообразие и также системная ограниченность [125].

В частности, на уровне макроэкономики процесс инвестиционных вливаний может быть рассмотрен как одна из форм государственной финансовой поддержки субъектов хозяйственной деятельности по вложению в социальные объекты или производство иных экономических ресурсов.

В рамках рассматриваемого уровня инвестиционная деятельность демонстрирует неразрывную взаимосвязь с процессами урегулирования финансового вложения инвестиций: активизацией спроса и предложения, урегулированием ценовых диспропорций, финансовой и фискальной политики [167].

Для того, чтобы экономическая система демонстрировала положительный рост в условиях глобальной конкуренции и особенно при импортзамещении, на территории страны должно расширяться число новых, конкурентных производств во всех секторах экономической деятельности.

Одним из важных факторов оттока капитала выступает значительный уровень теневого сектора в российской экономике. Международная компания АССА, составившая рейтинг стран по размеру теневого рынка, отмечает, что российская экономика вошла в пятерку стран с высоким уровнем доли теневого сектора. По оценке компании АССА, уровень теневого сектора в 2016 г. в РФ составил 39,3% ВВП., что отражено на рисунке 2.22⁶⁸ [47].

⁶⁸ Составлено автором. по данным: Отчет Международной компании АССА. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.accaglobal.com/russia/ru/discover> (дата обращения 09.02.2019) и Росстата [47].

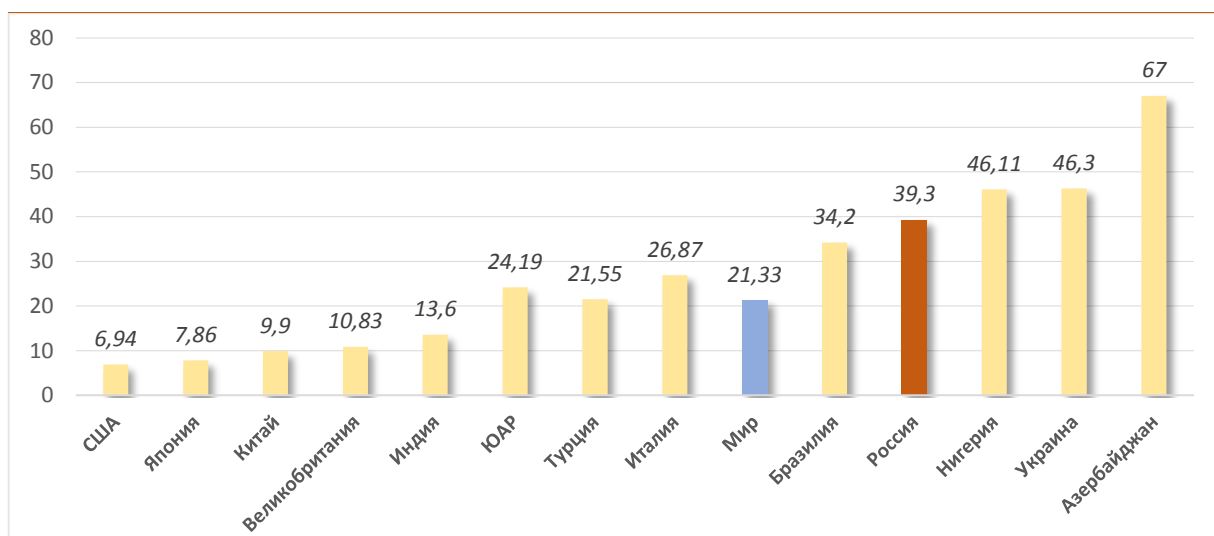


Рисунок 2.22 – Доля теневого сектора различных стран и РФ в 2016 г. (% от ВВП)

Составлено автором по данным: [47].

Как видно из рисунка 2., размеры теневой экономики в РФ в 2016 г. больше, чем в среднем по миру на 17,97 %, что значительно способствует оттоку финансового капитала. Высокий уровень теневого бизнеса с одной стороны делает непрозрачным источники его образования, поэтому «серый» бизнес стремится за рубеж, а с другой стороны «тенизация» российской экономики качественно снижает конкурентоспособность российской бизнес-среды и сокращает количество привлекательных инвестиционных проектов, поэтому сырьевые экспортеры стремятся перевести свою прибыль за рубеж, не находя достаточно инвестиционно-привлекательных проектов. Сырьевые сектора экспортеры топлива даже в условиях политических санкций активно занимаются перемещением финансового капитала.

Рассмотрев влияние движения финансового капитала на результаты социально-экономического развития российской экономики, можно сделать следующие выводы:

– во-первых динамика совокупного национального капитала в РФ 2005-2016 гг. показывает, что совокупные активы организаций в 2016 г. увеличились по сравнению с 2005 г. в 5,6 раз, собственный капитал организаций вырос в 4,4 раза, заемный капитал увеличился – 7,7 раз за рассматриваемый период. Коэффициент асимметричности по собственному капиталу среди российских предприятий

составляет более 75 раз по 2016 г. Минимальный объем совокупных активов приходится на отрасль гостиниц и ресторанного бизнеса, максимальный на уровень обрабатывающих производств;

– во-вторых, внутренними ограничениями движения финансового капитала являются: сырьевая направленность российской экономики, недостаточный объем российского фондового и банковского рынка, доминирование фискальных целей налоговой политики, высокая доля теневого сектора, низкая конкурентоспособность российской бизнес-среды.

– в-третьих, внешними ограничениями движения финансового капитала выступают – политические санкции, направленные на ограничение финансовой деятельности российских предприятий, неэффективность валютного контроля, рыночная конъюнктура и неравномерность развития мировой финансовой системы, различные цели и направленность международного движения финансового капитала.

ГЛАВА 3. КОГНИТИВНАЯ ОЦЕНКА ДВИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОГО КАПИТАЛА КАК ФАКТОРА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

3.1. Адаптация инструментов когнитивной оценки движения финансового капитала

Для формирования эффективных управленческих решений в области стимулирования движения финансового капитала предлагается использовать наиболее современный подход имитационного моделирования – когнитивное.

На основании анализа работ по когнитивному моделированию в рамках сложных систем [64] можно сказать, что данный подход к моделированию экономических, социальных, политических и др. систем соответствующий инструментарий когнитивного моделирования стали активно развиваться с конца XX века.

В настоящее время когнитивное моделирование сложных систем является одной из важных составляющих когнитивных наук – «искусственный интеллект» в его практическом приложении при создании интеллектуальных систем поддержки принятия решений в различных предметных областях [103].

В России началом серьезных исследований сложных (больших) систем в форме «когнитивный анализ и управление ситуациями» можно считать 90-е годы прошлого столетия [101].

В данном диссертационном исследовании слабоструктурированных проблем финансового регулирования воспроизводства и накопления финансового капитала имитационное когнитивное моделирование предлагается использовать как инструмент разработки и обоснования стратегических и тактических управленческих решений в этой области [71].

Использование имитационного моделирования в данном случае представляет собой реализацию системного подхода к исследованию и решению проблемы совершенствования процесса финансового регулирования воспроизводства и накопления финансового капитала [80]. Заметим, что успешность когнитивных исследований можно реально оценить, если имеется обратная связь от реализации разработанных управленческих решений [83].

Существенным достоинством когнитивных моделей для представления сложных систем, в том числе для системы реального сектора экономики, является то, что в них могут быть включены количественные и качественные, неизмеримые непосредственно факторы (например, система государственного финансового регулирования накопления воспроизводства финансового капитала, налоговая политика и движение финансового капитала и др.), способные существенно влиять на развитие процессов в системе [71].

Основываясь на работах [64, 65] предлагаем следующую поэтапность исследования сложной системы воспроизводства и накопления финансового капитала в реальном секторе экономики (рисунок 3.1). На рисунке представлена схема основных этапов имитационного когнитивного моделирования при разработке и принятии управленческих решений.

Специфические особенности воспроизводства и накопления финансового капитала и целевая установка диссертационного исследования требуют адаптации существующего инструментария когнитивного моделирования к данной предметной области. Для того чтобы адаптировать существующий когнитивный инструментарий [101] рассмотрим его содержание.

*Этапы когнитивного моделирования воспроизводства и накопления
финансового капитала*

I этап. Разработка когнитивной модели воспроизводства и накопления финансового капитала в виде когнитивной карты, отображающей эту систему в окружающей среде – реальном секторе экономики.

II этап. Когнитивное моделирование: анализ структурных свойств системы, выделение цепочек и циклов влияния факторов воспроизводства и накопления финансового капитала на конечную цель – экономический рост, устойчивое экономическое развитие страны.

III этап. Когнитивное моделирование: анализ свойств устойчивости системы и ее топологических свойств.

IV этап. Когнитивное моделирование: разработка и анализ сценариев развития ситуаций.

V этап. Анализ чувствительности модели, корректировка модели.

VI этап. Принятие решений, разработка рекомендаций по эффективному накоплению финансового капитала в реальном секторе экономики.

Когнитивное моделирование производится поэтапно. Различные авторы по-разному выделяют эти этапы, но основными из них всегда являются разработка когнитивной модели и принятие на ее основе прогнозов развития обоснованных управленческих решений [55].

Схема основных этапов имитационного когнитивного моделирования при разработке и принятии управленческих решений отражено на рисунке. 3.1⁶⁹.



Рисунок 3.1 – Схема основных этапов имитационного когнитивного моделирования при разработке и принятии управленческих решений
Разработано автором

Обычно первый этап – разработка когнитивной модели – является наиболее трудоемким, трудно поддающимся формализации и автоматизации.

⁶⁹ Разработано автором.

К настоящему времени в теории и практике когнитивного моделирования разработано много способов построения модели, главным образом в форме когнитивных карт. Успешность этого этапа во многом зависит от уровня информированности эксперта (экспертов), создающего модель.

В процессе математического моделирования сложных систем перед исследователем встает проблема поиска компромисса точности результатов моделирования и возможности получения исчерпывающей и точной информации для создания модели.

В данной ситуации когнитивные карты можно применять при разработке «простых» математических моделей и в процессе анализа результатов, получаемых в условиях минимального уровня информации.

Первый этап исследования посвящен определению вершин когнитивной модели и отношений между ними («влияние», «взаимовлияние», «взаимодействие»). Начальной формой когнитивной модели можно считать когнитивную карту.

Когнитивная карта отражает имеющиеся причинно-следственные связи в рамках сложной системы, при этом она представляет собой знаковый ориентированный граф –:

$$G = \langle V, E \rangle, \quad (1)$$

где $V = \{v_i\}$, $i = 1, 2, k$ – множество вершин (концептов когнитивной карты, отражающих отдельные элементы изучаемой системы, могут иметь смысл блоков системы, отдельных факторов и показателей или же их групп в блоках;

$E = \{e_{ij}\}$ – множество дуг, соединяющих вершины v_i и v_j , $i, j = 1, 2, \dots, k$; e_{ij} фиксирует причинно-следственную связь между концептами-вершинами v_i и v_j . Влияние вершины v_i на v_j может быть положительным и отрицательным.

Возьмем за основу схему когнитивного моделирования из работ [102] которую адаптируем к нашей предметной области, следуя предложенным этапам когнитивного моделирования.

Методику проведения когнитивного моделирования воспроизводства и накопления финансового капитала представим схемой, изображенной на рисунке 3.2⁷⁰.

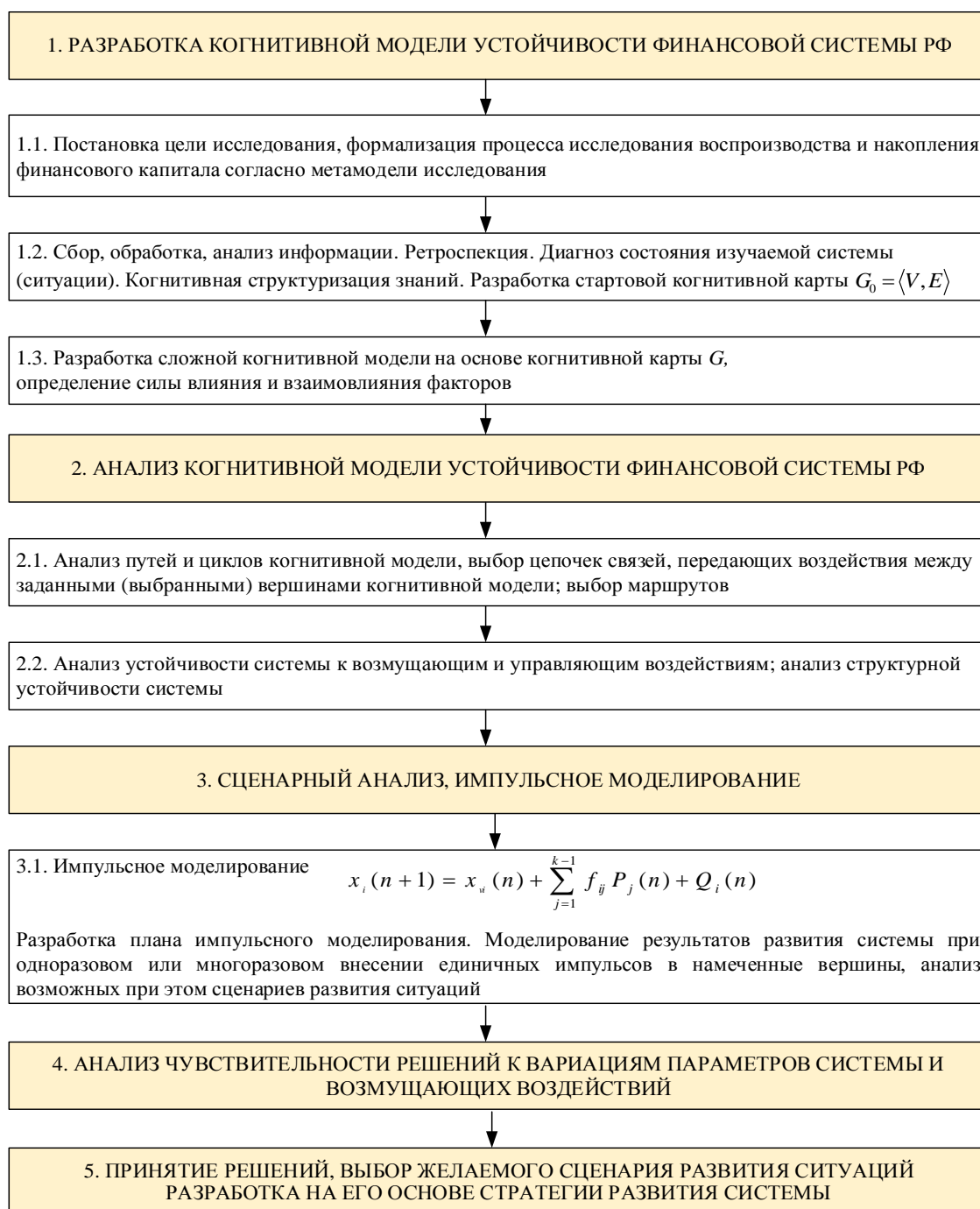


Рисунок 3.2 – Схема методики когнитивного моделирования

Адаптировано автором на основе анализа теоретической информации по когнитивному моделированию.

⁷⁰ Адаптировано автором на основе анализа теоретической информации по когнитивному моделированию.

3.2. Разработка когнитивной модели воспроизводственной динамики финансового капитала

В первых разделах диссертации, посвященных анализу предметной области, теории капитала, сбору, обработке, анализу информации о проблемах воспроизводства и накопления финансового капитала в реальном секторе экономики, фактически реализован п. 3.1 методики и подготовлены основные данные для разработки согласно п. 3.2 когнитивной карты.

При построении когнитивной модели необходимо провести ряд действий, из которых в данном исследовании совершены следующие⁷¹:

- 1) выделены базисные (основные) факторы, описывающие суть проблемы;
- 2) выделены в совокупности базисных факторов целевые факторы;
- 3) выделены управляющие факторы, которые в модели будут являться потенциально возможными рычагами воздействия на ситуацию;
- 4) определены индикаторы, отражающие и объясняющие развитие процессов в проблемной ситуации и их влияние на различные сферы;
- 5) определены связи между факторами, т.е. выявлены цепочки «причина – следствие»;
- 6) определены позитивности влияния (положительное «+», отрицательное «-») и степени влияния («сильно», «слабо»);
- 7) построена начальная когнитивная карта G_0 ;
- 8) проведено сопоставление полученных результатов с наблюдаемыми характеристиками системы

Составлено автором.

Итоговая когнитивная карта, построенная по выделенным сегментам, представлена на рисунке 3.3⁷². Карта G , представляет факторы (вершины), влияющие на «Воспроизводство и накопление финансового капитала реального сектора национальной экономики РФ».

Анализ структурных свойств системы G «Воспроизводство и накопление

⁷¹ Составлено автором.

⁷² Разработано автором в программной системе когнитивного моделирования ПСКМ.

финансового капитала реального сектора национальной экономики»

После разработки когнитивной карты необходимо перейти ко второму этапу исследования – к выделению путей и циклов влияния факторов воспроизводства и накопления финансового капитала на конечную цель – экономический рост, устойчивое экономическое развитие страны.

Выделение путей. Среди индикативных вершин когнитивной карты важнейшими можно считать вершины: V5 – капитал реального сектора экономики, V6 – воспроизводство и накопление финансового капитала. Необходимо выделить возможные пути достижения этих целей, начиная с управляющих вершин. В данном случае это могут быть вершины: V7 – система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала; V8 – экономические инструменты межотраслевого движения финансового капитала; V9 – налоговая политика в движении финансового капитала. Воспользуемся возможностями программной системы когнитивного моделирования ПСКМ

На рисунке 3.4⁷³ изображены фрагменты вычислительного эксперимента по достижению вершин V5 из V7. Как видим, управляющее воздействие V7 может достичь индикативной вершины V5 125-ю путями. Знаки «+» и «-» каждого пути характеризуют в совокупности положительное или отрицательное воздействие этого пути на индикативную вершину.

Результаты названных действий фрагментарно представлены в виде таблиц, полностью – в Приложениях 4 и 5, к п.3.1, и к п.3.2.

В Приложении 4 при объяснении смысла и содержания вершин использовались теоретические сведения по теории капитала, данные экспертных вопросов, анализ статистики, проведенные автором. Данное приложения является исходным для разработки таблицы отношений между заданными вершинами. Результаты разработки представлены фрагментарно в таблицах (Приложения 4 и 5 к п.3.1, и к п.3.2). Приложение 5 является исходным для изображения матрицы отношений когнитивной карты G0 – (таблица 3.1)⁷⁴.

⁷³ Разработано автором с помощью ПСКМ.

⁷⁴ Составлено автором.

Таблица 3.1 – Матрица отношений когнитивной карты G0

V		Вершины-следствия													
		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Вершины-причины	0														+1
	1	+1					+1								
	2				+1								-1		
	3			+1			+1	+1							
	4		+1		+1		+1								
	5		+1										-1		
	6		+1	+1			+1						-1		
	7			+1	+1	+1	+1	+1		+1	+1				+1
	8		+1				+1	+1			+1				
	9							+1					-1		+1
	10				+1			+1					-1		
	11	-1						-1			-1				
	12				+1				+1				+1		
	13			-1				+1					-1		

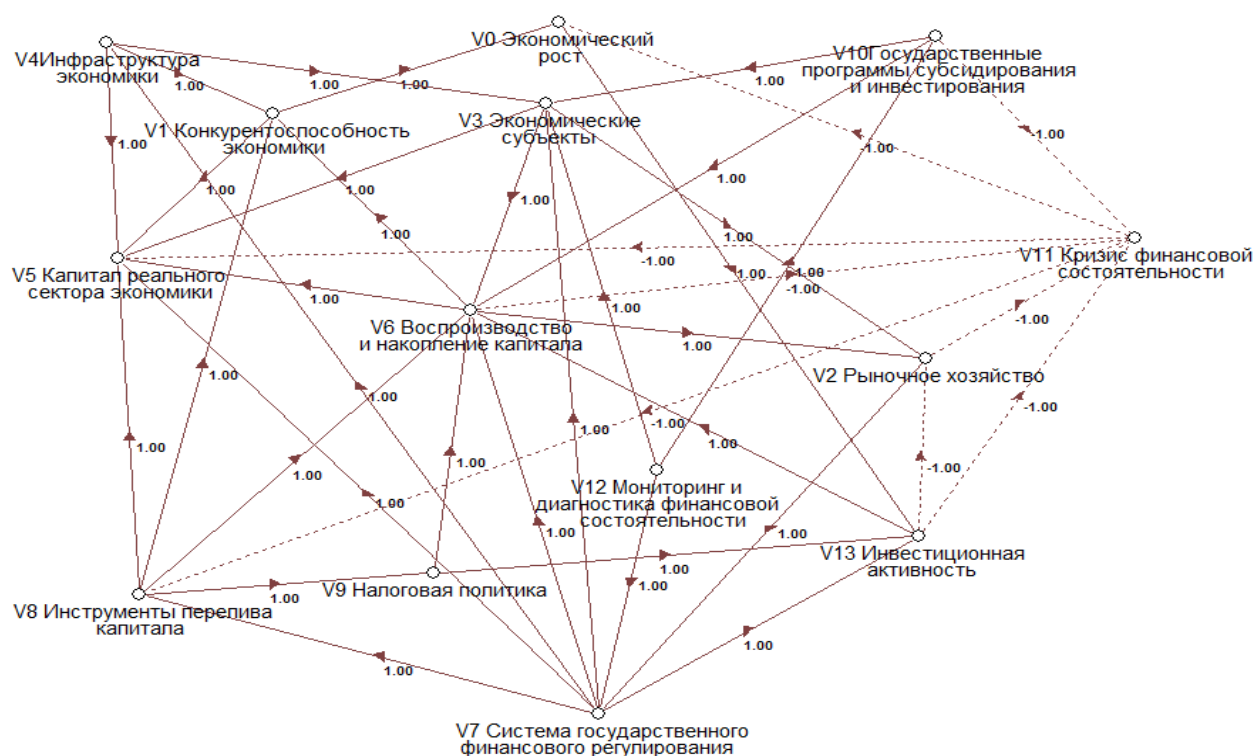


Рисунок 3.3 – Когнитивная карта G «Воспроизводство и накопление финансового капитала реального сектора национальной экономики»

Составлено автором

На рисунке 3.5⁷⁵ изображены фрагменты вычислительного эксперимента по анализу возможных путей, связывающих управляющую вершину V7 с V6⁷⁶. Как видно из рисунков связующих вершины путей может быть очень много, и выделить их все на рисунке когнитивной карты визуальнo затруднительно.

Пути: всего 125. С положительной обратной связью : 104

Путь	Длина п...	Показа
7->8->6->1->5	+	
7->6->2->11->5	+	
7->8->6->11->5	+	
7->8->9->6->5	+	
7->13->6->1->5	+	
7->3->6->11->5	+	
7->13->6->11->5	+	

7->4->1->0->13->2->11->8->6->5	-
7->4->3->6->1->0->13->11->8->5	+
7->3->2->11->8->9->13->6->1->5	+
7->4->3->2->11->8->9->13->6->1->5	+
7->4->1->0->13->2->11->8->9->6->5	-
7->4->3->2->11->8->1->0->13->6->5	+
7->4->3->6->1->0->13->2->11->8->5	-

Рисунок 3. 4 – Выделение путей из V7 в V5

Разработано автором с помощью ПСКМ

Пути: всего 27. С положительной обратной связью : 23

Путь	Длина п...	Показа
7->6	+	
7->3->6	+	
7->8->6	+	
7->13->6	+	
7->8->9->6	+	
7->4->3->6	+	
7->8->9->13->6	+	

7->3->2->11->8->9->13->6	+
7->4->3->2->11->8->9->13->6	+
7->4->1->0->13->2->11->8->6	-
7->3->2->11->8->1->0->13->6	+
7->4->1->0->13->11->8->9->6	+
7->4->1->0->13->2->11->8->9->6	-
7->4->3->2->11->8->1->0->13->6	+

Рисунок 3.5 – Выделение путей из V7 в V6

Разработано автором с помощью ПСКМ

Выделение циклов положительных и отрицательных обратных связей.

На рисунке 3.6⁷⁷ представлен фрагмент вычислительного эксперимента по определению числа цикловых знаков.

⁷⁵ Разработано автором с помощью ПСКМ.

⁷⁶ Разработано автором с помощью ПСКМ

Анализ структуры и устойчивости

Собственные числа | Циклы | Связность | Пути

Циклы: всего 56. С положительной обратной связью : 31

Цикл	Знак цик...	Показа
7->3->2->7	+	
7->6->2->7	+	
11->8->6->11	+	
13->2->7->13	-	
13->11->0->13	+	
11->8->6->2->11	+	
7->4->3->2->7	+	

Рисунок 3.6 – Фрагмент вычислительного эксперимента по определению на когнитивной карте числа цикловых знаков

Разработано автором с помощью ПСКМ

Из рисунка 3.6 видно что циклы между вершинами V7 (система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала), V3 (экономические субъекты), V2 (рыночное хозяйство), а также между V11 (кризис финансовой состоятельности экономических субъектов), V8 (экономические инструменты межотраслевого движения финансового капитала), V6 (воспроизводство и накопление финансового капитала), V2 (рыночное хозяйство) являются циклами положительной обратной связи. Это означает, что процесс «разгоняется». Интерпретации должен подвергаться каждый цикл, в случае несоответствия результатов действительности когнитивную модель следует пересмотреть.

Когнитивное моделирование, анализ устойчивости когнитивной модели

Анализ циклов означает возможность перехода к следующему шагу когнитивного моделирования – к анализу свойств устойчивости системы, что предполагает анализ устойчивости по возмущению, по начальному значению и структурной устойчивости. Система может быть устойчивой по одному признаку и не устойчивой – по-другому.

Анализ структурной устойчивости

О свойстве структурной устойчивости принято судить по соотношению четных и нечетных циклов когнитивной модели. Доказана теорема [64], смысл которой состоит в следующем: если в системе имеется нечетное число отрицательных циклов, то система, отображенная данной моделью, структурно устойчива. По результатам вычислительного эксперимента (рисунок 3.7)⁷⁸ видим, что разность между общим числом циклов и числом циклов с положительной обратной связью – нечетная: $56-31=25$.



N.	Действительная часть	Комплексная часть	Мод...
1	1.86	0.	1.86
2	1.36	0.	1.36
3	-3.67e-002	-1.56	1.56
4	-3.67e-002	1.56	1.56
5	-1.18	-0.367	1.24
6	-1.18	0.367	1.24
7	-0.236	-1.19	1.21
8	-0.236	1.19	1.21

Рисунок 3.7 – Результаты вычисления собственных чисел матрицы отношений когнитивной карты G

Разработано автором с помощью ПСКМ

Это позволяет сделать вывод, что система структурно устойчива. Свойство структурной устойчивости свидетельствует о том, что небольшие логические изменения структуры модели не повлияют заметно на ее динамические свойства.

Анализ устойчивости к возмущениям

На рисунке 3.8 представлен фрагмент эксперимента по вычислению корней характеристического уравнения матрицы отношений когнитивной карты.

Существует теорема Касти об устойчивости модели по возмущению и по начальному значению. Ее смысл в том, что если максимальное по модулю число больше 1, как в нашем случае: $|M|=1,86>1$, то система неустойчива ни по начальному значению, ни по возмущению.

⁷⁸ Разработано автором с помощью ПСКМ.

Это означает, что процессы в системе не стабилизируются, не приходят в устойчивое состояние при внесении каких-либо возмущений в нее. Насколько это свойство полезно для изучаемой системы, решение может принимать ЛПР. Полезное свойство – система управляема в данном случае.

Сценарный анализ. Импульсное моделирование

После проведенного исследования свойств когнитивной модели G можно приступить к сценарному анализу путем импульсного моделирования по формуле (2) с помощью программной системы ПСКМ. Перед началом импульсного моделирования необходимо составить план-протокол испытаний. С этой целью выделяем вершины, в которые будем вносить модельные воздействия, закодированные как «+1» или «-1». Воздействия могут имитировать управляющие, возмущающие действия, а также изменения в других базовых вершинах. Во время эксперимента возмущения можно вносить в одну, две, три и большее количество вершин.

Следует заметить, что одно временное внесение возмущений в большое количество вершин часто существенно усложняет интерпретацию полученных результатов. С учетом этого предлагается план эксперимента – таблица 3.2⁷⁹, в которой рассматриваются следующие сценарии.

Внесение управляющих воздействий (импульсов) в одну вершину

Сценарий №1. Пусть рыночное хозяйство активно развивается: возмущающий импульс $q_2=+1$; вектор воздействий $Q_1 = \{q_1=0; q_2=+1; q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$.

Сценарий №2. (альтернативный сценарию №1). Пусть рыночное хозяйство находится в упадке: возмущающий импульс $q_2=-1$; вектор воздействий $Q_2 = \{q_1=0; q_2=-1; q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$.

Сценарий №3. Пусть наблюдается кризис финансовой состоятельности экономических субъектов: возмущающий импульс $q_{11}=+1$; вектор воздействий $Q_3 = \{q_1=0; \dots; q_{10}=0; q_{11}=+1; q_{12}=0; q_{13}=0\}$.

Сценарий №4. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала эффективно функционирует:

⁷⁹ Составлено автором.

управляющий импульс $q_7 = +1$; вектор воздействий $Q_4 = \{q_1=0; \dots; q_6=0; q_7=+1; q_8=0; \dots; q_{13}=0\}$.

Сценарий №5. Пусть налоговая политика в движении финансового капитала эффективна: управляющий импульс $q_9 = +1$; вектор воздействий $Q_5 = \{q_1=0; \dots; q_8=0; q_9=+1; q_{10}=0; \dots; q_{13}=0\}$.

Внесение возмущений в две вершины

Сценарий №6. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала стремится противодействовать растущему кризису финансовой состоятельности экономических субъектов: управляющий импульс $q_7 = +1$, возмущающий импульс $q_{11} = +1$; вектор воздействий $Q_6 = \{q_1=0; \dots; q_6=0; q_7=+1; q_8=0; \dots; q_{10}=0; q_{11}=+1; q_{12}=0; q_{13}=0\}$.

Таблица 3.2 – План вычислительного эксперимента, №1: внесение воздействий в одну вершину

№	Вектор возмущающих воздействий Q	№ вершин, в которые вносятся импульсы												
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Внесение возмущений в одну вершину														
1	$q_2=+1;$ $Q_1=\{q_1=0; q_2=+1;$ $q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$		+1											
2	$q_2=-1;$ $Q_2=\{q_1=0; q_2=-1;$ $q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$		-1											
3	$q_{11}=+1;$ $Q_3=\{q_1=0; \dots; q_{10}=0;$ $q_{11}=+1; q_{12}=0; q_{13}=0\}$											+1		
4	$q_7=+1;$ $Q_4=\{q_1=0; \dots;$ $q_6=0; q_7=+1; q_8=0; \dots;$ $q_{13}=0\}$							+1						
5	$q_9=+1;$ $Q_5=\{q_1=0; \dots; q_8=0;$ $q_9=+1; q_{10}=0; \dots; q_{13}=0\}$										+1			
Внесение возмущений в две вершины														
6	$q_7=+1; q_{11}=+1;$ $Q_6=\{q_1=0; \dots; q_6=0;$ $q_7=+1; q_8=0; \dots; q_{10}=0;$ $q_{11}=+1; q_{12}=0; q_{13}=0\}$							+1				+1		
7	$q_7=+1; q_{12}=+1;$ $Q_7=\{q_1=0; \dots; q_6=0;$ $q_7=+1; q_8=0; \dots; q_{11}=0;$ $q_{12}=+1; q_{13}=0\}$							+1					+1	

Составлено автором

Сценарий №7. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала и мониторинг и диагностика финансовой состоятельности российских товаропроизводителей эффективны: управляющие импульсы $q7 = +1$, возмущающий импульс $q12 = +1$; вектор воздействий $Q7 = \{q1=0; \dots; q6=0; q7=+1; q8=0; \dots; q11=0; q12=+1; q13=0\}$.

Результаты импульсного моделирования, вычислительный эксперимент

На рисунке 3.8⁸⁰ представлены результаты моделирования сценария №1. На последующих рисунках представлены наиболее значимые результаты остальных сценариев.

На графиках по оси абсцисс отложены такты моделирования $n = 1, 2, 3, \dots$, по оси ординат – величина импульсов, изменяющихся по мере нарастания тактов моделирования. Количество тактов моделирования неограниченно, увеличивая или уменьшая их число, необходимо итоге выбрать такое их количество, чтобы стала понятна тенденция изменения ситуаций. Примером тому служит рисунок 3.9, на котором изображены графики при 9 и 13 тактах моделирования; графики при 13 тактах более информативны.

Графики по каждому из сценариев разбиты на группы по четыре изображения в целях облегчения визуального анализа и последующей интерпретации результатов. Совокупность значений импульсов во всех вершинах на каждом такте n описывает ситуацию S_n в системе в этот момент.

Последовательность развития ситуаций определяет один из гипотетических сценариев развития системы, отвечающих на вопрос: «А что будет, если...?» Гипотетические сценарии – это предвидение будущего, возможные его варианты при тех или иных управляющих действиях или при их отсутствии. Сопоставительный анализ всех гипотетических сценариев является базой для обоснованного выбора желаемого сценария развития изучаемой системы, в данном случае желаемый сце-

⁸⁰ Разработано автором с помощью ПСКМ.

нарий служит основанием для разработки конкретных мероприятий и управленческих решений для его реализации. Из набора модельных сценариев развития выбираются также пессимистический и оптимистический сценарии.

Сценарий №1. Пусть рыночное хозяйство активно развивается: возмущающий импульс $q_2 = +1$; вектор воздействий $Q_1 = \{q_1=0; q_2=+1; q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$.

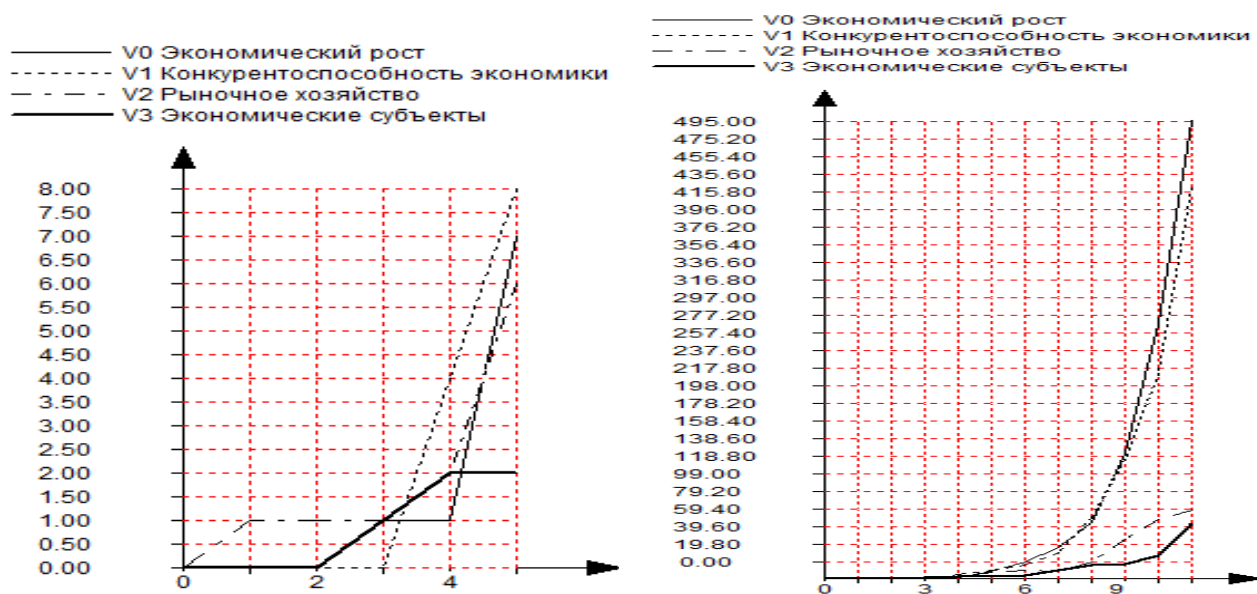


Рисунок 3.8 а – Сценарий №1

Разработано автором с помощью ПСКМ

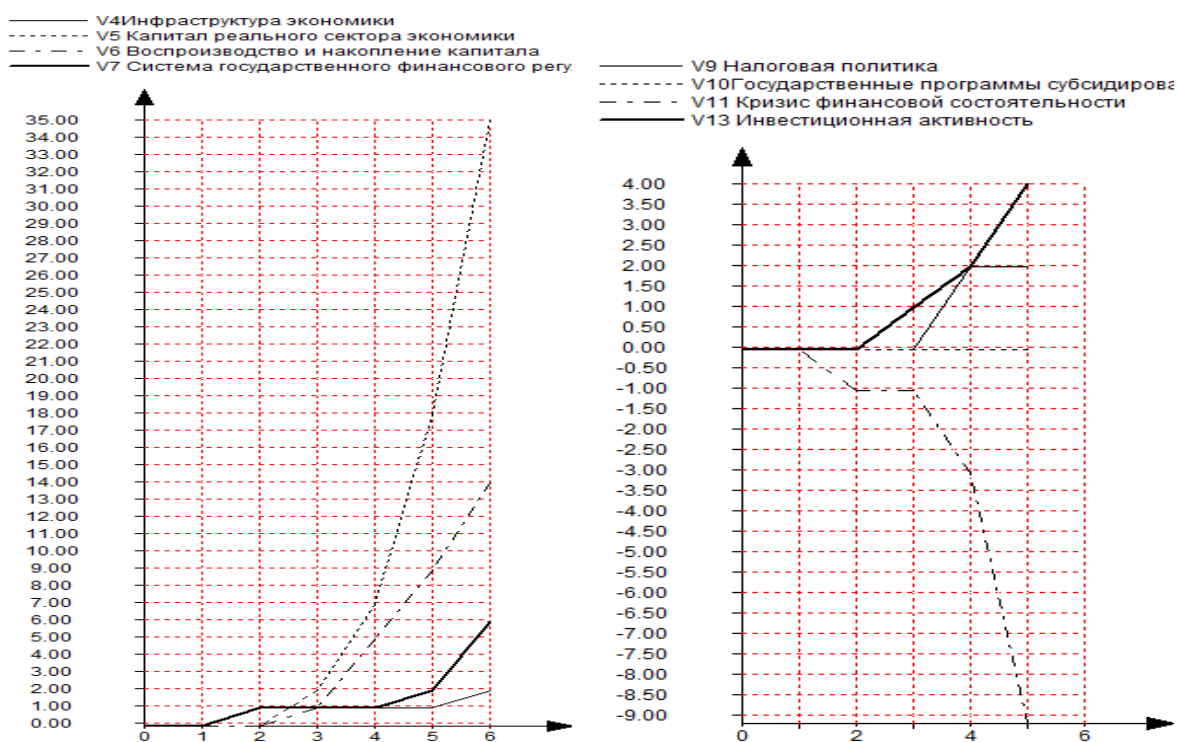


Рисунок 3.8 б – Сценарий №1

Разработано автором с помощью ПСКМ

Как видно из рисунка 3.8 *a*, внесенный в систему единичный импульс $q_2 = +1$ (развивающееся рыночное хозяйство) порождает положительные тенденции во всех вершинах: наблюдается экономический рост, повышается конкурентоспособность экономики, происходят положительные изменения у экономических субъектов. На рисунке 3.8 *a* изображена одна и та же группа графиков, но при разных тактах моделирования.

На первых тактах моделирования изменения видны более четко, а в дальнейшем не наблюдается изменение тенденций. На рисунке 3.8 *б* также наблюдаются положительные тенденции по всем вершинам, в том числе, снижение кризиса финансовой состоятельности экономических субъектов.

Таким образом, если рыночное хозяйство будет развиваться, то в реальном секторе экономики будет наблюдаться процесс устойчивого развития. Заметим, что в данном простом сценарии еще нет ответа, как развивать рыночное хозяйство, чтобы проявились желаемые тенденции.

Но поскольку результат этого сценарного моделирования не противоречит «здравому смыслу», можно полагать, что разработанная когнитивная карта адекватно отражает ожидаемую действительность.

Сценарий №2. (альтернативный сценарию) №1. Пусть рыночное хозяйство находится в упадке: возмущающий импульс $q_2 = -1$; вектор воздействий $Q_2 = \{q_1=0; q_2=-1; q_3=0; \dots; q_{13}=0\}$.

На рисунке 3.9⁸¹ изображена часть результатов вычислительного эксперимента. Как видно из рисунка, импульсные процессы в данном случае являются зеркальным отображением результатов сценария №1 (рисунок 3.9), поэтому на этом моделирование можно завершить – все результаты зеркальны.

⁸¹ Разработано автором с помощью ПСКМ

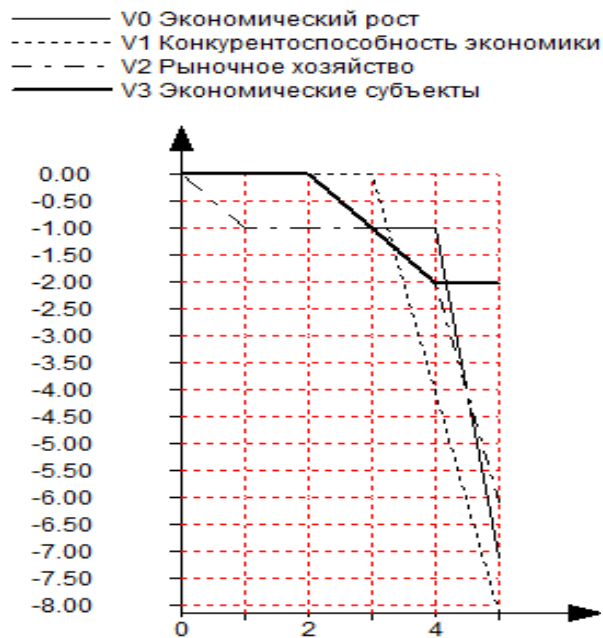


Рисунок 3.9 – Сценарий №2

Разработано автором с помощью ПСКМ

Сценарий №3. Пусть наблюдается кризис финансовой состоятельности экономических субъектов: возмущающий импульс $q_{11} = +1$; вектор воздействий $Q^3 = \{q_1=0; \dots; q_{10}=0; q_{11}=+1; q_{12}=0; q_{13}=0\}$.

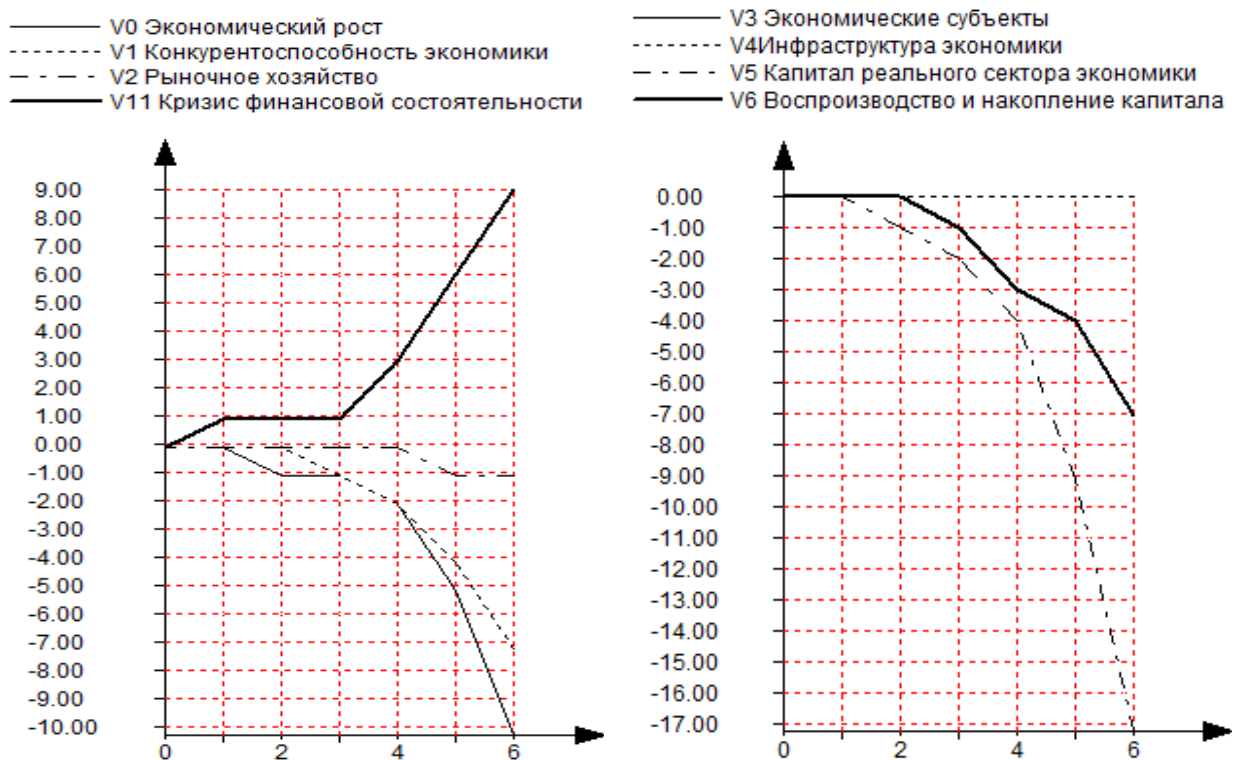


Рисунок 3.10 а– Сценарий №3

Разработано автором с помощью ПСКМ

Как видно из рисунка 3.10 *a*⁸², при начале кризиса финансовой состоятельности вместо экономического роста начинается падение с первых же тактов моделирования, далее снижается конкурентоспособность экономики, рыночное хозяйство некоторое время «держится», но с 4-го такта моделирования наблюдается его ухудшение, падение экономики стимулирует нарастание кризиса конкурентоспособности, всё это приводит к снижению капитала реального сектора экономики, воспроизводство и накопление финансового капитала резко уменьшаются.

Рисунок 3.10 *б* также свидетельствует о крайне негативном воздействии кризиса финансовой несостоятельности: падает инвестиционная активность, существующая система государственного финансового регулирования и налоговая политика неэффективны, инструменты движения финансового капитала также неэффективны.



Рисунок 3.10 б – Сценарий №3

Разработано автором с помощью ПСКМ

⁸² Разработано автором с помощью ПСКМ

Таким образом, нельзя допускать кризис финансовой состоятельности – для чего необходимо изменять государственные программы субсидирования, инвестирования, проводить временный мониторинг и диагностику финансовой состоятельности, которые в рамках приведённой структуры модели не действуют: на рисунке 3.10 б их графики совпадают с осью абсцисс.

Сценарий №4. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала эффективно функционирует: управляющий импульс $q7 = +1$; вектор воздействий $Q4 = \{q1=0; \dots; q6=0; q7=+1; q8=0; \dots; q13=0\}$.

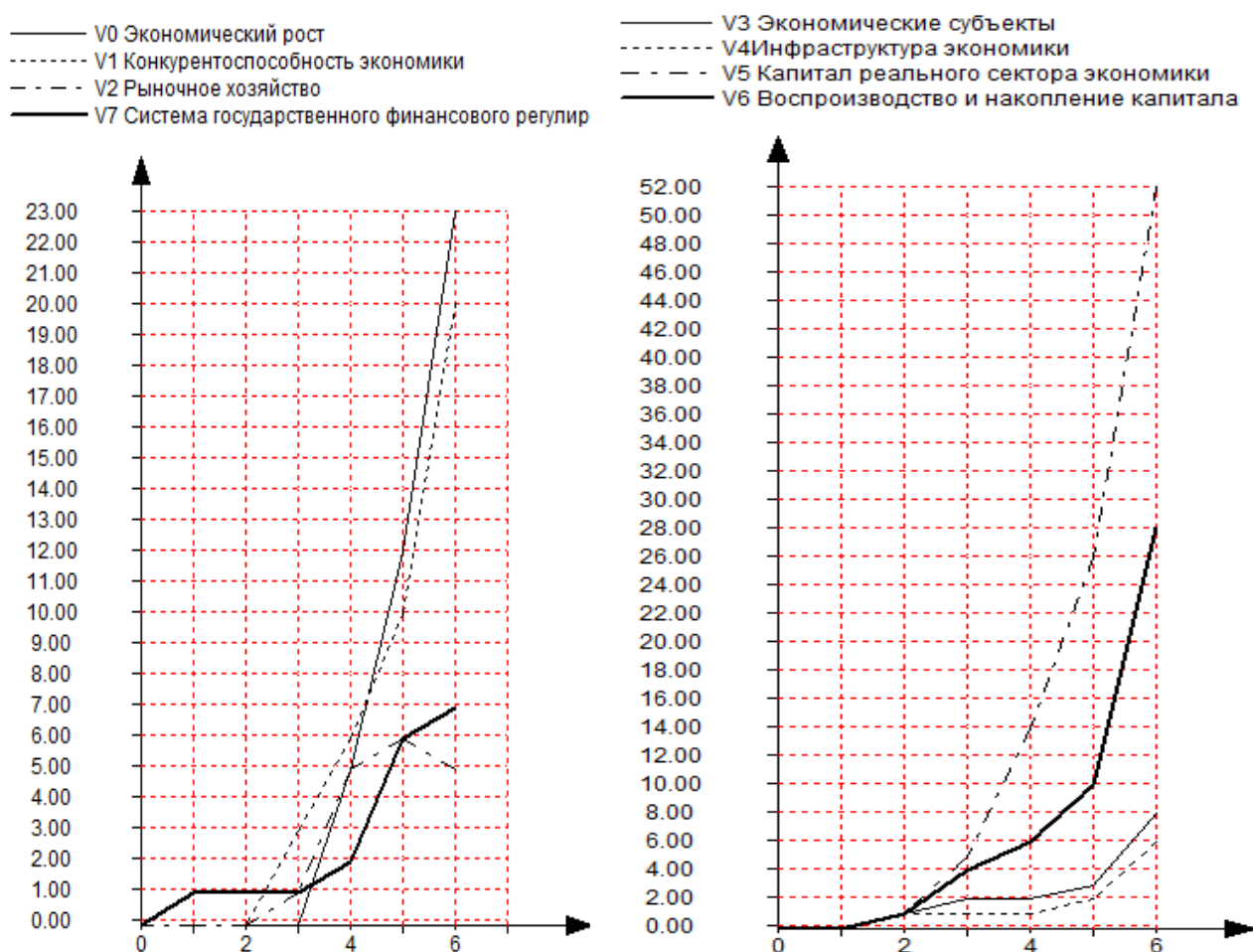


Рисунок 3.11 а – Сценарий №4

Разработано автором с помощью ПСКМ

Как видно из рисунка 3.11 a^{83} , при совершенствовании системы государственного финансового регулирования начинается экономический рост, растет также конкурентоспособность экономики; государственное регулирование способствует улучшению инфраструктуры экономики; происходит воспроизводство и накопление финансового капитала; растет реальный сектор экономики, но при этом рыночное хозяйство развивается нестабильно после улучшения на 5-м такте моделирования наблюдается его ухудшение.

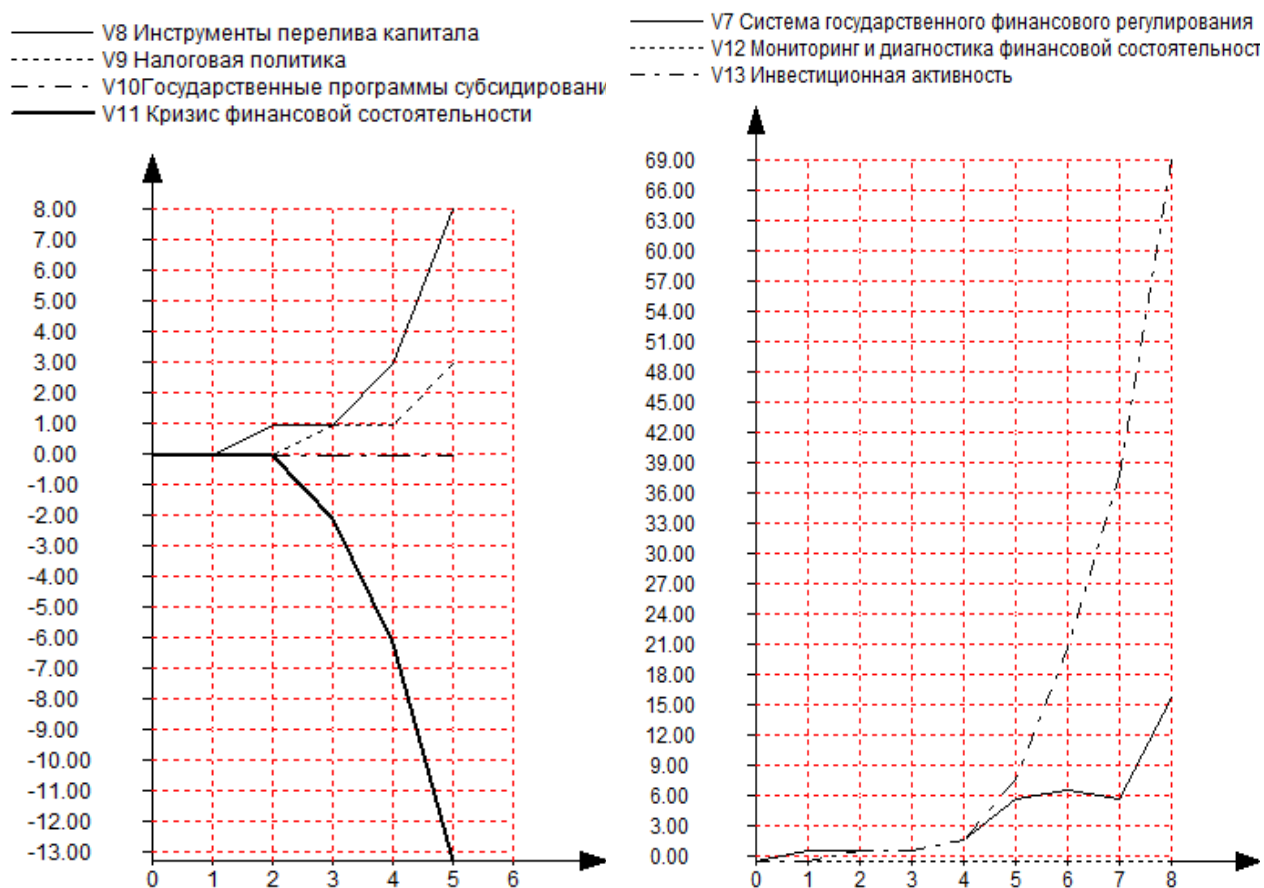


Рисунок 3.11 б – Сценарий №4

Разработано автором с помощью ПСКМ

Графики на рисунке 3.11 б, также иллюстрируют возможность благотворного влияния системы государственного финансового регулирования: совершенствуются инструменты движения финансового капитала и налоговая политика, растет инвестиционная активность, кризис финансовой состоятельности ликвидируется (снижается).

⁸³ Разработано автором с помощью ПСКМ

Таким образом, совершенствование системы государственного финансового регулирования необходимо, и в то же время следует уделить внимание государственным программам субсидирования и инвестирования.

Сценарий №5. Пусть налоговая политика в движении финансового капитала эффективна: управляющий импульс $q_9 = +1$; вектор воздействий $Q_5 = \{q_1=0; \dots; q_8=0; q_9=+1; q_{10}=0; \dots; q_{13}=0\}$.

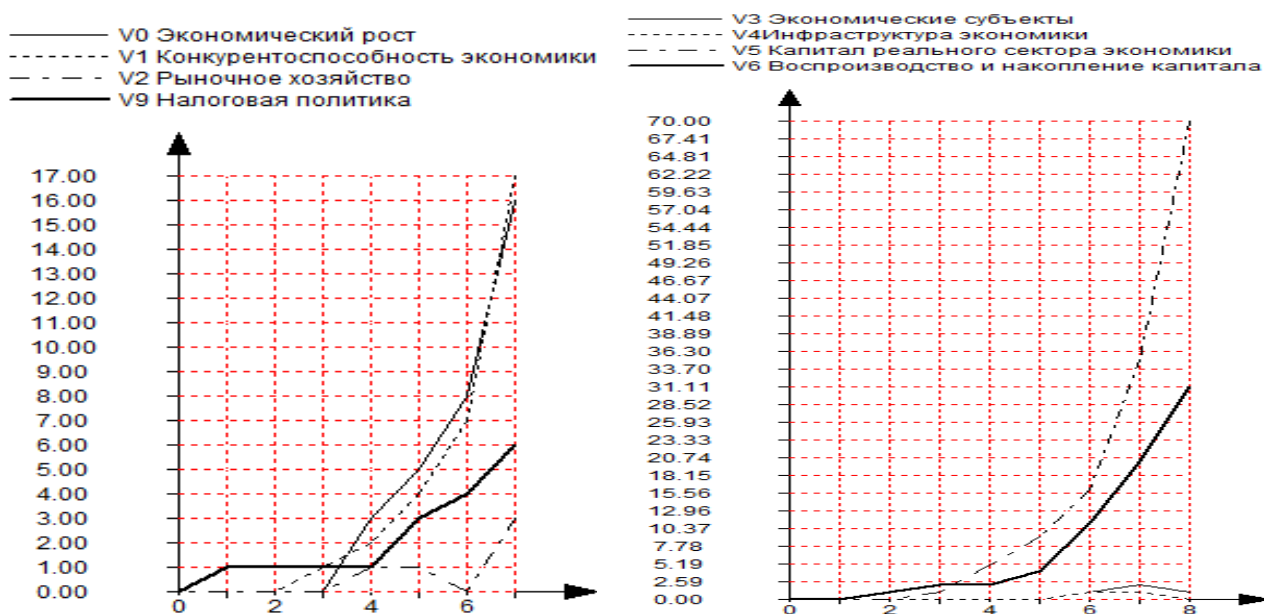


Рисунок 3.12 а – Сценарий №5

Разработано автором с помощью ПСКМ

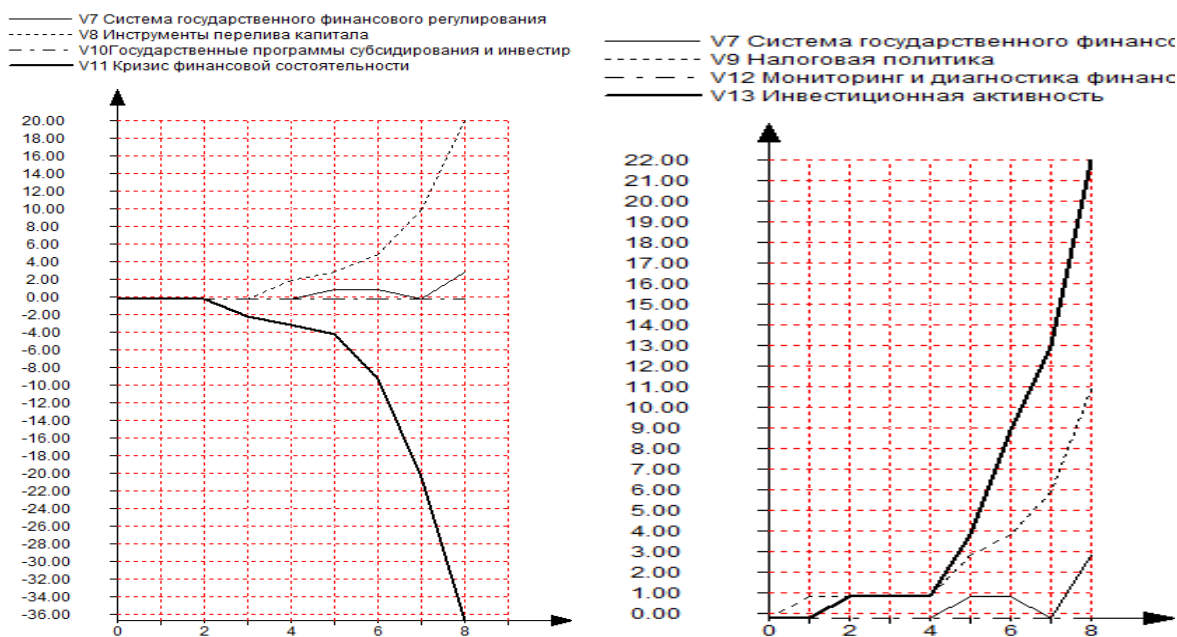


Рисунок 3.12 б – Сценарий №5

Разработано автором с помощью ПСКМ

Как видно из рисунков 3.12 *a* и 3.12 *б*⁸⁴, эффективная налоговая политика может привести к росту всех желаемых показателей и к падению нежелательных. Графики свидетельствуют о конкурентоспособности экономики и позитивных тенденциях накопления и воспроизводства финансового капитала, а также связанного с этим – ростом капитала реального сектора экономики; инвестиционная активность растет, кризис финансовой состоятельности преодолевается.

Но при этом видно, что только эффективная налоговая политика не стабилизирует рыночное хозяйство, состояние экономических субъектов и систему государственного финансового регулирования – наблюдаются возможные колебания этих показателей. При сравнении результатов вычислительного эксперимента по сценариям №4 и №5 видим ряд преимуществ 4-го сценария.

Например, по сценарию №4 кризис финансовой состоятельности на 5-м такте моделирования глубже (–13), чем в сценарии №5 (–4); экономический рост также прогнозируется более высокий (23 и 15 на 6-м такте), инвестиционная активность также лучше (21 и 8 на 6-м такте) и т.д.

Рассмотрим более сложные сценарии, когда на систему воздействует более чем одно возмущение.

Внесение возмущений в две вершины

Сценарий №6. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала стремится противодействовать растущему кризису финансовой состоятельности экономических субъектов: управляющий импульс $q7 = +1$, возмущающий импульс $q11 = +1$; вектор воздействий $Q6 = \{q1=0; \dots; q6=0; q7=+1; q8=0; \dots; q10=0; q11=+1; q12=0; q13=0\}$.

⁸⁴ Разработано автором с помощью ПСКМ

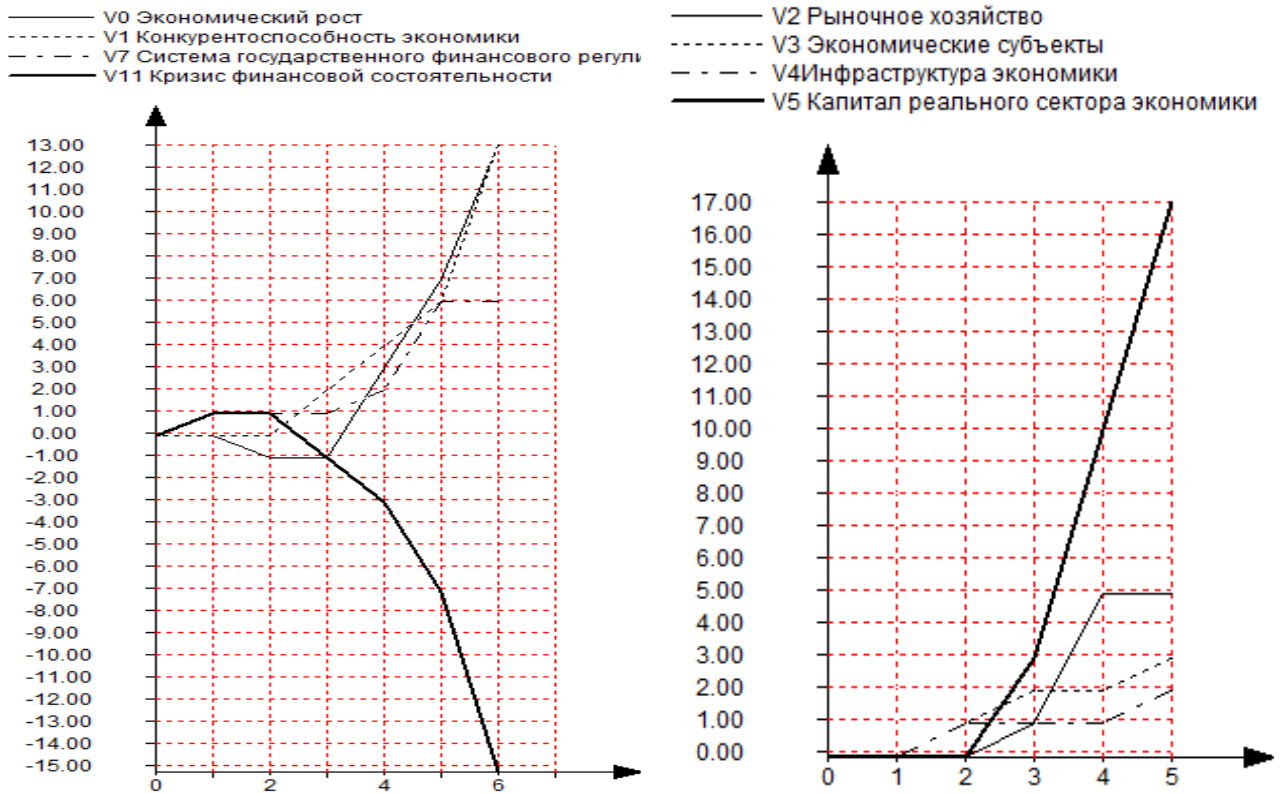


Рисунок 3.13 а – Сценарий №6

Разработано автором с помощью ПСКМ

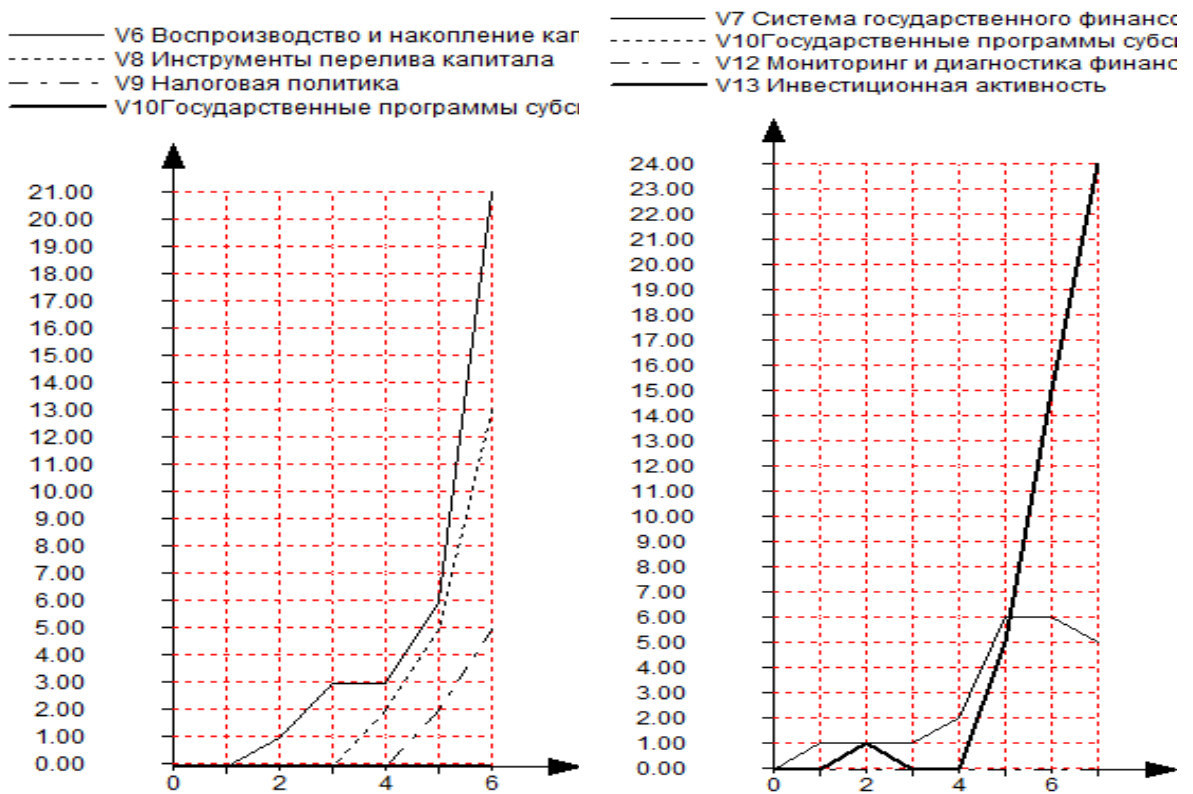


Рисунок 3.13 б – Сценарий №6

Разработано автором с помощью ПСКМ

Графики импульсных процессов, соответствующие сценарию №6 (рисунки 3.13 *a* и 3.13 *б*⁸⁵), показывают возможность следующего развития событий. При противодействии системы государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала растущему кризису финансовой состоятельности экономических субъектов – возможны тенденции улучшения ситуаций по всем анализируемым показателям: растут экономика и ее конкурентоспособность, растет воспроизводство и накопление финансового капитала, капитал реального сектора экономики и инвестиционная активность, кризис финансовой состоятельности ослабевает.

Но это ослабление может оказаться недостаточным уменьшить влияние системы государственного регулирования – на 6-м такте моделирования появляется возможность снижения эффективности этой системы. Видимо, нужны будут некоторые дополнительные меры противодействия кризису.

Сценарий №7. Пусть система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала и мониторинги диагностики финансовой состоятельности товаропроизводителей эффективны: управляющие импульсы $q7 = +1$, возмущающий импульс $q12 = +1$; вектор воздействий $Q7 = \{q1=0; \dots; q6=0; q7=+1; q8=0; \dots; q11=0; q12=+1; q13=0\}$.

Как видно из рисунков 3.14 *a* и 3.14 *б*⁸⁶, если система государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства капитала эффективна и осуществляет свой временный полноценный мониторинг и диагностику финансовой состоятельности товаропроизводителей, то возможно улучшение по всем показателям системы, причем это происходит сильнее, нежели в случае сценария №4, в котором предусмотрено положительное изменение только системы государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала. К такому выводу можно прийти, сравнивая величины импульсов на одних и тех же тактах моделирования.

⁸⁵ Разработано автором с помощью ПСКМ

⁸⁶ Разработано автором с помощью ПСКМ

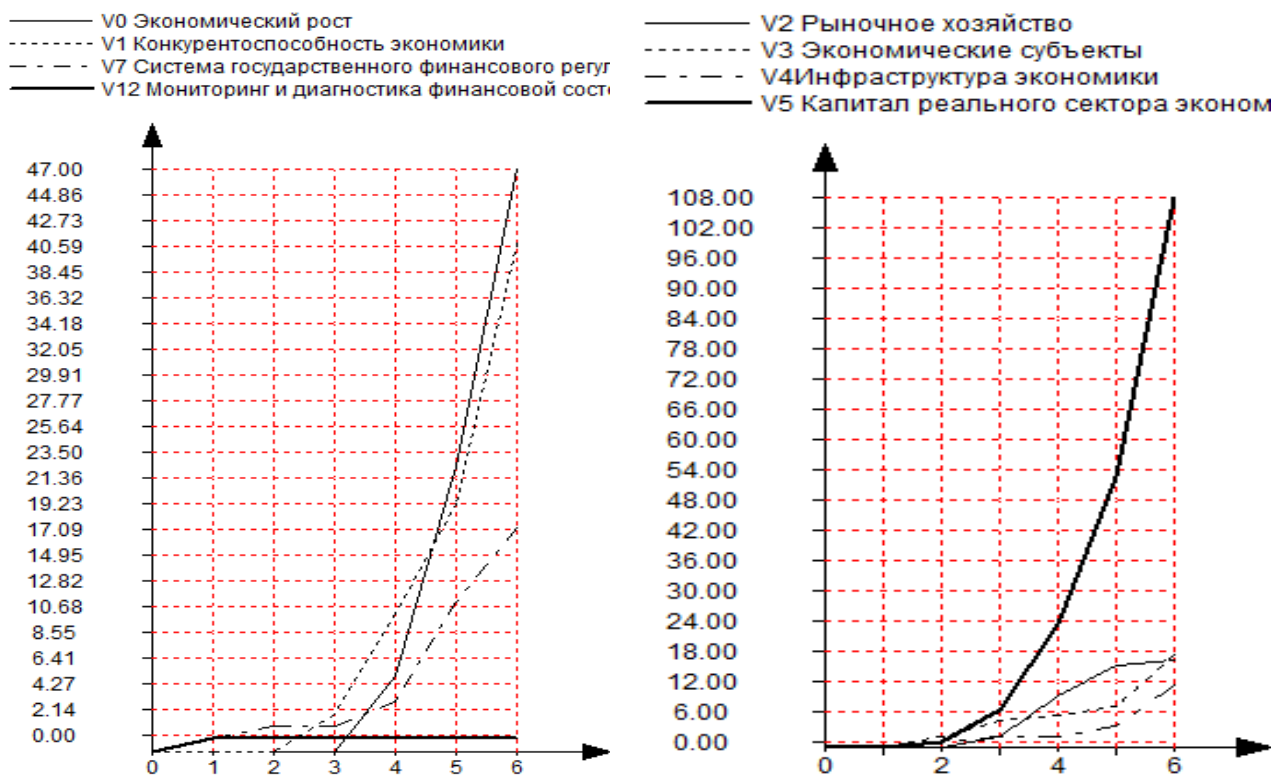


Рисунок 3.14 а – Сценарий №7

Разработано автором с помощью ПСКМ

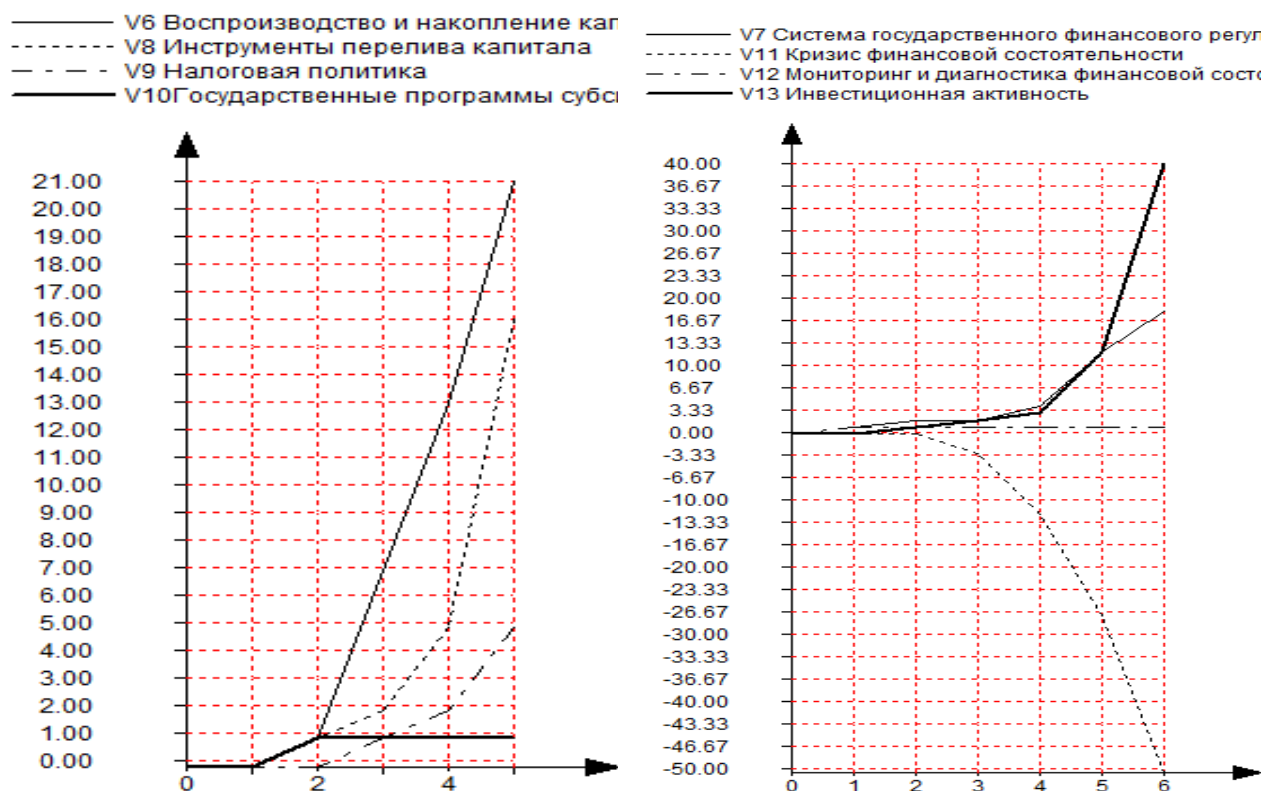


Рисунок 3.14 б – Сценарий №7

Разработано автором с помощью ПСКМ

Так, на 5-м такте моделирования кризис финансовой состоятельности по сценарию №7 падает до «-30» единиц, а в 4-м сценарии – до «-13»; экономический рост также выше (47 и 23 на 6-м такте) и т.д.

Таким образом, по приведенным результатам моделирования можно сделать три основных вывода:

1. Для обеспечения экономического роста страны путём воспроизводства и накопления финансового капитала необходимо проводить улучшения не только в одном направлении;
2. Одноразовые улучшения не всегда могут дать постоянный и долговременный эффект;
3. Необходимо совершенствовать систему государственного финансового регулирования накопления-воспроизводства финансового капитала, проводить своевременный, полноценный мониторинг и диагностику финансовой состоятельности товаропроизводителей, совершенствовать государственные программы субсидирования и инвестирования.

3.3. Имитационное моделирование движения капитала как фактора устойчивого развития российской финансовой системы

В данном разделе по аналогии с разработкой и анализом когнитивной карты воспроизводства и накопления финансового капитала проведём моделирование устойчивости финансовой системы РФ путём оценки импульсного воздействия на её основные сегменты. Это позволит обосновать инструментарий и предложить мероприятия для обеспечения свободного движения финансового капитала в экономике, которые требуют наличия стабильно функционирующей (или эффективной) финансовой системы [77].

Следовательно, возникает необходимость выбора критериев в оценке эффективности финансовой системы РФ. Решение этой задачи связано с поиском различных подходов к самому понятию эффективности финансового рынка и показателям его оценки. Сама по себе данная тема не нова. Мировая наука уделяет проблемам

обеспечения эффективности финансовой системы большое внимание. Исследования в данном направлении также, как и в направлении регулирования и де регулирования финансового рынка, относятся ко всему периоду развития финансовой науки [77]. Среди фундаментальных работ стоит отметить работы Дж. Кейнса [6] Дж. Тобина [14, 209], Дж. Хикса [197], Ф. Хирша [198] и др.

Заметим, что в обозначенных и подобных им исследованиях основное внимание сконцентрировано не на эффективности финансовой системы государства, а на эффективности функционирования финансового рынка. Особо следует выделить здесь модель *IS-LM*, составленную Дж. Хиксом, в которой основными параметрами и выступают только рыночные инструменты: ликвидность и деньги (*LM*), с одной стороны, и инвестиции со сбережениями (*IS*) – с другой [197].

Более того, и в настоящее время многими представителями финансовой науки акценты делаются на исследования финансовых рынков, а не финансовой системы в целом. Исследуя финансовую систему, авторы де-факто обращаются к финансовому рынку. Например, известный американский экономист Дж. Синки [13] рекомендует оценивать эффективность финансовой системы по трем параметрам:

- эффективность размещения;
- эффективность затрат;
- ценовая эффективность.

Однако, это не означает, что других каналов перемещения финансовых ресурсов не существует. Свободные финансовые ресурсы, которыми располагают первичные кредиторы (владельцы свободных финансовых ресурсов), перемещаются к заёмщикам двумя путями: косвенно через финансовых посредников, таких как банки, или непосредственно через финансовые рынки [78].

Многие современные зарубежные авторы основную роль в формировании свободного движения финансового капитала и экономического роста отводят рыночным финансовым системам, которые, как отмечают П. Аристис с соавторами, сокращают неэффективность движения капитала, связанную с банковскими финан-

совыми системами [183]. Они также отмечают, что изменения структуры финансовой системы в сторону увеличения рыночного характера на разных этапах экономического развития создают условия для более успешного экономического развития страны в целом. Исследуя эффективность процесса перемещения сбережений хозяйствующих субъектов и населения в реальный сектор экономики, Ф. Аллен и Е. Карлетти приходят к выводу, что в странах континентальной Европы важнейшую роль в этом процессе играют банки [182].

В России в этом отношении наблюдается двойная роль банков. *Во-первых*, развитие финансового рынка (рынка ценных бумаг) в РФ пошло по европейскому пути и привело к тому, что ведущими игроками на нём стали банки; *во-вторых*, как справедливо отмечает О.С. Гасанов, «этот путь был предопределен следующими факторами: историческими традициями страны, её экономическим состоянием, доминирующим положением банков среди других финансовых институтов» [24].

Иначе говоря, само экономическое развитие может выступить фактором развития финансовой системы и адаптации её структуры. Ряд авторов, исследовавших данный вопрос, пришли к выводу, что это явление можно объяснить тем, что экономическое развитие, увеличивая спрос на финансовые услуги, предоставляемые участниками рынка ценных бумаг, создаёт благоприятные условия для их развития [203]. Но влияние экономического развития на финансовый сектор не ограничивается рынком ценных бумаг. Экономическое развитие страны и структура имущественных отношений в ней являются наиболее фундаментальной силой, определяющей оптимальную финансовую структуру на данном этапе экономического развития, считают Й. Лин с соавторами [195].

Другими словами, экономическое развитие может предопределить саму структуру финансовой системы страны, в которой значение финансового рынка и финансовых посредников (банковских институтов) сбалансировано. Завершим обзор зарубежных авторов работой С. Брейв и Р.А. Баттерс, которая в некоторой степени близка к нашей теме [190].

Авторы рассматривают так называемые индексы стресса [41], нацеленные на оценку текущего положения финансовой системы на основе данных о прошлых

кризисах. В подобных исследованиях используются два стандартных показателя: индекс финансового стресса – *FSI (Financial Stress Index)* и индекс состояния финансовой системы (рынка) – *FCI (Financial Conditions Index)*.

Теперь проведём краткий обзор научных работ российских авторов, относящихся к исследованию особенностей и проблем функционирования российской финансовой системы. В первую очередь следует отметить, что до недавнего времени данная тема освещалась фрагментарно. Основная масса работ носила характер обзора состояния отдельных сегментов финансовой системы. Чаще всего отдельно исследуются проблемы функционирования государственных финансов, банковской системы, рынка ценных бумаг [78].

В современных условиях особенно актуализируется проблематика количественной оценки финансовых рисков и устойчивости функционирования финансовой системы. [79]. Получили распространение методы построения сводных (компонентных) индексов на основе агрегирования показателей, характеризующих составляющие компоненты исследуемой системы. Обобщим некоторые основные моменты подобных исследований [186].

Аналитическим кредитным рейтинговым агентством (АКРА) разработан и регулярно публикуется индекс АКРА, относящийся к группе стрессовых индексов, но может включать и факторы, которые характерны также для индексов состояния. Основным критерием оценки индексом АКРА выступает «уровень финансового стресса – степень реализации системного риска и финансовой нестабильности, близость финансовой системы к состоянию финансового кризиса» [41].

Пример использования названного индекса для оценки состояния финансовой системы России представлен в работе экспертов агентства Д.М. Куликова и В.М. Барановой, которые входят в число разработчиков этого индекса [132].

Компоненты индекса стресса финансовой системы базируются на пяти основных внешних проявлениях финансового стресса, рисунок 3.15⁸⁷ [41].

⁸⁷ Составлено автором по данным: [41].



Рисунок 3.15 – Компоненты индекса стресса финансовой системы РФ

Составлено автором по данным: [41].

Подводя итоги проведённой оценки финансового состояния, авторы отмечают: «...чтобы получить общие выводы об опережающих свойствах индекса, хотя при этом имеющиеся данные и не опровергают их наличия», то есть ссылаются на недостаточный объём накопленной информации [132].

Сводный индикатор финансовой нестабильности, состоящий из взвешенных индексов цен финансовых активов или их производных, предложен в исследовании под руководством А. Пестовой [44, 150]. Индикатор основан на оценке основных рисков, которым подвергается финансовая система:

- риска ликвидности;
- валютного риска;
- кредитного риска;
- процентного риска;
- риска приостановки внешнего финансирования.

Выявление нестабильности финансовой системы по видам финансовых рисков, а не на основе финансовой нестабильности отдельных сегментов финансового

рынка, авторы называют главным преимуществом разработанного индекса. Предложено понятие «сводный риск финансовой нестабильности», строящийся методом главных компонент, однако не представлен чёткий алгоритм его идентификации. Делается предположение о реализации сводного риска в случае существенного роста каждого из пяти частных индикаторов по сравнению со своим «нормальным» уровнем [44, 186].

В отличие от предыдущей работы, в работе группы специалистов Департамента финансовой стабильности Банка России описано построение индикатора рисков российского финансового рынка не на основе оценки отдельных рисков, а обобщающего риска шести основных сегментов финансового рынка [96]. Такая методика с середины 2013 г. используется в составлении Обзоров финансовой стабильности Банка России [44].

Мониторинг проводится Центральным банком РФ по следующим сегментам российского финансового рынка:

- рублевый денежный рынок;
- валютный денежный рынок;
- валютный рынок;
- рынок акций;
- рынок государственных заимствований;
- рынок корпоративных заимствований.

Следующей особенностью индикатора является отказ от методики главных компонент. Обоснованы недостатки данной методики, в числе которых выделяются сильная зависимость результата от качества отбора исходных показателей, а также возможность наличия у отдельных показателей отрицательных весовых значений, что затрудняет интерпретацию результатов построения индикаторов.

Подытожим обзор исследований финансового рынка положениями из финских авторов И. Корхонен и Р. Нуутилайнен о применении стандартных правил денежной политики (правила Тейлора и правила Мак Каллума) при реализации денежно-кредитной политики в России в период 2004–2017 гг. [195].

Результаты свидетельствуют также о том, что российская денежно-кредитная политика за последние несколько лет существенно изменилась, а наблюдаемое успешное движение к таргетированию инфляции подтверждает более зрелый, по сравнению с докризисным уровнем, характер финансового рынка России [78].

Итак, проанализировав классические и современные подходы к выбору критериев оценки и инструментов регулирования финансового рынка, можно выбрать те компоненты, использование которых позволит построить адекватную когнитивную карту финансовой системы России [44].

С учётом современных особенностей наиболее адекватным считаем подход группы специалистов Банка России, которые рекомендуют в качестве элементов оценки устойчивости выбирать сегменты финансового рынка [44].

Считаем достаточным провести когнитивное моделирование по выделенным шести сегментам рынка с дополнением двумя сегментами международного финансового рынка: международным денежным рынком и международным рынком капитала [44].

С учётом сравнительно низких ставок как корпоративных, так и индивидуальных налогов в России по сравнению с развитыми и большинством развивающихся стран этим сегментом можно пренебречь [93].

Несмотря на то, что часть используемых в моделировании показателей обоснованы в перечисленном выше обзоре, считаем необходимым развернутое описание их выбора в качестве вершин создаваемой карты. Описание сегментов финансового рынка, оказывающих наибольшее влияние на устойчивость финансовой системы, представлено в таблице 3.3⁸⁸.

Характеристика связей между вершинами задаётся на основе знаний автора и консультантов о функционировании финансового рынка и взаимосвязей между его элементами. На первый взгляд, это вносит в карту определённую субъективность, однако наличие некорректных связей сводится к нулю на предварительном этапе сценарного анализа [78].

⁸⁸ Составлено автором по вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ»

Таблица 3.3 – Вершины когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ»

Код	Вершины	Объяснение выбора вершины	Назначение вершины
F0	Финансовая устойчивость	Цель исследования – обоснование влияния отдельных сегментов финансовой системы на её стабильность и разработка практических рекомендаций по совершенствованию системы финансового регулирования для обеспечения содействия накоплению (переливу) финансового капитала и экономическому росту	Целевая, глобальная
F1	Рублевый денежный рынок	Внебиржевой рынок, где продаются/покупаются денежные ресурсы на краткосрочной основе. От его надёжного функционирования зависит состояние ликвидности банковской системы страны. Уровень открытых участниками рынка друг на друга торговых лимитов определяет размеры рынка. Основным критерием стабильности рынка выступает стабильность процентных ставок по кредитам. Ставки отличаются большим разнообразием. В последние годы неформальной основной ставкой признаётся <i>MosPrime Rate</i>	Базисная
F2	Валютный денежный рынок	Валютный денежный рынок выступает одним из важнейших элементов российского финансового рынка. Основные участники рынка – уполномоченные банки – пользуются рынком для совершения обменных операций и оперативного управления валютной позицией и ликвидностью. Кроме участников рынка он активно используется органами государственной власти (Министерством финансов РФ и Банком России) для реализации денежно-кредитной, валютной и бюджетной политики. В качестве индикатора выступает ставка по валютным свопам	Базисная
F3	Валютный рынок	Рынок, на котором происходит согласование интересов инвесторов, продавцов и покупателей валютных ценностей. Участниками выступают национальные и иностранные банки и брокерские фирмы. Играет высокую роль в трансграничном перемещении финансового капитала. На нём формируется курс национальной валюты по отношению к иностранным валютам. Эффективное функционирование не только современной финансовой системы, но и открытой экономики невозможно без наличия свободно функционирующего валютного рынка. Индикатор рынка – валютный курс и его стабильность	Базисная
F4	Рынок акций (фондовый рынок)	В современном мире перелив финансового капитала чаще происходит через фондовый рынок. Прямым инвестициям предшествует этап проникновения на фондовый рынок, когда происходит приобретение акций, интересных для прямых инвестиций эмитентов. Играет важную роль в перемещении финансового капитала. Индикатором служит индекс национального фондового рынка	Базисная
F5	Рынок государственных заимствований	Фактор реализации регулирующей функции государственных финансов. Состояние этого рынка характеризует отношение к экономической, бюджетной и налоговой политике государства. Объём рынка с точки зрения перелива финансового капитала оценивается двояко: слишком высокий уровень госдолга носит в себе высокий кредитный риск; низкий уровень говорит о неразвитости внутреннего финансового рынка и недостаточном уровне национальных сбережений. Индикатор – ставка по облигациям (краткосрочным или 10-летним)	Базисная
F6	Рынок корпоративных заимствований	Один из важнейших показателей, отражающих состояние эффективности корпоративных структур, их инвестиционную привлекательность как для внутренних, так и для внешних инвесторов. Количественной характеристикой считается уровень суммарного привлечённого долга, индикатором – индекс национального рынка	Базисная
F7	Международный денежный рынок	Охватывает денежные валютные рынки всех стран мира. Тесно связан системой коммуникаций с рынками стран-участниц. Среди них происходит движение средств в краткосрочной перспективе, в зависимости от текущей информации и прогнозов основных участников рынка относительно возможного положения отдельных валют. Индикатор рынка – ставка <i>LIBOR</i>	Базисная
F8	Международный рынок капитала	Совокупность национальных рынков капитала. Играет важную роль в формировании внутреннего рынка капитала. Служит инструментом перелива финансового капитала. В пределах страны в качестве индикатора можно принять объём иностранных инвестиций и объём инвестиций резидентов за рубеж или их соотношение. На глобальном рынке – ставка по 10-летним облигациям казначейства США	Базисная

Составлено автором по вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ»

Итоговая когнитивной карта «Факторы устойчивости финансовой системы РФ», построенная по выделенным сегментам, представлена на рисунке 3.15⁸⁹.

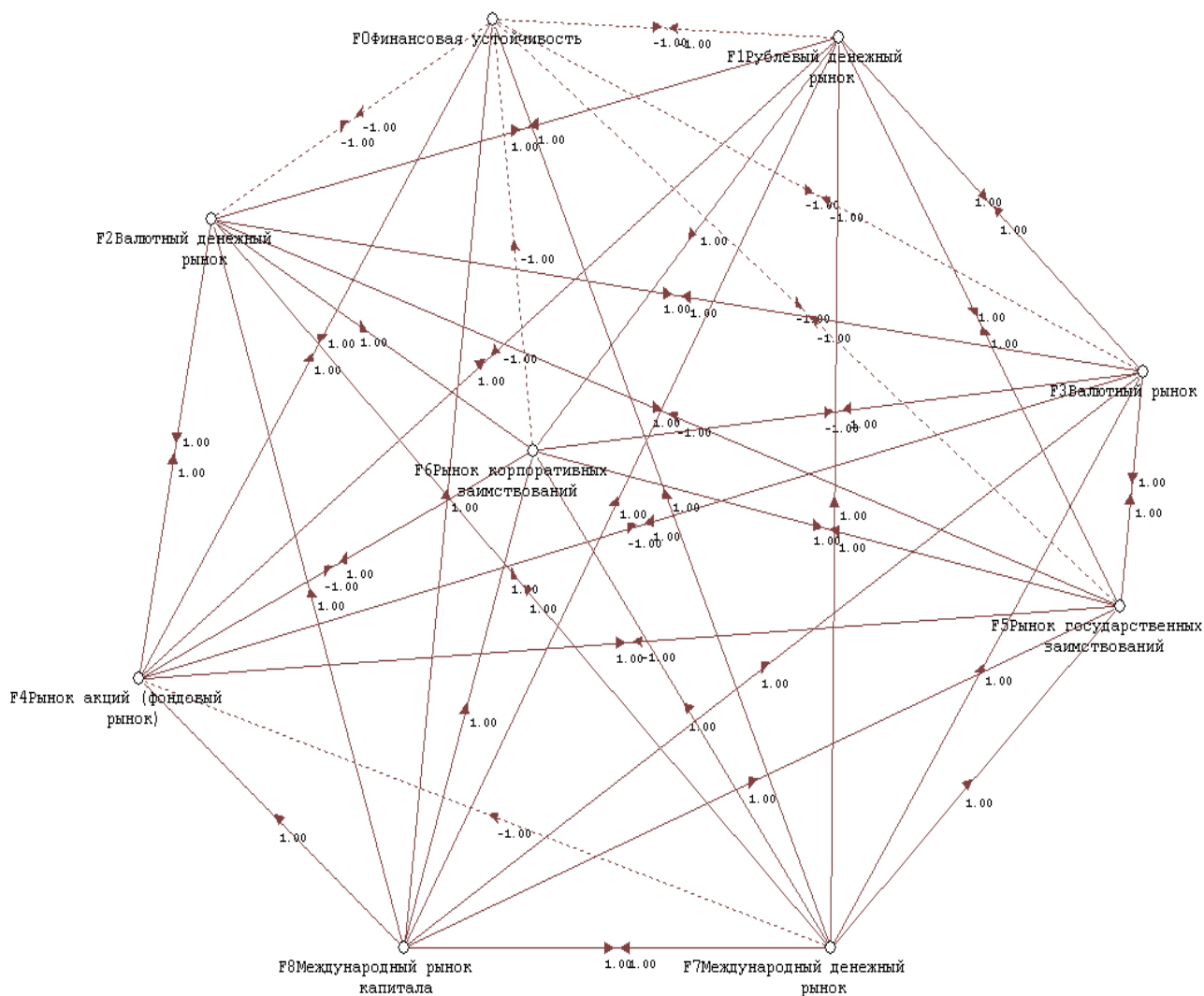


Рисунок 3.15 – Когнитивная карта модели «Факторы устойчивости финансовой системы РФ»

Составлено автором с помощью ПСКМ

Реализация сценарного анализа требует некоторых дополнений. В частности, авторы [102] отмечают, что величина промежутка между тактами анализа должна соответствовать динамичности процесса: при высокой динамичности процесса рекомендуется иметь минимальный шаг между тактами анализа. Финансовый рынок является системой очень динамичной, существенные изменения в которой могут происходить в кратчайшие интервалы времени.

⁸⁹ Составлено автором с помощью ПСКМ.

Эти изменения могут зависеть от самых ничтожных, на первый взгляд, факторов. Ещё одним ограничением когнитивного анализа авторы считают накопление ошибок на каждой следующей итерации. Преодолеть данное ограничение можно при постоянном обновлении используемых данных.

Это также легко реализуемо по отношению к данным по динамике финансового рынка, которые доступны в реальном режиме времени. Однако, программные средства, которыми мы располагаем (программный пакет *CogMap*), не дают таких возможностей, поэтому основной задачей сценарного анализа является обоснование траектории движения вершин когнитивной карты при возникновении импульсных возмущений по отношению к одному или нескольким из них [79].

Для случая стабилизации рублёвого денежного рынка (F1) имеем:

возмущающий импульс $q_1 = -1$; вектор воздействий $Q_1 = \{q_1 = -1; q_2 = 0, \dots; q_8 = 0\}$.

При этом во всех сценариях анализа, когда речь идёт об изменении процентных ставок (вершины F1, F2, F5, F6, F7, F8), за один импульс будем принимать изменение значения показателя на один базисный пункт (0,01) [78]. В случае вершин с абсолютными значениями (F3, F4) размером одного импульса будем принимать одну единицу (1). Целевой вершиной во всех сценариях выступает финансовая устойчивость.

С учётом обозначенного выше ограничения на накопление ошибок по количеству итераций анализ ограничен на уровне четырёх периодов.

Пошаговое развитие сценария в течение четырёх периодов для данного случая изображено на рисунке 3.16⁹⁰. Представлены графики всех показателей, за исключением графиков (F7) и (F8), на которые изменения на российском денежном рынке не оказывают практически никакого влияния.

⁹⁰ Составлено автором с помощью ПСКМ.

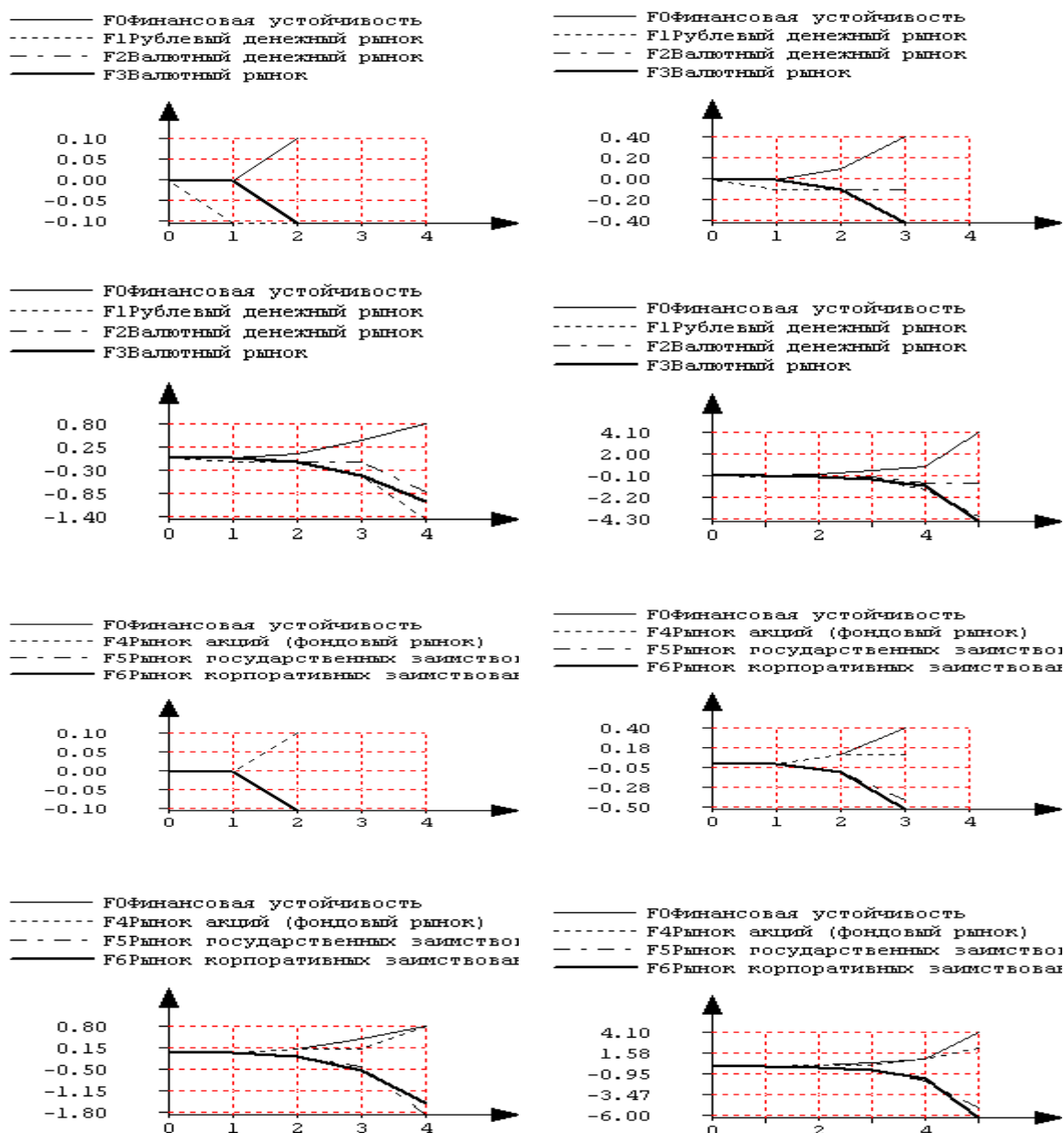


Рисунок 3.16 – Графики импульсного моделирования финансовой устойчивости относительно фактора F11

Составлено автором с помощью ПСКМ.

Как показывает процесс моделирования, на начальном этапе реакция финансовой стабильности на снижение ставок рублевого денежного рынка выглядит скачкообразной, но к последнему импульсу постепенно стабилизируется. В целом по графикам видно, что снижение ставок денежного рынка выступает позитивным фактором устойчивости финансовой системы, фактором снижения ставок валютного денежного рынка и укрепления курса национальной валюты [77].

Реакция на снижение ставок рублевого денежного рынка прогнозируемо позитивно сказывается на индексе фондового рынка, а также приводит к снижению стоимости как государственных, так и корпоративных заимствований на финансовом рынке [77].

Представленные графики и их краткая интерпретация служат своеобразной проверкой корректности составленной когнитивной карты. Наличие объективных изменений показателей, связанных с внесением импульсного возмущения в одну из вершин, говорит о корректно составленной модели и возможности её использования для описания влияния выделенных факторов на финансовую стабильность. Далее будет проведён анализ различных сценариев импульсного моделирования [77].

Так как возможные варианты моделирования составленной когнитивной карты имеют большое разнообразие, остановимся только на тех из них, интерпретация результатов которых, на наш взгляд, наиболее актуальна. Будут рассмотрены следующие сценарии:

Сценарий №1. Изменения на внутреннем денежном рынке в двух вариантах:

а) рост ставок внутреннего денежного рынка:

возмущающий импульс $q_2 = + 1$;

вектор воздействий $Q_2 = \{q_1 = 0; q_2 = + 1; q_3 = 0; \dots; q_8 = 0\}$;

б) падение ставок внутреннего денежного рынка:

возмущающий импульс $q_2 = - 1$;

вектор воздействий $Q_2 = \{q_1 = 0; q_2 = - 1; q_3 = 0; \dots; q_8 = 0\}$;

Сценарий №2. Изменения на внутреннем валютном рынке в двух вариантах:

а) падение курса национальной валюты:

возмущающий импульс $q_3 = + 1$;

вектор воздействий $Q_3 = \{q_1 = 0; q_2 = 0; q_3 = +1; \dots; q_8 = 0\}$.

б) рост курса национальной валюты:

возмущающий импульс $q_3 = - 1$;

вектор воздействий $Q_3 = \{q_1 = 0; q_2 = 0; q_3 = -1; \dots; q_8 = 0\}$;

Сценарий №3. Изменение спроса на рынке корпоративных заимствований в двух вариантах:

а) рост ставок корпоративных заимствований:

возмущающий импульс $q_6 = + 1$;

вектор воздействий $Q_6 = \{q_1 = 0; q_2 = 0; \dots; q_6 = +1; \dots; q_8 = 0\}$;

б) падение ставок корпоративных заимствований:

возмущающий импульс $q_6 = - 1$;

вектор воздействий $Q_6 = \{q_1 = 0; q_2 = 0; \dots; q_6 = -1; \dots; q_8 = 0\}$;

Сценарий №4. Изменения на международных рынках в двух вариантах:

а) рост ставок международного денежного рынка и рынка капитала:

возмущающие импульсы $q_7 = + 1; q_8 = + 1$;

вектор воздействий $Q_{78} = \{q_1 = 0; \dots; q_7 = +1; q_8 = +1\}$;

б) снижение ставок международного денежного рынка и рынка капитала:

возмущающие импульсы $q_7 = - 1; q_8 = - 1$;

вектор воздействий $Q_{78} = \{q_1 = 0; \dots; q_7 = -1; q_8 = -1\}$;

Сценарий №5. Одновременная дестабилизация внутренних денежных рынков (рублёвого и валютного), сопровождаемая кризисом на международном денежном рынке и рынке капитала:

возмущающие импульсы $q_2 = + 1; q_3 = + 1; q_7 = + 1; q_8 = + 1$;

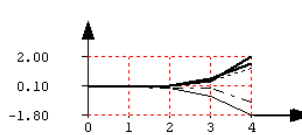
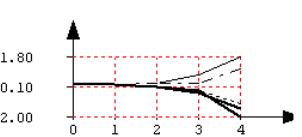
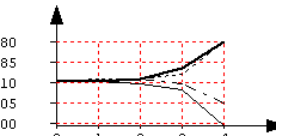
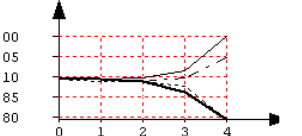
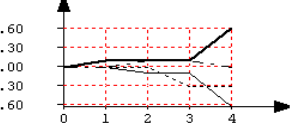
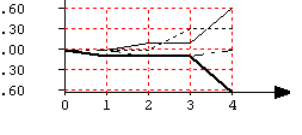
вектор воздействий $Q_8 = \{q_1 = 0; q_2 = + 1; q_3 = + 1; \dots; q_7 = +1; q_8 = +1\}$;

Результаты импульсного моделирования по описанным сценариям представлены в таблице 3.4⁹¹.

Вышеизложенная информация является обоснованием для разработки когнитивной карты, отображающей сложную систему межотраслевого движения финансового капитала, и проведения исследования этой сложной системы с ее помощью. Когнитивное исследование проводилось с помощью программной системы когнитивного моделирования ПСКМ [3].

⁹¹ Составлено автором по вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ».

Таблица 3.4 – «Результаты импульсного моделирования сценариев устойчивости финансового рынка»

Сценарий	Результаты моделирования	Выводы
<p>1. События на рублёвом денежном рынке</p> <p>а) возникновение нестабильности на денежном рынке (рост ставок)</p> <p>б) стабилизация (падение ставок)</p>	<p>А)</p>  <p>Б)</p> 	<p>А) Финансовая неустойчивость. Происходит рост стоимости государственных и корпоративных займов при одновременном падении фондового рынка и курса рубля $F_0 = -1,80$ б.п.;</p> <p>Б) Финансовая устойчивость. Наблюдаются рост фондового рынка и укрепление курса рубля при одновременном снижении стоимости государственных и корпоративных займов $F_0 = 1,80$ б.п</p>
<p>2. События на валютном рынке</p> <p>а) падение курса рубля</p> <p>б) рост курса рубля</p>	<p>А)</p>  <p>Б)</p> 	<p>1) Финансовая неустойчивость. Наблюдаются падение фондового рынка, рост стоимости займов на денежных рынках, рынках корпоративных и государственных займов $F_0 = -2,00$ б.п.;</p> <p>2) Финансовая устойчивость. Укрепление общей устойчивости финансовой системы, рост рынка акций при одновременном снижении ставок денежных рынков и рынков капитала $F_0 = 2,00$ б.п</p>
<p>3. Изменение спроса на рынке корпоративных займов</p> <p>а) рост ставок корпоративных займов</p> <p>б) падение ставок корпоративных займов</p>	<p>А)</p>  <p>Б)</p> 	<p>1) Признаки умеренной финансовой неустойчивости. Наблюдаются умеренное падение на рынке акций, небольшое снижение валютного курса рубля, сопровождаемые ростом стоимости государственных займов $F_0 = -0,60$ б.п.</p> <p>2) Признаки финансовой устойчивости. Падение корпоративного фондирования позитивно сказывается на индексе фондового рынка, курсе национальной валюты и ставках государственных займов $F_0 = 0,60$ б.п.</p>

<p>4. События на международных рынках:</p> <p>а) рост ставок денежного рынка и рынка капитала</p> <p>б) падение ставок денежного рынка и рынка капитала</p>	<p>— F0 Финансовая устойчивость - - - F5 Рынок государственных займов - - - F6 Рынок корпоративных займов — F8 Международный рынок капитала</p>	<p>1. Финансовая нестабильность:</p> <p>а) существенное (близкое к кризисному) падение финансовой устойчивости, сопровождаемое резким ростом стоимости займов на внутреннем денежном рынке и рынках капитала, падение индекса фондового индекса и курса рубля</p> <p>б) очень позитивное влияние на общую финансовую устойчивость, сопровождаемое снижением ставок на всех сегментах внутреннего финансового рынка, ростом курса акций и укреплением национальной валюты.</p>
<p>5. Одновременная дестабилизация рублёвого и валютного денежных рынков, сопровождаемая кризисом на международном денежном рынке и рынке капитала</p>	<p>— F0 Финансовая устойчивость - - - F3 Валютный рынок - - - F4 Рынок акций (фондовый рынок) — F5 Рынок государственных займов — F6 Рынок корпоративных займов</p>	<p>2. Финансовый кризис.</p> <p>Наблюдаются резкий рост стоимости государственных и корпоративных займов, падение курса национальной валюты. Одновременно с этим имеет место резкое падение фондового рынка.</p> <p>Наибольшие потери наблюдаются в стабильности финансовой системы в целом</p>

Составлено автором по вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ»

На рисунке 3.17⁹² изображена когнитивная карта G_0 , которая является стартовой для начала исследований. В процессе анализа получаемых с ее помощью данных о системе эксперт может принимать решения о добавлении/исключении вершин и связей между ними, видоизменяя структуру описания системы межотраслевого движения финансового капитала.

⁹² Составлено автором с помощью ПСКМ.

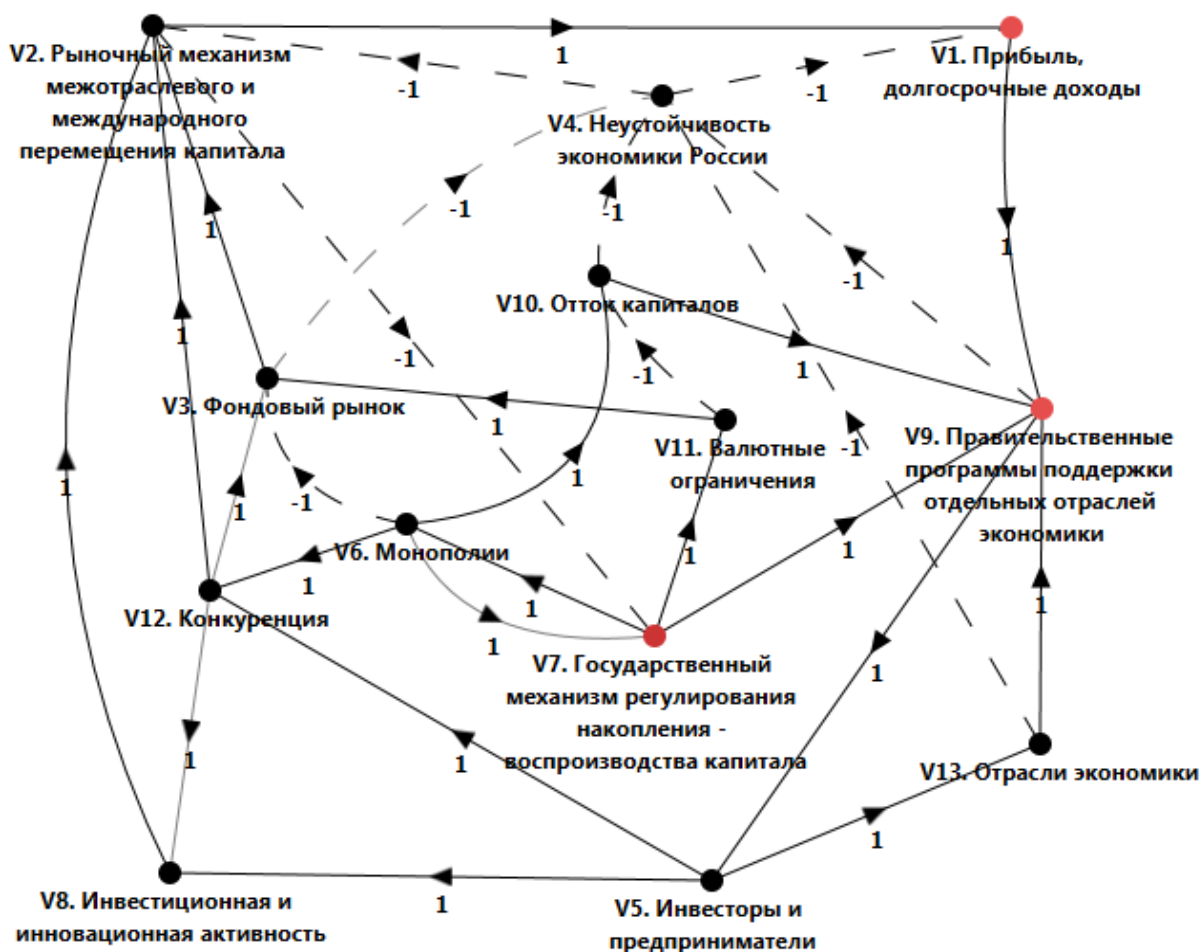


Рисунок 3.17 – Когнитивная карта G_0 «Система межотраслевого движения финансового капитала»
Составлено автором с помощью ПСКМ

Для анализа свойства устойчивости к возмущениям необходимо вычислить корни характеристического уравнения матрицы отношений графа G_0 . На рисунке 3.18⁹³ представлен фрагмент вычислений корней уравнения. Поскольку максимальное по модулю число $|M|=1,274>1$, то согласно принятому критерию, система не устойчива к возмущениям. Это свойство в данном случае говорит о том, что система нуждается в регулировании.

Заключение о структурной устойчивости можно получить, анализируя положительные и отрицательные циклы модели. Результаты соответствующего вычислительного эксперимента представлены на рисунке 3.19⁹⁴.

⁹³ Составлено автором с помощью ПСКМ

⁹⁴ Составлено автором с помощью ПСКМ.

Собственные числа			
#	Действительная часть	Комплексная часть	Модуль (1,274)
0	1,274	0,5098	1,274
1	1,274	-0,5098	1,274
2	-0,7146	1,108	1,108
3	-0,7146	-1,108	1,108
4	0,8155	0	0,8155
5	0,1313	0,8094	0,8094
6	0,1313	-0,8094	0,8094

Рисунок 3.18 – Фрагмент вычислений корней характеристического уравнения графа G_0

Составлено автором с помощью ПСКМ

Циклы. Всего: 58. Отрицательных: 29. Положительных: 29.
+ (-1) V1 -> V9 -> V4 -> V1
+ (0) V1 -> V9 -> V4 -> V2 -> V1
+ (5) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V2 -> V1
+ (1) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V2 -> V7 -> V11 -> V10 -> V4 -> V1
- (3) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V2 -> V7 -> V11 -> V3 -> V4 -> V1
+ (1) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V2 -> V7 -> V6 -> V3 -> V4 -> V1
- (3) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V2 -> V7 -> V6 -> V10 -> V4 -> V1
+ (6) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V8 -> V2 -> V1
+ (2) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V8 -> V2 -> V7 -> V11 -> V10 -> V4 -> V1
- (4) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V8 -> V2 -> V7 -> V11 -> V3 -> V4 -> V1
+ (2) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V8 -> V2 -> V7 -> V6 -> V3 -> V4 -> V1
- (4) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V8 -> V2 -> V7 -> V6 -> V10 -> V4 -> V1
+ (6) V1 -> V9 -> V5 -> V12 -> V3 -> V2 -> V1

Рисунок 3.19 – Фрагмент вычислений циклов графа G_0

Составлено автором с помощью ПСКМ

Как видно из рисунка 3.19 в графе G_0 имеется 58 циклов, из которых 29 – отрицательных. Нечетное число циклов отрицательной обратной связи говорит о структурной устойчивости системы. Т.е. малые структурные изменения не должны влиять на поведение системы.

Для генерирования возможных сценариев развития системы в вершины когнитивной карты вносятся воздействия в виде импульсов. Формула импульсного процесса имеет вид [3]

$$x_i(n+1) = x_{v_i}(n) + \sum_{j=1}^{k-1} f_{ij} P_j(n) + Q_i(n)$$

где $x_i(n)$ - величина импульса в вершине v_i в предыдущий момент - такт моделирования - (n) , $x_i(n+1)$ – в интересующий исследователя $(n+1)$ момент; f_{ij} - коэффициент

преобразования импульса; $P_j(n)$ – значение импульса в вершинах, смежных с вершиной v_i ; $Q_i(n)$ – вектор возмущений и управляющих воздействий, вносимых в вершину v_i в момент n . Это начальный импульс. Набор реализаций импульсных процессов – это «сценарий развития», который указывает на возможные тенденции развития ситуаций. Ситуация в импульсном моделировании характеризуется набором всех Q и значений X в каждом такте моделирования.

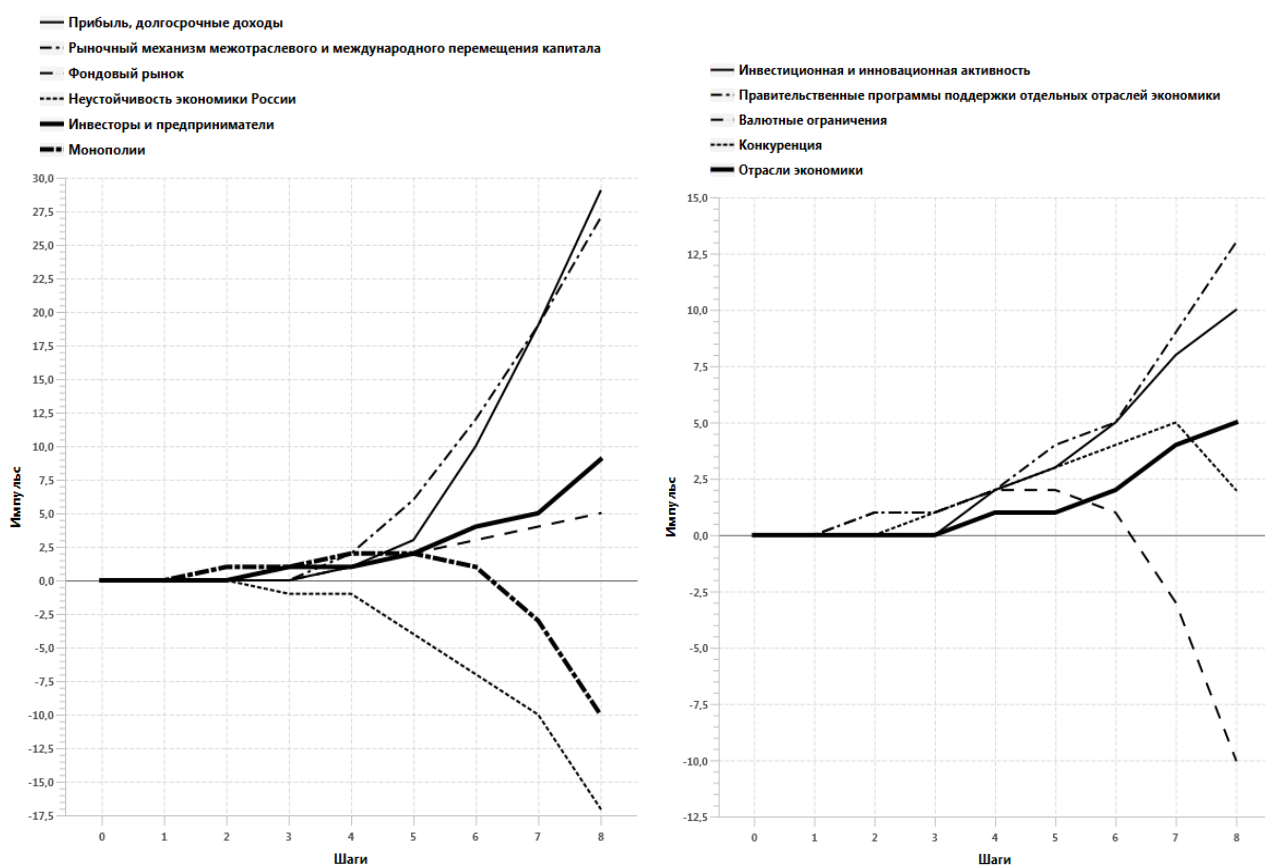


Рисунок 3.20 – Импульсные процессы сценария №1 межотраслевого движения финансового капитала

Составлено автором с помощью ПСКМ

В качестве примера на рисунке 3.20⁹⁵ изображены процессы развития ситуаций (импульсные процессы) только по одному из моделируемых сценариев - сценарию №1. Этот сценарий соответствует проверке гипотезы о том, будет ли положительно влиять на процессы в системе государственный механизм регулирования накопления-воспроизводства капитала.

⁹⁵ Составлено автором с помощью ПСКМ.

Как видно из рисунка. 3.20, внесение импульса $q_7 + 1$ в вершину V_7 приводит к положительным результатам. Можно предвидеть тенденции нарастания долгосрочных доходов, улучшения фондового рынка, улучшения состояния инвесторов и предпринимателей, состояния рыночного механизма и показателей в других вершинах при проявлении тенденций уменьшения неустойчивости экономики РФ, снижения влияния монополий.

В процессе когнитивного моделирования были проанализированы различные сценарии при внесении возмущений в одну, две и более вершин. Они не опровергли соответствие когнитивной карты наблюдаемой картине межотраслевого движения финансового капитала.

Необходимость комплексного рассмотрения процессов снижения ограничений движения капитала и разработки гибких и адаптивных инструментов мониторинга движения капитала требует декомпозиции разнонаправленных факторов движения финансового капитала для определения специфики его воспроизводственной динамики и оценки движения финансового капитала как существенного фактора устойчивого развития финансовой системы.

Движение финансового капитала связан с наличием трансакционных издержек взаимодействия участников воспроизводственного процесса движения капитала, которые приводят к возникновению финансовых экстерналий функционирования финансовой системы на основе информационной асимметрии, вытекающей из следующих причин – волатильности цен на финансовые активы, недостаточности информации для точной интерпретации мотивов финансового поведения хозяйствующих субъектов, асимметричности информации относительно качества, форм движения, а также рисков формирования и использования финансовых активов, что воздействует на устойчивость функционирования финансовой системы в целом.

Движение финансового капитала в качестве структурного элемента финансовой системы выступает многоаспектным экономическим явлением, определяющим воспроизводственные условия финансовой сферы под влиянием рыночных и нерыночных факторов, определяющих асимметричность финансовой информации о

движении капитала. Все это предъявляет новые требования к системе управления движением финансового капитала и применения гибкого мониторинга, способного учесть декомпозицию факторов движения капитала на основе инструментов когнитивной оценки условий устойчивого развития финансовой системы.

Результаты имитационного моделирования устойчивости финансовой системы позволяют сделать следующие выводы:

– во-первых, следует отметить, что устойчивость функционирования финансовой системы, определяется за счёт кумулятивного эффекта устойчивого развития основных сегментов финансового рынка, которые взаимосвязаны и взаимообуславливают друг друга. При этом факторы возмущения финансовой системы усиливают отрицательные и негативные эффекты неустойчивости финансовой системы, что зачастую приводит к невозможности поиска первопричин кризиса и невозможности выбора корректных инструментов его преодоления;

– во-вторых, необходимо отметить «фокусную» роль денежного рынка для финансовой стабильности, поскольку при моделировании процессов функционирования денежного рынка незначительные импульсы цены по привлечению краткосрочных финансовых активов вызывают сильнейшее влияние на все сегменты российской финансовой системы. Существенное влияние на российский финансовый рынок оказывает также динамика ставок международного денежного рынка, даже в условиях режима политических санкций, что свидетельствует о высокой зависимости между ликвидностью на рынке и движением финансового капитала.

– в-третьих, импульсное моделирование динамики валютного курса подтверждает гипотезу в пользу важной роли валютного курса и воздействия валютных рисков на результативность функционирования финансовой системы сохранение высоких валютных рисков снижает инвестиционную привлекательность для долгосрочных иностранных инвестиций;

– в-четвертых, несмотря на значительные геополитические проблемы и режим политических санкций российская финансовая система вовлечена активно в процессы международного движения капитала, вектор закрытости российской фи-

нансовой системы приводит к неустойчивости ее функционирования, положительное воздействие оказывают на устойчивость финансовой системы оказывают государственные заимствования даже в случае отсутствия дисбаланса в бюджетной системе РФ;

– в-пятых, вероятность наступления полномасштабного финансового кризиса, которая показала моделирование ситуации с одновременной дестабилизацией рублёвого и валютного денежных рынков на фоне дестабилизации международных финансовых рынков, оказало катастрофическое воздействие на устойчивость финансовой системы РФ, что требует гибкого применения как финансовых, так и нефинансовых инструментов движения финансового капитала.

В данном параграфе осуществлена комплексная разработка и предложена методика имитационной когнитивной модели оценки межотраслевого движения финансового капитала, позволяющей провести декомпозицию основных факторов, влияющих на устойчивость российской финансовой системы, имеющих различную количественно-качественную определенность, а также разный объем оценочной информации, доступности, открытости, полноты баз данных, что усиливает прогнозность, целевую направленность и эффективность финансового мониторинга в сфере информационно-аналитического обеспечения кредитных организаций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Теоретическое и практическое исследование различных форм и видов движения финансового капитала с позиции типологизации категориальных признаков движения финансового капитала, систематизация факторов движения финансового капитала и разработка когнитивных инструментов оценки движения финансового капитала как необходимого условия устойчивого развития российской финансовой системы, позволили автору сделать следующие выводы.

Движение финансового капитала является важнейшей атрибутивной характеристикой устойчивого развития финансовой системы. Современная финансовая система характеризуется диверсификацией целей, инструментов и форм движения финансового капитала, увеличением объемов финансовой информации, сокращением времени управления движением финансового капитала, что детерминирует интенсивность процессов частного и общественного движения финансового капитала, влияющих на изменение воспроизводственных пропорций в финансовой сфере, межотраслевую асимметрию, а также неоднородность социально-экономического развития хозяйствующих субъектов.

Финансовый капитал как динамическая категория экономических отношений постоянно видоизменяется, воспроизводя различные стороны своей качественной и количественной определенности, что проявляется в разнообразии трактовок финансового капитала и его экономических форм движения. Предметно-понятийный аппарат движения финансового капитала, раскрывается в различных дефинициях, таких как – «вывоз/ввоз», «отток/приток», «перемещение», «утечка», «бегство», «обращение», «миграция», капитала, которые фиксируют сущностные свойства воспроизводственной динамики финансового капитала, имеют различную содержательную и смысловую нагрузку, отражая дифференцированность видов и инструментов движения капитала в зависимости от целей и направленности движения финансового капитала, изменения факторов рыночной конъюнктуры, законности, скорости и характера движения капитала, инструментов управления, а также оценочных критериев и методик учета движения финансового капитала.

В диссертации содержательно дополнены концептуальные представления о движении финансового капитала как динамической категории движения финансовых активов в сравнении с понятиями «вывоз», «утечка», «бегство», «обращение», «миграция» капитала, что позволяет сопряженно рассматривать движение финансового капитала на основе типологизации его категориальных признаков, учитывающих цели, формы, виды, объекты движения, методики оценки, инструменты регулирования, а также эффекты его влияния на социально-экономическое развитие хозяйствующих субъектов.

В работе обоснованы атрибутивные характеристики системности движения финансового капитала как управленческого процесса в рамках кругооборота движения капитала на основе «входных» денежных ресурсов (Д), «процессных» компонент по капитализации финансовых активов (ФА) и результирующих параметров в качестве «выходных» характеристик прироста денежного потока (Д) с учетом воздействия информационных потоков и обратной связи (Д–ФА–Д), что позволяет совокупно отразить воспроизводственную динамику финансового капитала в отличие от воспроизводства финансовых ресурсов.

Эмпирическая оценка движения финансового капитала, строится на определенных алгоритмизированных методиках подсчета данного явления и представляют собой большой класс различных количественных инструментов, постоянно модифицирующихся и стремящихся уменьшить методические ограничения, присущие каждой методике;

Суммарная сумма чистого вывоза финансового капитала из РФ с 1997 г. по 2017 г. составила 654,5 млрд. долл., притом на долю банковского сектора приходится 31% вывоза, а на долю нефинансового сектора – 69%. Чистый ввоз капитала в РФ наблюдался два раза: в 2006 г. (43,7 млрд. долл.) и 2007 г. (87,8 млрд. долл.). Максимальное значение чистого вывоза капитала из РФ было в 2014 г. – 152 млрд. долл., что соответствовало 7,5 % ВВП страны. Для РФ при оценке движения финансового капитала особое значение имеют данные статьи ЧВВК «чистые ошибки и пропуски» с 1997-2017 гг. общая сумма составила 99,1 млрд. долл., что соответ-

стует 22,03% от общего значения ЧВВК нефинансового сектора за рассматриваемый период и отражает «серую» зону оттока капитала в рамках полулегального вывоза капитала из страны нефинансовым сектором.

Для межстранового сопоставления потоков финансового капитала используется показатель *private capital flows* Всемирного Банка, а в РФ применяется показатель «чистого ввоза/вывоза капитала» ЧВВК, который в большей степени отражает учетные задачи, поскольку представляет собой сальдированный результат движения активных и пассивных финансовых потоков в банковском и нефинансовом секторе, вне зависимости от срочности размещения финансовых активов, что не в полной мере охватывает, как понятие «отток капитала», так и понятие «бегство капитала».

Сравнительный анализ российских и зарубежных алгоритмов и методик оценки движения капитала, включая показатели «чистого ввоза/вывоза капитала» Центрального Банка и «частного потока капитала» Всемирного Банка, позволяет выявить целевые задачи, особенности основных компонентов волатильного движения финансового капитала и ограничения методик с позиции управленческой эффективности индикаторов банковского мониторинга комплексно отражать информацию о движении финансового капитала

Рыночная капитализация как многоаспектное явление понимается в нескольких значениях – «процесс», «результат» и «индикатор» трансформации доходов в финансовый капитал; имеет различные формы функционирования в зависимости от объекта капитализации и степени его вовлеченности в рыночный оборот (реальная, нематериальная, фиктивная, фондовая), а имеет различные среды своего формирования и реализации – сфера производства товаров и услуг, сфера обращения, фондовый рынок.

Процессы рыночной капитализации российских компаний замедляются, поскольку уменьшается количество российских предприятий, имеющих листинг на мировых фондовых биржах, 5% (230 ед.) от общего числа акционерных компаний публичной формы, а также сокращается общий объем рыночной капитализации российских компаний в 2017 г. уменьшился на 34,4% и составил 623,4 млрд. долл.,

в сравнении с 2009 г. (951 млрд. долл.); с 2003 г по 2017 г. сектор российских корпоративных структур уменьшился на 37%, при этом неравномерно по публичным и непубличным компаниям, так сегмент российских ПАО сократился на 70% , а сектор российских ЗАО увеличился на 15%, что привело к сокращению объёмов фондового рынка акций и увеличению сектора корпоративных облигаций.

Государство используя финансовые и нефинансовые инструменты активно воздействует на движение финансового капитала, особенно в периоды массового оттока частного капитала в 2008 г. и 2014 г. из РФ используя инструменты золотовалютных резервов и наращивания государственного долга, а затем его погашения влияет на трансграничное движение финансового капитала.

Система банковского кредитования представляет меньший интерес для предприятий также по причине того, что при кредитовании денежные средства выдаются на более короткий срок (кредитные средства, которые выдаются на срок более 3 лет, составляют свыше 30% от совокупного объема кредитования в РФ), при этом рынок облигаций демонстрирует тенденцию к повышению сроков выдачи: сроки погашения 40% выпусков облигаций в течение 2016 г. колеблются в интервале от 5 до 10 лет.

Финансовые и нефинансовые регуляторы движения капитала позволяют раскрыть специфику российского движения капитала через государственные каналы его перемещения, массового оттока частного капитала из РФ государство также активно занималось перемещением финансового капитала, используя инструменты золотовалютных резервов и наращивание государственного долга, что в дальнейшем повлияло на курс национальной валюты и обосновывает положение государства как активного экономического субъекта по регулированию как внутреннего, так и внешнего движения финансового капитала.

Динамика совокупного национального капитала в РФ 2005-2016 гг. показывает, что совокупные активы российских организаций в 2016 г. увеличились по сравнению с 2005 г. в 5,6 раз, собственный капитал организаций вырос в 4,4 раза, заемный капитал увеличился –7,7 раз за рассматриваемый период. Коэффициент асимметричности по собственному капиталу среди российских отраслей

составляет более 75 раз по 2016 г. Минимальный объем совокупных активов приходится на отрасль гостиниц и ресторанного бизнеса, максимальный на уровень обрабатывающих производств.

Внутренними ограничениями движения финансового капитала являются: сырьевая направленность российской экономики, недостаточный объем российского фондового и банковского рынка, доминирование фискальных целей налоговой политики, высокая доля теневого сектора, низкая конкурентоспособность российской бизнес-среды.

Внешними ограничениями движения финансового капитала выступают – политические санкции, направленные на ограничение финансовой деятельности российских предприятий, неэффективность валютного контроля, рыночная конъюнктура и неравномерность развития мировой финансовой системы, различные цели и направленность международного движения финансового капитала.

Все это формирует необходимость комплексного рассмотрения процессов снижения ограничений движения капитала и разработки гибких и адаптивных инструментов мониторинга движения капитала, способных отразить декомпозицию разнонаправленных факторов движения финансового капитала для раскрытия специфики его воспроизводственной динамики и оценки движения финансового капитала как существенного фактора устойчивого развития финансовой системы.

Движение финансового капитала сопровождается различным уровнем трансакционных издержек взаимодействия участников воспроизводственного процесса движения капитала, которые приводят к возникновению финансовых экстерналий функционирования финансовой системы на основе информационной асимметрии, вытекающей из следующих причин – волатильности цен на финансовые активы, недостаточности информации для точной интерпретации мотивов финансового поведения хозяйствующих субъектов, асимметричности информации относительно качества, форм движения, а также рисков формирования и использования финансовых активов, что воздействует на устойчивость функционирования финансовой системы.

В работе отмечается, что движение финансового капитала в качестве структурного элемента финансовой системы выступает многоаспектным экономическим явлением, определяющим воспроизводственные условия финансовой сферы под влиянием рыночных и нерыночных факторов, определяющих асимметричность финансовой информации о движении капитала. Все это предъявляет новые требования к системе управления движением финансового капитала и применения гибкого мониторинга, способного учесть декомпозицию факторов движения капитала на основе инструментов когнитивной оценки условий устойчивого развития финансовой системы.

Результаты имитационного моделирования устойчивости финансовой системы позволяют сделать следующие выводы:

– во-первых, следует отметить, что устойчивость функционирования финансовой системы, определяется за счёт кумулятивного эффекта устойчивого развития основных сегментов финансового рынка, которые взаимосвязаны и взаимообуславливают друг друга. При этом факторы возмущения финансовой системы усиливают отрицательные и негативные эффекты неустойчивости финансовой системы, что зачастую приводит к невозможности поиска первопричин кризиса и невозможности выбора корректных инструментов его преодоления;

– во-вторых, необходимо отметить «фокусную» роль денежного рынка для финансовой стабильности, поскольку при моделировании процессов функционирования денежного рынка незначительные импульсы цены по привлечению краткосрочных финансовых активов вызывают сильнейшее влияние на все сегменты российской финансовой системы. Существенное влияние на российский финансовый рынок оказывает также динамика ставок международного денежного рынка, даже в условиях режима политических санкций, что свидетельствует о высокой зависимости между ликвидностью на рынке и движением финансового капитала.

– в-третьих, импульсное моделирование динамики валютного курса подтверждает гипотезу в пользу важной роли валютного курса и воздействия валютных рисков на результативность функционирования финансовой системы сохранение

высоких валютных рисков снижает инвестиционную привлекательность для долгосрочных иностранных инвестиций;

– в-четвертых, несмотря на значительные геополитические проблемы и режим политических санкций российская финансовая система вовлечена активно в процессы международного движения капитала, вектор закрытости российской финансовой системы приводит к неустойчивости ее функционирования, положительное воздействие оказывают на устойчивость финансовой системы оказывают государственные заимствования даже в случае отсутствия дисбаланса в бюджетной системе РФ;

– в-пятых, вероятность наступления полномасштабного финансового кризиса, которая показала моделирование ситуации с одновременной дестабилизацией рублёвого и валютного денежных рынков на фоне дестабилизации международных финансовых рынков, оказало катастрофическое воздействие на устойчивость финансовой системы РФ, что требует гибкого применения как финансовых, так и нефинансовых инструментов движения финансового капитала.

В работе осуществлена комплексная разработка и предложена методика имитационной когнитивной модели оценки межотраслевого движения финансового капитала, позволяющей провести декомпозицию основных факторов, влияющих на устойчивость российской финансовой системы, имеющих различную количественно-качественную определенность, а также разный объем оценочной информации, доступности, открытости, полноты баз данных, что усиливает прогнозность, целевую направленность и эффективность финансового мониторинга в сфере информационно-аналитического обеспечения кредитных организаций.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Блауг, М. 100 великих экономистов до Кейнса. – СПб.: Экономикс. – 2008. – 352 с.
2. Блауг, М. Экономическая мысль в ретроспективе. М.: Дело. – 1994. – 724 с.
3. Горелова, Г.В. Исследование слабоструктурированных проблем социально-экономических систем: когнитивный подход / Г.В. Горелова Е.Н. Захарова, С.А. Радченко // –Ростов н/Д: Изд-во РГУ. – 2006. – 332 с.
4. История экономических учений / Под ред. В. Автономова, О. Ананьина, Н. Макашевой: – М.: 2000. – 784 с.
5. Капитализация предприятий: теория и практика: моногр. / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева. Донецк. – 2011. – 358 с
6. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: / Дж. М. Кейнс // пер. с англ. М.: Гелиос АРВ. – 2002. – 352 с.
7. Кочергин, Д.А. Электронные деньги: теория и анализ моделей эмиссии / Д.А. Кочергин // Санкт-Петербург: 2006. – 161 с.
8. Маркс К. Капитал. – Т. 2. – М.: Политиздат. – 1974. – 643 с.
9. Мильнер, Б.З. Проблемы утечки материально-вещественного и интеллектуального капиталов / Б.З. Мильнер, Е.В. Нисевич // Материалы «Круглого стола». М.: Институт экономики РАН. – 2000. – 171 с.
10. Мировая экономика: учебник / под ред. А.С. Булатова. – М.: «Экономистъ». – 2008. – 860 с.
11. Онкен, А. Система физиократов (1902). / Ф. Кенэ, А.Р.Ж. Тюрго, П.С. Дюпон де Немур / А. Онкен // Физиократы. Избр. Экономические произведения. М.: Эксмо. – 2008. – 1200 с.
12. Отток капитала из России: проблемы и решения // Труды Центра проблемного анализа и государственно-управленческого проектирования. – Вып. 26. – М.: Научный эксперт. – 2013. – 112 с.
13. Синки, Дж. (мл.) Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. / Дж. Синки // Финансы и кредит – 2007. № 6. – 1012 с.
14. Тобин, Дж. Денежная политика и экономический рост: / Дж. Тобин // пер. с англ. – Книжный дом Либриком. – 2010. – 272 с.
15. Цыренова Е.Д., Содномов А.Э.Б. Теория конкуренции австрийской школы экономики: монография. Улан-Удэ. – 2010. – 273 с.
16. Чернышева, С. Россия суверенная: как заработать вместе со страной М.: Издательство «Европа». – 2007. – 304 с.
17. Шумпетер, Й.А. Теория экономического развития. / Й.А. Шумпетер // М.: Прогресс. – 1982. – 454 с.
18. Ленин В.И. Полн. собр. соч., 5 изд. - М.: Политиздат. – 1978. – Т. 27. – С. 344-386.
19. Макконел К., Брю С. Экономикс. В 2-х томах. – М.: Республика. – 1992. – Т. 2. – С. 399.

20. Ман, Т. Богатство Англии во внешней торговле // Меркантилизм. Под Ред. И.С. Плотникова. Л.: ОГИЗ-СОЦЭКГИЗ. – 1935. – С. 161.
21. Милль, Дж. Ст. Основы политической экономии. Т. 1-3. М.: Прогрес. – 1980. – Т.1. – С. 337.
22. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А. Смит // Антология экономической классики. – Т. 1. – М.: Эконом-Ключ. – 1993. – С. 306.
23. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. / Под общ. ред. А.Г. Грязновой. - М.: Финансы и статистика. – 2004. – С. 391
24. Гасанов, О.С. Функциональные основы деятельности банков на рынке ценных бумаг / О.С. Гасанов // дис. к.э.н.: 08.00.10. – Ростов н/Д. – 2008.
25. Добычин, Е.В. Утечка и репатриация российского капитала / Е.В. Добычин // дис. ... канд. экон. наук.: 08.00.10. – Москва. – 2003. – 143 с.
26. Дурманов, С.Ю. Совершенствование структуры капитала корпорации как условие роста ее капитализации: на примере энергетического сектора / С.Ю. Дурманов // дис. ... к.э.н.: 08.00.10. – М. – 2010. – 154 с.
27. Запарова, З.Н. Особенности функционирования финансового капитала в условиях неоиндустриализации российской экономики / З.Н. Запарова // дис. ... к.э.н.: 08.00.01. – Казань. – 2014. – 148 с.
28. Здунов, А.А. Отток капитала в системе экономической безопасности современной России / А.А. Здунов // дис. ... канд. экон. наук.: 08.00.01. – Казань. – 2005. – 160 с.
29. Исхаков, Н.А. Институциональные факторы развития рынка финансового капитала / Н.А. Исхаков // дис. ... к.э.н.: 08.00.01. – Казань. – 2009. – 191 с.
30. Квашнин, С.С. Использование электронных денег в налично-денежном обороте / С.С. Квашнин // дис... канд. экон. наук.: 08.00.10. – Нижний Новгород. – 2004. –166 с.
31. Кошель, Ю.Г. Бегство капитала как фактор дестабилизации национальной экономики / Ю.Г. Кошель // дис... кандидата экономических наук.: 08.00.01. – Москва. – 2009. –206 с.
32. Кусочков, Е.А. Финансовый капитал в системе воспроизводственных отношений / Е.А. Кусочков // дис...к.э.н.: 08.00.01. – Самара. – 2005. –163 с.
33. Лопатин, В.А. Развитие механизма оборота электронных денежных средств / В.А. Лопатин // дис... канд. экон. наук.: 08.00.10. – Москва. – 2014. –149 с.
34. Миргородская, Е.О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации / Е.О. Миргородская // дис...д.э.н.: 08.00.01. – Москва. – 2007. – 392 с.
35. Новикова, И.В. Формирование финансового капитала в российской экономике в условиях глобализации. / И.В. Новикова // дис. ... к.э.н.: 08.00.01. – Москва. – 2011. – 143 с.
36. Суворов, А.В. Управление финансовым капиталом в условиях нестабильной экономики: на примере банковского капитала. / А.В. Суворов // дис. ... к.э.н.: 08.00.10. – Москва. – 2009. – 150 с.

37. Тухватуллин М.С. Трансформация институциональных форм движения финансового капитала в современной российской экономике. / И.М. Тухватуллин // дис. ... к.э.н.: 08.00.01. – Казань. – 2007. – 204 с.
38. Тушканов, И.М. Вывоз капитала в условиях глобализации. / И.М. Тушканов // дис. ... канд. экон. наук.: 08.00.01. – Москва. – 2007. – 181 с.
39. Спиридонова, М.Ю. Механизмы межотраслевого перелива капитала в российской экономике / М.Ю. Спиридонова // автореф. дисс... канд. экон. наук. М.: Институт экономики РАН. – 2014. – 18 с.
40. Черникова, Л.И. Методология исследования современных трансформаций капитала: финансовый аспект / Л.И. Черникова // автореф. дисс. ...д.э.н. 08.00.10. – М. – 2010. – 35 с.
41. Индекс финансового стресса для финансовой системы России. – [Электронный ресурс] / Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА). – Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/criteria/129>. (дата обращения: 11.03.2018).
42. Национальные счета в России в 2007-2014 годах. Режим доступа: http://geosnews.ru/doc/2016_RF_Statistic.pdf. (дата обращения: 06.03.2017).
43. Обзор и описание самых популярных криптовалют. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cryptomagic.ru/base/vidy-kriptovalyut.html> (дата обращения 09.02. 2019).
44. Обзор финансовой стабильности. – [Электронный ресурс]. – Центральный Банк Российской Федерации. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 04.06.2018).
45. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2017 году. -М.: Центральный Банк Российской Федерации. – 2017. – [Электронный ресурс].
–Режим доступа: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48160/bsr_2017.pdf (дата обращения 09.01. 2019)
46. Сайт Всемирного Банка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org> (дата обращения 09.02. 2019)
47. Сайт Росстата. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/> (дата обращения 09.01. 2019).
48. Сайт ЦБ РФ. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs> (дата обращения 09.01. 2019)
49. Статистика сети Биткоин. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://blockchain.info/charts> (дата обращения 09.02. 2019).
50. Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле». Гарант. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://base.garant.ru/12133556> (дата обращения 09.01. 2019)
51. Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Консультант плюс. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru> (дата обращения 09.01. 2019).
52. Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. Обзор конъюнктуры инвестиционного рынка в 2017 г. –М. – 2017. – С.

8. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ac.gov.ru/> (дата обращения 04.05.2018)

53. Экономика России в 2011-2015 годах. – [Электронный ресурс]. – Министерство экономического развития РФ. – М. – 2016. – С. 3-305. – Режим доступа: <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/fc8d3c70-f25b-4708-96a6-> (дата обращения: 05.05.2018).

54. Бадван, Н.Л. Проблемы регулирования межотраслевого перелива капитала и пути их решения / Н.Л. Бадван // Российский экономический интернет-журнал. – 2016. – № 3. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://e-rej.ru/upload/iblock/560/560292631a7bec90c4b21fb887a0a76b.pdf>.

55. Бадван, Н.Л. Формирование критериев модельного описания межотраслевого перелива капитала / Н.Л. Бадван // Уникальные исследования XXI века: – [Электронный ресурс]. – Казань. – 2016. – № 12. – (24). – С. 5-9. – Режим доступа: <http://on-tvor.ru>

56. Венесуэла выпустила привязанный к криптовалюте суверенный боливар. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://nplus1.ru/news/2018/07/27/bolivar> (дата обращения 09.02. 2019).

57. Гобсон, Дж. А. Эволюция современного капитализма. – СПб.: Издание О.Н. Поповой, 1898. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://dlib.rsl.ru> 7 (дата обращения 09.02. 2019).

58. Капитал, К. Маркс. Т.3. Глава 1. – [Электронный ресурс]. – институт марксизм-ленинизм при ЦК КПСС. – Режим доступа: <http://www.esperanto.mv.ru/Marksismo/Kapital3>. (дата обращения: 12.06.2017).

59. Климова, Н.В. Современное состояние кредитования малого и среднего бизнеса в России / Н.В. Климова // Политематический интернет-журнал. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ej.kubagro.ru/2015/07/pdf/46.pdf>. (дата обращения 11.03. 2019).

60. Лаззарини, А.О. Некоторых нерешенных вопросах кембриджских дебатов о капитале / А.О. Лаззарини // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://finbiz.spb.ru/download/2_2010/lazarini.pdf. (дата обращения 09.02. 2019).

61. Радаев, В.В. Понятие капитала, формы капиталов и их конвертация / В.В. Радаев // Экономическая социология. Электронный журнал. – 2002. – Сентябрь. – Т. 3. – № 4. – С. 28. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.ecsoc.msses.ru (дата обращения 09.02. 2019).

62. Абалкин, Л.И. Бегство капитала: природа, форма, методы борьбы / Л.И. Абалкин // Вопросы экономики. – 1998. – № 7. – С. 33-41.

63. Абрамова, М.А. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 г. И период 2018 и 2019 гг.: мнение экспертов / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, Е.А. Звонова, Л.Н. Красавина, О.И. Лаврушин, В.В. Масленников, В.Я. Пищик // Экономика. Налоги. Право. – 2017. № 1. – С. 6-19.

64. Абрамова, Н.А. Когнитивный анализ и управление развитием ситуаций: проблемы методологии, теории и практики / Н.А. Абрамова, З.К. Авдеева // Проблемы управления. – 2008. – № 3. – С. 85-87.

65. Авдеева, З.К. О методике анализа угроз безопасности мегаполиса на основе когнитивных карт (на примере Москвы) / З.К. Авдеева, Е.Н. Захарова, С.В. Коврига // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2014. – № 3. – (150). – С. 247-255.
66. Акинин, П.В. Концептуальные аспекты диверсификации российского фондового рынка в современных геополитических условиях / П.В. Акинин, Ю.О. Болдарева // Финансы и кредит. – 2016. – № 45. – (717). – С. 2-19.
67. Алепов, К.А. Оценка состояния нефтеперерабатывающей промышленности региона / К.А. Алепов // КАНТ. – 2014. – № 1. – (10). – С. 39-44.
68. Артеменков, А.И. Дисконтирование: как мы понимаем его при оценках рыночной стоимости / А.И. Артеменков, И.Л. Артеменков, В.Б. Михайлец // Вопросы оценки. – 2007. – № 2. – С.54-57.
69. Багдасарян, Л.Ю. Платежи по налогу на добавленную стоимость как индикатор состояния налоговой дисциплины в отраслях материального производства / Л.Ю. Багдасарян, Н.С. Бескоровайная, В.В. Кузьменко // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2013. – № 1. – С. 202-208.
70. Бадалова, А.Г. Гудвил как составляющая интеллектуального капитала: экономическая сущность, подходы к оценке, риски / А.Г. Бадалова, Ю.А. Еленева, Ю.Я. Еленева // Экономика образования. – 2014. – № 1. – С. 120-122.
71. Бадван, Н.Л. Адаптация инструментария когнитивного моделирования сложных систем к проблеме финансового регулирования воспроизводства и накопления капитала / Н.Л. Бадван // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия «Экономика». – 2017. – № 4. – (201). – С. 60-71.
72. Бадван, Н.Л. Анализ категорий капитал и перелив капитала / Н.Л. Бадван // Концепции фундаментальных и прикладных научных исследований сборник статей Международной научно-практической конференции. – 2016. – С. 17-25.
73. Бадван, Н.Л. Вектор совершенствования методологии управления структурой капитала / Н.Л. Бадван // Аспекты развития науки, образования и модернизация промышленности: материалы Всерос.науч.-практ. конф., с междунар. участием. Естественные и гуманитарные науки (Таганрог, 20-21 апреля 2017 г.) / ДГТУ. Ростов н/Д. – 2017. – С. 241-245.
74. Бадван, Н.Л. Воспроизводственный характер накопления и перелива капитала / Н.Л. Бадван // Инфраструктурные отрасли экономики: проблемы и перспективы развития: Сб. материалов XVIII Всерос науч.-практ. конф., Новосибирск: Изд-во ЦРНС. – 2017. – С. 78-82.
75. Бадван, Н.Л. К вопросу о теоретических и методологических подходах к сущности и составу капитала / Н.Л. Бадван, Е.В. Шамкина // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия «Экономика». – 2018. – № 1. – (215). – С. 127-138.
76. Бадван, Н.Л. Капитал как фактор производства / Н.Л. Бадван // Финансы, инвестиции, банки: проблемы и перспективы развития: сб.науч.тр по материалам I междунар.науч.-практ.форума., 30 апреля 2017 г. СПб: Профессиональная наука. – 2017. – С. 197-205.

77. Бадван, Н.Л. Когнитивное моделирование факторов устойчивости финансового рынка России / Н.Л. Бадван, О.С. Гасанов, А.Н. Кузьминов // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24. – № 5. – С. 1131-1148.
78. Бадван, Н.Л. Межотраслевое движение финансового капитала, когнитивное моделирование / Н.Л. Бадван, Г.В. Горелова // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия «Экономика». – 2018. – № 2. – (220). – С. 108-118.
79. Бадван, Н.Л. Межотраслевой перелив капитала в условиях диспропорций предпринимательства / Н.Л. Бадван // Модернизация экономики России: отраслевой и региональный аспект: материалы междунар науч.-практ. конф., проф - препода состава, молодых ученых и студентов / ат РГЭУ (РИНХ). Ростов н/Д. – 2016. – С. 15-17.
80. Бадван, Н.Л. Необходимость государственного регулирования воспроизводства и перелива финансового капитала / Н.Л. Бадван // Экономические науки. – 2018. – № 5. – (162). – С. 124-128.
81. Бадван, Н.Л. Основные факторы повышения эффективности межотраслевого перелива капиталов / Н.Л. Бадван // V Международные научные чтения (памяти В.Ф. Петрушевского): Междунар.науч.-практ. конф., 19 декабря. М.: ЕФИР. – 2016. – С. 42-44.
82. Бадван, Н.Л. Применение принципов социальной устойчивости в процессе стратегического планирования на промышленных предприятиях / Н.Л. Бадван, С.В. Филиппов // Теория и методология прикладных исследований в экономике и управлении персоналом: Материалы науч.-практ. конф., студентов и аспирантов ЮФУ. М.: Олимп. – 2016. – С. 69-71.
83. Бадван, Н.Л. Развитие моделей когнитивного описания слабоструктурированных экономических систем / Н.Л. Бадван, М.Е. Корнеева // Управление в современных системах: сборник трудов VII Всероссийской науч.-практ-конф., научных, науч-педагог работников и аспирантов. Челябинск: ЮУИУиЭ. – 2017. – С. 5-8.
84. Бадилина, Л.П. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг / Л.П. Бадилина, Н.А. Звягинцева // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2016. – Т. 26. – № 1. – С. 5–14.
85. Барашева, Т.И. Что препятствует развитию малого бизнеса: взгляд предпринимателей Мурманской области / Т.И. Барашева // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2014. – № 3. – (33). – С. 140-150.
86. Безлепкина, Н.В. Государственное регулирование инвестиционных процессов как фактор инвестиционной активности промышленных предприятий / Н.В. Безлепкина // Основы экономики, управления и права. – 2013. – № 3. – (9). – С. 54-59.
87. Белехова, Г.В. Социально-демографические особенности финансового поведения населения / Г.В. Белехова // Проблемы развития территории. – 2015. – № 1. – (75). – С. 100-115.

88. Берзин, Б.Ю. Траектории воспроизводства институтов социальной изоляции отдельных групп населения в регионах России / Б.Ю. Берзин, А.И. Кузьмин, О.А. Пышминцева // Экономика региона. – 2015. – № 3. – С. 123-133.
89. Беспалова, О.В. Современные методологические подходы к анализу денежно-кредитной политики центрального банка / О.В. Беспалова, Т.Г. Ильина // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2015. – № 1. – (29). – С. 117-137.
90. Булатов, А.С. Параметры и оценка масштабов утечки капитала из России / А.С. Булатов // Деньги и кредит. – 1999. – № 12.
91. Бурханова, А.А. Обзор современных исследований динамической компромиссной теории структуры капитала / А.А. Бурханова, В.В. Енков, Д.А. Коротченко // Корпоративные финансы. – 2012. – № 3. – С. 70-86.
92. Валинурова, А.А. Понятие и функции сетевых денег / В.Л. Валинурова // Финансы и кредит. – 2010. – № 15 (399). – С. 61-67.
93. Васильев, В.Л. Основные показатели и институты экономики / В.Л. Васильев, Ф.Н. Рузанов, И.М. Ганиев // Интернет-журнал Науковедение. – 2014. – № 5. – (24). – С. 193.
94. Виленский, А.В. Взаимодействие федеральных и региональных органов власти в поддержке малого и среднего предпринимательства России / А.В. Виленский // ЭТАП. – 2013. – № 2. – С. 55-69.
95. Галазова, С.С. Мультипликатор капитала как инструмент его регулирования в новых российских корпорациях / С.С. Галазова // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2017. – № 4. – (60). – С. 135-141.
96. Ганин, О.Б. Экономическая безопасность муниципалитета: генезис, сущность и содержание понятия / О.Б. Ганин, И.О. Ганин // ARS ADMINISTRANDI. – 2015. – № 1. – С. 61-84.
97. Гараев, М.М. Теоретические положения оценки сбалансированности экономики промышленно развитого региона / М.М. Гараев // Terra Economicus. – 2008. – vol. 6. – № 4-3. – С. 229-331.
98. Гафарова, Е.А., Имитационные модели комплексного регионального развития / Е.А. Гафарова // УБС. – 2013. – № 45. – С. 206-221.
99. Гвоздева, Е., Междисциплинарный подход к анализу вывоза капитала из России / Е. Гвоздева, А. Каштуров, А. Олейник, С. Патрушев // Вопросы экономики. – 2000. – № 2. – С. 18.
100. Гильфердинг, Р. Финансовый капитал / Р. Гильфердинг // Исследование новейшей фазы в развитии капитализма. – М.: 1959. – С. 401-402.
101. Горелова, Г.В. Имитационное моделирование как инструмент исследования регионального рынка труда / Г.В. Горелова, М.В. Мандель // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2012. – № 4. – (111). – С. 230-240.
102. Горелова, Г.В. Когнитивный подход к имитационному моделированию сложных систем / Г.В. Горелова // Известия ЮФУ. Технические науки. Таганрог: изд-во ТИ ЮФУ. – 2013. – № 3. – С. 239-250.

103. Горелова, Г.В. О разработке интеллектуализированных систем поддержки принятия решений на основе когнитивного моделирования / Г.В. Горелова // Тр. 10-й Всероссийской научно-практической конф. «Перспективные системы и задачи управления». т. II. Ростов-на-Дону: Изд-во ЮФУ. – 2015. – С. 255-265.
104. Грешонков, А.М. Механизм нивелирования угроз экономической безопасности в продовольственной сфере / А.М. Грешонков // Социально-экономические явления и процессы. – 2015. – vol. 10. – №. 1. – С. 20-25.
105. Гурвич, Е.Т. Влияние финансовых санкций на российскую экономику / Е.Т. Гурвич, И.В. Прилепский // Вопросы экономики. – 2016.
106. Демина, Т.В. Российская банковская система на пути модернизации / Т.В. Демина // Основы экономики, управления и права. – 2013. – №. 1. – (7). – С. 30-34.
107. Дози, Дж. Экономическая координация и динамика: некоторые особенности альтернативной эволюционной парадигмы / Дж. Дози // Вопросы экономики. – 2012. – № 12.
108. Дубенецкий, Н.А. К вопросу о концепциях издержек производства в кембриджской и австрийской школах экономической теории / Н.А. Дубенецкий // Право. Экономика. Психология. – 2016. – № 2. – (5). – С. 40-43.
109. Дубенецкий, Н.А., Коломыс Э.В. Сравнительный анализ кембриджской и австрийской школ экономической теории в контексте ценообразования в рыночной экономике / Н.А. Дубенецкий // Вестник Белорусского государственного экономического университета. – 2017. – № 1. – (120). – С. 25-30.
110. Запевалова, Е.С. Выбор показателя ликвидности для российского рынка корпоративных облигаций / Е.С. Запевалова // Управленческий учет и финансы. – 2016. – № 1. – С. 30-39.
111. Зыкова, О.А. Амнистия капиталов: понятие и особенности правового регулирования в Российской Федерации / О.А. Зыкова // Юридическая наука и практика. – 2018. – Т. 14. – № 3. – С. 51-61.
112. Игони́на, Л.Л. О функциях национальной финансовой системы / Л.Л. Игони́на // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. – Т. 10. – № 10. – (340). – С. 1188-1202.
113. Игони́на, Л.Л. Роль банков в финансовом обеспечении инвестиций в основной капитал / Л.Л. Игони́на // Финансы и кредит. – 2015. – № 2. – (626). – С. 2-13.
114. Игони́на, Л.Л. Теоретические представления о сущности финансовой системы / Л.Л. Игони́на // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. – Т. 10. – № 1. – (331). – С. 114-124.
115. Илларионов, А.Н., Пивоварова Н. Размеры государства и экономический рост / А. Илларионов, Н. Пивоварова // Вопросы экономики. – 2012. – № 9. – С. 18.
116. Исмагилов, Р.Ф. Внешнеэкономические сделки / Р.Ф. Исмагилов, Э.Б. Курзенин, А.И. Числов // Мир политики и социологии. – 2016. – № 4. – С. 93-100.

117. Казначеева, Н.Л. Прогрессивная шкала налога на доходы физических лиц: преимущества и недостатки / Н.Л. Казначеева, Д.Е. Лапов // Вестник Финансового университета. – 2015. – № 1. – (85). – С. 54-63.
118. Карпенко, Ю.А. Международный опыт развития инвестиционной составляющей финансового потенциала домохозяйств в современной экономике / Ю.А. Карпенко // Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика. – 2015. – № 3. – (165). – С. 27-32.
119. Климович, К.П. Проблемы и перспективы развития машиностроительного комплекса России в условиях рыночной экономики / К.П. Климович, М.А. Одинцова // Экономический журнал. – 2014. – № 4. – (36).
120. Ковалёв, А.В. Вклад в теорию распределения австрийской школы / А.В. Ковалёв, Ф.А. Феттер // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». – 2017. – Том 27. – № 5. – С. 16-20.
121. Ковалёв, А.В. Методология австрийской школы: забытая перспектива? / А.В. Ковалёв // Общественные науки и современность. – 2018. – № 1. – С. 108-118.
122. Ковтун, А.Ю. Управление экспортом капитала: современный подход и международная практика / Ю.А. Ковтун // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2016. – № 5. – С. 129-132.
123. Кондратов, Д.И. Финансовая интеграция: мировой опыт и перспективы развития СНГ / Д.И. Кондратов // Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2012. – vol.16. – № 1. – С. 105-142.
124. Корольков, В.Е. Международная миграция капиталов / В.Е. Корольков, А.К. Соколов // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 4-1. – (81). С. 38-42.
125. Коршакевич, И.С. Финансово-экономический кризис еврозоны и его влияние на экономику России / И.С. Коршакевич, Т.Н. Афанасьева // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. – 2013. – vol. 2. – № 9. – С. 328-329.
126. Кремнев, А.А. Международная миграция капитала / А.А. Кремнев, И.Н. Каткова // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации сборник статей победителей VIII Международной научно-практической конференции: в 2 частях. – 2017. – С. 179-180.
127. Кузнецова, А.Н. Особенности государственно-правового регулирования венчурных (высокорисковых) инвестиций в России / А.Н. Кузнецова // Юридическая наука. – 2015. – № 2. – С. 103-105.
128. Кузьменко, В.В. Актуальные вопросы оценки эффективности налоговых льгот / В.В. Кузьменко, Н.С. Бескоровайна, Т.В. Никитенко // Экономика. Налоги. Право. – 2015. – № 5. – С. 123-127.
129. Кузьмина, С.Ю. Движение капитала как универсальный объект учета и отчетности / С.Ю. Кузьмина, Ю.В. Щукина // Современная экономика социальные вызовы и финансовые проблемы XXI века сборник статей Международной научно-практической конференции. – 2017. – С. 458-464.
130. Кузьминов, А.Н. Методология стимулирования межотраслевого перелива капитала как основа промышленной и налоговой политики государства в

условиях кризиса / А.Н. Кузьминов, С.Г. Тяглов, И.О. Широков, А.И. Хазуев // Вестник РГЭУ (РИНХ). – 2016. – № 2. – (54). – С. 138-150.

131. Кузьминов, А.Н. Налоговые инструменты стимулирования рыночного механизма межотраслевого перелива капитала / А.Н. Кузьминов, Т.К. Медведская, Н.Л. Бадван // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2017. – № 2. – (32). – С. 10-16.

132. Куликов, Д.М. Индекс финансового стресса для финансовой системы России / Д.М. Куликов, В.М. Баранова // Деньги и кредит. – 2017. – № 6. – С. 39-48.

133. Куницына, Н.Н. Электронные деньги: платежный инструмент или технология? / Н.Н. Куницына // Актуальные вопросы современной экономики в глобальном мире. – 2018. – № 8. – С. 126-129.

134. Лапина, С.Б. Деофшоризация российской экономики: сущность и способы противодействия / С.Б. Лапина // Вестник Академии экономической безопасности МВД РФ. – 2015. – № 1. – С.26-31

135. Лапина, С.Б. Криптовалюта как один из способов вывоза капитала из России / С.Б. Лапина // Академическая мысль. – 2018. – № 3. – (4). – С. 81-84.

136. Лаптев, С.В. Проблемы совершенствования денежно-кредитной политики современной России / С.В. Лаптев, Ф.В. Филина // Terra Economicus. – 2013. – Том 11. – № 4-3. – С. 124-129.

137. Маевский, В.И. Экономические основы макроэкономической теории воспроизводства / В.И. Маевский // Экономическая наука современной России. – 2014. – № 1. – (64). – С. 12-21.

138. Макарова, Г.Н. Государственная инвестиционная политика и стратегические риски России / Г.Н. Макарова // Известия ИГЭА. – 2014. – № 1. – С. 60-66.

139. Малова, Т.А. Капитализация в условиях структурных особенностей российской экономики (концептуальный подход) / Т.А. Малова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 5. – С. 287-291

140. Малышенко, К.А. Анализ современного состояния рынка акций России / Малышенко, В.А. Малышенко, О. Ю. Гребенник, Е.В. Головлева // Современные тенденции развития науки и технологий: по материалам 16-й Между-нар. науч.-практ. конф., Белгород, 30 июля 2016 г. – Белгород: Агентство перспектив. науч. исслед. – 2016. – Вып. – 11-10. – С. 92-96.

141. Матусевич, А.П. Офшорные зоны: история, тенденции развития, влияние на российскую экономику / А.А. Матусевич // Вестник Международного института экономики и права. – 2013. – № 1. – (10). – С. 37-48.

142. Мельникова, А.А. Причины и пути решения проблемы утечки российского капитала через офшоры / А.А. Мельникова, Г.Ю. Куряева // WORLD SCIENCE: PROBLEMS AND INNOVATIONS сборник статей победителей VI международной научно-практической конференции: в 2 частях. – 2016. – С. 101-104.

143. Меркулова, Т.В. Экстерналии налогообложения / Т.В. Меркулова // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007. – Том 5. – № 2. – С. 27-34.

144. Михай, А.К. Эволюция взглядов на прибыль в классической политэкономии и неоклассической школе / А.К. Михай // Теория и практика современной науки. – 2015. – № 5. – (5). – С. 251-256.
145. Мороз, М.И. Инвестиции в обновление основных фондов: модели, механизмы / М.И. Мороз // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. Серия: Гуманитарные и общественные науки. – 2014. – № 3. – С. 40-47.
146. Наговицин, А.Г. Утечка российского капитала за границу: причинно-следственные связи / А.Г. Наговицин // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2016. – № 2. – С. 173-186.
147. Некипелов, А.Д. Особенности поведения фирмы, максимизирующей норму прибыли / А.Д. Некипелов // Проблемы прогнозирования. – 2013. – №. 3. – С.16-34.
148. Осокина, Н.В. Структурные диспропорции как угроза экономической безопасности России / Н.В. Осокина, Е.В. Слесаренко // Актуальные проблемы экономики и права. – 2016. – № 2. – С. 124-139.
149. Островецкий, В.И. Глобальные и национальные оценки инноваций и развития человеческого капитала / В.И. Островецкий, В.Ф. Столяров, О.В. Шинкарук // Вестник экономической науки Украины. – 2016. – № 1. – (30). – С. 171-182.
150. Петрова, Я.В. Ключевые проблемы привлечения иностранных инвестиций в экономику России / Я.В. Петрова // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2014. – № 102. – С. 1260-1269.
151. Печегин, Д.А. Крипториски / Д.А. Печегин // Российский журнал правовых исследований. – 2017. – № 3. – С.151-157.
152. Погосян, Г.Г. Проблемы учета и аудита экспортных сделок / Г.Г. Погосян // Аудитор. – 2015. – Т. 1. – № 4. – С. 13-16.
153. Санковец, А.А. Австрийская школа: оппозиция мейнстриму / А.А. Санковец, Л.Р. Бартунаев, Ю.С. Булгатова // Вестник Бурятского государственного университета. – 2015. – № 2S. – С. 32-36.
154. Сафонова, О.В. Издержки обращения Карла Маркса и трансакционные издержки Рональда Коуза: общее основание и расхождения / О.В. Сафонова // Экономика образования. – 2009. – № 2. – С. 84–97.
155. Семин, А.Н. Третье измерение «Креста Маршалла» / А.Н. Семин, Н.В. Новиков // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. – 2018. – № 2. – С. 123-134.
156. Семькин, В.А. Отраслевая стратегия бизнеса и государства в трансформационной региональной экономике / В.А. Семькин, В.В. Сафронов, В.П. Терехов // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. – 2014. – № 9. – С. 8-12.
157. Смородинская Н.В. Развитый мир против мира офшоров: кто сильнее? / Н.В. Смородинская // Россия и современный мир. – 2009. – № 2. – (63). – С. 16-33
158. Старостин, А.Ю. Утечка капитала как экономический эффект / А.Ю. Старостин // Молодой ученый. – 2011. – №7. – Т.1. – С. 116-118.

159. Сухаев, О.С. Инвестиции: состояние и возможности преодаления трудностей / О.С. Сухаев // Инвестиции в России. – 2016. – № 9. – С. 9-15.
160. Тарасенко, С.В. Тенденции, причины, масштабы, и последствия оттока капитала из России / С.В. Тарасенко, Д.Я. Садакова // Экономическая безопасность: концепция, стандарты Сборник научных трудов Всероссийской научно-практической конференции. Под общей редакцией Л.Н. Родионовой. – 2017. – С. 161-163.
161. Татуев А.А., Овчаров В.А. Финансовые рынки: противоречия тенденций развития и потребность в новых оценках / А.А. Татуев, В.А. Овчаров // Вестник Института дружбы народов Кавказа Теория экономики и управления народным хозяйством. – 2018. – № 3. – (47). – С. 19.
162. Тиникашвили, Т.Ш. Формирование инвестиционного климата в регионе / Т.Ш. Тиникашвили // Вестник экономической безопасности. – 2018. – №. 3. – С. 308-311.
163. Токаев, Н.Х. Неналоговые доходы: факторы формирования, тенденции и законодательное регулирование / Н.Х.Токаев, М.Ш. Баснукаев, А.Б. Баматалиев // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – №. 4. – С. 150-156.
164. Токаев, Н.Х. Промышленная экономика: инновационное развитие, ресурсное обеспечение, конкурентоспособность, финансовая отдача / Н.Х. Токаев, И.В.Сугарова // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. – 2016. – №. 6. – С. 28-34.
165. Токаева, Т.И. Совершенствование механизма управления бюджетами территорий / Т.И. Токаева // Terra Economicus. – 2007. – Том. 5. – №. 2-2. – С. 300-303.
166. Тюмченков, А.В. Теоретические аспекты исследования категории «Капитал» и проблемы движения капитала / А.В. Тюмченков // Актуальные проблемы экономики и права. – 2012. – № 3. – (23). – С. 164-168.
167. Тяглов, С.Г. Методология стимулирования межотраслевого перелива капитала как основа промышленной и налоговой политики государства в условиях кризиса / С.Г. Тяглов, А.Н. Кузьминов, И.О. Широков, А.И. Хазуев // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2016. – №. 2. – (54). – С.134-143.
168. Федоров, И.А. Вывоз капитала и его влияние на экономическую безопасность / И.А. Федоров // Структурные преобразования экономики территорий: в поиске социального и экономического равновесия Сборник научных статей Международной научно-практической конференции: в 2-х томах. – 2018. – С. 240-243.
169. Фитуни, Л.Л. Бегство капитала в системе глобального перераспределения национальных богатств / Л.Л. Фитуни // Вестник Московского университета. Сер. 6: Экономика. – 2000. – № 3. – С. 24.
170. Хотинская, Г.И. Капитализация как фактор укрепления финансовой устойчивости компании / Г.И. Хотинская // Финансовый менеджмент. – 2006. – № 4. –С. 26-30.
171. Чельшева Д.А., Титова О.В. Оценка оттока капитала из экономики РФ / Д.А. Чельшева // Центральный научный вестник. – 2018. – Т. 3. – № 4S. – (45S). – С. 87-88.

172. Черненко, В.А. Концептуальные подходы при исследовании корпоративных финансов / В.А. Черненко // КАНТ. – 2016. – №. 4. – (21). – С. 201-210.
173. Черненко, В.А. Риски российской экономики в условиях введения международных санкций / В.А. Черненко, Н.Ю. Шведова // Теория и практика общественного развития. – 2015. – № 4. – С. 34-39.
174. Чувахина, Л.Г. Механизмы нелегального вывоза капитала как угрозы национальной безопасности России / Л.Г. Чувахина // Вопросы современной науки и практики. Университет им. В.И. Вернадского. – 2014. – № 3. – (53). – С. 125-130.
175. Шевченко, И.В. Коммерческие банки и инновационные перспективы финансовой и промышленной политики государства в содействии внешнеэкономической деятельности России. Теория и практика / И.В. Шевченко, М.С. Коробейникова // Финансы и кредит. – 2015. – № 16. – (640). – С. 10-31.
176. Шевченко, П.М. Виды межотраслевого перелива капитала в современной экономике / П.М. Шевченко // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2009. – №. 3. – С. 49-53.
177. Штрыков, А.К. К вопросу оценки обновления основных фондов / А.К. Штрыков // ТДР. – 2015. – № 1. – С. 153-156.
178. Юдаева, К.В. Основные причины оттока капитала из России / А.Н. Юдаева // Экономическая политика. – 2012. – № 1. – С. 21-32.
179. Юничева, А.Н. «Бегство» капитала в условиях глобализации / А.Н. Юничева // Актуальные вопросы развития мировой и модернизации российской экономики. – 2017. – С. 127-132.
180. Яковлева, Д.Д. Анализ проблемных ситуаций по перемещению капитала / Д.Д. Яковлева // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 12-4. – (89). – С. 1189-1193.
181. Ammous, S. The Bitcoin Standard: / S. Ammous // The Decentralized Alternative to Central Banking. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2018.
182. Arestis, P., Luintel, A.D. & Luintel, K. B. Does Financial Structure Matter? / P. Arestis, A.D. Luintel // the Levy Economics Institute Working Paper. – 2004. – № 399.
183. Aschauer D.A. Is public expenditure productive? / D.A. Aschauer // Journal of Monetary Economics. № 23. (1989). 177–200. North-Holland; Barro, Robert J., The neoclassical approach to fiscal policy. Working paper (University of Rochester, Rochester, NY). – 1988.
184. Badwan, N.L. (Arab) The impact of common problems between the sectors of industry and capital and ways of their solutions in the Russian Federation / N.L. Badwan // Journal of Sciences and Research Publishing. – 2017. № 1. – (5). – P. 19-39.
185. Badwan, N.L. Increasing the Efficiency of the State Fiscal and Budgetary Policy in Modern Conditions / N.L. Badwan / N M. Blazhenkova / E V. Klicheva / A K. Karaev / R R. Yarullin // International Journal of Applied Business and Economic Research. – 2017. – Vol.15. – IS.22. – P. 125-138.
186. Baker M., Wurgler J. Market Timing and Capital Structure. / M. Baker, J. Wurgler // the Journal of Finance. – 2002. – Vol. 57. – № 1. – pp. 1–32.

187. Barbon, N. A Discourse of Trade (1690). В кн. Меркантилизм / N. Barbon // Под ред. и со вступительной статьей И.С. Плотникова. – Л.: ОГИЗ, СОЦЭКГИЗ, Ленинградское отделение. – 1953. – С. 273-292.
188. Barry F, Rose A. Capital Controls in the 21st Century. / F. Barry, A. Rose // Journal of International Money and Finance. – 2014. – 48. – pp. 1-16.
189. Cuddington, J.T. Capital Flight / J.T. Cuddington // Issues and Explanations. Princeton Studies in International Finance. – № 58. Princeton University, Princeton. – 1986.
190. Cull, R., Demirgüç-Kunt, A. & Lin, J.Y. Financial Structure and Economic Development: A Reassessment. / R. Cull, A. Kunt- Demirgüç, J.Y. Lin // the World Bank Economic Review. – 2013. – № 27. – pp. 470-475.
191. Deppler, M., Williamson M. Capital Flight / M. Deppler, M Williamson // Concepts, Measurement and Issues. – Staff Studies for the World Economic Outlook. IMF. Wash., August. – 1987
192. Dooley, M. Capital flight: A response to differences in financial risks / M. Dooley // IMF Staff papers. – 1988. – Vol. 35.
193. Erbe, S. The Flight capital from Developing Countries / S. Erbe // Intereconomics. – 1985. – Vol. 20. – № 4.
194. Eugenio, C., Claessens S, and Luc Laeven. The use and effectiveness of macroprudential policies. new evidence. / C. Eugenio, S. Claessens, Laeven Luc // Journal of Financial Stability. – 2017. – 28. – 203-224.
195. Ginis L.A., Gorelova G.V., Kolodenkova A.E. Cognitive and simulation modeling of development of regional economy system / L.A. Ginis, G.V. Gorelova, A.E. Kolodenkova // International Journal of Economics and Financial Issues. – 2016. – Vol 6. – № 5S. – pp. 97-103.
196. Goldshtein R., Ju N., Leland H. An EBIT-Based Model of Dynamic Capital Structure / R. Goldshtein, N. Ju, H. Leland // Journal of Business. – 2001. – № 4. – pp. 483-512.
197. Hicks J.R. Mr Keynes and “classics”. A suggested interpretation / J.R. Hicks, Mr Keynes // Econometrica. 1937. April. В русском переводе: Мистер Кейнс и «классики». Попытка интерпретации / J.R. Hicks, Mr Keynes // Экономика и математические методы. – 2002. – № 2. – С. 57-64.
198. Hirsch F., Doyle M., Morse E. L. Alternatives to monetary disorder / F. Hirsch, M. Doyle, E.L. Morse // New York. Mc Graw-Hill. – 1977. – 153 pp.
199. Knight (Найт), Хмыров В.В. Основные концепции риск-менеджмента / (Найт) Knight, В.В. Хмыров // Бизнес в законе. – 2012. – № 2. – С. 245-249.
200. Korhonen I. Nuutilainen R. Monetary policy rules for Russia, some new results / I. Korhonen, R. Nuutilainen // Деньги и кредит. – 2017. – № 9. – С. 75-80.
201. Kristen F., Fratzscher M., Straub R. Capital-flow management measures. What are they good for? / F. Kristen, M. Fratzscher, R. Staub // Journal of International Economics. – 2015. – 96. – P 76-97.
202. Lessard, D.R. and Williamson J. (eds.) Capital Flight and the Third World / D.R. Lessard, J. Williamson // Institute for International Economics. Washington D.C. – 1987.

203. Lledo, Victor, Aaron Schneider, and Mick Moore. Pro-poor Tax Reform in Latin America: / Victor Lledo, Shneider Aaron, Moore Mick // A Critical Survey and Policy Recommendations. Institute of Development Studies. University of Sussex, March. – 2003.
204. Michael J. Rebello Security issue announcement effects when firms use multiple signals / J. Rebello Michael // Economics Letters. – 1993. – № 41. – pp. 81-84.
205. Morgan Guaranty Trust Company LDC Capital Flight / Guaranty Morgan // World Financial Markets. – 1986. – March. – P. 13-15.
206. Olivier, B., Ostry J., Ghosh A, Chamon M. Are Capital Inflows Expansionary or Contractionary? / B. Olivier, J. Ostry, A. Ghosh, M. Chamon // Theory, Policy Implications, and Some Evidence. //IMF. – 2015 Working Paper, WP/15/226.
207. Shogren J.F. Crocer T.D. Risk, Self-Protection, and Ex Ante Economic Value. J. of Envir. And Econ. Manag. 20. (1991):1–15? Ehrlich, I., and G. Becker. / J.F. Shogren, T.D. Crocer // Market Insurance. Self-Insurance, and Self-Protection. J. of Pol. Econ. – 1972. – № 80. – 23-48.
208. Stiglitz, J. A Re-examination of the Modigliani-Miller Theorem / J. Stiglitz // American Economic Review. – 1969. – pp. 784-793.
209. Tobin, J. On the Efficiency of the Financial System. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://economicsociologydotorg.files.wordpress.com/2014/12/> m (дата обращения 09.01. 2019).
210. Vilma, Deltuvaite, Lina Sineviciene. Research on the relationship between the structure of financial system and economic development / Deltuvaite Vilma, Sineviciene Lina // 19th International Scientific Conference; Economics and Management. 2014. ICEM. 23-25 April. Riga, Latvia. – 2014. – pp. 533-537.
211. Yi, Sun. An institutional perspective of (Glocalization) in two Asian tigers: The (Structure–Agent–Strategy) of building an age-friendly city / Sun, Yi // Habitat International. – 2017. – Vol 59. – January. – Pages. 101-109.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

Таблица 1 – Теории капитала и их характеристики*

Теории капитала	Балансовое уравнение собственности	Учетный подход	Трактовка капитала	Право собственности на капитал	Источник изменения капитала	Сфер использования	Трактовка чистой прибыли	Трактовка дивидендов	Условия использования прибыли	Управление и контроль
1) Теория собственности	$K = A - O$	Активы/Кредиторская задолженность	Чистое благосостояние собственника	Собственники	Финансовые результаты	ИП, ООО	Часть благосостояния собственника	Изъятие капитала	Решение собственников	Ценовое регулирование, управление экономическими ситуациями, контроль за использованием собственного капитала на основе системы производных балансовых отчетов
Теория хозяйствующей единицы	$K = A$	Активы/Капитал	Активы равняются общему капиталу: собственному и заемному	Предприятие	Финансовые результаты	ОАО	Чистый прирост капитала	Изъятие капитала	Решение администрации	
Теория чистых пассивов	$D = ЧП$ $У = -K$	Денежные средства/Чистые пассивы	Деагрегированное рыночное благосостояние собственников	Собственники	Рыночная стоимость предприятия	Любая форма собственности	Часть чистых пассивов	Изъятие чистых пассивов	Решение собственников	
Теория предприятия	$K \pm ДС = (A \pm \Delta A) - O$	Активы, скорректированные/Кредиторская задолженность	Чистое благосостояние предприятия	Предприятие	Добавленная стоимость	Крупные ОАО	Часть добавленной стоимости	Изъятие добавленной стоимости	Решение собственников	
Теория фонда	$A = ОА$ $П = ОП$	Активы/Ограничение активов Пассивы/Ограничение пассивов	Капитал формируется системой ограничений на капитал	Фонд	Контроль собственности и финансирования	Фонды, ассоциации, бюджетные организации	Заменена отчетом о движении денежных средств	Дивиденды отсутствуют	В соответствии с принципом: пассивы/ограничение пассивов	
Теория остаточного капитала	$A - ЧК = ОК$	Остаточные активы/Остаточный капитал	Совокупность вкладов собственников и кредиторов за вычетом используемой части капитала	Предприятие	Финансовые результаты	ОАО	Часть остаточного капитала	Изъятие капитала	Решение собственников	

* Составлено автором по данным: «К – капитал; А – активы; О – обязательства; Д – денежные средства; ЧП – чистые пассивы; У – убытки; -К – отрицательный капитал; ДС – добавленная стоимость капитала; ΔA – изменение активов; ОА – ограничение активов; П – пассивы; ОП – ограничение пассивов; ЧК – часть капитала; ОК – остаточный капитал», [8, 58].

Признаки типологизации капитала как экономической категории:⁹⁶

- 1) *по типовым формам* (денежная, финансовая, материальная, нематериальная, социальная, смешанная(гибридная));
- 2) *по уровню взаимодействия экономических субъектов* (мегаэкономический уровень (глобальный) капитал; макроэкономический уровень (национальный капитал), мезоэкономический уровень (региональный капитал), микроэкономический уровень (капитал предприятия), наноэкономический уровень (капитал индивида, семьи);
- 3) *по стадиям кругооборота* (денежный, производственный, торговый);
- 4) *по историческим формам образования* (торговый, купеческий, ростовщический, ссудный, банковский, промышленный, финансовый);
- 5) *по характеру формирования* (естественный (природный), реальный капитал);
- 6) *по организационно-правовым формам* (акционерный, паевой, складочный, индивидуальный);
- 7) *по способу переноса стоимости* (основной, оборотный);
- 8) *по созданию прибавочной стоимости* (постоянный, переменный);
- 9) *по типу экономической роли* (активный, пассивный);
- 10) *по целям использования* (капитал, используемый как – инвестиционный ресурс, производственный ресурс, кредитный ресурс, социальный ресурс, экологический ресурс, информационный ресурс);
- 11) *по уровню агрегирования* (общественный, частный);
- 12) *по временному периоду* (краткосрочный, долгосрочный);
- 13) *по эффективности использования* («живой» работающий (эффективный), «мертвый» неработающий (неэффективный));
- 14) *по уровню рисков* (безрисковый, низкорисковый, среднерисковый, высокорисковый (венчурный));

⁹⁶ Составлено автором.

- 15) *по источникам формирования* (собственный, заемный);
- 16) *по первичности использования на разных стадиях инвестиционного процесса* (первичноинвестируемый, реинвестируемый, дезинвестируемый);
- 17) *по законности и правомерности* (легальный, нелегальный («теневой»);
- 18) *по формам собственности* (государственный, частный, смешанный);
- 19) *по национальной принадлежности* (национальный, иностранный, смешанный);
- 20) *по сферам использования* (капитал, использующийся в реальном секторе экономики, капитал, использующийся в финансовом секторе экономики).

**Признаки типологизации движения финансового капитала как
экономической категории:⁹⁷**

- 1) *по дефинициям движения капитала* (вывоз/ввоз капитала, экспорт/импорт капитала, отток/приток капитала, утечка капитала, бегство капитала, репатриация капитала, миграция капитала, обращение капитала, перемещение капитала, движение капитала, кругооборот капитала, воспроизводство капитала);
- 2) *по уровню взаимодействия экономических субъектов* (мегаэкономическая динамика; макроэкономическая динамика, мезоэкономический уровень (региональная динамика), микроэкономическое движение (внутри предприятия), наноэкономическое движение (внутри семьи, клана);
- 3) *по направленности движения* (внешний, внутренний движение);
- 4) *по методам учета движения* (общий метод, метод учета частной заложенности, метод учета на основе платежного баланса страны, косвенный метод учета, авторские методики учета, методики международных организаций, аналитических агентств);
- 5) *по ликвидности финансовых активов* (высоколиквидные, низколиквидные)
- 6) *по оценке движения* (количественная оценка, качественная оценка, когнитивная оценка);
- 7) *по факторам движения* (рыночные факторы, нерыночные (политические, социальные, экологические и др.);
- 8) *по скорости движения* (быстрый движение, медленный движение);
- 9) *по форме* (инвестиции в основной капитал, валютно-кредитное обслуживание, валютные операции, операции с ценными бумагами, финансовая помощь, прочие инвестиции);
- 10) *по эффекту влияния движения финансового капитала на социально-экономическое развитие* (положительное, отрицательное, нейтральное);

⁹⁷ Составлено автором.

- 11) *по целям использования* (капитал, используемый как инвестиционный ресурс, производственный ресурс, кредитный ресурс, социальный ресурс, информационный ресурс, для страхования, для сбережения, для минимизации налогов, для отмывания денег);
- 12) *по степени устойчивости движения* (устойчивый, неустойчивый движение);
- 13) *по временному периоду* (краткосрочный, долгосрочный, среднесрочный);
- 14) *по объему движения* (значительный объем, средний объем, незначительный объем движения);
- 15) *по каналам движения капитала* (реальные, цифровые, смешанные);
- 16) *по уровню рисков движения финансового капитала* (безрисковый, низкорисковый, среднерисковый, высокорисковый);
- 17) *по форме движения финансового капитала* (денежная форма, товарная форма, ссудная форма, фондовая форма, смешанные формы);
- 18) *по характеру использования финансового капитала* (предпринимательский, ссудный капитал);
- 19) *по законности и правомерности* (легальный, полулегальный, нелегальный («теневой»));
- 20) *по инструментам регулирования* (государственное, рыночное, смешанное регулирование);
- 21) *по видам движения* (межотраслевой, межсекторальный);
- 21) *по источникам происхождения* (государственный, частный, международный, смешанный);
- 23) *по объекту движения* (в физический капитал финансовый капитал криптовалютный капитал человеческий капитал технологический капитал (НИОКР)).

Вершины когнитивной карты G «Воспроизводство и накопление
финансового капитала реального сектора национальной экономики»⁹⁸

Код	Вершины	Объяснение выбора вершины	Назначение вершины
V ₀	Экономический рост, устойчивое экономическое развитие	<i>Экономический рост</i> – выход на траекторию устойчивого экономического развития, зависящий от государственного финансового регулирования воспроизводства и накопления финансового капитала в реальном секторе экономики	Целевая, глобальная
V ₁	Конкурентоспособность национальной экономики	<i>Национальная конкурентоспособность</i> – это многозначный термин, который чаще всего обозначает: 1) способность страны добиться высоких темпов экономического роста, которые были бы устойчивы в среднесрочной перспективе; 2) уровень производительности факторов производства в данной стране; 3) способность компаний данной страны успешно конкурировать на тех или иных международных рынках	Целевая
V ₂	Рыночное хозяйство	<i>Рыночное хозяйство</i> является средой, в которой воспроизводятся и господствуют отношения и связи товарного производства и в которой действуют экономические законы общественного производства	Базисная
V ₃	Экономические субъекты	<i>Экономический субъект</i> – это действующее лицо в экономике	Базисная
V ₄	Инфраструктура рыночной экономики	<i>Инфраструктура рыночной экономики</i> – это совокупность связанных между собой организационно-правовых форм, различных институтов, организаций	Базисная
V ₅	Капитал реального сектора национальной экономики	<i>Капитал реального сектора национальной экономики</i> . Критерием эффективности рыночного механизма является накопление финансового капитала, который одновременно служит формой экономического роста	Базисная Индикативная
V ₆	Воспроизводство и накопление финансового капитала	<i>Воспроизводство финансового капитала</i> – это бесконечно повторяемый круговорот производства материальных благ, вследствие которого возобновляются задействованные жизненные средства, производители (люди как рабочая сила) и экономические отношения между всеми участниками процесса	Базисная Индикативная

⁹⁸ Составлено автором по: вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ».

Код	Вершины	Объяснение выбора вершины	Назначение вершины
V7	Система государственного финансового регулирования накопления - воспроизводства финансового капитала	Система государственного финансового регулирования накопления - воспроизводства финансового капитала направлена на поддержание. Необходимо улучшить процесс финансового регулирования воспроизводства и накопления финансового капитала в реальном секторе экономики на пути устойчивого экономического развития	Управляющая
V8	Экономические инструменты межотраслевого движения финансового капитала	Экономические инструменты межотраслевого движения капитала. Установление равновесия между спросом и предложением возможно лишь тогда, когда капиталы смогут покинуть сферы, где существует устойчивое перепроизводство	Управляющая
V9	Налоговая политика в движении финансового капитала	Налоговая политика – это составная часть социально-экономической политики государства по стимулированию накопления и рационального использования	Управляющая
V10	Государственные программы субсидирования и инвестирования	Государственные программы субсидирования и инвестирования предназначены для поддержки экономической деятельности отдельных хозяйствующих субъектов и страны	
V11	Кризис финансовой состоятельности экономических субъектов	Внутренняя причина кризиса платежеспособности экономических субъектов – это кризис отношений собственности, а протест может быть реализован как владельцем живого труда (работниками), так и владельцем прошлого (инвесторами). Кризис собственности является причиной потери финансовой стабильности, поэтому высока значимость роли государства в контроле над процессами перераспределения	Возмущающая
V12	Мониторинг и диагностика финансовой состоятельности российских товаропроизводителей	Финансовая диагностика состоятельности российских товаропроизводителей предусматривает систематическую и всестороннюю оценку их деятельности с использованием разных методов, приемов и методик анализа	Управляющая
V13	Инвестиционная активность	Инвестиционная активность – это обобщенная характеристика интенсивности инвестиционного процесса, показатель активизации инвестиционной деятельности; это степень изменчивости инвестиционной деятельности	Возмущающая

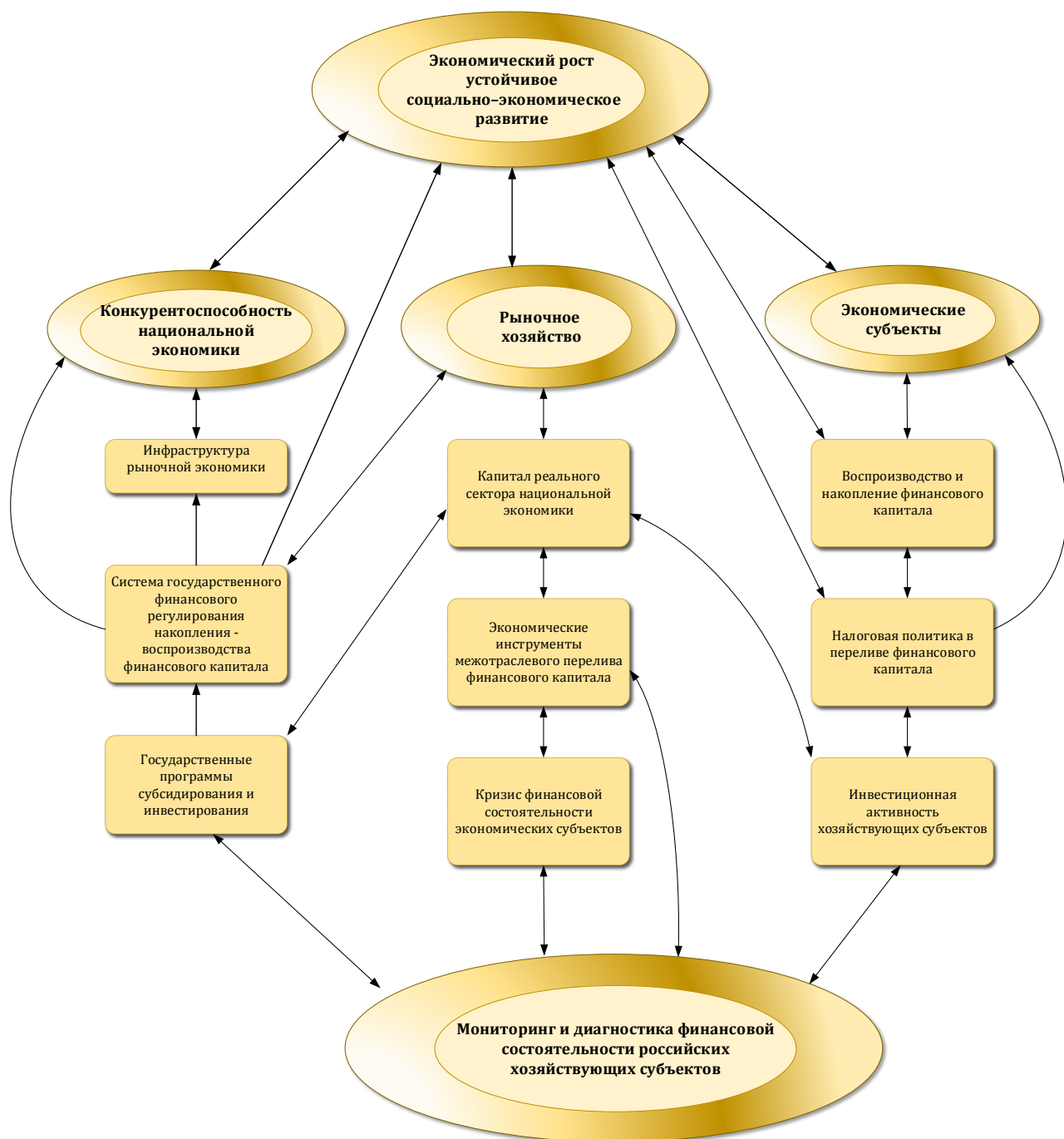
Система отношений между вершинами когнитивной карты *G*
«Воспроизводство и накопление финансового капитала реального сектора
национальной экономики»⁹⁹

№	Код	Вершина «причина» V_i	Вершина «следствие» V_j	Действие отношения	Знак
0	e013	V_0 Экономический рост, устойчивое экономическое развитие	V_{13} Инвестиционная активность	Экономический рост и инвестиционная активность взаимообусловлены. Источником роста инвестиционной активности являются ресурсы валового внутреннего продукта. Влияние экономического роста на инвестиционную активность характеризует положительную обратную связь, замыкающую «вход» и «выход» экономической системы по этим показателям. (Теория мультипликатора и акселератора)	+
1	e10	V_1 Конкурентоспособность национальной экономики	V_0 Экономический рост, устойчивое экономическое развитие	Повышение конкурентоспособности национальной экономики способствует росту жизненных стандартов и ускорению экономического роста	+
2	e16		V_6 Воспроизводство и накопление финансового капитала	Конкурентоспособность национальной экономики в условиях конкурентного рынка способствует производству и накоплению финансового капитала, получению прибавочной стоимости	+
3	e27	V_2 Рыночное хозяйство	V_7 Система государственного финансового регулирования	Постоянно изменяющиеся рыночные условия требуют от системы государственного финансового регулирования поддержания в нормальном соотношении денежно-финансовой системы в целях сбалансированности рынка и упорядочения финансовых отношений. Влияние состояния рыночного хозяйства на систему государственного регулирования является отношением положительной обратной связи	+
4	e211		V_{11} Кризис финансовой состоятельности	Состояние рыночного хозяйства является средой, в которой может возникнуть кризис финансовой состоятельности экономических субъектов	—

⁹⁹ Составлено автором по: вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ».

№	Код	Вершина «причина» V_i	Вершина «следствие» V_j	Действие отношения	Знак
....					
47	e136		V_6 Воспроизводство и накопление финансового капитала	Движение инвестиций, в которых они систематически проходят через все этапы воспроизводства с момента мобилизации инвестиционных ресурсов до дохода (эффекта) и возмещения вложенных средств, выступает в качестве инвестиционного цикла и представляет собой инвестиционный	+
48	e1311		V_{11} Кризис финансовой состоятельности экономических субъектов	Сокращении абсолютных объемов накопления, существенном падении ее доли в валовом внутреннем продукте, снижении бюджетного финансирования инвестиций в основной капитал, уменьшении доли прибыли предприятий, направляемой на совершенствование и расширение производства и т. д.	—

Общая схема факторов движения финансового капитала и их взаимосвязи¹⁰⁰



¹⁰⁰ Составлено автором по вершинам когнитивной карты «Факторы устойчивости финансовой системы РФ».

Таблица 1 – Динамика ЧВВК в РФ с 1997-2017 гг. млрд. долл.¹⁰¹

Год	Всего ЧВВК РФ (млрд. долл.)	Банки млрд. долл.	Другие сектора млрд. долл.	Пропуски и Ошибки
1997	18,4	18,4	26	-9,0
1998	22,6	6,4	16,2	-9,9
1999	19,6	4,4	15,1	-7,1
2000	23,1	1,7	21,4	-8,1
2001	13,6	4	9,6	-8,1
2002	7	3	4	-4,9
2003	0,3	-12,8	13,1	-7,4
2004	8,6	0,7	7,9	-5,5
2005	0,3	3,7	-3,4	-5,0
2006	-43,7	-27,9	-15,8	11,2
2007	-87,8	-50,5	-37,3	-9,7
2008	133,6	84,5	49,1	-3,1
2009	57,5	32,4	25,1	-6,4
2010	30,8	-22,8	53,6	-9,1
2011	81,4	27,5	53,8	-8,7
2012	53,9	-7,9	61,8	-10,4
2013	60,3	17,3	43	-8,9
2014	152,1	86	66,1	8,0
2015	57,1	34,2	22,9	3,2
2016	18,5	-1,1	19,7	-5,0
2017	27,3	24,9	2,4	3,8

¹⁰¹ Составлено автором по данным ЦБ РФ: [48].

Таблица 1 – Динамика совокупного национального капитала РФ с 2005-2016 гг. (млрд. руб.)¹⁰²

Год	Совокупный капитал (активы) организаций млрд. руб.	Коэффициент автономии	Собственный Капитал млрд. руб.	Заемный Капитал млрд. руб.
2005	36751	56,2	20654	16097
2006	46814	57,1	26731	20083
2007	58352	55,9	32619	25733
2008	70109	50,5	35405	34704
2009	80728	51,6	41655	39073
2010	94339	52,4	49434	44905
2011	109740	50,8	55748	53992
2012	127778	48,2	61589	66189
2013	152649	45,3	69150	83499
2014	176718	40,1	70864	105855
2015	202080	39,9	80630	121450
2016	216344	42,5	91946	124398

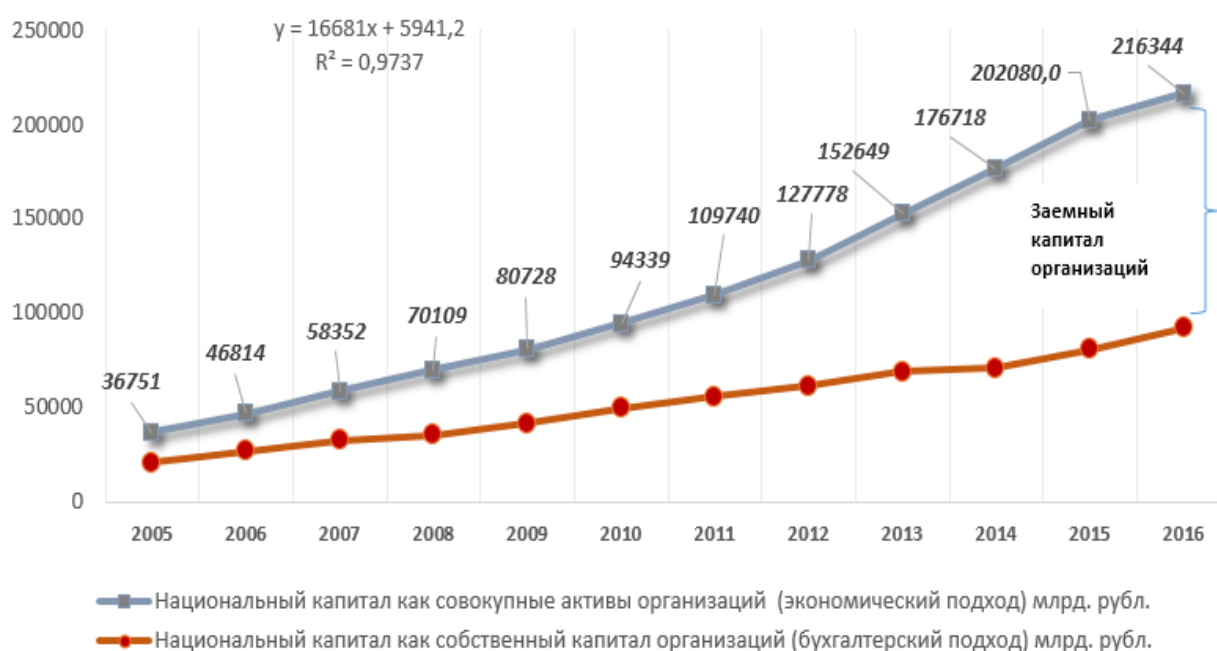


Рисунок 1 – Динамика совокупного национального капитала РФ с 2005-2016 (млрд. руб.)¹⁰³

¹⁰² Составлено автором по данным: [47]. – Финансы России 2018.

¹⁰³ Составлено автором по данным: [47]. – Финансы России 2018.

Таблица 1 – Имущество организаций по видам экономической деятельности
(на конец года)

	2014		2015		2016	
	Всего, млн. руб.	В процен- тах к предыду- щему году	Всего, млн. руб.	В процен- тах к предыду- щему году	Всего, млн. руб.	В процен- тах к предыду- щему году
Всего	176718473	115,8	202080686	114,4	216344170	107,1
сельское хозяйство, охота и лес- ное хозяйство	3277368	109,9	3733844	113,9	4138426	110,8
рыболовство, рыбоводство	202447	138,2	245663	121,3	315998	128,6
добыча полезных ископаемых	17543002	126,7	20929479	119,3	21536887	102,9
обрабатывающие производства	39363260	121,2	46320341	117,7	48989310	105,8
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	10269246	91,7	13107999	127,6	13869645	105,8
строительство	8450577	78,4	8901065	105,3	8920202	100,2
оптовая и розничная торговля	34200855	122,5	36542952	106,8	38912318	106,5
гостиницы и рестораны	536975	113,5	1442899	в 2,7 р.	657619	45,6
транспорт и связь	19872123	115,1	21037164	105,9	21732565	103,3
финансовая деятельность	11486473	123,0	13116884	114,2	17930633	136,7
операции с недвижимым имуще- ством, аренда и предоставление услуг	28926764	116,6	33339526	115,3	35864463	107,6
образование	69722	132,0	78523	112,6	116863	148,8
здравоохранение и предоставле- ние социальных услуг	315033	94,0	346892	110,1	359978	103,8

Таблица 1 – Динамика и структура сомнительных транзакции в РФ за 2016-2017 гг.

