СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

док-р экон. наук, профессор **Ю. М. Берёзкин**

СТРУКТУРА КУРСА СФМ

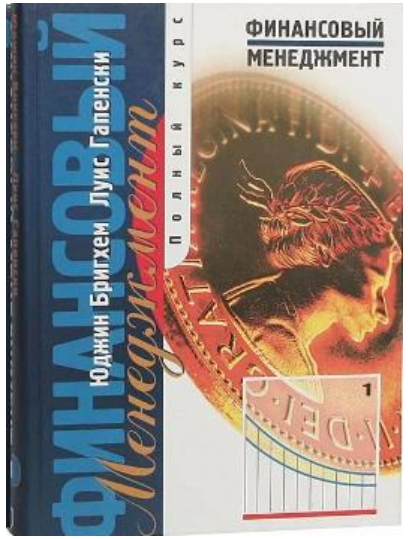
Тема I. Традиционный ФМ: его возможности и недостатки

Тема II. Стратегический ФМ: это о чём?

Тема III. О финансовых кризисах и революциях, происходящих в мире

Тема IV. Теоретические и технологические основания стратегических изменений в финансах

Тема V. Современная практика использования Impact investing и финансовых технологий Intangible, её перспективы и последствия



Ю.Бригхем Л.Гапенски

Ю.Берёзкин Д.Алексеев

http://berezkin.info/wp-content/uploads/2015/03/Berezkin-Yu.M.-Alekseev-D.A.-Finansovyy-menedjment.-2015.UMO_.pdf

Тема I. Традиционный ФМ: его возможности и недостатки

1. **Традиционный ФМ и его основные характеристики**
2. **Возможности и ограничения традиционных методов и инструментов ФМ**
3. **Глобальные вызовы, делающие традиционный ФМ неработоспособным**

1. Традиционный ФМ и его основные характеристики

Базовые предположения ФМ

- В предисловии к полному курсу «Финансового менеджмента» Ю. Бригхема и Л. Гапенски говорится, что «прикладная дисциплина финансовый менеджмент… посвящена методологии и технике *управления финансами крупных корпораций* и носит «нормативный характер», т. е. диктует финансовым менеджерам, что им следует делать».

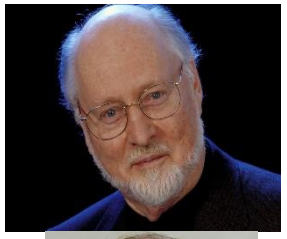
- Теории финансового менеджмента также обладают ярко выраженным «предвзятым характером»: «Часто теории начинаются с некой идеи о том, как должны вести себя люди или фирмы, а затем уже разрабатывается формализованная теория, конкретизируя это поведение. Такая теория неизменно *оказывается верной лишь при наличии определённого набора исходных условий*».

Среди ключевых предпосылок, лежащих в основе базовых теорий (концепций) ФМ, чаще всего называют следующие:

- Рынок капитала (capital market) должен быть идеальным, или совершенным (perfect or frictionless), что, в свою очередь, предполагает *отсутствие трансакционных затрат*;

- Агенты рынка (экономические субъекты, homo economicus, или человеки экономические) *индивидуальны* («атомарны») и рациональны (rational), т. е. независимы друг от друга и *исповедуют только «рыночные» ценности;*

Данные предположения служат основаниями таких широко известных базовых концепций ФМ, как:



- теория временной ценности денег, или дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow, DCF) (в основе которой лежит *финансовая математика*), разработанная **Дж. Уильямсом**;

- теория оценки финансовых активов компании (Capital Assests Pricing Model, CAPM), автор **У. Шарп** (суть данной теории в том, что «*требуемая доходность для любого вида рисковых активов представляет собой функцию трех переменных*: безрисковой доходности, средней доходности на рынке ценных бумаг и индекса рисковости, данного финансового актива, измеряемой *коэффициентом “бета”*»);

- теория портфеля, автор **Г. Марковиц** (суть ее в том, что для снижения рисковости финансовых активов, необходимо *формировать портфель, состоящий из разнотипных финансовых активов*);

- теория структуры капитала (The Cost of Capital Theory), авторы **Ф. Модильяни и М. Миллер** (суть теории в том, что стоимость корпорации определяется только ее будущими доходами и *не зависит* от структуры ее капитала, в частности, *от доли займов*).

Ключевые моменты понятия ФМ

- В самом общем виде финансовый менеджмент – это профессиональная *техника управления денежными потоками на уровне отдельного предприятия* (фирмы, корпорации) в интересах собственников (акционеров) предприятия (фирмы, корпорации).
- Финансовый менеджмент – это управление денежными потоками предприятия: *входящими и исходящими.*
- *Финансовый менеджер должен работать на стыке «предприятие – финансовые рынки» (финансовый менеджер, с одной стороны, «добывает» финансовые ресурсы для финансирования деятельности предприятия; с другой стороны, финансовый менеджер размещает на финансовых рынках активы предприятия – в финансовые инструменты и в инвестиционные проекты реального сектора экономики с целью получения доходов предприятия).*

Функции финансового менеджмента

Обычно выделяют три функции ФМ:

Бухгалтерия

а) финансово-оперативную (управление *текущими активами* и текущими пассивами – платежи, расчеты, выплаты);

б) контрольно-аналитическую (*анализ финансовой отчётности* и финансового состояния предприятия, финансовое планирование);

в) инвестиционно-финансовую (принятие решений или подготовка информации для *принятия решений по формированию финансовых ресурсов и инвестициям* предприятия).

Цели ФМ

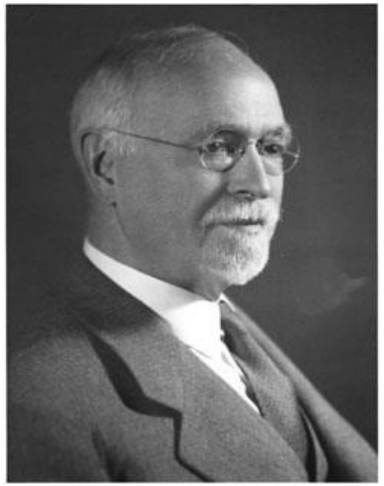
Финансовый менеджмент – многоцелевая дисциплина:

- во всех западных учебниках пишут, что прибыль – важный критерий деятельности, но, во-первых, *не единственный*, а во-вторых, *не главный*;
- в финансовой деятельности предприятия имеет принципиально важное значение *необходимость сохранения богатства, которое уже накоплено* собственниками данного предприятия.
- одной из важнейших целей деятельности в современных условиях является стремление к наращиванию капитала предприятия (к *максимизации рыночной стоимости предприятия*).
- кроме того, целями финансовой деятельности компании является:

  а) *недопущение банкротства*;

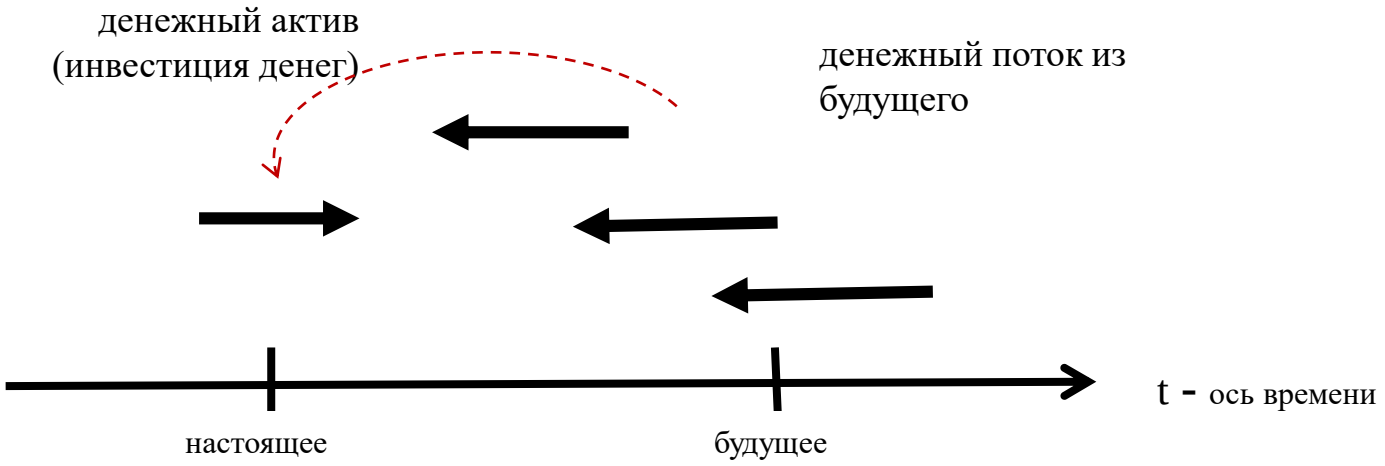
  б) стремиться *поддерживать приемлемые темпы роста* экономического потенциала предприятия;

  г) *удерживать достигнутые позиции* в конкурентной борьбе.



Принцип временной ценности денег

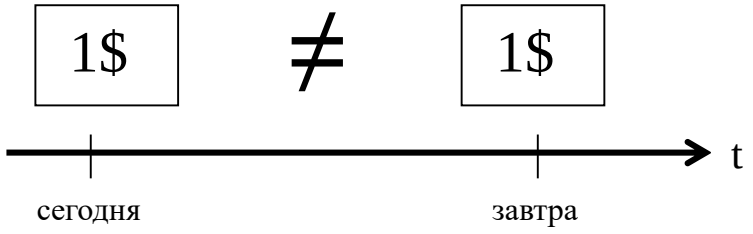
Основная отличительная особенность современных денег состоит в том, что их покупательная способность не остаётся неизменной во времени. В соответствии с этим **И. Фишер** в 1898 г. в книге «Покупательная сила денег» высказал гениальную идею определения стоимости любого, действующего в настоящее время денежного актива: *стоимость денежного актива в любой настоящий момент времени равняется сумме текущих стоимостей всех будущих поступлений денежного потока, порождаемого данным активом.*



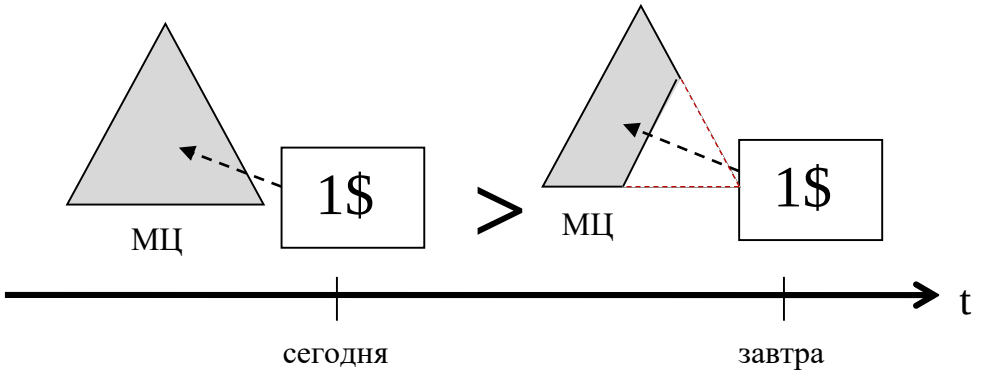
Эта идея была развита до принципа, который получил название «принцип временной стоимости денег».

Его суть можно выразить тремя принципиальными тезисами:

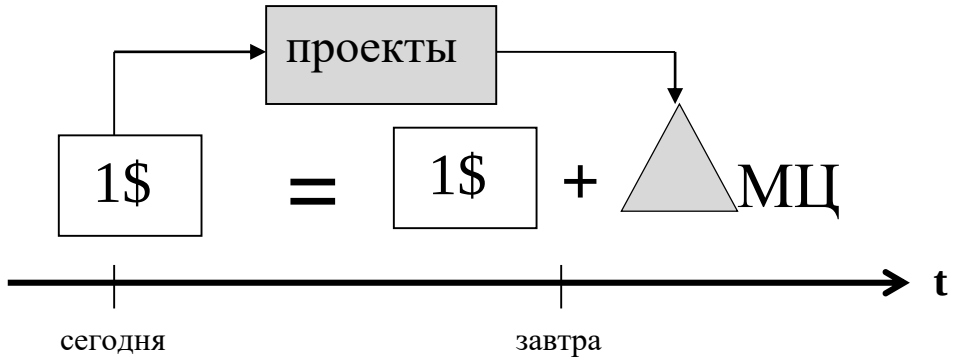
Изображение первого тезиса



Изображение второго тезиса

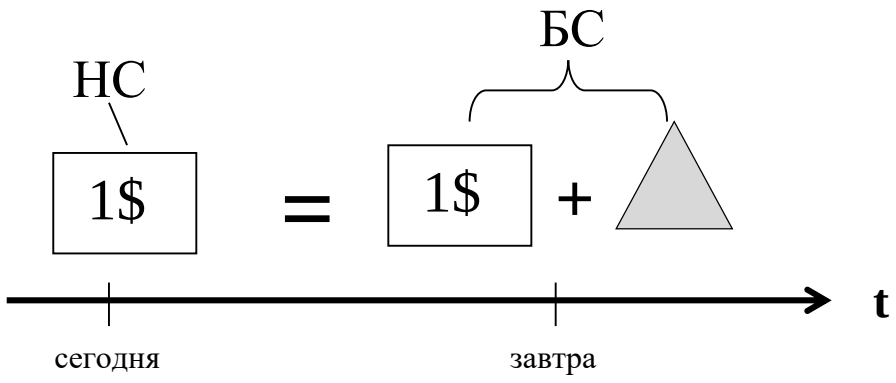


Изображение третьего тезиса

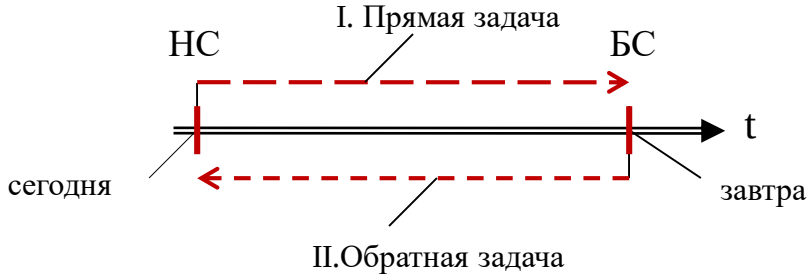


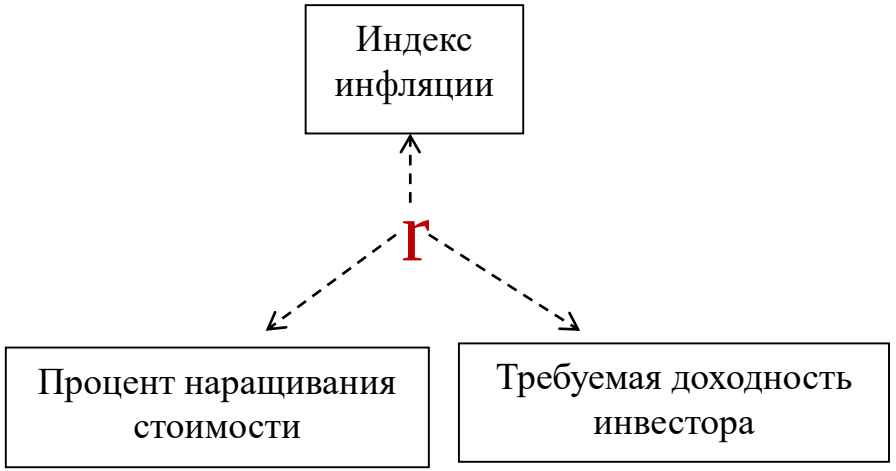
Финансовая математика

Первичная ситуация учёта временного факт



$$БС = НС + \Delta \Rightarrow БС = НС + r \times НС$$



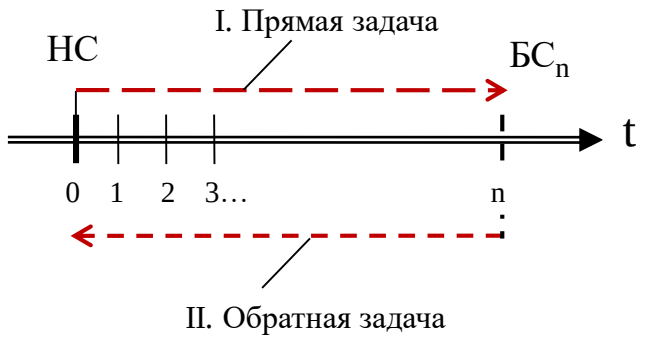


Смысловые планы параметра r

I. $БС = НС \times (1 + r)$

II. $НС = \dfrac{БС}{(1 + r)}$

Пересчёт денежных номиналов для n интервалов времени



I. $БС_n = НС \times (1+r) \times (1+r) \times \ldots \times (1+r) = НС \times (1+r)^n$

II. $НС = \dfrac{БС_n}{(1+r)^n}$

Вводятся табличные параметры

I. $M1(r;n) = (1+r)^n$

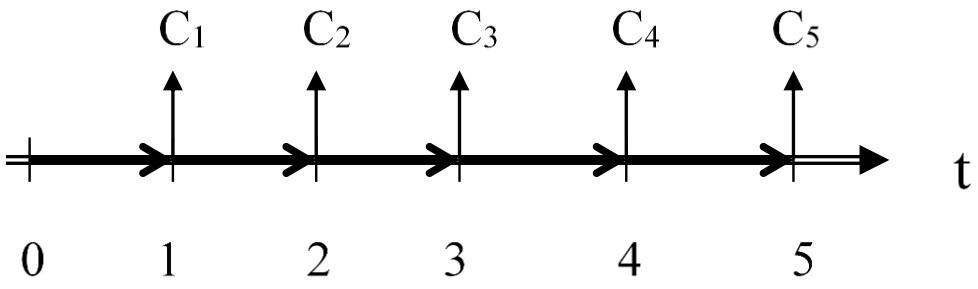
II. $M2(r;n) = \dfrac{1}{(1+r)^n}$

Пересчёт с использованием табличных параметров

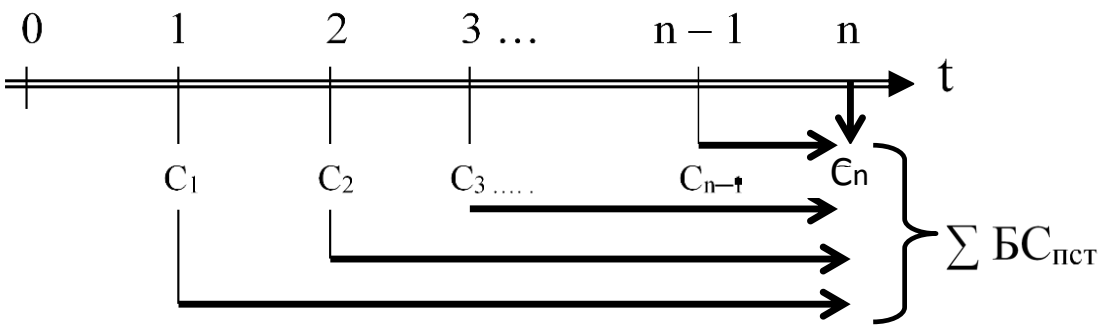
I. $БС_n = НС \times (1+r)^n = НС \times M1(r;n)$

II. $НС = \dfrac{БС_n}{(1+r)^n} = БС_n \times M2(r;n)$

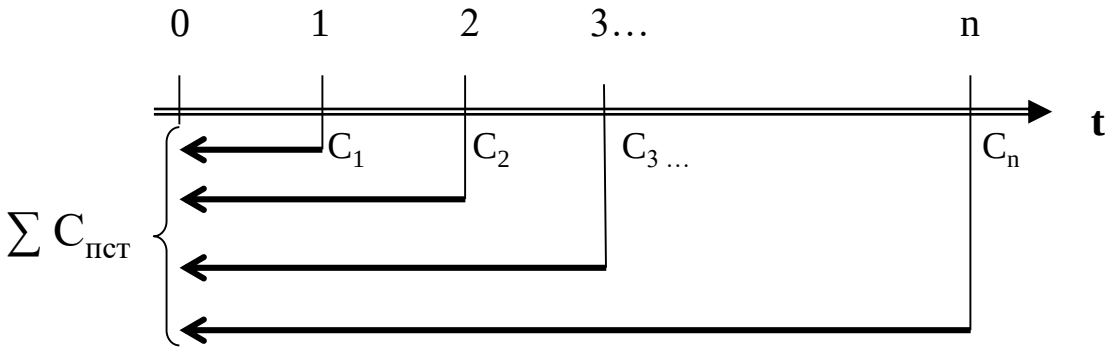
Модель денежного потока «постнумерандо»



I. Прямая задача



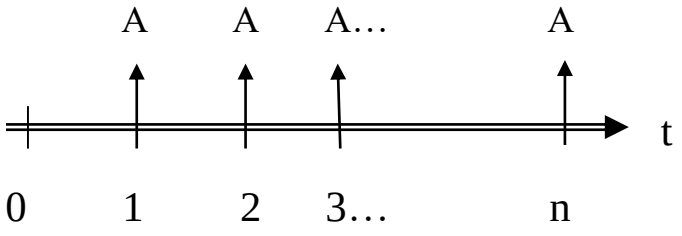
II. Обратная задача



$$\sum БС_{пст} = \sum_{t=1}^{n} C_t \times M1(r; n-t)$$

$$\sum НС_{пст} = \sum_{t=1}^{n} C_t \times M2(r; t)$$

Пересчёт аннуитетов



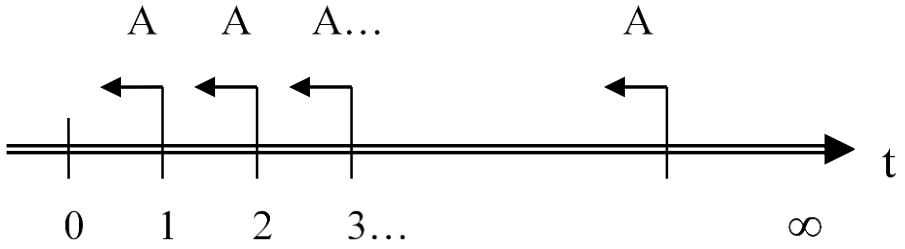
I. Прямая задача

$$\sum БА_{пст} = A \times M3(r;n)$$

II. Обратная задача

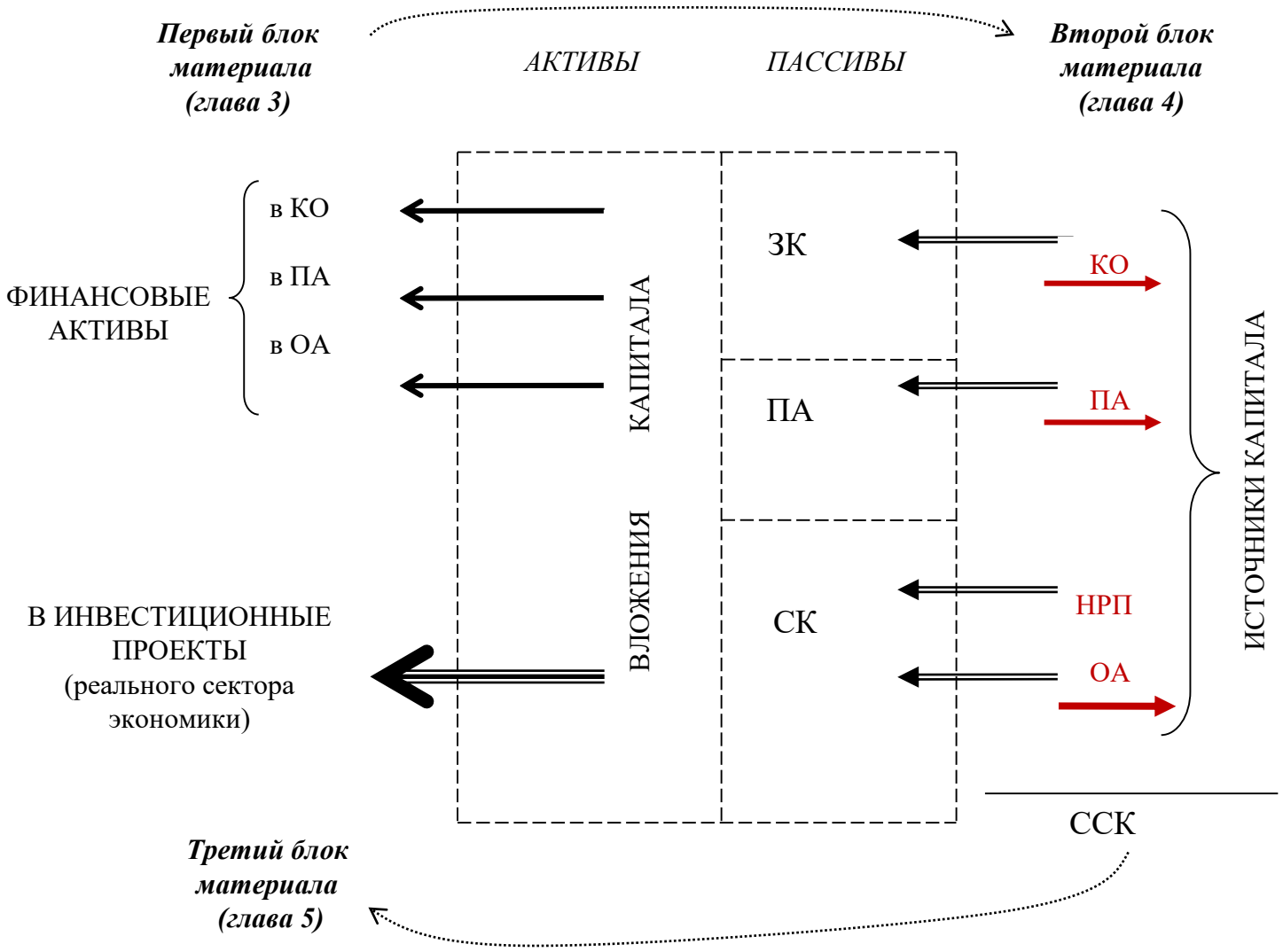
$$\sum НА_{пст} = A \times M4(r;n)$$

Модель бессрочного аннуитета



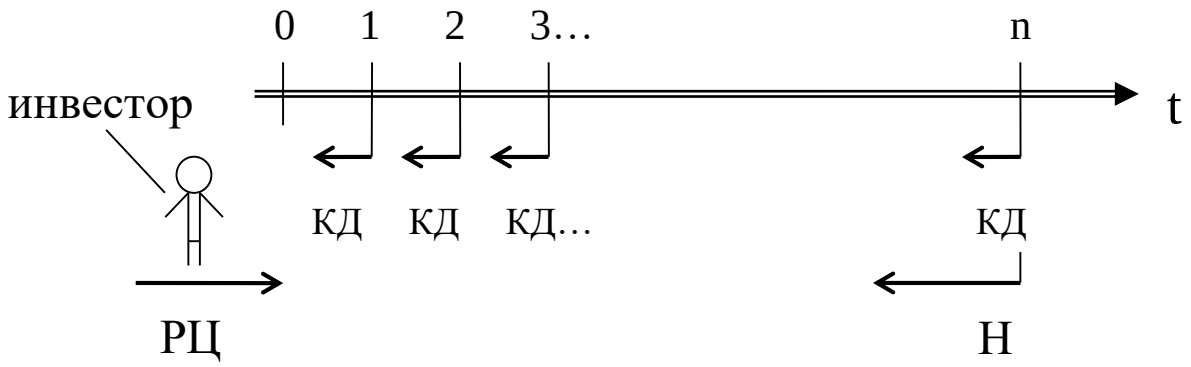
$$\sum НА_{\infty} = \frac{A}{r}$$

План-структура курса ФМ



Оценка финансовых активов

Модель ДП, порождаемого корпоративной облигацией



$$ТПЦ_{КО} = КД \times M4(r;n) + Н \times M2(r;n)$$

Вложения:

в привилегированные акции

$$ТПЦ_{ПА} = \frac{Д_ф}{r}$$

в обыкновенные акции

$$ТПЦ_{ОА} = \frac{Д_0 \times (1+g)}{(r-g)}$$

$$r_j = r_{гко} + (r_m - r_{гко}) \times \beta_j$$

Цены источников капитала

Четыре стандартных источника

Rзк (%) – цена источника «заемный капитал»;
Rпа (%) – цена источника «эмиссия привилегированных акций»;
Rнрп (%) – цена источника «нераспределенная прибыль»;
Roa (%) – цена источника «эмиссия обыкновенных акций».

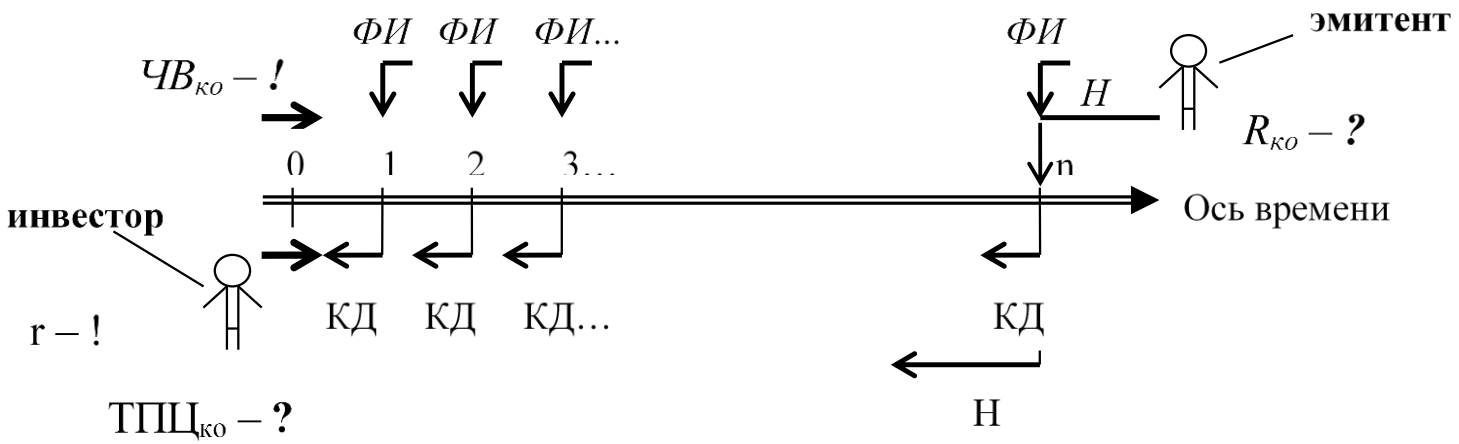
Смысловые планы цены источника капитала

2) min доходности от вложений

R = 10,5 %

1) сколько платить?

Модель DCF для корпоративной облигации



$$ТПЦ_{ко} = КД \times M4(r;n) + Н \times M2(r;n)$$

$$ЧВ_{ко} = ФИ \times M4(R_{ко};n) + Н \times M2(R_{ко};n)$$

$$R_{КО} = \frac{ФИ + \frac{Н - ЧВ_{ко}}{n}}{\frac{Н + ЧВ_{ко}}{2}} \times 100\ \%$$

Цена источника «эмиссия привилегированных акций»

$$ТПЦ_{ПА} = \frac{Д_{ф}}{r}$$

$$ЧВ_{ПА} = \frac{ФИ}{R_{ПА}}$$

$$R_{ПА} = \frac{ФИ}{Н_{ПА} - ЗР} \times 100\ \%$$

Цена источника «нераспределённая прибыль»

$$R_{НРП} = r_{ОА} = r_{гко} + (r_m - r_{гко}) \times \beta_j$$

Цена источника «эмиссия обыкновенных акций»

$$ТПЦ_{ОА} = \frac{Д_1}{(r_{ОА} - g)}$$

$$ЧВ_{ОА} = \frac{Д_1}{(R_{ОА} - g)}$$

$$R_{ОА} = \frac{Д_1 \times 100\%}{Н_{ОА} - ЗР} + g$$

Средневзвешенная стоимость капитала компании

$$ССК(\%) = W_{КО} \times R^{Н}_{КО} + W_{ПА} \times R_{ПА} + W_{НРП} \times R_{НРП} + W_{ОА} \times R_{ОА}$$

Оценка и выбор инвестиционных проектов (ИП)

Для правильного выбора предлагаемых к реализации ИП *необходимо выполнить три условия*:

1) иметь уже рассчитанную **величину ССК**, задействованного в качестве инвестиционного ресурса при реализации проектов;
2) представить в явном виде **денежные потоки** (как инвестиционные, так и доходные) для каждого рассматриваемого проекта;
3) сделать расчеты с использованием **специальных критериев** оценки инвестиционных проектов.

Денежные потоки ИП

Год	*Инвестиции*	*Доходы*
0	*1000*	*–*
1	*–*	*300*
2	*–*	*400*
3	*–*	*500*
4	*–*	*600*

Средневзвешенная стоимость капитала для проекта 16 %.

Содержание инвестиционного проекта значения не имеет, важны лишь параметры денежных потоков

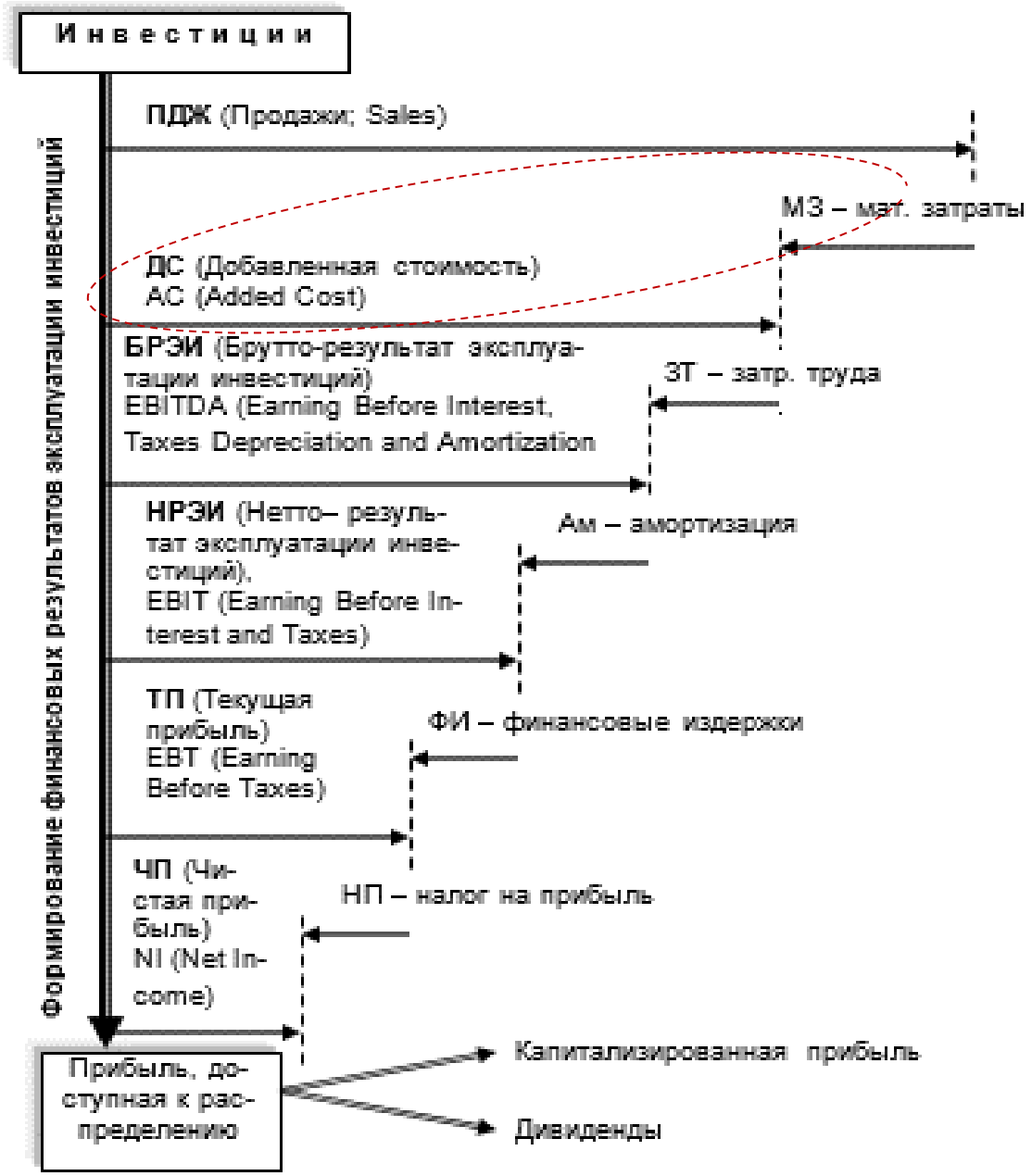
$$ЧПЭ = \sum_{t=1}^{n} Д_t \times M2(ССК; t) - И$$ ⇨ если ЧПЭ > 0, то проект можно принимать к реализации;

$$ИРИ = \frac{\sum_{t=1}^{n} Д_t \times M2(ССК; t)}{И}$$ ⇨ если ИРИ > 1, проект можно реализовывать

Подбираются r1 и r2, первая из которых дает значение ЧПЭ(r1) > 0, вторая - значение ЧПЭ(r2) < 0

$$ВНР = r_1 + (r_2 - r_1) \times \frac{ЧПЭ(r_1)}{|ЧПЭ(r_1)| + |ЧПЭ(r_2)|}$$ ⇨ если ВНР > ССК, проект является приемлемым

Система показателей для контроля за эксплуатацией инвестиций



«Процесс эксплуатации инвестиций» имеет шесть стадий, на которых осуществляется контроль за его эффективностью с помощью шести показателей – **ПДЖ, ДС, БРЭИ, НРЭИ, ТП, ЧП**, определяемых последовательно друг за другом. Система данных показателей построена по принципу «матрёшки»: они как бы вложены друг в друга.

ПДЖ – «продажи», Sales (выручка от продаж) – исходный показатель – это стоимость произведённой и реализованной продукции (определяется по факту продаж товаров или услуг компании).

***ДС** – «добавленная стоимость» (Added Cost) – образуется из объёма продаж (ПДЖ) вычитанием МЗ – материальных затрат предприятия (стоимости потреблённых сырья, материалов, энергии, а также **услуг сторонних организаций**). Это – та стоимость, которая добавляется к стоимости проданного товара самим предприятием.*

2. Возможности и ограничения традиционных методов и инструментов ФМ

теории ФМ верны только при определённых условиях:

*1) отсутствие **транзакционных затрат***	*9) ФМ добывает **деньги на рынке***
*2) исповедуются только **«рыночные» ценности***	*10) размещает **инвестиции на рынке** в ФИ и проекты*
*3) финансовая математика **для учёта обесценения** денег*	*11) инвестиции **одного предприятия***
*4) доходность активов - **функция трёх известных переменных***	*12) главная цель - **сохранение богатства** акционеров*
*5) рисковость измеряется **коэффициентом бета***	*13) максимизация **рыночной стоимости** предприятия (по котировке акций)*
*6) портфель **активов - набор ценных бумаг***	*14) удерживать **достигнутые позиции***
*7) работа на уровне **отдельного предприятия***	*15) **содержание** проектов **значения не имеет***
*8) принимается во внимание **только входящий и исходящий** ДП*	*16) ДС рассчитывается как ПДЖ за минусом МЗ, в которые входят затраты на потреблённое сырье, материалы, энергию и **материальные услуги сторонних организаций***

Данный (неполный) набор предпосылок традиционного ФМ позволяет прорисовать "картину мира", в которой должен работать ФМ:

- *деятельностной единицей должен быть **отдельный бизнес***

- *бизнес работает в среде аналогичных (по типу) бизнесов, отношения с которыми **товарно-денежные***

- *все расчёты и инвестиции осуществляются в **кредитных деньгах** и **банковском опосредовании***

- *основная целевая ориентация - на **сохранение** собственниками накопленного **богатства***

- *чем заниматься (**содержание ИП) - безразлично**, если есть экономическая выгода*

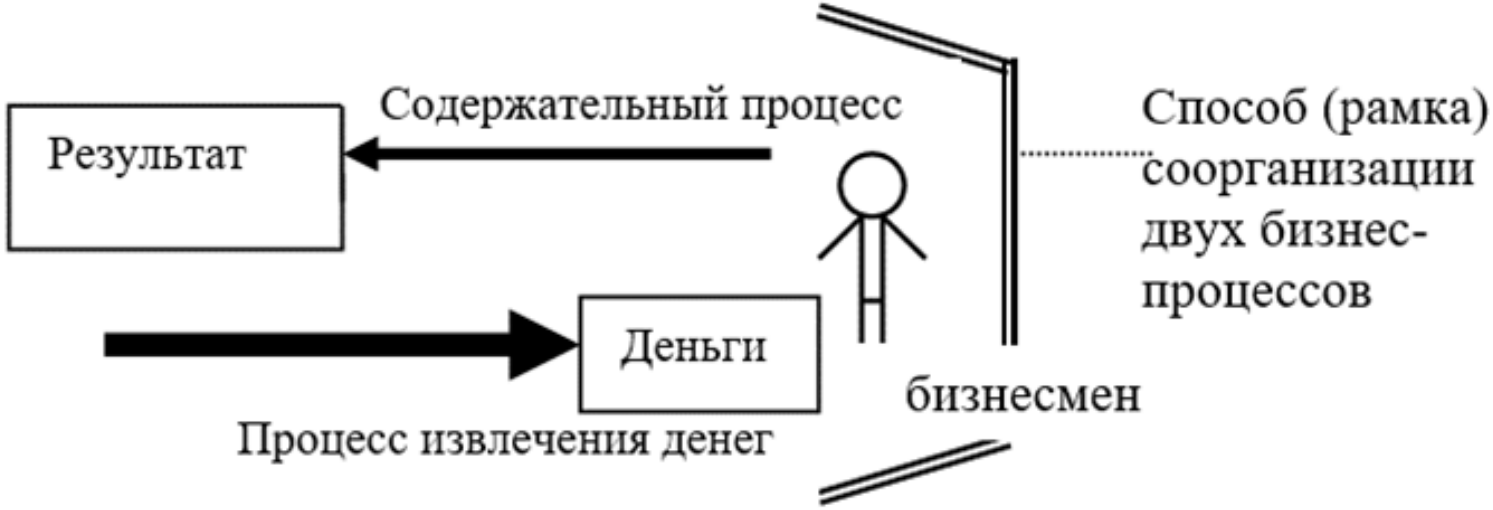
- ***реализация ИП** не отличается **от регулярной** бизнес-деятельности*

- ***капитализация активов** (бизнеса) **не связана** с производством **добавленной стоимости***

- ***институциональная среда** используется как организационно-правовое "**удобство"**), её экономическим влиянием на ведение бизнеса (реализацию ИП) можно пренебречь.*

Схема понятия «бизнес»

Юрий Берёзкин

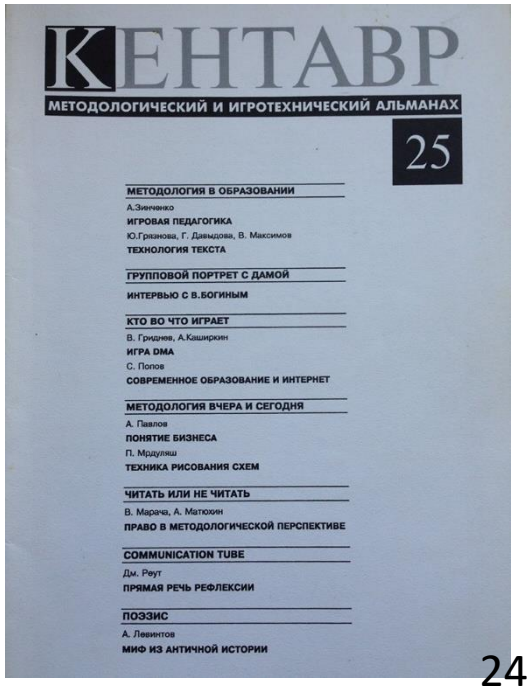


Александр Павлов

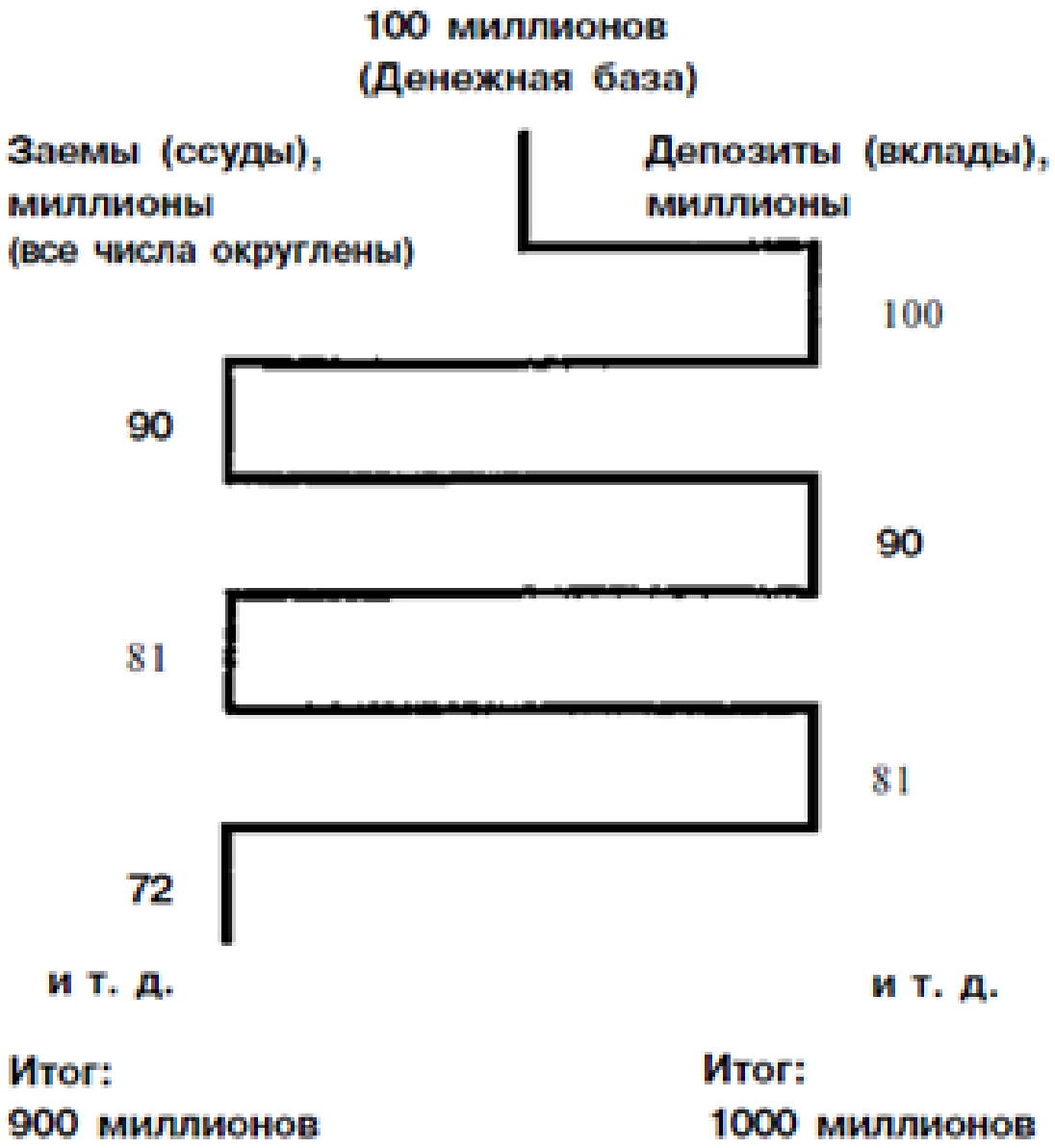
http://circleplus.ru
Сайт «Методология в России»

http://berezkin.info/wp-content/uploads/2012/04/Berezkin-Ju.M.-Sem-prikosnovenij-k-metodologii.pdf
Стр. 119

А. Павлов. Понятие бизнеса: деятельностный подход // Кентавр: методологический и игротехнический альманах. – М: МАСС. – 2001. – № 25. – С. 38–40.



«Размножение» кредитных денег



***«Деньги и долг - воистину две стороны одной монеты**. Если бы мы все однажды отдали все наши долги, деньги исчезли бы из нашего мира, поскольку механизм их создания уничтожил бы сам себя, ибо возврат всех долгов (левая сторона графика на картинке) неизбежно автоматически истощил бы все вклады (на правой стороне). Даже денежная база Центрального банка могла бы исчезнуть, имей правительство возможность вернуть свои долги» (стр. 36)*

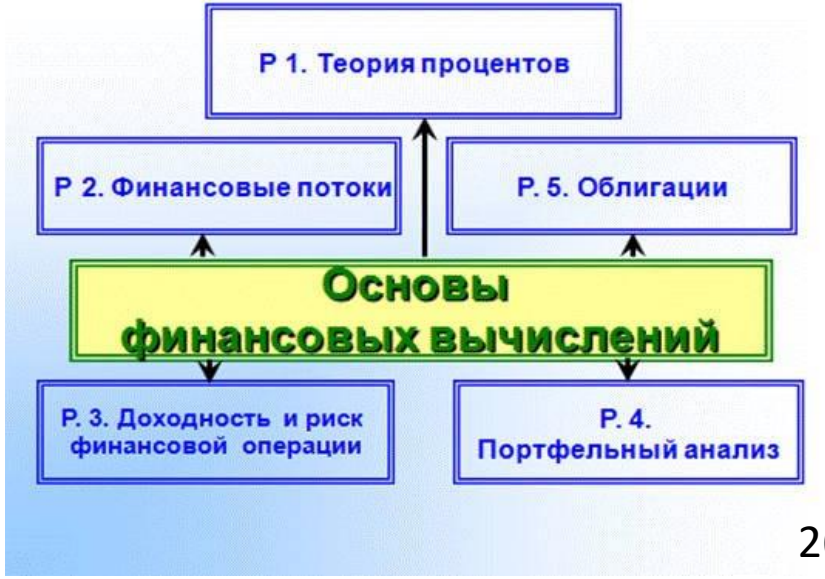
Бернар А. Лиетар

Уоррен Баффетт

“Чтобы успешно заниматься инвестиционной деятельностью, вам нет необходимости разбираться в понятиях «коэффициент бета», «эффективный рынок», «современная портфельная теория», «опционное ценообразование» или «развивающиеся рынки». Скорее всего, незнание всех этих терминов принесет вам только пользу”.

Уоррен Баффетт, самый успешный инвестор в мире, известный под прозвищем Оракул из Омахи

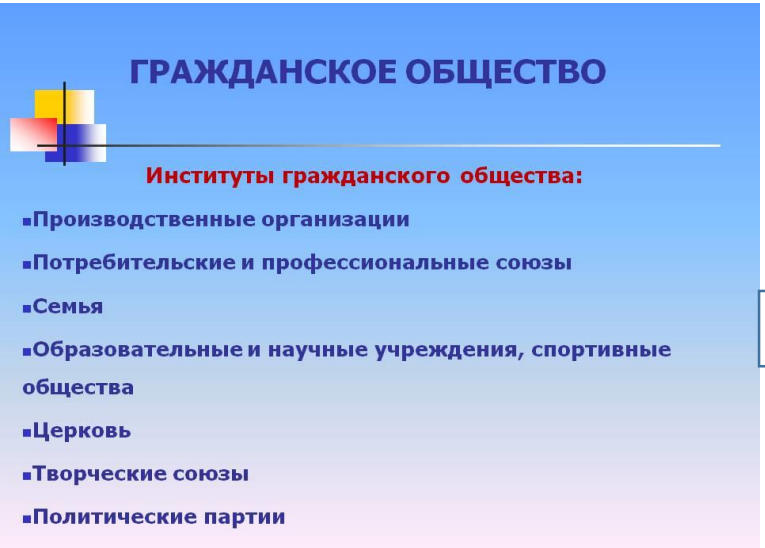
Основная цель ФМ – сохранение накопленного богатства



Предположения:

удобная среда
«трение» отсутствует

удобная среда
«трение» отсутствует



Типология трансакций по Коммонсу

Трансакции сделки

Трансакции управления

Трансакции рационирования

ФМ не принимает во внимание трансакции и их издержки

Дж. Коммонс

По мнению Коммонса, подход к трансакции как к простому обмену товарами должен уступить место подходу к трансакции как к обмену правами собственности, что позволит учесть все многообразие институциональных аспектов обмена. **Трансакция** — не просто обмен между индивидами или группами индивидов. «**Трансакция** — это отчуждение и приобретение индивидами прав собственности и свобод, созданных обществом».

Трансакционные издержки

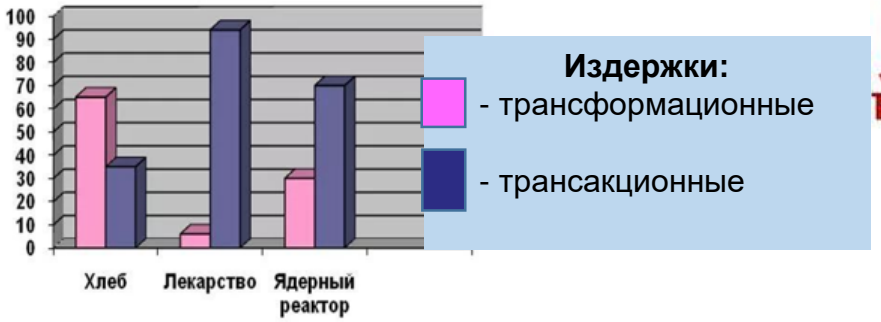
Трансакционные издержки – издержки, сопровождающие взаимоотношения экономических агентов.

Трансакционные издержки – ценность ресурсов, затрачиваемых на осуществление трансакций.

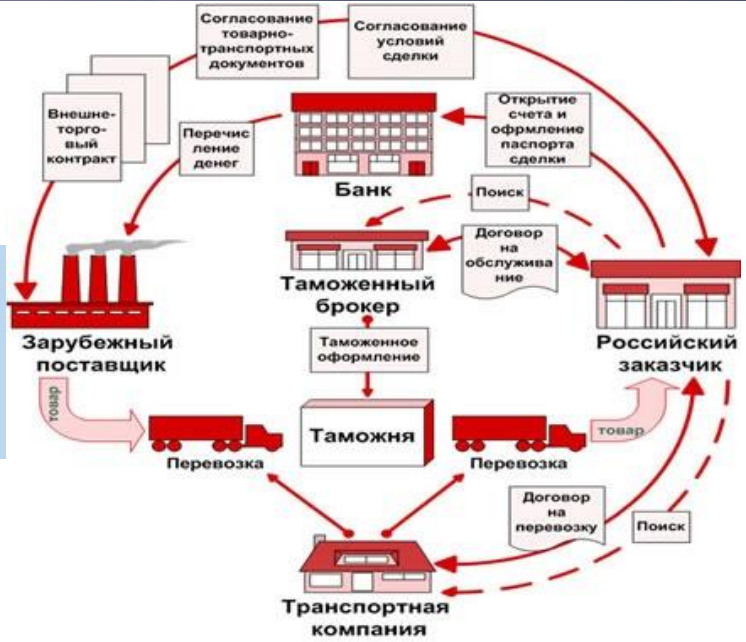
Трансакционные издержки – издержки, отражающие изменение или воспроизводство институциональных характеристик.

Трансакционные издержки – издержки эксплуатации экономической системы.

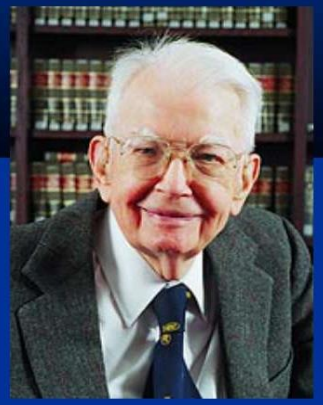
Соотношение трансформационных и трансакционных издержек на производство различных товаров



Снижение трансакционных издержек ведет к повышению трансформационных издержек и наоборот.



Рональд Коуз



(род. 1910), английский экономист. В статье "Природа фирмы" (1937) первым поставил вопрос об организующей роли фирмы, которая может вмешиваться в действие рыночных сил.

Фирма — это структура, замещающая рынок с целью уменьшения общественных издержек.

Часть трансакций поставки импортного товара

2. Понятие трансакционных издержек

http://mirznanii.com/a/244260/transaktsionnye-izderzhki

Критика положения неоклассической теории о том, что обмен происходит без издержек, послужила базисом для введения в экономический анализ нового понятия - трансакционные издержки (transaction cost).

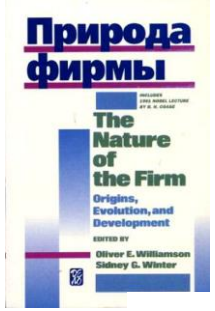
Понятие трансакционных издержек было введено Р. Коузом в 30е годы в его статье «Природа фирмы». Оно было использовано для объяснения существования таких противоположных рынку иерархических структур, как фирма. Р. Коуз связывал образование этих «островков сознательности» с их относительными преимуществами в плане экономии на трансакционных издержках. Специфику функционирования фирмы он усматривал в подавлении ценового механизма и замене его системой внутреннего административного контроля.

В рамках современной экономической теории трансакционные издержки получили множество трактовок, иногда диаметрально противоположных.

Так К. Эрроу определяет трансакционные издержки как издержки эксплуатации экономической системы. Эрроу сравнивал действие трансакционных издержек в экономике с действием трения в физике. На основании подобных предположений делаются выводы о том, что чем ближе экономика к модели общего равновесия Вальраса, тем ниже в ней уровень трансакционных издержек, и наоборот.

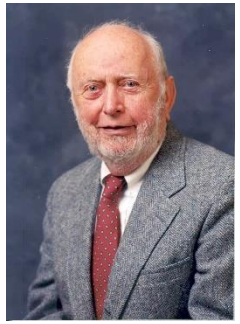
В трактовке Д. Норта трансакционные издержки «состоят из издержек оценки полезных свойств объекта обмена и издержек обеспечения прав и принуждения к их соблюдению». Эти издержки служат источником социальных, политических и экономических институтов.

В теориях некоторых экономистов трансакционные издержки существуют не только в рыночной экономике (Коуз, Эрроу, Норт), но и в альтернативных способах экономической организации и в частности в плановой экономике (С. Чанг, А. Алчиан, Демсец). Так согласно Чангу максимальные трансакционные издержки наблюдаются в плановой экономике, что в конечном счете определяет ее неэффективность.



Р. Коуз

К. Эрроу



Д. Норт

С. Чанг

А. Алчиан

Г. Демсец

ФМ не предполагает учёт добавленной стоимости и понятия «собственность» при расчётах стоимости (капитализации) бизнеса

$$PV = \sum_{n=1}^{N} \frac{CF_n}{(1+i)^n}$$

$$\text{Стоимость} = \frac{\text{Доход}}{\text{Коэффициент капитализации}}$$

Карта мира по капитализации фондового рынка

Как бы выглядел мир, если бы он измерялся в рыночной капитализации (в млрд долларов США)

С учётом производства добавленной стоимости

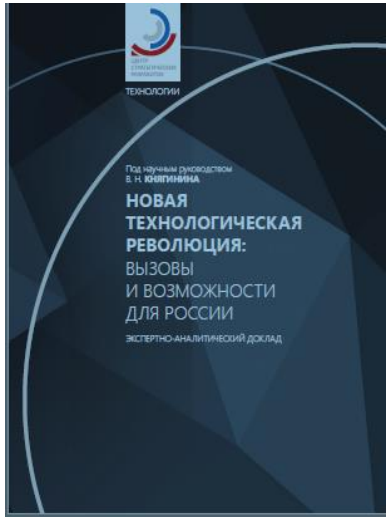
3. Глобальные вызовы, делающие традиционный ФМ неработоспособным

13 пунктов-вызовов:

1) *устойчивое замедление темпов роста экономики;*
2) *перестало эффективно работать традиционное проектное финансирование;*
3) *сформировался новый класс инвесторов «high net worth individuals»;*
4) *банковское залоговое кредитование стало непривлекательным;*
5) *возникла «инновационная пауза»;*
6) *2007 год породил новое понятие – «impact investing»;*
7) *август-ноябрь 2008 года - три взаимосвязанных события мирового значения:*
   а) Сатоши Накамото опубликовал статью о блокчейне и биткоине;
   б) рухнули четыре американских инвестиционных банка-гиганта;
   в) в Чикагском университете прошла пятидневная конференция, посвященная Китаю;
8) *с 2009 года действует Глобальная сеть Impact Investing (GIIN);*
9) *2012 год - выход книги Коуза и Нина «Как Китай стал капиталистическим»;*
10) *2013 год - по инициативе Кэмерона сформирована рабочая группа G8 по преобразующим инвестициям (без участия России);*
11) *2015 год - создание консорциума R3 из 42 крупнейших банков мира для отработки блокчейн-технологий (Сбербанк РФ не включили в консорциум);*
12) *с 2016 года создаётся единая международная блокчейн-платформа, для перевода на неё базовых функций государственной деятельности;*
13) *2017 год - Центральные банки Великобритании и Японии объявили о легализации операций с криптовалютой; Народный банк Китая заявил о начале работ по созданию «электронного юаня».*

1) устойчивое замедление темпов роста экономики

В. Н. КНЯГИНИН, вице-президент Фонда «Центр стратегических разработок»



«В конце 2000-х годов в большинстве индустриально развитых стран проявилась тенденция к снижению темпов роста производительности. С 2011 года значения роста производительности колеблются в границах, не превышающих 1% в год. Потенциал дальнейшего роста… в условиях существующего экономического и технологического уклада оказался близок к исчерпанию» (С. 15-16). «Фактически…, традиционные технологии производства в большинстве секторов приблизились к «потолку» производительности, за которым отдача инвестиций в их развитие резко падает» (С. 21). «Восстановление высоких темпов… не может быть обеспечено только за счет макроэкономических мер (закачки «дешевых» денег в рамках программ государственного стимулирования промышленности, налогового стимулирования и т. п.), а также путем снижения зарплат в промышленности и цен на сырье» (С. 22). «В этих условиях возникла острая необходимость… в переходе к новой модели экономического роста… Новая технологическая парадигма призвана перестроить экономику на базе радикально новых технологических решений» (С. 24).

http://csr.ru/wp-content/uploads/2017/10/novaya-tehnologicheskaya-revolutsiya-2017-10-13.pdf

С. Б. ЧЕРНЫШЕВ, директор Русского института, научный руководитель лаборатории институционального проектного инжиниринга.

01.07.13 Эксперт Онлайн. Сумма технологии роста

http://expert.ru/2013/07/9/summa-tehnologii-rosta/

«Кризис на пороге катастрофы. Профессионалы предупреждают: мир неотвратимо вползает в кризис замедления роста. История помнит: замедление роста – преддверие социальных катастроф. Мир… обречён бежать во весь опор… Реальные конфликты спроса и предложения разрешаются большой кровью. Рост предложения цикличен, спрос же растёт безостановочно: в бедных странах – вместе с населением, в богатых – вместе с прогрессом. Останавливает его лишь социальная катастрофа, пожирая население и подрывая прогресс».

2) перестало эффективно работать традиционное проектное финансирование

«Expert Online», 2015. http://expert.ru/2015/05/15/proektnoe-sofinansirovanie/

Проектное соинвестирование: ключ к модернизации производства и возобновлению роста

«Корень проблемы – в архаической финансовой системе, которая должна подвергнуться радикальной модернизации в первую очередь. Современные экономические инструменты и технологии, адекватные задачам поддержания, обновления и создания крупномасштабных производственных комплексов, стали формироваться в период гонки вооружений. В начале 60-х в Министерстве обороны США были разработаны и введены в оборот управленческие технологии типа Planning, Programming, and Budgeting System (PPBS), получившие позднее повсеместное распространение. Проектное финансирование (Project Finance) о котором у нас заговорили в последнее время, в 70-е годы стало результатом этого распространения на гражданскую сферу, в частности – на задачи типа освоения нефтяных месторождений Северного моря. Решающий импульс дальнейшему развитию экономических (стоимостных) технологий дал кризис 2007-08 года, который привёл к краху крупнейших западных инвестбанков и пересмотру оснований проектного финансирования. Новая волна экономических технологий развивается широким фронтом под брендами Impact Investing, Positive Investing, Social Investing, Responsible Investing, Sustainable Investing и т.п. Активным её пропагандистом под лозунгом Shared Value выступает Майкл Портер».

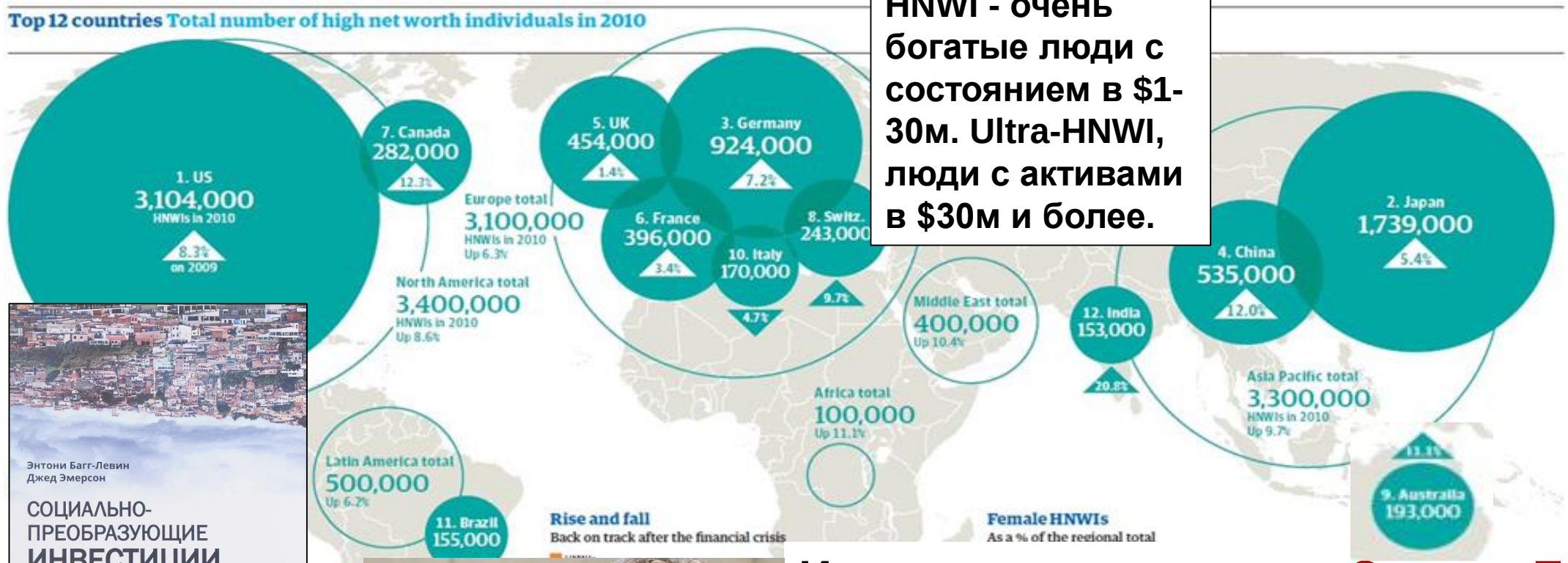
С.Чернышев

Майкл Портер
проф. Гарварда

3) сформировался новый класс инвесторов «high net worth individuals»

«High net worth individuals» - новое поколение состоятельных лиц. О них говорят, что они стремятся воплотить «shared values» в своих инвестициях, не желая больше инвестировать "по-старому" (исповедуя только "рыночные ценности");

HNWI - очень богатые люди с состоянием в $1-30м. Ultra-HNWI, люди с активами в $30м и более.



Инициаторы движения Энтони Багг-Левин и Джед Эмерсон написали книгу с звучным названием «Impact Investing: как мы изменяем мир и зарабатываем деньги»

4) банковское залоговое кредитование стало непривлекательным (даже при нулевых и отрицательных кредитных ставках) из-за чудовищно высоких трансакционных издержек, которые порождают банки

Ещё в 1994 году Билл Гейтс сказал: «*Нам нужны банковские функции, но не банки».*

Сейчас мы наблюдаем, что его пророчество сбывается.

«Банки больше не нужны»

Радио Свободы 14 мая 2016 года

http://www.svoboda.org/a/27733562.html

С. Чернышев

«Банки, поняв неизбежность гибели тех форм деятельности, на которых они зарабатывают, решили возглавить это движение. Есть такое понятие: *"платформы" – это убийцы банков*. Это такие открытые ресурсы, на которых с помощью технологий типа блокчейн можно делать то же самое, что и раньше делали, то есть давать деньги в долг или брать деньги в долг».

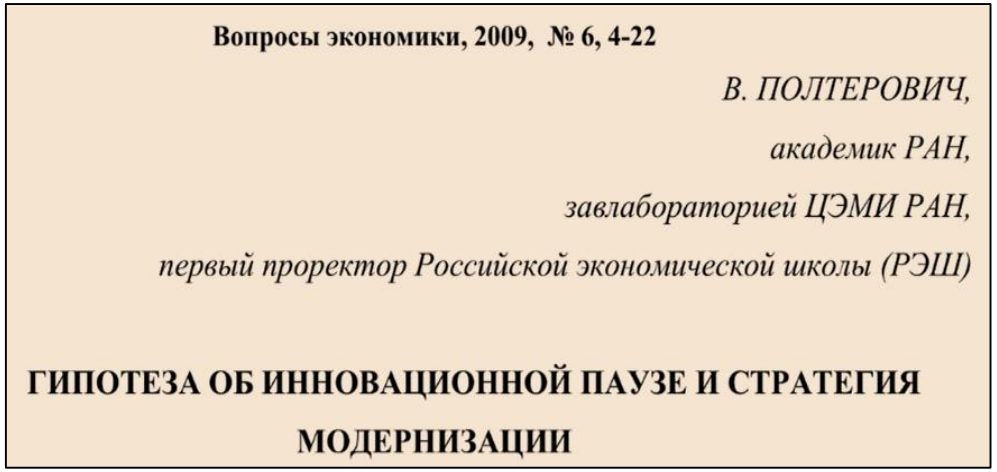
«В ближайшем будущем действующая банковская система в России обречена на гибель. Следствием этого станет прямое открытие личных счетов клиентами в Центробанке». Об этом заявил глава российского "Сбербанка" Герман Греф, передает РИА "Новости". 23 мая 2016

5) возникла «инновационная пауза»: нано- , био- и другие инновационные надежды не оправдали себя; затраты на них стали очень большими, а отдача отодвинулась на неопределённое будущее)

С. Чернышев

18.12.13 Эксперт Online Институциональные истины: производительность

http://expert.ru/2013/12/18/institutsionalnyie-istinyi/



Вопросы экономики, 2009, № 6, 4-22

В. ПОЛТЕРОВИЧ,

академик РАН,

завлабораторией ЦЭМИ РАН,

первый проректор Российской экономической школы (РЭШ)

ГИПОТЕЗА ОБ ИННОВАЦИОННОЙ ПАУЗЕ И СТРАТЕГИЯ МОДЕРНИЗАЦИИ

В. Полтерович

«Принято считать, что циклические кризисы производства преодолеваются за счёт появления и массового использования новых технологий, повышающих производительность труда. По мнению экспертного сообщества, сегодня эта эмпирическая модель больше не работает. Мечты об «инновационной экономике» остаются мечтами не только на Востоке, но и на Западе. Кремниевая долина – процветающая резервация, не способная запустить цепную реакцию обновления в масштабах всей Америки. Заклинание «нано-био-инфо-когно» если и оправдает когда-либо ожидания в качестве фактора роста, то, похоже, очень нескоро. Спасительная волна технологического обновления не просматривается и на горизонте. Учёными сформулирована даже гипотеза об «инновационной паузе», природа, а главное – продолжительность которой им неясна. Иными словами, научный вердикт гласит: конца стагнации не предвидится».

6) 2007 год породил новое понятие – «Impact Investing»

С. Чернышев

01.07.13 Эксперт Онлайн. Сумма технологии роста

http://expert.ru/2013/07/9/summa-tehnologii-rosta/

«В безмятежно-тучном 2007-м, среди многих забот преуспеяния, Фонд Рокфеллера не забыл собрать на своей вилле в Белладжо мыслителей и практиков, озадачив их парадоксальной темой: как создать мировую индустрию коммерческого инвестирования в решении социальных и экологических проблем?

Напряжённая работа мысли протекала в непростых условиях: на мысу, вдающемся в легендарное озеро Комо, на берегах, где в старину держали виллы Вергилий и Плиний Младший… Магия места сыграла свою роль: узники мысли отчеканили понятие «Impact Investing» – монету, оказавшуюся неразменной. Через год грянул кризис таких масштабов, что лидеры Запада были готовы хвататься за любые соломинки, включая интеллектуальные. Авторов концепции вновь срочно призвали под знамёна Белладжо. Фонд Рокфеллера, не мешкая, учредил «Impact Investing Initiative», на что Попечительский совет для начала отписал 38 миллионов долларов – и работа закипела.

Движение Impact Investing появилось на свет в результате взаимодействия четырёх ключевых факторов:

- ***Углублённый анализ рисков инвестиционных решений, инициированный финансовым кризисом 2008-09 гг.;***
- ***Растущее понимание принципиальной нехватки ресурсов перед лицом жестокой нищеты, неравенства, разрушения окружающей среды…, особенно в условиях, когда западные страны вынуждены сокращать свои бюджеты международной помощи и решения внутренних социальных проблем;***
- ***Расширяющийся ряд практик, которые демонстрируют возможность финансирования масштабируемых бизнес-моделей, производящих социально-значимые результаты;***
- ***Переход богатства в индустриальных странах к новому поколению состоятельных индивидов (HNWI), стремящихся воплотить собственные ценности («shared values») в способе размещения своих капиталов».***

7) в августе-ноябре 2008 года произошли три взаимосвязанных события мирового значения

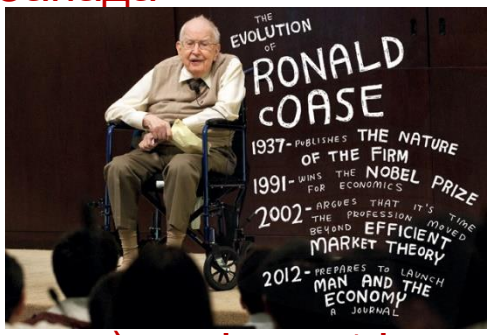
- **Сатоши Накамото опубликовал статью о блокчейне и биткоине**;

«Биткоин: цифровая пиринговая наличность»
Автор: Сатоши Накамото
Аннотация начиналась так:
При одноранговом устройстве денежной системы можно совершать электронные транзакции между участниками напрямую, минуя любые финансовые институты…

- **рухнули четыре старейших американских инвестиционных банка-гиганта:**

Каждому из них было по 100-150 лет, каждый из них имел в управлении по 1 и более трлн. долларов капитала; под их обломками рухнула существовавшая много десятилетий финансовая система Запада

- **в Чикагском университете прошла пятидневная научно-практическая конференция, посвященная Китаю; председателем был Рональд Коуз, присутствовал весь мировой экономический "бомонд";**



Произошёл разворот западной финансовой мысли в сторону Китая и тех ценностей (Shared Value), на базе которых он резко поднялся. К 2014 году каждый 6-й доллар (7 трлн) – в Impact Investing

8) с 2009 года действует Глобальная сеть Impact Investing (GIIN);

GIIN
GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK

В её руководящие органы входят крупнейшие финансовые структуры, такие как J.P. Morgan, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Prudential, UBS, а также ведущие благотворительные фонды, частные фирмы и правительственные ведомства. Активную поддержку движению оказывают американская правительственная Корпорация частных зарубежных инвестиций (OPIC), Агентство по международному развитию (USAID), Администрация по делам малого бизнеса США (SBA). В разработку методологии и стандартов преобразующих инвестиций все больше средств вкладывают фонды Рокфеллеров, Форда, Макартуров, Омидьяров, американские и британские госструктуры;

Impact Investing – использование новых инвестиционных инструментов для решения социальных и экологических проблем в зоне инвестирования, преодоления бедности, вовлечения локальных инвесторов и местных сообществ в запуск механизмов роста. («Развивающее инвестирование»).

Impact Investing – отработка методических рекомендаций, технологий, инструментов экономической политики для правительств, заинтересованных в привлечении нового класса инвестиций. («Локализующее инвестирование»).

Invest with Values

9) в 2012 году выходит в свет книга Р. Коуза и Нина Вана "Как Китай стал капиталистическим"

Книга Коуза и Нина “How China Became Capitalist” сразу стала мировым бестселлером

Рональд Коуз и Нин Ван

10) летом 2013 года по инициативе премьер-министра Великобритании Дэвида Кэмерона сформирована рабочая группа G8 по преобразующим инвестициям (Impact Investing).

Каждой из стран-участниц рекомендовано сформировать национальный консультативный совет для поддержки работы группы;

Россия не включилась в работу группы G8

Дэвид Кэмерон

11) 2015 год - создание консорциума R3 из 42 крупнейших банков мира для отработки блокчейн-технологий

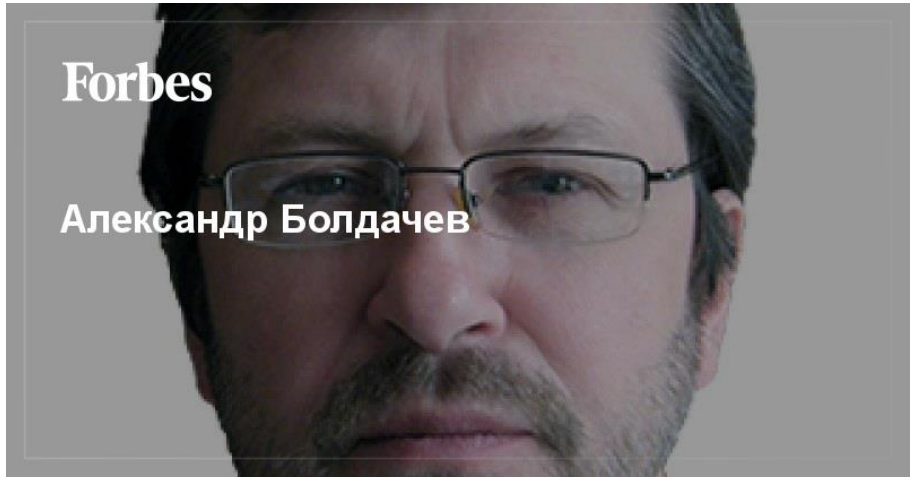
Похожие проекты инициированы Citigroup и Goldman Sachs. На корпоративном уровне создание межбанковских криптовалют ведут несколько консорциумов. В проекте, инициированном швейцарским банком UBS, участвуют немецкий Deutsche Bank, испанский Santander и американский Bank of New York Mellon.

Аналогичные проекты инициированы Citigroup и Goldman Sachs;

Банки, входящие в Консорциум, интенсивно работают над обеспечением совместимости корпоративных реестров, фактически создавая новое экономическое пространство для взаимодействия, кооперации и конкуренции различных платформ и электронных инструментов обмена.

Просьбы Сбербанка России о вхождении в Консорциум R3 остались без ответа

12) с 2016 года создаётся единая международная блокчейн-платформа, для перевода на неё базовых функций государственной деятельности



А. Болдачев, аналитик DayLight

https://forklog.com/komanda-daylight-sozdast-gosudarstvo-na-blokchejne/

DayLight — единая международная блокчейн-платформа, реализующая четыре базовых функции, необходимые для эффективного перевода большинства видов государственной и бизнес-деятельности на блокчейн-технологию:

- **финансовую систему** – обеспечивает проведение транзакций в валюте государства между счетами граждан и организаций, которые для этого должны быть внесены в реестры блокчейна.

- **структуру реестров**; для этого трансакции должны быть внесены в реестры блокчейна.

- **алгоритм смарт-контрактов**, которые автоматически реализуют алгоритм сделок с участием объектов реестров и с возможностью проведения транзакции в фиатных валютах.

- **механизм формирования и исполнения смарт-законов**; смарт-законы – это электронные алгоритмы, описывающие нормы и условия выполнения законов, подтвержденные цифровыми подписями представителей соответствующих законодательных органов. Они регламентируют создание и выполнение смарт-контрактов и автоматически регулируют отношения между гражданами и организациями во всех сферах деятельности государства — от регистрации гражданского состояния до начисления государственных субсидий и пенсий.

13) 2017 год - легализации операций с криптовалютой

Многие государства уже официально легализовали систему криптовалют, например, Сингапур, Китай, Великобритания, Япония.

Центральные банки Германии, США и ряда других стран идут к тому, чтобы легализовать криптовалюту.

Народный банк Китая заявил о начале работ по созданию собственной криптовалюты – «электронного юаня***».***

Госдума РФ потратит 2,5 млн рублей на изучение блокчейна и криптовалют.

Подробнее на https://ru.insider.pro/topnews/2017-09-22/gosduma-potratit-25-mlrd-rublej-na-izuchenie-blokchejna-i-kriptovalyut/