

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
"САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ"

К.Н. Ермолаев, М.Е. Коновалова,  
О.Ю. Кузьмина

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

*Учебное пособие*

Самара  
Издательство  
Самарского государственного экономического университета  
2017

УДК 336(075)  
ББК У9(2)26я7  
Е74

**Рецензенты:** М.Ю. Иванов, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой экономики Самарского государственного социально-педагогического университета;  
Л.А. Кормишкина, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой теоретической экономики и экономической безопасности Национального исследовательского Мордовского государственного университета

Издается по решению  
редакционно-издательского совета университета

**Ермолаев, К.Н.**

Е74 Финансовые рынки [Электронный ресурс] : учеб. пособие / К.Н. Ермолаев, М.Е. Коновалова, О.Ю. Кузьмина. - Электрон. дан. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2017. - 1 электрон. опт. диск. - Систем. требования: процессор Intel с тактовой частотой 1,3 ГГц и выше ; 256 Мб ОЗУ и более ; MS Windows XP/Vista/7/10 ; Adobe Reader ; разрешение экрана 1024×768 ; привод CD-ROM. - Загл. с титул. экрана. - № гос. регистрации: 0321801024.

ISBN 978-5-94622-787-2

Учебное пособие содержит систематизированное изложение основных принципов и положений финансового рынка. Рассмотрены теоретико-методологические основы финансового рынка в современной экономике, сущность и содержание финансового рынка, его субъекты и объекты. Отличительной чертой пособия является соединение функционального и социально-экономического подходов изучения финансовой сферы. Структура пособия позволяет изучать проблематику финансовых рынков в соответствии с требованиями образовательных стандартов РФ.

Адресовано студентам, аспирантам, преподавателям, научным и практическим работникам.

УДК 336(075)  
ББК У9(2)26я7

ISBN 978-5-94622-787-2

© Ермолаев К.Н., Коновалова М.Е.,  
Кузьмина О.Ю., 2017  
© ФГБОУ ВО "Самарский государственный  
экономический университет", 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>1. Финансовые рынки и их роль в функционировании экономики.....</b>	<b>5</b>
1.1. Понятие и содержание финансового рынка .....	5
1.2. Участники и современные тенденции развития финансовых рынков.....	11
1.3. Перспективы развития мирового финансового рынка.....	15
<b>2. Характеристика финансовых рынков.....</b>	<b>18</b>
2.1. Основные задачи финансовых рынков .....	18
2.2. Основные модели финансового рынка .....	18
2.3. Развитые и развивающиеся рынки.....	19
<b>3. Характеристика сегментов финансового рынка.....</b>	<b>21</b>
3.1. Основные сегменты финансового рынка.....	21
3.2. Фондовый рынок .....	22
3.3. Денежный рынок .....	23
3.4. Рынок капиталов .....	25
3.5. Валютный рынок .....	27
3.6. Срочный рынок фьючерсов и опционов.....	29
3.7. Страховой рынок.....	30
<b>4. Банки как институты финансового рынка.....</b>	<b>35</b>
4.1. Банки и банковская система.....	35
4.2. Особенности банковской системы Российской Федерации.....	36
4.3. Банковские операции .....	41
4.4. Банковские услуги.....	44
4.5. Классификация банковских операций.....	47
<b>5. Кредитно-финансовые институты .....</b>	<b>52</b>
5.1. Сберегательные институты и кредитные союзы .....	52

5.2. Страхование компании и пенсионные фонды .....	54
5.3. Инвестиционные фонды .....	55
<b>6. Развитие паевых инвестиционных фондов в России.....</b>	<b>58</b>
6.1. Значение коллективного инвестирования для развития экономики .....	58
6.2. Институты коллективного инвестирования .....	58
6.3. Инвестиционные фонды в России .....	60
6.4. Типы и категории паевых инвестиционных фондов .....	62
<b>7. Международные финансовые центры.....</b>	<b>66</b>
7.1. Понятие международных финансовых центров.....	66
7.2. Условия формирования, функции и формы деятельности международных финансовых центров .....	68
7.3. Типология финансовых центров.....	70
7.4. Соотношение крупнейших финансовых центров мира .....	73
7.5. Формирование Международного финансового центра в России.....	75
<b>8. Перспективы развития финансового рынка РФ .....</b>	<b>78</b>
<b>Библиографический список .....</b>	<b>84</b>

# 1. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИХ РОЛЬ В ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ЭКОНОМИКИ

## 1.1. Понятие и содержание финансового рынка

Эффективное функционирование финансовых рынков является обязательным условием развития современной рыночной экономики.

Существуют различные подходы к определению понятия "финансовый рынок". В одном из определений финансовый рынок представляет собой сферу реализации финансовых активов и экономических отношений, возникающих между продавцами и покупателями этих финансовых активов. При этом финансовые активы - это товары финансовых рынков, к числу которых можно отнести:

- деньги (рубли и иностранная валюта);
- коммерческие и фондовые ценные бумаги;
- документы, представляющие безусловное долговое обязательство страховых компаний и пенсионных фондов (страховое свидетельство, медицинский полис, страховой полис);
- драгоценные металлы в слитках (за исключением ювелирных изделий и бытовых изделий из них);
- объекты недвижимого имущества.

В совокупности финансовых отношений возникают многообразные взаимосвязи между государством и экономическими субъектами, каждому из которых присуща своя специфика регулирования. Так, в практической финансовой деятельности можно выделить такие направления, как:

- 1) функционирование основных финансовых институтов - банков, страховых компаний, пенсионных фондов и т.д.;
- 2) фондовые рынки и связанная с ними инвестиционная деятельность;
- 3) собственно финансовый менеджмент организаций.

Первые два направления обычно рассматривают как финансовое окружение, или финансовую инфраструктуру, обеспечивающую дея-

тельность реального сектора экономики, третье - как финансовый менеджмент непосредственно предприятия.

Финансовые рынки и посредники связаны друг с другом через всеобъемлющую международную телекоммуникационную сеть, благодаря которой переводы платежей и торговля активами производятся практически круглосуточно.

При этом существует целый ряд причин, по которым финансовые институты разных стран отличаются друг от друга. В их число входят разные размеры, уровень сложности и доступности технологий, а также различия в политическом, культурном и историческом развитии государств. Кроме того, финансовые институты трансформируются с течением времени. Выполняемые ими функции могут измениться, несмотря на то, что название учреждения остается прежним.

Процесс аккумуляции и размещения финансовых ресурсов непосредственно связан с функционированием финансовых рынков и институтов.

Если задачей финансовых институтов является обеспечение наиболее эффективного перемещения средств от собственников к заемщикам, то задача финансовых рынков состоит в организации торговли финансовыми активами и обязательствами между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Решение этой задачи осложняется рядом объективных и субъективных причин, поскольку необходимо учитывать наличие разных, порой диаметрально противоположных интересов участников финансовых рынков, значимых рисков выполнения финансовых обязательств и т.д. (В данном случае под риском понимается вероятность несения финансовых потерь.)

В соответствии с современным подходом покупателями и продавцами на финансовых рынках выступают три группы экономических субъектов: домашние хозяйства, фирмы, государство.

Временно свободные денежные средства населения постепенно становятся основным финансовым ресурсом экономики. Их аккумуляция и последующее распределение по различным секторам и сегментам экономики осуществляются финансовой системой страны (не только простое привлечение средств населения в депозиты, но и развитие новых функций финансовой системы: страхования, пенсионных накоплений, управления финансовыми активами, участия населения в различных инвестиционных фондах и т.д.).

Взаимодействие между продавцами и покупателями может происходить непосредственно либо опосредованно. В первом случае удовлетворение взаимного интереса осуществляется с помощью пря-

мого финансирования, во втором - финансированием через посредников (опосредованного финансирования).

При прямом финансировании покупатель в обмен на финансовое обязательство передает денежные средства непосредственно продавцу. Эти финансовые обязательства могут продаваться и покупаться на финансовых рынках. Обязательства, выпускаемые продавцами, называются прямыми обязательствами и реализуются, как правило, на рынках прямых заимствований. Прямое финансирование осуществляется через частное размещение, когда, например, фирма (продавец) продает весь выпуск ценных бумаг одному крупному институциональному инвестору или группе мелких инвесторов. Реализация подобных операций требует, как правило, профессионального знания интересов и потребностей потенциальных покупателей финансовых обязательств.

Функционирование рынков прямых заимствований связано с рядом трудностей, которые обусловлены крупнооптовым характером продаж, что сужает круг возможных покупателей. Поэтому движение денежных средств от субъектов, имеющих профицит бюджетов, к субъектам с дефицитом бюджета зачастую носит опосредованный характер.

Опосредованное взаимодействие предполагает наличие финансовых посредников (финансовых институтов), которые аккумулируют свободные денежные средства разных экономических субъектов и предоставляют их от своего имени на определенных условиях другим субъектам, нуждающимся в этих средствах. Финансовые посредники приобретают у экономических субъектов, нуждающихся в денежных средствах, их прямые обязательства и преобразуют их в другие обязательства с иными характеристиками (сроки погашения, процентные платежи и т.д.), которые продают экономическим субъектам, имеющим свободные денежные средства.

В финансовых посредниках заинтересованы как субъекты, имеющие свободные денежные средства (кредиторы), так и субъекты, нуждающиеся в денежных средствах (заемщики), так как и те и другие получают определенные преимущества.

Преимуществами для кредиторов являются следующие.

1. Посредники осуществляют диверсификацию риска путем распределения вложений по видам финансовых инструментов между кредиторами при выдаче синдицированных (совместных) кредитов во времени и иным образом, что ведет к снижению уровня кредитного риска. При отсутствии финансового посредника велик кредитный

риск, т.е. риск невозврата основной суммы долга и процентов. Чистый доход посредника определяется разницей между ставкой за предоставленный им кредит и ставкой, под которую сам посредник занимает деньги, за вычетом издержек, связанных с его деятельностью.

2. Посредник разрабатывает систему проверки платежеспособности заемщиков и организует систему распространения своих услуг, что также снижает кредитный риск и издержки по кредитованию.

3. Финансовые институты позволяют обеспечить постоянный уровень ликвидности для своих клиентов, т. е. возможность получения наличных денег. С одной стороны, сами финансовые институты имеют возможность держать в наличной форме определенную долю своих активов. С другой стороны, для некоторых видов финансовых институтов государство устанавливает законодательные нормы, регулирующие ликвидность. Так, для коммерческих банков через нормативы резервирования законодательно обеспечивается поддержание минимальных остатков денежных средств на счетах в центральном банке и в кассе.

Заемщики также имеют определенные выгоды, основными из которых являются следующие.

Во-первых, финансовые посредники упрощают проблему поиска кредиторов, готовых предоставить займы на приемлемых условиях.

Во-вторых, при наличии финансового посредника ставка за кредит для заемщика при нормальных экономических условиях оказывается чаще всего ниже, чем при его отсутствии. Объясняется этот парадокс тем, что финансовые посредники снижают кредитный риск для первичных кредиторов (вкладчиков) и могут устанавливать более низкие ставки привлечения средств. Эти суммы ставок вместе с издержками посредника оказываются не настолько велики, чтобы возникла необходимость увеличивать ставку размещения выше уровня ставки при прямом кредитовании.

В-третьих, финансовые посредники осуществляют трансформацию сроков, восполняя разрыв между предпочтением долгосрочных ссуд заемщика и предпочтением ликвидности кредитора. Это возможно благодаря тому, что не все клиенты требуют свои деньги одновременно, а поступление средств финансовому посреднику также распределено во времени.

В-четвертых, финансовые институты удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты за счет агрегирования больших сумм от множества клиентов.



Другим важным аспектом характеристики финансовых рынков является их взаимосвязь с инвестициями.

Инвестирование, или распоряжение деньгами с целью получения их большей суммы в будущем, может осуществляться в форме реальных инвестиций или в форме финансовых инвестиций. Реальные инвестиции - это вложения денег в такие материально осязаемые активы, как земля, недвижимость, товары, оборудование, заводы и пр. Финансовыми инвестициями называются инвестиции в финансовые активы, или финансовые инструменты, которые, как правило, представляют собой документы, удостоверяющие имущественные права инвестора (кредиты, депозиты, акции, облигации, производные ценные бумаги и пр.). К финансовым инструментам относят также валюты - деньги других государств. Если в примитивных экономиках основная часть инвестиций представлена реальными инвестициями, то в развитых экономиках большая часть инвестиций являются финансовыми.

Финансовые инструменты обращаются, т.е. продаются и покупаются, на соответствующих финансовых рынках. Каждый финансовый инструмент имеет свой финансовый рынок обращения: валютный и денежный, фондовый, рынок облигаций и т.п.

Согласно традиционной точке зрения выгоды от свободной мобильности капиталов соответствуют выгодам от межвременной торговли (intertemporal trade), которая представляет собой обмен товаров и услуг на обязательства предоставить товары и услуги в будущем. Когда развивающиеся страны берут займы за рубежом для финансирования импорта оборудования, они участвуют во межвременной торговле. Страна, берущая заем, выигрывает от такого рода торговли, поскольку получает возможность осуществить инвестиционные проекты, которые невозможно профинансировать лишь за счет внутренних сбережений. Страна, предоставляющая заем, в свою очередь, тоже выигрывает, поскольку приобретает активы, приносящие больший доход, чем можно извлечь на национальном рынке. Кроме того, иностранные инвестиции сопровождаются "сопутствующими" выгодами, такими как трансферт новых технологий, повышение конкуренции на внутреннем рынке и т.д.

Участие во межвременной торговле объясняется, прежде всего, структурными особенностями экономики и общества. Например, в связи с тем, что в Японии население стареет быстрее, чем в США, для японских резидентов имеет смысл больше покупать американских активов, чем продавать США своих. Это позволяет японцам по-

лучать повышенные доходы после достижения пенсионного возраста, а американцам - заимствовать по более низкой процентной ставке.

Другое преимущество свободной мобильности капиталов состоит в том, что она дает возможность избежать резких падений национального потребления из-за экономического спада или крупного стихийного бедствия. В периоды экономических потрясений страна вместо того, чтобы расходовать свои собственные сбережения, на временной основе привлекает сбережения других стран, продавая им свои активы или заимствуя за рубежом.

Развитие современных компьютерных и телекоммуникационных технологий, в том числе средств интернет-связи, позволило в последнее время многократно увеличить число участников торговли на финансовых рынках; а следовательно, задача наиболее рационального распоряжения средствами на этих рынках становится актуальной для растущего числа инвесторов.

Финансовыми называют рынки, на которых обращаются (продаются и покупаются) финансовые активы. Действующие на таких рынках финансовые посредники направляют денежные потоки от участников экономических отношений, имеющих избыток денежных средств (инвесторы или кредиторы), к тем, кто испытывает их недостаток (эмитенты, заемщики и пр.). Сделки по обмену финансовыми активами между участниками рынка происходят по рыночной цене.

По своей экономической сущности международный финансовый рынок представляет собой систему отношений и своеобразный механизм аккумуляции и перераспределения на конкурентной основе финансовых ресурсов между странами, регионами, отраслями и институциональными единицами.

С функциональной точки зрения под международным финансовым рынком можно понимать совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений для целей воспроизводства и достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал.

Международный финансовый рынок выполняет следующие функции:

- перераспределение капитала;
- экономия издержек обращения;
- ускорение концентрации и централизации капитала;

- межвременная торговля, снижающая издержки экономических циклов;

- содействие процессу непрерывного воспроизводства.

Участники международного финансового рынка могут быть классифицированы по следующим основным признакам:

- характер участия субъекта в операциях (прямые и косвенные, или непосредственные и опосредованные);

- цели и мотивы участия (хеджеры и спекулянты, трейдеры и арбитражеры);

- типы эмитентов (международные, национальные, региональные и муниципальные, квазиправительственные, частные);

- типы инвесторов и должников (частные и институциональные);

- страна происхождения субъекта (развитые страны, развивающиеся, переходные экономики, офшорные центры, международные институты).

## **1.2. Участники и современные тенденции развития финансовых рынков**

Характеризуя участников финансового рынка, можно выделить следующие их группы:

- инвесторы - владельцы свободных средств, которые вкладывают эти средства в соответствующие активы. Доминируют в этом классе (по объему аккумулированных денег) инвестиционные институты, такие как пенсионные фонды и инвестиционные фонды, страховые компании. Таких инвесторов называют институциональные (коллективные) инвесторы, хотя и индивидуальные инвесторы играют существенную роль;

- финансовые институты - банки, брокеры, дилеры, в том числе маркет-мейкеры и т.д.), которые выполняют роль посредников между кредиторами и заемщиками на любом из финансовых рынков;

- правительства, которые регулируют финансовые рынки, влияя на механизм обменных курсов и контролируя состояние экономики своей страны через фискальные и монетарные рычаги (в том числе через процентную ставку);

- корпорации, которые часто выступают в роли заемщиков капитала с целью улучшения или расширения своей (производственной) деятельности.

Поведение участников финансового рынка и их роль в динамике выбранного финансового инструмента определяют категории участников. В зависимости от глубины инвестиционного горизонта, занимаемого каждым из участников рынка, а также поставленных целей и задач и способов их решения всех их можно условно подразделить на три категории - хеджеры, спекулянты и арбитражеры.

*Хеджер* - это трейдер, который минимизирует риск своих открытых позиций путем проведения эффективной политики хеджирования. Под хеджированием понимается страхование ценовых рисков путем покупки/продажи инструментов срочного рынка. Например, трейдер открывает длинную позицию по USD/JPY на спотовом рынке Форекс (т.е. покупает доллары США за японские йены) и тут же покупает фьючерс по йене, тем самым страхуя спотовую позицию от падения рынка доллара США.

Другой пример: нефтяной добытчик разрабатывает новую скважину и планирует через несколько месяцев начать поставлять на рынок дополнительные объемы нефти. При этом он опасается падения цен на нефть к моменту поставки. Продажа фьючерсного контракта на сырую нефть позволит ему избежать ценового риска. При этом риск в подобных контрактах в роли оппонентов хеджеров берет на себя другая категория участников - спекулянты.

*Спекулянт* - это трейдер, который зарабатывает на курсовой разнице выбранных им финансовых инструментов. Он старается купить как можно дешевле и продать как можно дороже. Его позиции, как правило, характеризуются неглубокими инвестиционными горизонтами (краткосрочностью). Уровень дохода спекулянта определяется его умением предвидеть изменения выбранного рынка, а также выбранной стратегией и тактикой ведения торгов. Именно благодаря этой категории участников финансового рынка большинство его активов обладают необходимой ликвидностью.

*Арбитражер* - это трейдер, одновременно торгующий взаимозависимыми активами либо одним активом на разных рынках, если между ними наблюдается отклонение от среднестатистических взаимосвязей. Ценность присутствия арбитражеров на финансовом рынке - мгновенное устранение различных "необъективных" перекосов в котировках активов. Например, если на одном рынке акции компании торгуются по 150 долл., а на другом эти же акции стоят 153 долл., то арбитражер покупает акции на первом рынке, а продает на другом, тем самым устранив разницу в цене одного и того же актива.

Основными современными тенденциями развития финансовых рынков являются усиление их глобализации и интернационализации, а также усиление взаимосвязи (корреляции) между различными сегментами финансового рынка.

На протяжении двух последних десятилетий каждый мог наблюдать ускорение процесса глобализации финансовых рынков. Выражается это, прежде всего, в том, что международные финансовые рынки существенно расширились, а объемы сделок на валютном рынке и рынках капитала заметно возросли. Прогресс в информационных и телекоммуникационных технологиях, либерализация рынков капитала и разработка новых финансовых инструментов, безусловно, и дальше будут стимулировать рост международных потоков капитала, что ведет к расширению и повышению эффективности международных финансовых рынков.

Термин "глобализация" означает все большую и большую интеграцию национальных экономик, включая финансовые рынки, что в конечном счете ведет к созданию единого общего рынка без границ.

В основе глобализации лежит международная деятельность транснациональных корпораций. Финансовая глобализация же стала следствием международных инвестиций транснациональных корпораций.

Прямые иностранные инвестиции продолжают оставаться движущей силой процесса глобализации, характерной для современной международной экономики. Нынешний бум в сфере прямых иностранных инвестиций свидетельствует о все более важной роли, которую играют транснациональные корпорации в развитых и развивающихся странах.

Первоначально финансовые рынки обслуживали, прежде всего, реальный сектор экономики: они помогали страховать потери корпораций от валютнообменного риска, финансировали краткосрочные операции и т.д. С течением времени, однако, финансовые рынки стали приобретать самостоятельное значение. Это преобразование привело к огромному количественному росту рынков и многократному увеличению возможностей извлечения прибыли от операций с финансовыми инструментами. К настоящему времени можно говорить уже о том, что на международном рынке не реальный сектор формирует финансовую сферу, а, наоборот, финансовые рынки зачастую определяют состояние реальной экономики. Действительно, когда только 10% ежедневных валютных операций обслуживают внешнюю торговлю, основное влияние на валютный курс оказывают не фунда-

ментальные экономические факторы, а текущая конъюнктура финансовых рынков.

Интернационализация - это развитие устойчивых экономических связей между странами. Термин "интернационализация" в значительной степени относится к ситуации, когда происходит увеличение операций на внешних рынках, т.е. к расширению международных рынков.

Либерализация. Движение к общему рынку нуждается в постоянном стимулировании: устранении ограничений для иностранных инвестиций и международных финансовых операций, что и происходит на протяжении последних двадцати лет, и носит этот процесс название "либерализация". Благодаря проводимой многими государствами либерализационной политике национальные границы в значительной степени ослабли, и финансовые потоки хлынули в соседние страны. Именно благодаря либерализации в финансовой сфере основным признаком глобализации стало международное движение капитала.

Глобализация и либерализация финансовых рынков характеризуются следующими процессами:

1. Расширение валовых потоков капитала. Валовые потоки капитала за последние десять лет постоянно увеличиваются. Потоки капитала будут играть еще большую роль в мировой экономике, чем в настоящее время. В краткосрочном периоде подобное увеличение подвижности капиталов может стать причиной нестабильности мировой финансовой системы.

2. Арбитраж процентной ставки. В связи с тем что международные потоки капитала становятся мобильнее, различие в процентных ставках на рынке должно становиться все менее и менее заметным.

3. Синхронизация движения цен. Усиление международного движения капитала и связанное с ним повышение эффективности арбитража процентной ставки ведут к одному очень важному последствию - синхронизации движения цен активов. В теоретическом плане благодаря синхронизации цен должно происходить постепенное ослабление международной диверсификации инвестиций. Синхронизация движения цен активов может вызвать синхронизацию экономических циклов в странах, являющихся основными участниками международного рынка.

Усиление процессов глобализации финансовых рынков приводит к ужесточению корреляционных связей между различными сегментами единого финансового рынка, поэтому необходимо понимать

происходящие процессы на всех без исключения основных сегментах финансового рынка.

С одной стороны, рынки акций, облигаций, валют, товаров, а также рынки их деривативов тесно коррелируют между собой, т.е. полноценный анализ одного из сегментов финансового рынка невозможен без знания и понимания происходящих процессов на других рынках.

С другой стороны, наличие и значимость корреляционных связей между различными сегментами финансового рынка наиболее ярко проявляются в экстремальные моменты: мировые кризисы, развороты основных трендов и пр.

Так, например, развитие азиатского финансового кризиса в 1997-1998 гг. привело к кризису российского финансового рынка в августе 1998 г. Затем кризис распространился далее на Латинскую Америку и затронул даже развитые страны Западной Европы. В этот момент наблюдались обвалы многих региональных фондовых рынков, капиталы с которых перетекли в ценные бумаги Казначейства США (как наиболее надежные финансовые инструменты в период нестабильности и повышенной волатильности других сегментов рынка).

Кризис 2008 г. затронул всю мировую финансовую систему в силу ее глобального характера и, соответственно, все финансовые рынки. В частности, одним из проявлений последствий этого кризиса стал долговой европейский кризис 2010-2012 гг.

### **1.3. Перспективы развития мирового финансового рынка**

По мнению ряда авторов, сегодня все финансовые рынки действуют как глобальные, финансовый рынок конкретной страны ведет себя как единый финансовый актив вместе с рынками других стран (олигополия в рамках англосаксонской модели), а особенности проявляют себя лишь при фундаментальных внутренних изменениях политической и экономической систем. В будущем прогнозируется сохранение функциональной зависимости динамики российского финансового рынка от стоимостного движения зарубежных рынков и поведения глобальных инвесторов.

Важнейшей тенденцией дальнейшего развития станет движение от однополярной (доминирование США и англосаксонской модели

финансов) к мультиполярной финансовой архитектуре, что означает не только многополярность, но и многоуровневый характер мировой финансовой архитектуры.

В 2010-2020 гг. подтвердится закономерность роста финансовой глубины мировой экономики по мере перехода все большей группы стран к состоянию зрелости, рост финансового оборота и финансовых активов будет опережать динамику реальной экономики.

Ускорение роста мировой экономики в предстоящее десятилетие, опережающая динамика "новых индустриальных" и развивающихся экономик в сравнении с индустриальными странами ведет к увеличению вклада в мировые финансы, вносимого национальными финансовыми системами, отличающимися быстрым ростом, разбалансированностью и деформациями (эксцессивный уровень рисков, волатильности, доходности финансовых активов, инфляции, обремененности долгами, проблемность активов, зависимость от нерезидентов и т. п.). Увеличится доля глобальных финансов, приходящихся на финансирование инноваций.

С другой стороны, значимая часть финансовых рынков перейдет в более зрелое состояние, увеличится финансовая глубина мировой экономики. Мультиполярные резервная система и финансовая архитектура должны способствовать большей стабильности финансовых систем. Будет развито макропруденциальное регулирование (мониторинг и смягчение рисков) на национальном и международном уровнях. Как следствие, возможна обратная тенденция - "обуздание" волатильности (снижение рисков, доходности, инфляции, финансовой нестабильности). Результирующий вектор - нейтральный, или снижение волатильности, с периодическими возмущениями рынков, с попытками вырваться из-под контроля, разбалансироваться.

Глобальные финансы останутся такой же сейсмически активной зоной, наряду со смягчением циклических движений глобальных финансов и расширением "островов стабильности" сохранится, на фоне локальных кризисов и высокой текущей волатильности, значимая вероятность мирового финансово-экономического кризиса (эксцессивность системных рисков, низкая эффективность макроэкономического менеджмента).

Продолжатся тенденции:

- рост доли финансовых услуг в ВВП;
- опережающий рост финансовых активов;
- ускоренный рост международных финансовых рынков по сравнению с национальным;
- опережающая динамика иностранных инвестиций;



- снижение доли коммерческих банков в финансовых активах;
- падение доли центральных банков в глобальных финансовых активах;

- при сохранении англосаксонской "платформы" глобальных финансов резко возрастет диверсификация финансовых продуктов ("приложений" к платформе), рассчитанных на интересы множественных групп населения.

Снизится доля непрозрачного внебиржевого оборота и офшоров. Рост доступности финансовых операций, вовлечение в оборот новых рынков и активов на "фронтьере" в развивающемся мире приведет к опережающему развитию микрофинансов, относительному вытеснению неформальных финансов (informal finance). Опережающими темпами будут развиваться сегменты венчурных инвестиций, компании малой капитализации, рынок корпоративного контроля.

В современных условиях происходит переход к многостороннему регулированию глобальных финансов, более сложному, чем в XX в., по следующим направлениям:

- будут решаться традиционные задачи (устойчивость валюты, инфляция, курсы, проценты, устойчивость финансов государства);

- центральными станут вопросы регулирования структуры собственности, моделей финансирования, финансовой глубины, инструментальной структуры финансирования, нормы сбережений, макропруденциального регулирования (мониторинг, оценка и урегулирование системных рисков финансовых систем);

- произойдет развитие финансовых систем, стимулирующих устойчивый рост, смягчающих циклическую и привнесенную волатильность;

- станет закономерностью смещение финансового регулирования с национального на международный уровень;

- проявит себя унификация рыночного пространства (за счет гармонизации законодательства, стандартизации, обобщения лучших практик, обмена информацией, "единый паспорт" на интегрированных рынках, единые правила, статистика, формы раскрытия информации);

- будет выстроена система мониторинга и предупреждения системных рисков в глобальных финансах;

- сформируется система количественных ограничений, направленных на "укрощение" волатильности (таргетирование, коридоры параметров, нормы достаточности капитала и леввериджа), лимитирование объемов деривативов;

- будет повышена роль региональных многосторонних финансовых институтов;

- произойдет ослабление протекционизма.

## **2. ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

### **2.1. Основные задачи финансовых рынков**

Современные финансовые рынки являются, в основном, строго организованными рынками, в том смысле, что их деятельность строго регламентирована правительством и другими контролирующими органами, а прямой доступ на них ограничен (они предназначены лишь для профессионалов). Как правило, инвесторы и заемщики получают доступ на такие рынки через профессиональных посредников. Помимо организованных биржевых сегментов финансового рынка, существуют еще и внебиржевые рынки - это обычно компьютерные сети или Интернет, с помощью которых ведутся торги ценными бумагами вне стен известных мировых бирж. К примеру, рынок Форекс является самым крупным внебиржевым рынком мира.

Каждый вышеобозначенный сегмент финансового рынка выполняет три главные задачи:

- доведение активов до инвесторов, купивших их;
- производство новых активов с целью удовлетворения нужд заемщиков;
- создание свода правил для операций на рынках с целью облегчить участникам рынка ведение торгов и их юридического сопровождения. Первая задача лоббирует интересы инвесторов, вторая - интересы компаний, третью задачу решают все финансовые институты вместе, каждый тем или иным способом.

### **2.2. Основные модели финансового рынка**

В зависимости от степени участия рынка ценных бумаг и кредитного рынка в финансировании экономики можно выделить две основные модели финансового рынка:

1. Финансовые системы, основанные на банках, или континентальная модель.

Признавая банковский кредит в качестве основного источника финансирования в мире, экономика базируется на банковском кредите, а фондовый рынок играет дополняющую, второстепенную роль. Поэтому и влияние фондового рынка на экономику в этих странах гораздо меньше, чем банковской системы. Такие системы, основанные на банковском финансировании, называют еще континентальной моделью, поскольку изначально они были характерны для европейских стран (Германия, Италия, а кроме европейских - Япония).

2. Финансовые системы, основанные на рынке ценных бумаг (или фондовом рынке), англо-американская модель.

В отличие от континентальной, англо-американская модель ориентирована на рынок ценных бумаг, как основной источник финансирования экономики (характерна для США, Великобритании). Тем не менее, имеется в виду лишь относительная роль двух источников финансирования: данная особенность не означает неразвитость банковского сектора: в США, имеющих именно англо-американскую модель, рынок ценных бумаг является крупнейшим мировым рынком, а банковская система - крупнейшей и наиболее развитой в мировом банковском секторе.

### **2.3. Развитые и развивающиеся рынки**

В зависимости от степени развитости выделяют развитые и развивающиеся рынки, которые, в свою очередь, определяются степенью развитости экономики (развитая и развивающаяся).

Развитые страны (developed markets) могут быть определены на основе экономического роста и безопасности. Основными критериями отнесения экономики к развитой являются:

- внутренний валовой продукт (ВВП);
- доход на душу населения;
- уровень индустриализации;
- развитость инфраструктуры;
- общий уровень жизни.

Применительно к финансовому рынку, помимо перечисленных, применяются следующие критерии:

- финансовая глубина экономики - отношение денежной массы к ВВП; отношение внутреннего кредита к ВВП; отношение капитализации акций к ВВП, задолженности по ценным бумагам к ВВП; количество и надежность финансовых институтов; развитие рынка производных финансовых инструментов и др.

Под развивающимся рынком (emerging markets) понимают финансовый рынок, находящийся в процессе трансформации, роста и усложнения его структуры.

S&P классифицирует рынок как развивающийся, если он имеет хотя бы один из признаков:

- страна относится к государствам с низким или средним душевым доходом;

- низкое отношение капитализации к ВВП, при этом учитывается часть капитализации, доступная иностранным инвесторам (free float, т.е. находящиеся в свободном обращении акции).

Во всех странах с финансовыми рынками (ФР):

- относительные размеры (к ВВП) в несколько раз ниже, чем в развитых странах;

- большая неустойчивость рынков по сравнению с развитыми;

- банковский кредит заметно превышает ценные бумаги;

- высокий уровень концентрации: на долю 10 крупнейших эмитентов приходится от 50% капитализации и оборота (США - 15%, Япония - 17%, Великобритания - 24%);

- высокий уровень концентрации активов у нескольких крупнейших банков (Китай 70% у четырех госбанков; Россия 40% у пяти крупнейших банков, США 36% у 10 банков);

- высокая волатильность (среднеквадратичное отклонение за год в 3-4 раза выше, чем в развитых);

- высокий уровень ценовых рисков.

Развитые страны занимают господствующее положение в мировой экономике. Они производят 3/4 валового мирового продукта (ВМП) и используют основную часть ресурсов мира. В этих странах проживает менее 16% населения мира, которое тем не менее создает основную часть экономического и научно-технического потенциала мира.

Влияние развитых стран на мировую экономику огромно. Они определяют состояние экономики, ее стратегию и характер изменений. Все развитые страны за исключением Японии являются западноевропейскими или производными от Западной Европы. В эту небольшую группу стран входят Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Исландия, Испания, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Португалия, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония.

Среди развивающихся стран особое место занимают страны БРИКС, к которым относят Бразилию, Россию, Индию, Китай, Южную Африку. Основная идея БРИКС заключается в том, что это быстрорастущие страны, которые через 20-50 лет станут экономически тяжеловесами.

## 3. ХАРАКТЕРИСТИКА СЕГМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

### 3.1. Основные сегменты финансового рынка

Наиболее распространенный подход к сегментации финансового рынка основывается на выделении рынка капиталов, денежного рынка и рынка ценных бумаг, причем последний часто характеризуется как некая прослойка между двумя основными сегментами. Тем не менее, современная мировая практика показывает, что можно выделить гораздо большее количество сегментов финансового рынка, поэтому есть основания отметить как минимум следующие пять значимых сегментов:

- рынок ценных бумаг (фондовый рынок), где мобилизуется новый капитал (первичный рынок) и осуществляется торговля уже существующими активами (вторичный рынок). Рынок ценных бумаг включает в себя часть международных денежных рынков и рынков капиталов, а также фондовые биржи мира. Этот рынок обслуживают два важнейших сегмента финансового рынка: денежный рынок и рынок капиталов:

- денежный рынок, который является следующим сегментом финансового рынка, где ведется торговля высоколиквидными финансовыми инструментами и обеспечивается движение краткосрочных ссуд (до одного года);

- рынок капиталов, где также осуществляется торговля высоколиквидными долговыми активами со сроком обращения более одного года;

- управляемые денежные рынки, на которых ведется профессиональное управление портфельными инвестициями;

- валютный рынок, где проводятся конверсионные операции с иностранной валютой;

- срочный рынок фьючерсов и опционов, где эти деривативы применяются для целей хеджирования или спекуляции на будущей разнице курсов ценных бумаг, валют, процентных ставок и пр.;

- страховой рынок, представляющий собой определенную сферу денежных отношений, в которой объектом купли-продажи выступают страховые услуги и формируются спрос и предложение на них.

Перечисленные выше сегменты финансового рынка являются, в основном, строго организованными рынками, в том смысле, что их деятельность строго регламентирована правительством и другими контролирующими органами, а прямой доступ на них ограничен (они предназначены лишь для профессионалов). Как правило, инвесторы и заемщики получают доступ на такие рынки через посредников.

### **3.2. Фондовый рынок**

В настоящее время в экономической литературе существует два основных подхода к содержанию данной категории. Первый подход отождествляет: фондовый рынок - это финансовый институт, в котором торгуют особого сорта товаром - ценными бумагами. При этом трактовка рынка ценных бумаг определяется как сфера экономических отношений, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг.

Расширительный подход к понятию "фондовый рынок" трактует его как синоним рынка ценных бумаг. Аргументы в пользу такого подхода заключаются в следующем. Если в прошлом на фондовых биржах действительно торговали почти исключительно акциями и облигациями, то в настоящее время круг торгуемых инструментов необычайно расширен и включает также инструменты денежного рынка как краткосрочные государственные долговые обязательства и производные финансовые инструменты (английский термин *derivatives*). Это дает авторам основание ставить знак равенства между фондовым рынком и рынком ценных бумаг. При данном подходе следует отметить, что сложившаяся практика фондовой торговли показывает некоторые отличия в биржевой торговле корпоративными (фондовыми) ценными бумагами и государственными долговыми обязательствами.

Анализируя содержание категории "фондовый рынок", необходимо рассмотреть историю возникновения понятия "фондовый". По всей видимости, термин "фондовый рынок" происходит от французского *fonds* или английского *funds*, одно из значений которого - "денежный капитал". В XVIII в. в английском языке слово *stocks* использовалось именно в этом значении. Отсюда, очевидно, и понятие *stock exchange* (т.е. биржа денежного капитала), впервые появившееся в

Англии в 1773 г. (London Stock Exchange), которое привычно переводится как "фондовая биржа". На первых фондовых биржах торговали главным образом облигациями, т.е. денежный капитал был выражен преимущественно в долговых инструментах, акций до середины XIX в. и в Англии, и в США, не говоря о других странах, выпускалось немного.

Вместе с тем, существует и более узкая трактовка содержания понятия "фондовый рынок", заключающаяся в том, что он охватывает в первую очередь рынок акций, т.е. является рынком ценных бумаг, которые принято относить к фондовым (капитальным) ценностям.

В настоящее время наиболее распространенным является понимание фондового рынка как рынка акций и корпоративных облигаций. Ведущие мировые фондовые рынки - в США, Японии, Германии, Великобритании, Франции, фондовые рынки развивающихся стран - это рынки акций и/или облигаций. В российской практике под термином "фондовый рынок" также в подавляющем большинстве случаев понимается исключительно рынок акций.

Таким образом, понятие "рынок ценных бумаг" шире, чем понятие "фондовый рынок" (фондовый рынок - это рынок классических долгосрочных биржевых ценных бумаг - акций и/или облигаций). Поэтому наиболее обоснованным является подход к фондовому рынку как к рынку акций, являющемуся частью рынка ценных бумаг и важнейшим сегментом финансового рынка.

### **3.3. Денежный рынок**

Денежным рынком обычно называют рынок депозитов и краткосрочных финансовых инструментов. Денежный рынок - это сегмент финансового рынка, где ведется торговля высоколиквидными финансовыми инструментами и обеспечивается движение краткосрочных ссуд сроком до одного года (в отличие от рынка капиталов). То есть это тот сегмент, на котором можно получить деньги на короткое время и где их можно конвертировать в займы на более длительный срок.

Терминология денежного рынка органически включает в себя и валютный рынок, но в силу особой значимости последнего его, как правило, выделяют в отдельный сегмент финансового рынка. Денежный рынок является аналогом по краткосрочным операциям рынку капиталов. Фактически на этом сегменте финансового рынка обращаются долговые финансовые инструменты с фиксированным доходом.

В большинстве случаев на денежный рынок допускается лишь лимитированное число институциональных участников, которые, тем не менее, оказывают заметное влияние на всю экономическую и финансовую систему. Интерес большинства инвесторов и компаний к этому сегменту финансового рынка определяется простой возможностью безопасно вложить деньги и получать фиксированный доход по заранее оговоренным ставкам.

Основная задача денежного рынка - создание для его участников благоприятных условий по управлению денежными средствами, а также другими краткосрочными активами и пассивами на срок до одного года. Наиболее распространенными инструментами денежного рынка являются краткосрочные депозиты (кредиты).

Рынок денег очень близок к рынку капиталов, ведь на обоих рынках происходит движение денег. Различить эти рынки можно по двум признакам.

Во-первых, на рынке капиталов покупают деньги (берут кредиты) для приобретения средств производства; на рынке денег - для приобретения любых товаров.

Во-вторых, считается, что рынок денег охватывает лишь краткосрочные ссуды (сроком от одного дня до одного года), а также рынок валют; рынок капиталов - это рынок средне- и долгосрочных кредитов. Строгой границы между рынками денег и капиталов не существует, так как одни и те же инструменты могут обращаться на том и на другом.

Денежный рынок связан с краткосрочными банковскими операциями сроком до одного года. Характерные особенности денежного рынка - его высокая ликвидность и мобильность средств. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, к которым относятся деньги в форме банкнот и остатков на текущих и корреспондентских счетах коммерческих банков; государственные краткосрочные бумаги; краткосрочные коммерческие долговые обязательства (векселя), обремененные в форму ценных бумаг. Денежный рынок обслуживает движение оборотных капиталов предприятий и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.

Выделяют несколько сегментов денежного рынка:

1. Межбанковский рынок, который представляет собой совокупность отношений между банками, возникающих по поводу взаимных краткосрочных необеспеченных ссуд. На межбанковском рынке происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов.



2. Рынки краткосрочных банковских кредитов, где предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов.

3. Дисконтный рынок.

4. Рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных ценных бумаг.

5. Рынок депозитных сертификатов.

Основными участниками денежного рынка выступают банки, в том числе центральный, который выходит на его межбанковский сегмент с предложением денег, реализуя при этом свою денежно-кредитную политику.

Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех его участников и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность либо разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие определенный доход, либо, наоборот, оперативно привлечь дополнительные ликвидные средства.

Рынок ссудных капиталов как один из финансовых рынков можно определить, как особую сферу финансовых отношений, связанных с процессом обеспечения кругооборота ссудного капитала.

### **3.4. Рынок капиталов**

Рынок капиталов - это часть финансового рынка, на котором обращаются долгосрочные инвестиционные инструменты. Наличие рынка капитала в государстве - неотъемлемый признак того, что экономика развивается, и чем более развит рынок, тем более развита экономика страны.

Чаще всего рынком капитала называют рынок облигаций и других долговых долгосрочных финансовых инструментов с фиксированным доходом, выпущенных на срок более одного года, в то время как краткосрочные бумаги с фиксированным доходом и сроком до одного года считаются инструментами денежного рынка.

Важнейшая составляющая рынка капиталов - международный рынок капиталов. В последние годы национальные границы перестали быть барьером для кредиторов и заемщиков, встречающихся на рынке, чтобы купить или продать облигации. В настоящее время имеется возможность для заемщиков в одной стране эмитировать долговые ценные бумаги, номинированные в валюте другого госу-

дарства, и продавать их инвесторам в третьей стране. Такие операции часто проводятся финансовыми учреждениями, находящимися в какой-нибудь четвертой стране, в том числе в одном из трех основных центров международных рынков капиталов - Нью-Йорке, Лондоне, Токио.

Основными участниками этого рынка являются:

1. Первичные инвесторы, т.е. владельцы свободных финансовых ресурсов, на различных условиях мобилизуемых банками и превращаемых в ссудный капитал.

2. Специализированные посредники в лице кредитно-банковских институтов, осуществляющие непосредственное привлечение денежных средств и превращение их в ссудный капитал.

3. Заемщики в лице юридических и физических лиц, а также государства, испытывающие временный недостаток в финансовых ресурсах.

Исходя из вышеизложенного, современная структура рынка ссудных капиталов характеризуется двумя основными признаками:

- 1) временным.
- 2) институциональным.

По временному признаку различают денежный рынок, на котором предоставляются краткосрочные кредиты (до одного года), и рынок капитала, где выдаются среднесрочные (от 1 года до 5 лет) и долгосрочные (от 5 лет и более) кредиты.

По институциональному признаку современный рынок ссудного капитала предполагает наличие рынка собственно капитала (или рынка ценных бумаг) и рынка заемного капитала (кредитно-банковской системы).

Функции рынка капиталов определяются его сущностью и той ролью, которую он выполняет в системе общественного хозяйствования.

Выделяют пять основных функций рынка ссудных капиталов:

1. Обслуживание товарного обращения через кредит.

2. Аккумуляция денежных сбережений юридических, физических лиц и государства, а также иностранных клиентов.

3. Трансформация денежных фондов непосредственно в ссудный капитал и использование его в виде капиталовложений для обслуживания процесса производства.

4. Обслуживание государства и населения как источников капитала для покрытия государственных и потребительских расходов.

5. Ускорение концентрации и централизации капитала для образования мощных финансово-промышленных групп.

Необходимо отметить также, что:

1) первые три функции стали активно использоваться в промышленно развитых странах лишь в послевоенный период;

2) в первых четырех функциях рынок выступает в качестве своеобразного посредника в движении капитала;

3) все функции направлены на обеспечение эффективного функционирования системы государственно-регулируемой экономики.

### **3.5. Валютный рынок**

Валютным рынком называют рынок, на котором осуществляются конверсионные операции с иностранными валютами. Зачастую подразделения этого рынка не имеют физического адреса: фактически это просто сеть коммуникаций. Существование валютного рынка обусловлено насущной необходимостью различным коммерческим фирмам и другим организациям покупать товар за границей, иметь возможность напрямую вкладывать капитал за рубежом, производить спекулятивные операции на иностранных финансовых рынках (фондовых, срочных и т.д.).

Валютный рынок - сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты и ценных бумаг в валюте. Валютный рынок - это механизм, с помощью которого устанавливаются правовые и экономические взаимоотношения между потребителями и продавцами валют. Спрос на иностранную валюту связан с зависимостью национальной экономики от импорта и обусловлен конвертируемостью этой валюты, т.е. гарантированной возможностью денежной единицы свободно обмениваться на другие валюты.

При полной конвертируемости национальной валюты любое юридическое и физическое лицо может свободно участвовать во внешнеэкономической деятельности, продавать, покупать и обменивать национальную валюту на иностранную по определенным курсам без каких-либо ограничений или прямого вмешательства государства. Чем ниже уровень конвертируемости национальной валюты, тем в большей мере валютный рынок подвергается государственному регулированию (в частности, установлению фиксированного курса национальной валюты по отношению к другим валютам).

Функциями валютного рынка являются:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- регулирование валютных курсов;
- диверсификация валютных резервов;
- страхование валютных рисков;
- получение прибыли участниками валютного рынка в виде разницы курсов валют.

В настоящее время общепринято валютный рынок подразделять на следующие сектора:

- розничный рынок для спотовой торговли (за наличные);
- рынок Форекс (межбанковский рынок для спотовой и форвардной торговли);
- оптовый рынок для форвардной и свотовой торговли;
- рынок для торговли фьючерсами и опционами.

Обмен валюты теоретически и практически происходит во многих финансовых центрах мира, поэтому валютный рынок не локализован где-то в одном определенном месте. Как и на рассмотренных выше рынках, обменный курс валют на этом рынке определяется спросом и предложением. Главными игроками валютного рынка являются коммерческие банки, транснациональные корпорации и государственные центральные банки. Крупнейшие мировые банки торгуют между собой на валютном рынке, в частности, на Форексе; они создают этот рынок. Однако на практике объем оборота на этом сегменте финансового рынка приближается к спекулятивному, что, с одной стороны, позитивно, так как этим обеспечивается высокая ликвидность обращающихся активов, но с другой стороны, это часто приводит к нарушению устойчивости рынка.

Крупнейшим мировым валютным рынком является рынок Форекс (FOREX), на котором производят конверсионные операции, т.е. сделки по обмену одной национальной валюты на другую по заранее согласованному двумя сторонами курсу на определенную дату (отсюда, собственно, и само название рынка - Foreign Exchange Operations).

К настоящему времени рынок Форекс превратился в глобальный, объединенный единой коммуникационной сетью, рынок. Он открывается утром в понедельник в Новой Зеландии и закрывается вечером в пятницу в США. 24-часовой доступ на валютные рынки Азии, Европы и Америки позволяет открывать и закрывать позиции в наиболее благоприятное время и по лучшей цене.

Рассмотренные выше различные сегменты финансового рынка являются, по существу, спотовым рынком, т.е. рынком с немедленной

поставкой выбранного по контракту актива. Вместе с тем, современный финансовый рынок включает в себя и срочный рынок, базирующийся на принципе отсрочки поставки. При этом следует понимать, что только не более 5% срочных контрактов заканчиваются реальной поставкой базисного актива, а все остальные срочные контракты выступают в качестве обычных финансовых инструментов, которые также называют производными финансовыми инструментами.

### 3.6. Срочный рынок фьючерсов и опционов

Всеобщая глобализация финансового рынка и унификация его составных частей за последние годы привели к тому, что срочный рынок стал неотъемлемой частью международного финансового рынка. Базисные активы, будь то акции, облигации, процентные ставки, валюты и пр., становятся все более взаимосвязанными (по цене и поведению) с производными инструментами. На некоторых рынках оборот срочных контрактов намного превышает оборот их базисных активов на спотовом рынке.

Основными инструментами срочного рынка являются фьючерсы, форварды и опционы. *Фьючерс* - это соглашение между двумя сторонами о купле или продаже базового актива в определенном количестве, в определенный срок в будущем, по цене, зафиксированной сегодня. Фьючерсные контракты имеют стандартные сроки исполнения, так называемые даты поставки.

Определение фьючерса применимо и к *форвардному контракту*. Главное их отличие заключается в том, что форвардный контракт не стандартизирован. Он может заключаться на любое количество базового актива и на любой срок. Его цель - осуществить реальную продажу или покупку соответствующего актива, в том числе и для хеджирования. Поэтому фьючерсы торгуются на бирже, а форварды имеют исключительно внебиржевой рынок.

*Опционы* бывают двух видов: опцион на покупку (call option) и опцион на продажу (put option). В нашей литературе эти виды опционов часто именуется по их английскому написанию - колл опционы и пут опционы.

Опцион на покупку - это финансовый инструмент, дающий его владельцу право купить определенное количество какого-либо базового актива по оговоренной заранее цене в течение установленного

периода времени. Из приведенного определения видно, что позиции участников опционной сделки неравноценные: владелец опциона на покупку имеет право купить базовый актив, но не обязан делать это, а продавец опциона обязан продать базовый актив в любом случае при реализации опциона его владельцем. В этой связи, чтобы побудить потенциального продавца опциона к совершению опционной сделки, покупатель опциона должен заплатить ему определенную сумму денег, называемую опционной премией.

Опцион на продажу - это финансовый инструмент, дающий его владельцу право продать определенное количество какого-то базового актива по оговоренной цене в течение установленного промежутка времени.

### **3.7. Страховой рынок**

Страховой рынок характеризуется как сложная многофакторная динамическая система, состоящая из постоянно взаимодействующих и взаимозависящих экономических элементов, отдельных групп участников и субъектов рынка. Страховой рынок формируется из диалектического единства двух систем - внутренней системы и внешнего окружения, которые непрерывно взаимодействуют друг на друга в процессе их развития.

Внутренняя система является полностью управляемой со стороны страховщика. При этом внешняя среда окружает внутреннюю систему и ограничивает ее.

Страхование возникло и развивалось как осознанная объективная потребность человека и общества в защите от случайных опасностей. Потребность в страховой защите носит всеобщий характер, она охватывает все фазы общественного воспроизводства, все звенья социально-экономической системы общества, всех хозяйствующих субъектов и все население. Страховой рынок не только способствует развитию общественного воспроизводства, но и активно воздействует через страховой фонд на финансовые потоки в народном хозяйстве.

Место страхового рынка в финансовой системе обусловлено как ролью различных финансовых институтов в финансировании страховой защиты, так и их значением как объектов размещения инвестиционных ресурсов страховых организаций и обслуживания страховой, инвестиционной и других видов деятельности.

Основой формирования страхового рынка является необходимость осуществления воспроизводственного процесса, обеспечения его непрерывности и стабильности путем предоставления денежной компенсации пострадавшим экономическим субъектам и гражданам при неблагоприятных обстоятельствах в их жизнедеятельности. Обязательным условием существования страхового рынка является наличие общественной потребности на страховые услуги и наличие страховщиков, способных удовлетворить эти потребности. Страховые компании превращаются в полноправных субъектов хозяйственной жизни.

Функционирующий страховой рынок представляет собой сложную, интегрированную систему, включающую различные структурные звенья. Первичное звено страхового рынка - страховое общество или страховая компания. Именно здесь осуществляется процесс формирования и использования страхового фонда, формируются одни и появляются другие экономические отношения, переплетаются личные, групповые, коллективные интересы.

Страховой рынок - это часть финансового рынка, место, где продаются и покупаются страховые продукты. Общественная потребность возмещения материальных потерь определяет необходимость установления экономических отношений между людьми в связи с предупреждением, ограничением и преодолением рисков.

Место страхового рынка в финансовой системе вообще и на финансовом рынке в частности определяется двумя обстоятельствами. С одной стороны, существует объективная потребность в страховой защите, что и приводит к появлению экономического феномена - страхового рынка. С другой - денежная форма организации страхового фонда обеспечения страховой защиты связывает этот рынок с общим финансовым рынком.

Страхование - обязательное условие общественного воспроизводства. Поэтому затраты по обеспечению страховой защиты должны входить в издержки производства, что соответствует амортизационной теории страхования. Страховой рынок не только активно воздействует на процесс расширенного воспроизводства, но и активно воздействует через страховой фонд на финансовые потоки в экономике.

Денежная форма организации страховых отношений включает страхование в общую сферу финансового рынка. Всеобщность страхования определяет непосредственную связь страхового рынка с финансами предприятий, финансами населения, банковской системой,

госбюджетом и другими финансовыми институтами, в рамках которых реализуются страховые отношения. В таких отношениях соответствующие финансовые институты выступают как страхователи и потребители страховых продуктов.

Функционирование страхового рынка происходит в рамках финансовой системы как на партнерских условиях, так и в условиях конкуренции. Это касается конкурсной борьбы между различными финансовыми институтами за свободные денежные средства населения и хозяйствующих субъектов. Если страховой рынок предлагает страховые продукты, то банки - депозиты, фондовый рынок - ценные бумаги.

Страховой рынок выполняет ряд взаимосвязанных функций: компенсационную, накопительную, распределительную, предупредительную и инвестиционную.

Компенсационная функция страхового рынка выражается в обеспечении страховой защиты юридическим и физическим лицам в форме возмещения ущерба при наступлении неблагоприятных явлений, которые были объектом страхования.

Накопительная функция (сберегательная) обеспечивается страхованием жизни и позволяет накопить в счет заключенного договора страхования заранее обусловленную сумму.

Распределительная функция страхового рынка осуществляет механизм страховой защиты. Сущность этой функции - в формировании и целевом использовании страхового фонда. Формирование страхового фонда реализуется в системе страховых резервов, которые обеспечивают гарантию страховых выплат и стабильность страхования.

Предупредительная функция страхового рынка работает на предупреждение страхового случая и уменьшение ущерба.

Инвестиционная функция реализуется через размещение временно свободных средств в ценные бумаги, депозиты банков, недвижимость и т.п.

Страховой рынок - сложная интегрированная система, включающая несколько составляющих.

*Страховые организации* - институциональная основа страхового рынка, конкретная форма организации страхового фонда страховщика. Страховая компания осуществляет заключение договоров страхования и их обслуживание. Страховые организации структурируют по принадлежности, характеру выполняемых операций, зоне обслуживания.



Страховые организации делятся: на акционерные, частные, публично-правовые и общества взаимного страхования. *Акционерная* форма страховых компаний доминирует на развитых рынках. Акционерная *страховая компания* - негосударственная организационная форма, в которой в качестве страховщика выступает частный капитал, оформленный как акционерное общество. Уставный капитал акционерного страхового общества формируется из акций и других ценных бумаг, что позволяет при ограниченных средствах значительно увеличить свой финансовый потенциал. Частные страховые компании принадлежат одному собственнику или его семье.

В государственном страховании в качестве страховщика выступает государство. Организация государственных страховых компаний осуществляется путем их учреждения со стороны государства или национализации акционерных страховых компаний и обращения их имущества в государственную собственность. Правительственные страховые организации относятся к некоммерческим структурам, деятельность которых основана на субсидировании. Правительственные страховые организации специализируются на страховании от безработицы и выплате компенсаций рабочим и служащим, временно утратившим работу.

*Общество взаимного страхования* - это особая негосударственная организационная форма, выражающая договоренность между группой физических или юридических лиц о возмещении друг другу будущих возможных убытков в определенных долях в соответствии с установленными правилами страхования. Взаимное страхование - некоммерческая форма организации страхового фонда, которая обеспечивает страховую защиту имущественных интересов членов своего общества. В развитых странах доля рынка взаимного страхования достигает 50% всего страхового рынка.

Товар страхового рынка - страховой продукт. Продвижение и реализацию продукта на страховом рынке производят страховые посредники. Специализированные страховые компании производят отдельные виды страхования, например, страхование жизни, автотранспорта и т.п. К этому виду компаний относятся и перестраховочные компании, которые принимают от страховщиков за определенную плату часть застрахованного риска. Цель перестрахования - создание сбалансированного портфеля договоров перестрахования, обеспечение финансовой устойчивости и рентабельности страховых операций.

Универсальные страховые организации предлагают широкий набор страховых услуг. Поскольку на страховом рынке происходит купля-продажа страхового продукта, то необходимы и продвижение страховых агентов на рынке, и их реализация. Эти операции осуществляют страховые посредники: страховые агенты и страховые брокеры.

*Страховые агенты* - физические или юридические лица, действующие от имени страховщика и по его поручению в соответствии с представленными полномочиями.

*Страховые брокеры* - независимые физические или юридические лица, имеющие лицензию на проведение посреднических операций по страхованию от своего имени на основании поручений страхователя либо страховщика. Страховой брокер не является участником страхового договора. Его услуги посреднические в исполнении договора страхования, за которые он взимает оговоренный процент.

Функционирование страхового рынка предполагает наличие профессиональных оценщиков рисков и убытков - сюрвейеров и аджастеров.

*Сюрвейеры* - инспекторы или агенты страховой организации, осуществляющие осмотр страхуемого имущества. По заключению сюрвейера страховая компания принимает решение о заключении договора страхования.

*Аджастеры* - это уполномоченные лица или компании, занимающиеся установлением причин, характера и размера убытков.

Организация страхового рынка - это управление страхованием как частью финансового рынка. Основная цель регулирования страхового рынка - упорядочить страховые риски, объединить их в однородные группы, классифицировать по видовым признакам. Страховой риск в данном случае - конкретная величина, применяемая к конкретному объекту страхования.

Все страховые рынки распределены в соответствии с отраслями страхования: личные, имущественные, страхование ответственности. Организация страхового дела выражается в лицензировании деятельности страховых компаний.

Страхование является наиболее эффективной формой социальной защиты, успешно функционирующей во многих странах, потребность в которой резко возрастает, создавая основу для быстрого развития страхового рынка.

## **4. БАНКИ КАК ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

### **4.1. Банки и банковская система**

Наиболее распространенные финансовые посредники - учреждения депозитного типа. В развитых странах их услугами пользуется значительная часть населения, так как выплата доходов по депозитным счетам является их обязательствами. Привлеченные депозитными учреждениями средства используются для выдачи банковских, потребительских и ипотечных кредитов. Основными институтами данного типа выступают коммерческие банки, сберегательные институты, кредитные союзы.

Коммерческие банки, как правило, предлагают самый широкий спектр услуг по привлечению денежных средств экономических субъектов, а также по предоставлению различных займов и кредитов.

Термин "коммерческий банк" возник на ранних этапах развития банковского дела, когда банки обслуживали преимущественно торговлю (commerce), товарообменные операции и платежи. Основной клиентурой были торговцы, купцы (отсюда и название "коммерческий банк"). Банки кредитовали транспортировку, хранение и другие операции, связанные с товарным обменом.

С развитием промышленного производства возникли операции по краткосрочному кредитованию производственного цикла: ссуды на пополнение оборотного капитала, на создание запасов сырья и готовых изделий, на выплату зарплаты и т.д. Сроки кредитов постепенно удлинялись, часть банковских ресурсов начала использоваться для вложений в основной капитал, ценные бумаги и т.д. Таким образом, термин "коммерческий" в названии банка утратил первоначальный смысл. Сегодня он обозначает деловой характер банка, его ориентированность на обслуживание всех видов хозяйственных агентов независимо от их рода деятельности.

Современный коммерческий банк - это организация, созданная для привлечения денежных средств и размещения их от своего имени

на условиях возвратности, платности и срочности. Основное назначение банка - посредничество в перемещении денежных средств от кредиторов к заемщикам и от продавцов к покупателям.

В современных условиях банки представляют не просто случайный набор банков, а действительно банковскую систему, т.е. множество элементов с отношениями и связями, образующими единое целое.

Банковская система - совокупность различных видов национальных банков и кредитных учреждений, действующих в рамках общего денежно-кредитного механизма и существующих в той или иной стране в определенный исторический период. Включает Центральный банк, сеть коммерческих банков и других кредитно-расчетных центров. Центральный банк как ядро резервной системы проводит государственную эмиссионную и валютную политику. Современная экономика представляет собой очень сложную систему, каждая часть которой тесно связана с другими и выполняет значимую функцию. Но одну из важнейших ролей играет банковская система, обеспечивающая на современном этапе развития экономических взаимоотношений нормальное функционирование всей экономики в целом.

Основными свойствами банковской системы, как и систем в целом, являются:

- иерархичность построения;
- наличие системообразующих отношений и связей, которые обеспечивают свойство целостности;
- упорядоченность ее элементов, отношений и связей;
- взаимодействие со средой, в процессе которого система проявляет и создает свои свойства;
- наличие процессов управления.

Банки подразделяются на универсальные и специализированные.

Универсальные банки осуществляют широкий круг банковских операций. Специализированные банки ограничивают свою деятельность одной или несколькими банковскими операциями и имеют, как правило, отраслевую целенаправленность.

## **4.2. Особенности банковской системы Российской Федерации**

В действующем законодательстве закреплены основные принципы организации банковской системы России, к числу которых относятся:

- двухуровневая структура;
- универсальность деловых банков;
- коммерческая направленность деятельности банков.

Принцип двухуровневой структуры реализуется путем законодательного разделения функций Центрального банка и всех остальных банков. Банк России как верхний (или первый) уровень банковской системы выполняет функции денежно-кредитного регулирования, банковского надзора и управления системой расчетов в стране. Он может проводить банковские операции, необходимые для выполнения данных функций, только с российскими и иностранными кредитными организациями, а также с Правительством РФ, представительными и исполнительными органами государственной власти, органами местного самоуправления, государственными внебюджетными фондами, воинскими частями.

Банк России не имеет права осуществлять банковские операции с юридическими лицами, не являющимися кредитными организациями, и с физическими лицами (кроме военнослужащих и служащих Банка России). Он не может прямо выходить на банковский рынок, предоставлять кредиты непосредственно организациям и не должен участвовать в конкуренции с коммерческими банками.

Коммерческие банки и другие кредитные организации образуют второй, нижний, уровень банковской системы. Они проводят операции, связанные с посредничеством в расчетах, кредитовании и инвестировании, но не принимают участия в разработке и реализации денежно-кредитной политики. Все банки второго уровня ориентируются в своей работе на установленные Банком России параметры денежной массы, процентных ставок, темпов инфляции и т.п. Они должны выполнять нормативы и требования Банка России по уровню капитала, созданию резервов и др.

Принцип универсальности российских банков означает, что все действующие на территории РФ банки обладают универсальными функциональными возможностями, т.е. имеют право осуществлять все обусловленные законодательством и банковскими лицензиями операции: как краткосрочные коммерческие, так и долгосрочные инвестиционные. Законодательство не предусматривает специализации банков по видам их операций.

Универсальный статус банков позволяет снижать риски за счет диверсификации услуг, обеспечивает комплексное обслуживание и максимальный учет специфики каждой группы клиентов при разработке новых банковских продуктов. Вместе с тем, этот принцип таит

в себе опасность консервации неэффективной структуры банковского продуктового ряда, компенсируя низкую рентабельность одной группы услуг высокой доходностью других. Сочетание в рамках одного банка коммерческих и инвестиционных услуг обостряет так называемый конфликт интересов между банком и его клиентами, что повышает значение систем внутреннего контроля в банках универсального типа. Однако в настоящее время признано, что универсальный статус банков отвечает базовым потребностям российской экономики и обеспечивает благоприятные условия для развития банковской системы, адекватной потребностям экономического роста.

Принцип коммерческой направленности банков второго уровня выражается в том, что согласно законодательству основной целью деятельности банков и кредитных организаций в Российской Федерации является получение прибыли.

В соответствии с Федеральным законом "О банках и банковской деятельности" кредитная организация - юридическое лицо, которое для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности на основании специального разрешения (лицензии) Центрального банка Российской Федерации (Банка России) имеет право осуществлять банковские операции.

Банк согласно российскому законодательству - это кредитная организация, которая имеет исключительное право проводить в совокупности следующие банковские операции:

- привлекать во вклады денежные средства физических и юридических лиц;
- размещать эти средства от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности;
- открывать и вести банковские счета физических и юридических лиц.

Кроме того, указанный Закон трактует понятие "небанковская кредитная организация" (НКО), как кредитная организация, имеющая право осуществлять отдельные банковские операции, предусмотренные действующим законодательством. Допустимые сочетания банковских операций для такой НКО устанавливаются Банком России.

В соответствии с принципом универсальности все российские банки могут развиваться как универсальные. Универсальный статус не исключает возможности добровольной специализации банков на отдельных продуктах, операциях или видах деятельности.

Российское банковское законодательство содержит понятия "банковская группа" и "банковский холдинг". Банковская группа - это

не являющееся юридическим лицом объединение кредитных организаций, в котором одна (головная) кредитная организация оказывает прямо или косвенно (через третье лицо) существенное влияние на решения, принимаемые органами управления других кредитных организаций.

Банковский холдинг - это не являющееся юридическим лицом объединение юридических лиц с участием кредитных организаций, в котором юридическое лицо, не представляющее собой кредитную организацию (головная организация), имеет возможность оказывать прямо или косвенно (через третье лицо) существенное влияние на решения, принимаемые органами управления кредитных организаций. Коммерческая организация, выступающая в качестве головной организации банковского холдинга, может создавать управляющую им компанию в форме хозяйственного общества.

По принадлежности капитала все действующие в Российской Федерации банки можно разделить на три группы:

- банки, основанные на частной собственности (их собственниками являются негосударственные предприятия и частные лица);
- банки с государственным участием;
- банки с участием иностранного капитала.

В группе частных банков можно выделить банки, контролируемые одним собственником или группой связанных между собой собственников, и банки с диверсифицированной структурой собственности. Для первой подгруппы характерны устойчиво высокая доля в кредитном портфеле крупных кредитов, приходящихся на одного заемщика, и предоставление значительной части кредитов заемщикам, связанным с банком-кредитором. Банки второй подгруппы ориентированы на обслуживание широких групп рыночных клиентов, имеют диверсифицированную структуру услуг и ведут активную маркетинговую политику.

Банки с государственным участием - это банки, уставный капитал которых принадлежит организациям, представляющим государство. При этом государство осуществляет свое участие в капиталах банков как через органы исполнительной власти, государственные унитарные предприятия федерального уровня и уровня субъектов РФ, так и посредством организаций федерального уровня, не относящихся к числу органов исполнительной власти, например, Банка России. Банк России в настоящее время владеет контрольным пакетом акций крупнейшего российского банка - Сберегательного банка РФ (Сбербанка России).

Банки с иностранным участием - это банки, в уставном капитале которых определенная доля принадлежит нерезидентам - юридическим и физическим лицам. В этой группе банков особо выделяют банки, контролируемые иностранным капиталом, т.е. банки, контрольный пакет акций которых принадлежит нерезидентам. Расширение их деятельности происходит не только путем наращивания капитала, но и путем покупки других банков.

Особенность современной банковской системы России заключается в преобладании в ней мелких и средних банков, в то время как в основных отраслях национальной экономики по-прежнему господствуют крупные предприятия, требующие больших объемов внешнего финансирования. Предоставление преимущественно крупных кредитов приводит к росту рисков концентрации.

Тенденции развития банковской системы России обуславливаются усилением конкуренции со стороны иностранного банковского капитала и российских специализированных финансовых организаций небанковского типа. Валютная либерализация облегчает доступ иностранных банков на российский рынок и предоставляет возможности трансграничного оказания банковских услуг иностранными финансовыми организациями российским клиентам. Укрепление финансового рынка и снижение темпов инфляции расширили поле деятельности разнообразных финансовых и кредитных организаций, которые все активнее заполняют рыночные ниши, предлагая клиентам качественные и конкурентные услуги.

Усиление конкуренции на рынке банковских услуг определяет развитие следующих тенденций в российском банковском секторе.

1. Опережающими темпами развиваются крупные универсальные банки, занимающие ведущие позиции в банковском секторе, в том числе крупнейшие банки с государственным участием. Они активно развивают свои филиальные сети, осваивают новые продукты и новые направления деятельности, прежде всего сегменты инвестиционных и розничных банковских услуг.

2. Растет участие иностранного капитала в банковской системе России как за счет увеличения капитала действующих банков с иностранными инвестициями, так и за счет приобретения инвесторами устойчивых, развивающихся российских банков.

3. Слабые в финансовом отношении и плохо управляемые банки выбывают с рынка банковских услуг и превращаются в филиалы крупных, устойчивых банков.



4. Опережающими темпами растут объемы кредитования клиентов, увеличиваются сроки кредитов, что ведет к накоплению кредитных рисков и требует совершенствования систем риск-менеджмента в банках.

В соответствии с действующим законодательством банковская система Российской Федерации включает в себя Банк России, кредитные организации, а также представительства иностранных банков; на практике в России нет ни одного филиала иностранного банка, что обусловлено проводимой Банком России политикой.

### **4.3. Банковские операции**

Понятие "банковские операции" является одним из основополагающих понятий банковского законодательства, так как отношения, возникающие по поводу осуществления таких операций, составляют суть, сердцевину банковской деятельности и определяющим образом влияют на предмет правового регулирования банковского законодательства как комплексной отрасли законодательства.

Но само понятие банковских операций в официальных законодательных документах зафиксировано недостаточно четко. Это представляется серьезным пробелом, и относительно сущности данного феномена не утихают дискуссии.

Согласно банковскому законодательству банк - это юридическое лицо, имеющее исключительное право производить в совокупности следующие банковские операции:

- привлечение денежных средств физических и (или) юридических лиц во вклады (депозиты);
- размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности;
- открытие и ведение банковских счетов физических и (или) юридических лиц.

Таким образом, коммерческие банки осуществляют (должны осуществлять) комплексное обслуживание клиентов, что отличает их от специальных кредитных организаций небанковского типа, выполняющих ограниченный круг финансовых операций и услуг. В отличие от банка кредитные организации производят лишь отдельные банковские операции.

Понятие банковских операций неразрывно связано с понятием банковской деятельности.

Банковская деятельность - совокупность осуществляемых банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями банковских операций, направленных на извлечение прибыли. При этом необходимо учитывать, что совокупность банковских операций преобразуется в деятельность при наличии определенных признаков: системность, постоянство и длительность осуществления операции, их целенаправленность. Таким образом, разовое проведение одной или нескольких банковских операций еще нельзя считать банковской деятельностью.

Взаимосвязь банковской деятельности и банковских операций определяется таким понятием, как "функции банков".

Функции банков - это их основные задачи, то, для чего банки созданы. Функции банков имеют экономическую природу и сводятся к следующим основным моментам:

- аккумуляция (привлечение) средств в депозиты;
- их размещение (инвестиционная функция);
- расчетно-кассовое обслуживание клиентов.

Операции коммерческого банка представляют собой конкретное проявление банковских функций на практике. Реализация этих функций является целью банковской деятельности и производится посредством определенного набора банковских операций, устанавливаемого законодательством.

Таким образом, в общем виде банковские операции можно определить как действия банка по поводу финансовых инструментов, в качестве которых выступают деньги, ценные бумаги, валютные ценности.

В соответствии с Законом "О банках и банковской деятельности" к банковским операциям относятся:

- привлечение денежных средств физических и (или) юридических лиц во вклады (депозиты);
- размещение привлеченных денежных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности и срочности;
- открытие и ведение банковских счетов физических и (или) юридических лиц;
- открытие и ведение счетов в драгоценных металлах;
- осуществление расчетного и (или) кассового обслуживания физических и (или) юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов;
- валютно-обменные операции;

- купля-продажа драгоценных металлов и (или) драгоценных камней в случаях, предусмотренных законодательством;
- привлечение и размещение драгоценных металлов и (или) драгоценных камней во вклады (депозиты);
- выдача банковских гарантий;
- доверительное управление денежными средствами по договору доверительного управления денежными средствами;
- инкассация наличных денежных средств, платежных инструкций, драгоценных металлов и драгоценных камней и иных ценностей;
- выпуск в обращение банковских пластиковых карточек;
- выдача ценных бумаг, подтверждающих привлечение денежных средств во вклады (депозиты) и размещение их на счета;
- финансирование под уступку денежного требования (факторинг);
- предоставление физическим и (или) юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для банковского хранения документов и ценностей (денежных средств, ценных бумаг, драгоценных металлов и драгоценных камней и др.);
- перевозка наличных денежных средств, платежных инструкций, драгоценных металлов и драгоценных камней и иных ценностей между банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями, их обособленными и структурными подразделениями, а также доставка таких ценностей клиентам банков и небанковских кредитно-финансовых организаций.

Приведенный перечень является исчерпывающим.

Завершая анализ понятия и сущности банковских операций, нельзя не упомянуть о том, что банковские операции обладают следующими важными признаками:

- носят длящийся характер, т.е. осуществляются постоянно без временного ограничения;
- участники правоотношений (субъекты операций) находятся в неравном юридическом положении;
- в значительной степени обладают свойством доверительности, начиная с выбора банка и заканчивая трестовыми сделками;
- осуществляются по стандартным правилам, в том числе и в международных масштабах;
- в силу последнего нуждаются в единстве правового регулирования, как на уровне национального законодательства, так и на уровне локальных актов банков.

Длящийся характер банковских договоров проявляется в том, что, как правило, даже если договор является срочным, он заключается для совершения целого ряда, а не одного конкретного действия.

Лично-доверительный характер сделок имеет место только тогда, когда законодательство связывает с ним определенные юридические последствия. Подобным сделкам обычно присущи следующие черты:

- права и обязанности тесно связаны с личностью кредитора и (или) должника;

- утрата доверия одной из сторон к другой дает право на отказ от договора в одностороннем внесудебном порядке без обоснования причин.

#### **4.4. Банковские услуги**

Понятие банковских операций часто отличают от понятия банковских услуг. Банковские услуги выполняют сопутствующие по отношению к банковским операциям функции, делают эти операции более удобными для банков или их клиентов, создают предпосылки для достижения желаемого результата с наименьшими издержками. Банковские услуги определяются как комплексная деятельность банка по созданию оптимальных условий для привлечения временно свободных ресурсов и по удовлетворению потребностей клиента при проведении банковских операций с целью получения прибыли.

Таким образом, банковская операция представляет собой действие или совокупность взаимосвязанных действий, направленных на выполнение функций банков (образование (аккумуляция) средств, предоставление кредита, содействие платежному обороту).

Расчетные операции - операции по зачислению и списанию средств со счетов клиентов, в том числе для оплаты их обязательств перед контрагентами. Коммерческие банки производят расчеты по правилам, формам и стандартам, установленным Банком России, при отсутствии правил проведения отдельных видов расчетов - по договоренности между собой, при выполнении международных расчетов - в порядке, установленном федеральными законами и правилами, принятыми в международной банковской практике.

Банковскую услугу можно охарактеризовать как выполнение банком определенных действий в интересах клиента. В основе любого банковского продукта лежит необходимость удовлетворения ка-

кой-либо потребности. К основным традиционным услугам в настоящее время по-прежнему относятся привлечение вкладов и предоставление ссуд. От разницы в процентах по этим услугам банки и получают наибольшую массу прибыли. Однако даже только в рамках этих двух услуг может быть выработано множество самых разнообразных форм банковских продуктов.

Сегодня универсальные банки предлагают широкий ряд операций, охватывающих практически все аспекты банковской деятельности и финансовых услуг. В то же время другие банки в целях завоевания и прочного удержания конкурентного преимущества стремятся специализироваться на оказании строго определенных видов услуг.

*Лизинг* - это приобретение оборудования с предоставлением его в аренду организациям (лизингополучателю) в обмен на лизинговые платежи. Чистый лизинг - это отношения, при которых все обслуживание имущества берет на себя лизингополучатель. Поэтому в данном случае расходы по обслуживанию включаются в лизинговые платежи. Эти отношения характерны для финансового лизинга.

*Банковские продукты* - это предоставляемый банком в определенной последовательности взаимосвязанный комплекс банковских услуг, направленный на удовлетворение потребностей клиента банка. В основе любого банковского продукта лежит базовый элемент - технология. Она и определяет тип продукта банка. К технологиям банковских продуктов можно отнести расчетные банковские счета, депозитарные и сберегательные счета, все виды кредитов (ипотечный, потребительский, автокредиты, экспресс-кредиты, овердрафты, факторинг, лизинг, кредитные линии и т.д.).

Банковские продукты и услуги включают в себя и всевозможные операции по карточным счетам, т.е. обеспечение доступа к денежным средствам клиента посредством платежных карт банков. Сегодня продажа банковских продуктов почти всегда подразумевает продажу платежных банковских карт (кредитные, дебетовые пластиковые карты). Они стали универсальным инструментом дистанционного банковского обслуживания клиентов: с помощью платежной карты осуществляются любые операции по счетам клиентов. Кроме того, теперь не обязательно искать банкомат или платежный терминал. Такой новый банковский продукт как интернет-банкинг стал неотъемлемой частью рынка банковских услуг и расширил возможности клиентов банка осуществлять дистанционное управление своими счетами.

Таким образом, банковские продукты включают в себя базовые технологии, имеющие специфический набор параметров - макси-

мальная и минимальная сумма, валюта, сроки, тип платежной карты. Банковские продукты отличаются друг от друга набором и значениями этих специфических параметров. Например, для кредита такими отличиями будут возможность досрочного погашения, максимальная сумма займа, способ расчета ежемесячных платежей, размер и тип процентной ставки по займу, целевое использование, форма предоставления средств по займу, наличие залога, поручительства и т.д. Если речь идет о депозитном счете, то тут отличия будут в возможности пополнения счета и снятия средств, типе выплаты процентов, пролонгации, капитализации процентов и т.д.

Высокая степень автоматизации продуктов банка позволяет быстро реагировать на изменения в сфере банковских услуг и при необходимости выводить на рынок новые банковские продукты. К банковскому продукту можно отнести любую документально оформленную в виде регламента совокупность банковских функций.

В зависимости от состояния экономики страны, времени года и других причин рынок банковских продуктов меняется. На сегодня можно выделить следующих лидеров среди банковских продуктов.

Пакетное банковское обслуживание клиентов. Подобное предложение банков, подразумевающее комплексное обслуживание клиента, сегодня пользуется особой популярностью.

Предлагая комплекс востребованных продуктов, банк способствует росту спроса на свои услуги, а также демонстрирует проявление лояльности по отношению к существующим клиентам, что в условиях жесткой конкуренции играет не последнюю роль. Множество банковских продуктов теперь доступно для осуществления в сети Интернет. Создана уникальная система, которая объединила текущие, депозитные и кредитные счета клиентов банка. Сегодня перед банками страны стоит задача вернуть докризисную систему банковских продуктов, т.е. возвратиться к банковским продуктам для микроклиентов.

Кредитование населения. Лидером среди кредитных банковских продуктов на сегодня является ипотечное кредитование. Хотя и оно еще имеет достаточно большой потенциал роста. Простимулировать население банки планируют с помощью плавающей процентной ставки по ипотечным займам.

Автокредиты и кредиты на покупку или строительство недвижимости потеряли свои позиции, хотя и остаются неотъемлемыми среди комплекса банковских услуг. Сегодня банки ищут новые маркетинговые выходы и, слегка изменяя форму, создают новые банков-

ские продукты по автокредитованию и кредитам на недвижимость. Среди таких инноваций - расширенный список кредитных залогов.

Меняется и подход банков при рассмотрении кредитного заявления от малого и среднего бизнеса. Теперь банкиры основываются в большей степени не на ликвидности предоставляемого залога, а на общем финансовом состоянии заемщика, его перспективах развития, на общей эффективности работы. Становятся более лояльными условия для получения кредита для начинающих предпринимателей. Кроме того, банковскими продуктами, которые раньше были доступны лишь отдельным категориям бизнеса, теперь могут воспользоваться малые и средние предприятия страны.

#### **4.5. Классификация банковских операций**

По своей экономической сути банковские операции принято делить на пассивные, активные, активно-пассивные (посреднические).

1. Пассивные операции банков - это операции, посредством которых банки формируют свои ресурсы для проведения кредитных и других активных операций. К ним относятся: привлечение на расчетные и текущие счета юридических и физических лиц, открытие срочных счетов граждан, предприятий, организаций, выпуск ценных бумаг, займы, полученные из других банков, и т.д.

2. Активные операции - это операции, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы. К ним относятся: краткосрочное и долгосрочное кредитование производственной, социальной, инвестиционной и научной деятельности предприятий и организаций, предоставление потребительских кредитов населению, приобретение ценных бумаг, лизинг, факторинг, инновационное финансирование и кредитование, долевое участие средствами банка в хозяйственной деятельности предприятий, займы, предоставляемые другим банкам.

3. Активно-пассивные операции банков - это комиссионные, посреднические операции, выполняемые банками по поручению клиентов за определенную плату - комиссию. Различают комиссионно-расчетные операции, связанные с осуществлением внутренних и международных расчетов, а также торгово-комиссионные, или продажа

банкам по поручению клиентов ценных бумаг, инвалюты, драгоценных металлов, посредничество в размещении акций и облигаций, бухгалтерское и консультационное обслуживание клиентов и т.д.

Основополагающим моментом в деятельности банка является формирование пассивов. Основная часть банковских пассивов - это заемные ресурсы (обязательства) банка. Они включают четыре вида: депозиты (вклады); кредиты других банков; средства, полученные от реализации долговых ценных бумаг, выпущенных банком; средства, полученные в результате операций РЕПО.

К традиционным пассивным операциям банка относятся вклады (депозиты). Термин "депозит" имеет несколько значений. В банковской практике под депозитом чаще всего понимают, во-первых, денежные средства, внесенные в банк их собственником в форме вклада на определенных условиях, закрепленных в договоре банковского вклада; во-вторых, записи в банковских книгах, подтверждающие требования владельца депозита к банку. Операции, связанные с привлечением денежных средств во вклады, называют депозитными. Структура вкладов неоднородна: в зависимости от вкладчика принято говорить о вкладах физических и юридических лиц; учитывая сроки привлечения денежных средств, выделяют три основных вида вкладов - до востребования, срочные и сберегательные.

Вклады, или депозиты до востребования, могут быть изъяты или переведены другому лицу в любое время без предварительного уведомления банка. Как правило, проценты по таким вкладам достаточно низки. Среди депозитов до востребования выделяют расчетные счета, или счета основной деятельности предприятия, которые открываются юридическим лицам для проведения безналичных расчетов за товары и услуги; текущие, которые могут быть как чековыми, так и картами счета, списание средств с этого счета происходит путем выписки чека или предъявления платежной карточки. Расчетные и текущие счета могут быть контокоррентными и с овердрафтом, предполагающими дебетовый (отрицательный) остаток на счете.

Срочные вклады (депозиты) - вклады, принимаемые на определенный срок, как правило, не менее месяца. Характеризуются тем, что денежные средства нельзя изъять раньше намеченного срока. Изъятие может произойти только с выплатой процента по вкладу до востребования, или же без процента, или с выплатой штрафа. Для



предварительного изъятия необходимо заранее уведомить банк. Движения денег по этому счету не происходит, вкладывать и изымать частями денежные средства нельзя. По такому вкладу выплачивается более высокий процент, который зависит от срока вклада.

Сберегательные вклады (депозиты) - вклады, принимаемые с целью накопления. Основной характеристикой выступает необходимость пополнения такого вклада, изъятие возможно только при предварительном уведомлении, процент зависит от суммы вклада. Существует минимальная сумма первоначального вклада.

Особое место в составе депозитных операций занимают операции, связанные с расчетно-кассовым обслуживанием клиентов. Важнейшее значение в деятельности банка эти операции приобретают в связи с тем, что расчетно-кассовое обслуживание (РКО) является одним из основных направлений банковского бизнеса.

Расчетно-кассовые операции банков связаны с открытием и ведением счетов клиентов в рублях и иностранной валюте. К ним относятся осуществление по поручению клиентов расчетов и платежей с этих счетов, а также получение и зачисление причитающихся им средств на эти счета в безналичной форме, выдача наличных денег со счета, внесение их на счет, хранение и перевозка.

Отношения клиентов с банком по поводу выполнения перечисленных операций регулируются договором банковского счета, который на практике получил название договора на расчетно-кассовое обслуживание. Он определяет права и обязанности сторон, а также содержит перечень оказываемых банковских услуг, тарифы и сроки выполнения.

Наибольшая часть времени операционных работников банка занята осуществлением межхозяйственных безналичных расчетов внутри страны, а также производством международных расчетов по экспортно-импортным сделкам своих клиентов с зарубежными партнерами.

В основе безналичных денежных расчетов лежат следующие принципы их организации:

- списание банками средств со счетов предприятий и организаций только на основании их распоряжений и в пределах остатка средств;
- свобода субъектов хозяйствования в выборе форм безналичных расчетов с закреплением их в хозяйственных договорах;

- совершение субъектами хозяйствования платежей в сроки, определенные в хозяйственных, кредитных договорах, договорах страхования, коллективных договорах с рабочими и служащими и т.д.;

- обеспеченность платежей средствами на расчетном (текущем) счете текущими или будущими поступлениями на него, а также правом на получение банковского кредита.

Кассовые операции связаны с получением, выдачей, хранением и перевозкой денежной наличности. Все предприятия независимо от их организационно-правовой формы хранят свободные денежные средства в учреждениях банков на соответствующих счетах на договорных условиях. Наличные денежные средства, поступающие в кассы предприятий, подлежат сдаче в учреждения банков для последующего зачисления на счета этих предприятий. Наличные деньги последние могут сдавать:

- непосредственно в кассы учреждений банков;

- через объединенные кассы на предприятиях;

- предприятиям Госкомсвязи РФ для перевода на соответствующие счета в банках;

- через инкассаторскую службу учреждений банков или специализированные инкассаторские службы, имеющие лицензию Банка России.

Порядок и сроки сдачи наличных денег устанавливаются учреждениями банков каждому обслуживаемому предприятию по согласованию с его руководителями. При этом учитывается необходимость ускорения оборачиваемости денег и своевременного поступления их в кассы в дни работы учреждений банков. В кассах предприятий могут храниться наличные деньги в пределах лимитов, определенных банком по согласованию с руководством предприятия. Они устанавливаются ежегодно всем предприятиям независимо от организационно-правовой формы и сферы деятельности, имеющим кассу и осуществляющим налично-денежные расчеты.

К недепозитным источникам привлечения ресурсов относятся межбанковский кредит, который предоставляется на короткий срок и является источником поддержания платежеспособности и ликвидности коммерческого банка; выпуск собственных долговых ценных бумаг (векселей, облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов).

Таким образом, банковские операции, связанные с образованием пассивов, отличаются многообразием и имеют основной целью формирование банковских ресурсов, используемых в дальнейшем для образования активов и получения прибыли. Данный процесс называют еще фондированием.

Активные операции - операции, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы. К ним относятся: краткосрочное и долгосрочное кредитование производственной, социальной, инвестиционной и научной деятельности предприятий и организаций, предоставление потребительских кредитов населению, приобретение ценных бумаг, лизинг, факторинг, инновационное финансирование и кредитование, долевое участие средствами банка в хозяйственной деятельности предприятий, займы, предоставляемые другим банкам.

Кредитная операция является основной активной операцией банка. Не случайно банк иногда называют крупным кредитным учреждением. И это действительно так: в общей сумме активов банка основной удельный вес составляют кредитные операции. Чаще всего за счет кредитования клиентов банк получает и большую часть дохода.

Все банковские операции и другие сделки осуществляются в рублях, а при наличии соответствующей лицензии Банка России - и в иностранной валюте. Правила проведения банковских операций, в том числе правила их материально-технического обеспечения, устанавливаются Банком России в соответствии с федеральными законами.

## 5. КРЕДИТНО-ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

### 5.1. Сберегательные институты и кредитные союзы

Под финансовым институтом понимается учреждение, основная деятельность которого - операции по передаче денег, кредитованию, инвестированию и заимствованию денежных средств с помощью различных финансовых инструментов. Главное предназначение финансового института - организация посредничества, т.е. эффективного перемещения денежных средств (в прямой и опосредованной форме) от сберегателей к заемщикам.

К финансовым институтам, помимо банков, относят:

- сберегательные институты, занимающие важное место в кредитной деятельности благодаря привлечению мелких сбережений и доходов, которые иначе не смогут функционировать как капитал;

- страховые компании, для которых характерна специфическая форма привлечения средств - продажа страховых полисов. Полученные доходы они вкладывают, прежде всего, в облигации и акции других компаний, в государственные ценные бумаги;

- пенсионные фонды, различающиеся организацией, управлением и структурой активов;

- инвестиционные компании, инвестиционные фонды, размещающие среди мелких держателей свои обязательства (акции, паи) и использующие полученные средства для покупки ценных бумаг.

Сберегательные институты и кредитные союзы, как и банки, являются учреждениями депозитного типа.

Сберегательные институты - это специализированные финансовые институты, основными источниками которых выступают сберегательные вклады и разнообразные срочные потребительские депозиты. Эти институты заимствуют денежные средства на короткие сроки с использованием текущих и сберегательных счетов, а затем ссужают их на длительный срок под обеспечение в виде недвижимости.

Сберегательные институты преимущественно осуществляют ипотечное кредитование и финансирование операций с недвижимостью.

На ранних этапах развития данные учреждения аккумулировали сбережения малоимущих слоев населения. Постепенно круг операций сберегательных банков расширялся, и сейчас они представляют собой универсальные коммерческие банки. Универсализация банков привела к усилению конкурентной борьбы сберегательных банков с другими кредитными учреждениями за средства населения как источник капиталов. В настоящее время сберегательные банки осуществляют большой спектр банковских операций, в том числе депозитные, кредитные, инвестиционные, валютные и иные операции. Банки работают как с частными вкладчиками, так и с компаниями, другими кредитными учреждениями и государством.

В некоторых промышленно развитых странах сберегательные банки занимают ведущие позиции в кредитной системе, а в развивающихся странах они в основном ориентированы на стимулирование сбережений, развитие жилищного строительства и сельскохозяйственного производства, финансирование социальных программ.

В 1980-е гг. сберегательным институтам в США и Европе были предоставлены многие полномочия коммерческих банков. В результате этого произошли серьезные изменения в характере их деятельности. Различия между сберегательными институтами и коммерческими банками стали постепенно стираться. В настоящее время сберегательные институты (банки) все еще остаются популярными в Европе (например, Скандинавские страны).

Хотя сберегательные банки предоставляют широкий набор кредитов, ипотечные кредиты остаются основой их кредитной деятельности.

Кредитные союзы наиболее развиты в США, Англии, Канаде и предназначены в основном для обслуживания физических лиц, объединенных по профессиональному и религиозному признакам. Они организованы, как правило, на кооперативных началах. Пассивные операции их формируются за счет паевых взносов в форме покупки особых акций, а также кредитов банков. По паевым взносам союзы выплачивают процент. Активные операции складываются по большей части путем предоставления краткосрочных ссуд на покупку автомобиля, ремонт дома и т.д. Эти кредиты составляют около 90% всех активов, оставшаяся их часть состоит из вложений в различные ценные бумаги, как частные, так и государственные.

Таким образом, кредитные союзы являются институтами взаимного кредитования. Они принимают вклады физических лиц и кредитуют членов союза на приемлемых условиях. Обязательства этих союзов формируются из сберегательных счетов и чековых счетов (паев). Свои средства кредитные союзы предоставляют членам союза в виде краткосрочных потребительских ссуд.

В данных институтах каждый член имеет один голос при принятии решений на общих собраниях союза независимо от количества сберегательных паев. Обычно кредитные союзы создаются по профессиональному признаку, месту жительства, религиозному признаку.

В США кредитные союзы имеют четкую организационную структуру и входят в тот или иной головной союз. Головные кредитные союзы являются членами центрального кредитного союза, который имеет лицензию коммерческого банка. Центральный кредитный союз может выдавать ссуды отдельным кредитным союзам или их головным организациям.

Следует отметить, что в российской практике деятельность сберегательных банков и кредитных союзов не получила развитие. Последние годы появилась практика деятельности учреждений, занимающихся микрофинансированием (микрокредитованием), которые к настоящему времени не получили широкого распространения.

## **5.2. Страховые компании и пенсионные фонды**

Другими видами финансовых институтов выступают страховые компании и пенсионные фонды. Они характеризуются устойчивым притоком средств и имеют возможность их инвестировать в долгосрочные доходные финансовые инструменты.

В развитых странах страховые компании и негосударственные пенсионные фонды являются наиболее крупными финансовыми институтами, активы которых составляют десятки и сотни миллиардов долларов.

Деятельность страховых компаний - объект жесткого государственного регулирования и саморегулирования, главным направлением которого является лицензирование.

Негосударственные пенсионные фонды предоставляют дополнительное пенсионное обеспечение за счет взносов работодателей и работающего населения.

Согласно классическим подходам выделяют открытые фонды, участником которых может стать любой гражданин, и закрытые, которые, в свою очередь, подразделяются на корпоративные, отраслевые, региональные и профессиональные.

Наиболее крупные в финансовом отношении пенсионные фонды действуют в США, что объясняется особенностями пенсионной системы этой страны. В США развиты не только частные, но и государственные пенсионные фонды, которые формируются в рамках отдельных пенсионных программ.

Негосударственные пенсионные фонды в России характеризуются низким уровнем развития, поскольку пенсионная система основывается на государственном пенсионном обеспечении, с одной стороны, и неразвитости финансового рынка, с другой стороны.

### **5.3. Инвестиционные фонды**

Следующий вид финансовых институтов - инвестиционные фонды. Они аккумулируют ресурсы инвесторов и инвестируют их в инструменты финансового рынка. Как правило, инвестиционные фонды специализируются на долгосрочных инвестициях, выпуская финансовые обязательства различных номиналов.

Инвестиционные фонды являются правовой конструкцией, созданной для обеспечения коллективного инвестирования, предоставляя максимум гражданско-правовых гарантий участникам инвестиционного фонда - инвесторам. Преимущество правовых форм коллективного инвестирования заключается в том, что они позволяют аккумулировать средства частных инвесторов (речь идет о мобилизации сбережений физических лиц) для инвестирования. При этом за счет того, что управление активами осуществляет профессиональный посредник (управляющая компания инвестиционного фонда), риски частных непрофессиональных инвесторов могут быть существенно уменьшены.

В зарубежной практике категория "инвестиционный фонд" лежит в основе формирования рынка капитала. Владелец свободных денежных средств может увеличить их сумму, предложив их к обращению на рынке капитала и став пайщиком инвестиционного фонда. Разные виды инвестиционных фондов обеспечивают разнообразие инструментов, с помощью которых осуществляется инвестирование.

Передача имущества в целях инвестирования предполагает не только получение прибыли, но и возврат самого имущества. Например, в определенный момент потребность в наличных средствах у пайщика инвестиционного фонда может быть удовлетворена путем продажи паев.

В зарубежной практике широкое распространение получили взаимные фонды, являющиеся аналогом российских инвестиционных фондов. Взаимный фонд - это фонд, управляемый инвестиционной компанией, который собирает средства от множества людей и организаций и инвестирует их в акции, облигации, опционы и другие ценные бумаги на товарном и денежном рынках. Такой фонд может содержать миллионы и даже миллиарды долларов. Когда инвестор покупает в нем долю, то он становится его совладельцем или пайщиком, как и совладельцем предприятия в случае покупки акции. Но взаимный фонд - это не просто сумма его долей.

Собирая деньги от множества инвесторов, взаимный фонд предоставляет каждому индивидуальному инвестору такие возможности, которые он вряд ли бы имел в другом случае.

Во-первых, взаимный фонд предлагает профессиональное управление деньгами, что было бы слишком дорогим удовольствием для индивидуала. Это обычно большая команда - управляющий фондом и множество ассистентов, включая исследователей и трейдеров, которые принимают инвестиционные решения.

Во-вторых, взаимный фонд дает возможность диверсификации - инвестирование одновременно в большое количество ценных бумаг. Индивидуальный инвестор может владеть от 10 до 20 типами ценных бумаг, в то время как взаимный фонд может иметь сотни и даже тысячи бумаг.

В общем случае, взаимными фондами называются фонды открытого типа (open-end funds). Они имеют большое количество долей, свободно обращающихся на рынке. Когда вкладчик покупает долю в фонде, он покупает ее у самого фонда, а когда продает эту долю, то продает ее также самому фонду. В случае продажи фонд должен заплатить ему деньгами, уменьшив тем самым свои чистые активы. Иногда взаимный фонд может закрыть себя для новых инвесторов, в то время как существующие пайщики могут продолжать покупать новые доли.

Частным случаем инвестиционного фонда являются хедж-фонды. Хедж-фонд (англ. hedge fund) - частный, не ограниченный нормативным регулированием либо подверженный более слабому



регулированию инвестиционный фонд, недоступный широкому кругу лиц и управляемый профессиональным инвестиционным управляющим. Отличается особой структурой вознаграждения за управление активами.

Американские хедж-фонды по закону имеют право обслуживать только профессиональных инвесторов (англ. *qualified investors*), с первоначальным взносом не менее 5 млн долл. США для частных инвесторов и 25 млн долл. для институциональных квалифицированных инвесторов. Неограниченность нормативным регулированием означает нелимитированность стратегии и нелимитированность маржинального плеча (англ. *leverage*).

Профессиональные фонды в офшорных юрисдикциях предлагают более упрощенные условия (капитал для инвестирования от 100 000 долларов, и нет ограничения по собственному капиталу управляющей компании).

Первый хедж-фонд был создан Альфредом Уинслоу Джонсом в 1949 г. Наибольшее развитие хедж-фонды получили со второй половины 80-х гг. прошлого века. Тогда среди инвестиционных институтов выделился новый тип фондов, занимавшихся прогнозированием экономических и политических событий и, исходя из этого, формировавших свой инвестиционный портфель.

Широко известным стал хедж-фонд Quantum Джорджа Сороса, сыгравший на падении стоимости английского фунта стерлингов. После Черной среды 1992 г. произошла девальвация английской валюты, а фонд Сороса заработал 1 млрд.

Кризис, начавшийся в США в середине 2007 г. в результате массовых невозвратов рискованных ипотечных кредитов, привел к снижению мировых фондовых индексов на 20% и вновь привлек внимание инвесторов к хедж-фондам. Наиболее популярным местом расположения фондов является Лондон, на который приходится 31% этого рынка, затем следуют США с 27%.

В соответствии с российским законодательством хедж-фонды являются одним из видов паевых инвестиционных фондов.

## **6. РАЗВИТИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РОССИИ**

### **6.1. Значение коллективного инвестирования для развития экономики**

Одним из важнейших ресурсов финансирования экономического роста за счет внутренних источников в странах с развитой экономикой выступают институты коллективного инвестирования. Отрасль, обслуживая принципиальную для экономического роста связку "сбережения-инвестиции" и перелив финансовых ресурсов между секторами национальной экономики, становится одним из ключевых механизмов экономического роста.

В экономике развитых стран роль отрасли коллективных инвестиций трудно переоценить. Потребность в институтах коллективных инвестиций рождена тем, что традиционные финансовые инструменты оказываются недоступными мелким инвесторам из-за высокой цены, определенного объема знаний и навыков, требующихся для работы с ними. Потенциальные инвесторы с помощью этих финансовых посредников получают возможность вкладывать свои сбережения в более широкий круг финансовых инструментов, тем самым получая большие возможности для выбора.

Особое значение развитие отрасли коллективных инвестиций имеет для привлечения в экономику сбережений населения. Именно эта группа инвесторов является главной составляющей инвестиционной базы любого национального фондового рынка. Более того, именно от вовлеченности этой группы инвесторов в операции на фондовом рынке в первую очередь зависят его емкость и устойчивость.

### **6.2. Институты коллективного инвестирования**

Коллективное инвестирование - схема организации инвестиционного бизнеса, при которой средства мелких инвесторов аккумулируются в общем фонде и управляются профессиональным управ-

ляющим с целью их прибыльного вложения. Вложения тысяч инвесторов управляются как единый портфель, в котором у каждого инвестора есть доля, пропорциональная его инвестициям.

Институты доверительного управления имуществом возникли в Древнем Египте, а развитие получили в античной Греции. Предпосылкой становления таких институтов являлось развитие частной собственности, демократии, законодательства.

Первые инвестиционные компании, объединившие индивидуальные ресурсы вкладчиков, появились в Бельгии в 1822 г. В США первая инвестиционно-консультационная компания создана в 1899 г., в 1910 г. их уже было около десятка.

Немецкий экономист Штольтс приводит весьма поучительный пример. В 1928 г. некий г-н Мюллер доверил паевому фонду 1000 долл. США. Будучи уверенным в том, что это выгодное вложение, г-н Мюллер не стал выходить из фонда в 1931 г., когда стоимость пая снизилась почти вдвое, и оказался прав, потому что в 1934 г. произошел скачок размера вклада до 2248 долл. А начиная с 1936 г. сумма вложений все росла и росла. Так что, когда г-н Мюллер скончался в 1992 г., он оставил своим наследникам состояние, равное 2,3 млн долл.

Коллективное инвестирование характеризуется рядом признаков:

- привлечение денежных средств и иного имущества инвесторов и объединение их в едином фонде;
- инвестирование привлеченных средств на диверсифицированной основе в ценные бумаги и иное имущество;
- распределение полученных доходов между инвесторами путем выплаты им дивидендов, процентов и иных выплат.

К основным принципам коллективного инвестирования относятся следующие:

- инвесторы, доверившие свои средства управляющему, сами несут риски, связанные с инвестированием;
- взносы отдельных инвесторов обезличиваются, и тем самым инвестиционные риски усредняются;
- участникам коллективного инвестирования не гарантируются фиксированные выплаты;
- инвесторы осведомлены о направлениях инвестирования собранных средств и могут выбрать ту форму инвестирования, которая отвечает индивидуальным интересам;
- поскольку инвесторами фондов выступают тысячи рядовых граждан, государство жестко регулирует деятельность фондов по многим направлениям.

В современных условиях под институтами коллективного инвестирования понимают инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании и специализированные депозитарии инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также страховые компании и общие фонды банковского управления.

### **6.3. Инвестиционные фонды в России**

Инвестиционный фонд - находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления.

Российское законодательство предусматривает возможность деятельности двух разновидностей инвестиционных фондов - акционерных и паевых, однако именно паевые инвестиционные фонды показывают наиболее высокие темпы развития и являются наиболее популярными.

В соответствии с Федеральным законом "Об инвестиционных фондах" под акционерным инвестиционным фондом понимается открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты и фирменное наименование которого содержит слова "акционерный инвестиционный фонд" или "инвестиционный фонд".

Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Ни одно лицо, за исключением управляющей компании паевого инвестиционного фонда, не вправе привлекать денежные средства и иное имущество, используя слова "паевой инвестиционный фонд" в любом сочетании.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ), выступая инструментом коллективного инвестирования, позволяет инвесторам объединить свои средства под началом управляющей компании, которая играет ключевую роль в процессе размещения этих накоплений. Вкладывая денежные средства в паевой инвестиционный фонд, инвестор фактически заключает с управляющей компанией договор доверительного управления и становится владельцем инвестиционных паев. Паи выдает управляющая компания, осуществляющая доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом. Управляющая компания также обеспечивает работу с другими организациями, обслуживающими ПИФ.

Важнейшим моментом при принятии решения об инвестировании в паевые инвестиционные фонды является выбор стратегии инвестирования. Как правило, любая управляющая компания предлагает паи нескольких ПИФов, иногда их количество составляет более десяти. При этом различие фондов основывается на структуре вложений, определяемых в инвестиционной декларации. При всем многообразии фондов их можно сгруппировать в 3 основные категории:

- основанные на консервативной стратегии, заключающейся во вложении денежных средств в низкодоходные, но наименее рискованные активы - как правило, это фонды облигаций;

- основанные на агрессивной стратегии инвестирования, предусматривающей вложения в высокодоходные и, соответственно, высокорискованные активы - как правило, фонды акций;

- сбалансированная стратегия, комбинирующая соотношение риска и доходности, - это фонды смешанных инвестиций.

Деятельность паевых инвестиционных фондов как формы коллективного инвестирования и доверительного управления осуществляется в тесном взаимодействии с другими институтами коллективного инвестирования, обслуживающими деятельность ПИФов. К ним, кроме управляющей компании, относятся:

1. Специализированный депозитарий - хранит и (или) ведет учет имущества фонда, осуществляя при этом контрольные функции за законностью действий управляющей компании по отношению к имуществу паевого инвестиционного фонда.

2. Аудитор - проверяет правильность ведения учета и отчетности управляющей компании ПИФа, расчета стоимости чистых активов и стоимости инвестиционного пая.

3. Регистратор - ведет реестр владельцев инвестиционных паев фонда, направляет инвесторам выписки о состоянии их лицевых счетов.

4. Агент по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев - принимает и учитывает заявки на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев.

5. Оценщик - осуществляет оценку недвижимого имущества, прав на недвижимое имущество, иного предусмотренного нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг имущества, составляющего паевые инвестиционные фонды.

Таким образом, паевой инвестиционный фонд представляет собой портфель ценных бумаг, доли в котором (паи) управляющая компания предлагает приобрести инвесторам. Каждый владелец паевого фонда находится с остальными его участниками в равных условиях, отличаясь только суммой вложения в ПИФ.

#### **6.4. Типы и категории паевых инвестиционных фондов**

На данный момент в Российской Федерации существуют паевые инвестиционные фонды трех типов: открытые, интервальные и закрытые.

Открытые фонды характеризуются наличием у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев.

Открытые ПИФы - это наиболее распространенные и пользующиеся наибольшей популярностью у инвесторов фонды. Открытые фонды ежедневно выкупают и выпускают паи по требованию инвестора, рассчитывают стоимость паев. Цена пая зависит от рыночной стоимости инвестиций фонда и находится в постоянной динамике. Цена пая рассчитывается как отношение чистых активов фонда к общему количеству выпущенных паев. Открытые фонды для инвестора являются очень удобным и гибким способом вложения свободных

денежных средств, так как инвестор в любой день может узнать стоимость пая, также осуществить покупку и погашение инвестиционных паев.

Правила интервальных паевых фондов содержат условие о наличии у владельца инвестиционных паев права в течение срока, установленного правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом между ним и управляющей компанией или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев.

У интервальных фондов есть преимущество перед открытыми: интервальному фонду необязательно постоянно иметь часть активов в наличной форме для выкупа инвестиционных паев. Поэтому большую часть средств фонд может пускать в оборот. Однако на практике это преимущество оказывается довольно спорным.

Закрытые фонды характеризуются отсутствием у владельца инвестиционных паев права требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом до истечения срока его действия. Их паи можно купить только при формировании фонда, а погасить лишь по окончании срока действия договора доверительного управления. Закрытые ПИФы (ЗПИФ) создаются под конкретный проект, и продать свои паи можно только после завершения этого проекта. Закрытый фонд служит для прямых инвестиций на срок от года до 15 лет. В таком фонде имеется фиксированное количество паев. Поэтому, когда паи инвестиционного фонда приобретаются кем-либо, соответствующее их количество должно быть продано другим лицом. Создание и выпуск дополнительных паев или выкуп паев обычно невозможны без согласия пайщиков.

Вложение средств в паи закрытых ПИФов удобно для среднесрочных и долгосрочных инвестиций. Погашение паев ЗПИФ производится по окончании срока, на который создается фонд. Активы закрытого паевого фонда могут составлять ценные бумаги ЗАО и ОАО, недвижимость.

Действующее законодательство определяет, в частности, следующие категории фондов в зависимости от состава и структуры активов:

- фонд денежного рынка;
- фонд облигаций;

- фонд акций;
- фонд смешанных инвестиций;
- фонд фондов;
- фонд недвижимости;
- индексный фонд (с указанием индекса).

В состав активов фондов могут входить денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях; корпоративные облигации российских эмитентов, государственные ценные бумаги Российской Федерации, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальные ценные бумаги, если условия их выпуска предусматривают право на получение только денежных средств и срок до их погашения не превышает 1 года.

В состав активов фондов входят также облигации иностранных эмитентов; российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги; инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, относящиеся к категории фондов денежного рынка; паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента являются фондами денежного рынка (money market funds); финансовые инструменты, базовым активом которых выступают величины процентных ставок.

Самые распространенные среди действующих ПИФов - фонды акций, облигаций и смешанных инвестиций, уже зарекомендовавшие себя на рынке как надежные институты коллективного инвестирования и имеющие наиболее долгую историю.

Фонды, которые инвестируют в ценные бумаги с фиксированной доходностью (облигации), называются фондами облигаций. Основное преимущество вложения денег в ПИФ облигаций - относительно низкие риски. Если перед инвестором стоит цель сбережения капитала или на рынке акций наблюдается спад, фонды облигаций выходят на первый план. За пониженный уровень риска приходится расплачиваться доходностью. На сегодняшний день ПИФы облигаций приносят пайщикам ненамного больше дохода, чем приносил бы банковский вклад.

Смешанные ПИФы, или фонды смешанных инвестиций, являются в определенном смысле компромиссом между фондами акций и облигаций. Доходность фондов смешанных инвестиций обычно выше доходности фондов облигаций и ниже доходности ПИФов акций. То же самое можно сказать и о рисках, которые несут пайщики.



Смешанные ПИФы имеют довольно широкий выбор активов для инвестирования.

В составе активов индексных фондов также находятся акции, но именно те и именно в той пропорции, которая соответствует структуре выбранного фондового индекса. Индексные фонды включают в себя денежные средства и ценные бумаги, котировки которых входят в расчет фондового индекса, к которому они привязаны. Изменение индекса со временем позволяет оценивать динамику не одной бумаги, а всего рынка в целом. В периоды спада возможно возникновение существенных убытков. Инвестирование только в индексные фонды можно рекомендовать при длительном инвестиционном горизонте.

Индексный фонд - инструмент для получения доходности, близкой к доходности определенной группы активов. В основе индексного инвестирования лежит предположение о том, что рынки акций в долгосрочной перспективе растут. Тем не менее, в краткосрочной перспективе могут произойти сильные изменения стоимости активов как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Поэтому индексные ПИФы считаются одним из самых рискованных инструментов инвестирования. В периоды спада возможно возникновение серьезных убытков. Индексные фонды будут интересны, прежде всего, долгосрочным инвесторам, вкладывающим в индексный фонд деньги на пять лет и более. К преимуществам индексных паевых фондов можно отнести небольшие издержки по сравнению с другими видами ПИФов, доступность и отсутствие "человеческого фактора", когда управляющий фондом может совершить ошибку и нанести ущерб пайщикам.

Фонды фондов (funds of funds) инвестируют в паи других паевых фондов. Такая стратегия помогает снизить риск выбора неудачного управляющего. Недостаток фондов фондов - более высокие издержки на управление: приходится платить не одной управляющей компании, а двум - управляющей фондом фондов и управляющей фондами, паи которых включаются в портфель фонда фондов.

Таким образом, действующее законодательство предполагает наличие широкого спектра категорий паевых инвестиционных фондов, предназначенных для широкого круга как начинающих, так и опытных инвесторов. Каждый из этих фондов обладает своими особенностями, обуславливающими, в свою очередь, специфику регулирования их деятельности.

## **7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ**

### **7.1. Понятие международных финансовых центров**

В последней четверти XX - начале XXI в. наметилась тенденция к усилению концентрации финансовых операций в рамках международных и региональных финансовых центров. Некоторые из них являются традиционными финансовыми центрами, другие - относительно молодыми. Так, в Германии ведущие позиции занимает Франкфурт-на-Майне, во Франции Лион уступает позиции Парижу, в Австралии Мельбурн - Сиднею. В этих странах возрастание значения ведущего центра связано с ускоренным его развитием, а не со свертыванием деятельности его конкурентов. Большинство ведущих центров добиваются статуса мирового или регионального финансового центра, концентрируя непропорционально большую долю международных операций. Например, в Нью-Йорке сосредоточено более 2/3 всех активов иностранных банков, действующих в США.

Глобализация рынков финансовых услуг, сопровождающаяся концентрацией участников и операций, способствует интенсивному росту и консолидации мировых финансовых центров. На долю трех городов - Лондона, Нью-Йорка и Токио - приходится более 1/3 мировых титулов собственности, находящейся в управлении институциональных инвесторов, и более половины объема операций валютных бирж мира.

Многие страны демонстрируют заинтересованность в создании на своей территории мировых или, по крайней мере, региональных финансовых центров, так как подобные центры способствуют значительному притоку капиталов в страну, улучшают инвестиционный климат, увеличивают налоговые поступления и обеспечивают рост занятости. Для этого необходимо привлечь крупные финансовые институты, заинтересовать эмитентов и инвесторов из разных стран. В настоящее время разворачивается серьезная конкуренция между различными мировыми и региональными финансовыми центрами.

Международные финансовые центры (МФЦ) функционируют как международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Это центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, драгоценными металлами, деривативами.

МФЦ постепенно превращаются в мощные информационно-аналитические и организационно-управленческие комплексы, обладающие значительным кредитным потенциалом. Ведущие позиции в МФЦ занимают фирмы, обслуживающие их потребности, в том числе юридические и аудиторские, а также управленческие консультанты (McKinsey, Ernst and Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu и др.). Кроме того, МФЦ привлекают широкий круг специалистов (экспертов по сопоставительному экономическому и юридическому анализу и др.), которые занимаются анализом состояния и перспектив мирового хозяйства и экономики стран мира. Возрастает значение аналитических центров, способных обеспечить проведение междисциплинарных исследований, подготовку индексов и рейтингов (Moody's, Standard and Poor's и др.).

В последние годы одной из основных функций финансовых институтов МФЦ становится выработка и реализация, совместно с международными финансовыми организациями и ведущими западными государствами, долгосрочной стратегии укрепления и расширения, сложившейся в конце XX в. мировой финансовой системы. Разрабатываются "правила игры" на финансовых рынках, модифицируется институционально-правовая система деятельности финансовых институтов для обеспечения максимально свободного доступа к рынкам финансовых услуг.

Финансовые институты МФЦ занимаются также управлением международной задолженностью и проводят реструктуризацию международных долгов таким образом, чтобы обеспечить перспективы будущих платежей, а также поступление максимально возможного объема текущих платежей. МФЦ, концентрируя средства, направляют их в периферийные страны, которые все больше зависят от поступления новых займов и иностранных инвестиций. Национальные регулирующие органы вырабатывают согласованные меры с целью воздействия на текущую ситуацию и координируют деятельность по формированию нового мирового финансового порядка. В настоящее время их усилия сосредоточены на создании новой системы управле-

ния и контроля, в том числе на подготовке соответствующей законодательной базы, унификации системы отчетности и аудита, обеспечении ее прозрачности и доступности.

Если глобализация мировой финансовой системы будет продолжаться, то через 15-20 лет слабые национальные финансовые рынки могут быть просто поглощены более мощными региональными и международными финансовыми рынками, что, по меньшей мере, означает ухудшение конкурентоспособности страны в мировом масштабе, а также чревато угрозами для национальной экономической безопасности. Поэтому России необходимо развивать и укреплять свой финансовый рынок и привлекать к нему соседние страны.

## **7.2. Условия формирования, функции и формы деятельности международных финансовых центров**

В процессе повышения своего статуса до международного любой финансовый центр обычно должен пройти следующие стадии:

- 1) развитие местного финансового рынка;
- 2) преобразование в региональный финансовый центр;
- 3) развитие до стадии международного финансового центра.

Развитие местных финансовых рынков идет параллельно общему экономическому развитию. Для направления внутренних сбережений или иностранного капитала в продуктивные капиталовложения требуется эффективный механизм финансового рынка. Результатом расширения международной торговли и увеличения международных потоков капитала является возрастание потребности обслуживания операций международного капитала. Это требует от многих стран расширения деятельности их финансовых рынков и вовлечения в нее соседних (по региону) стран.

Для того чтобы быть развитым международным центром, способным обслуживать потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать необходимыми элементами поддержки своих национальных и международных операций. Эти элементы включают в себя устойчивую финансовую систему и институты, обеспечивающие правильное функционирование финансовых рынков. Чтобы создать свой международный финансовый рынок, Лондону потребовалось несколько столетий. Нью-Йорку и Токио на этот процесс потре-

бывалось около 100 лет. Однако в последние десятилетия наблюдаются случаи значительно более быстрого формирования и укрепления международных финансовых центров, что становится возможным при проведении целенаправленной и скоординированной государственной политики в этой сфере.

Обязательными условиями соответствия статусу международного финансового центра являются:

- широкий спектр инструментов финансового рынка, обеспечивающий инвесторам и реципиентам капитала разнообразие вариантов с точки зрения затрат, риска, прибыли, сроков, ликвидности и контроля;

- привлечение широкого круга инвесторов со всего мира для совершения операций как во внутреннем, так и в иностранном секторе;

- наличие развитой кредитной системы;

- наличие эффективной, современной, технологичной фондовой биржи;

- умеренность налогообложения;

- дружелюбность валютного законодательства, разрешающего доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;

- развитая правовая система с четкой защитой прав собственности, эффективным регулированием и правоприменением;

- надежная судебная система, пользующаяся доверием участников рынка;

- удобное географическое положение;

- значимое место страны в мировой системе хозяйства;

- устойчивое валютно-финансовое положение страны, стабильная валюта, обеспечивающая доверие иностранных инвесторов;

- наличие эффективных международных систем связи;

- наличие квалифицированных кадров, способных эффективно работать в финансовых институтах, инфраструктурных и консультационных организациях, а также в регулирующих органах.

Указанные экономические, правовые и организационные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции. В результате конкуренции сложились мировые финансовые центры: Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Токио, Сингапур и др. Они выступают как центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валют-

ные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом и т.д.

Международный финансовый рынок рассматривается как интегрированная рыночная система с очень сильными связями между различными секторами. Эти связи проявляются в способности банков и других участников перемещать денежные средства из одного валютного сектора в другой посредством обменных операций. Дополнительные связующие каналы соединяют местные денежные рынки с рынком евровалют. Благодаря этому заемщики и кредиторы пользуются большей гибкостью и свободой, принимая участие в операциях международного денежного рынка по более реальной цене.

### **7.3. Типология финансовых центров**

Участие городов в выполнении тех или иных банковских и финансовых функций является как предметом самостоятельного направления исследования, так и одним из важнейших критериев в плане определения и ранжирования международных и региональных финансовых центров.

Специальный обзор финансовых центров мира, названных "столицами капиталов", регулярно приводится в журнале Economist. Современную ситуацию эксперты оценивают как усиление поляризации между ведущими (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Гонконг, Париж, Франкфурт-на-Майне, Сингапур) и прочими финансовыми центрами мира, к которым, например, относятся Чикаго, Цюрих, Сидней и др.

МФЦ можно также классифицировать по принципу историко-экономического развития:

- "старые" центры, чье становление было обусловлено, прежде всего, рядом исторических и геополитических причин (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне);

- "новые" центры, чье развитие началось сравнительно недавно (10-20 лет назад) и чей рост основан преимущественно на искусственном создании условий для стимулирования местной экономики (Сингапур, Гонконг, Дубай).

В конце XX в. появилось большое количество аналитических работ специалистов из разных стран, распознававших различные формации глобальных городов, предлагавших самостоятельные оценки и критерии их выделения и обосновывавших свои рейтинги. Так, на основе детального анализа размещения главных штаб-квартир ТНК,

их отраслевых и региональных офисов можно выделить глобальные, зональные и региональные центры.

В отношении зональных и региональных финансовых центров наметилась устойчивая тенденция к тому, что правительства стран предпринимают очень серьезные шаги для превращения их в международные центры.

Другой возможный тип классификации связан со специализацией финансовых центров. Так, в рамках Западной Европы Лондон известен прежде всего рынками евровалютных операций, фондовых ценностей, золота, фьючерсных сделок. Цюрих играет роль рынка золота, Сингапур - фондового аккумулятора региона, Гонконг - центра международного синдицированного кредитования. В Нью-Йорке находятся штаб-квартиры большинства инвестиционных банков, занимающихся операциями слияния и поглощения. Ряд финансовых центров специализируются на определенных направлениях финансовой деятельности. Так, на Чикаго в течение длительного периода приходилось более половины мирового рынка фьючерсных и опционных сделок. В последние годы за лидирующие позиции в этих сферах с Чикаго начал конкурировать Франкфурт-на-Майне.

Отношения между ведущими МФЦ сочетают элементы сотрудничества с жесткой конкурентной борьбой, и соотношение сил между ними постоянно меняется. Так, в конце 1980-х гг. казалось, что Япония сможет поколебать позиции США в мировом хозяйстве. На ее долю приходилось 40% капитализации мировых фондовых рынков, а на долю США - 30%. Однако в конце 90-х доля США возросла до 50%, а доля Японии снизилась до 10%. В XXI в. положение вновь стало изменяться в связи с неравномерным падением курса акций на фондовых биржах. Аналогично менялось соотношение сил Токио и Нью-Йорка в области предоставления международных займов.

На рубеже XX в. банковская система стран Западной Европы выживала благодаря росту количества слияний и поглощений и государственной поддержке. Ведущая роль в этом процессе принадлежит финансовым группам США (Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan Chase Bank). Благодаря конкурентным преимуществам в консалтинговой и информационной деятельности эти группы стали контролировать сферу операций по слияниям и поглощениям. Крупными международными финансовыми центрами в Европе (кроме Лондона) являются также Франкфурт-на-Майне, Цюрих, Париж, Люксембург. Цюрих - крупнейший, наряду с Лондоном, рынок золо-

та. Париж - преимущественно рынок международного капитала в форме банковских кредитов. Главные рынки Франкфурта-на-Майне (Германия) - рынок банковских кредитов и рынок ценных бумаг. Это экономический центр ЕС - здесь находится Европейский центральный банк (ЕЦБ). Люксембург - типичный пример мирового финансового центра нового времени, крупнейший в мире рынок долгосрочно-го капитала. Его быстрому послевоенному взлету способствовал статус "финансового оазиса" в самом центре Западной Европы.

Кроме МФЦ, расположенных в развитых капиталистических странах, существует также более 50 небольших офшорных финансовых центров в основном в малых странах (островные государства и др.) с узкой хозяйственной базой и ограниченными источниками доходов (Каймановы острова, Науру, Багамы и др.). Страны и территории, имеющие офшоры, отличаются пониженными налоговыми ставками и небольшими регистрационными платежами. Они, как правило, предоставляют гарантии секретности операций, а также другие льготы, при кредитовании предъявляют низкие требования в отношении резервов. Регистрация и функционирование иностранных фирм обеспечивают существенное пополнение их доходов (в расчете на душу населения).

В конкурентной борьбе за привлечение капиталов офшорные финансовые центры добиваются успеха, специализируясь на оказании определенного набора услуг и выполнении ограниченного круга финансовых операций. Одни предоставляют гарантированную секретность, другие - особо льготные тарифы и сборы. Часть из них занимается предоставлением услуг банковским организациям, другие - фондам или страховым компаниям.

Претензии к офшорным зонам заключаются в том, что, устанавливая нулевую или номинальную ставку налогообложения, они занимают "налоговым демпингом", переманивая мобильный капитал из других стран. Тем самым они разрушают налоговую базу этих стран, поощряют уклонение от налогов и вынуждают переносить бремя налогообложения на менее мобильные налоговые базы (труд, недвижимое имущество, потребление). Соответственно происходит искажение структуры экономических стимулов "неофшорных" экономик.

По данным журнала Economist, на офшорные финансовые центры (их население составляет 1,2% мирового, а ВВП - 3%) приходится 26% финансовых активов мира и более 30% прибылей транснациональных компаний США.



## 7.4. Соотношение крупнейших финансовых центров мира

Ведущими мировыми финансовыми центрами в настоящее время являются Лондон и Нью-Йорк. На Лондон приходится почти треть международных финансовых операций, он занимает первое место в мире по валютным, депозитным и кредитным операциям.

В настоящее время на Лондон приходится 70% мировой торговли международными облигациями, 32% оборота мирового валютного рынка (это больше, чем у Нью-Йорка, Токио и Франкфурта-на-Майне, вместе взятых), 36% внебиржевой мировой торговли деривативами, около 50% мировой торговли акциями иностранных компаний, 20% рынка международного банковского кредитования и примерно 90% мировой торговли основными металлами. Лондонский Сити - самый ликвидный спотовый рынок золота и мировой клиринговый центр глобальной торговли золотом.

Лондон является лидером и по такому показателю, как присутствие иностранных банков (на втором месте - Токио, на третьем - Нью-Йорк). Он самый большой нетто-экспортер финансовых услуг. Лондон лидирует также в сфере управления активами и занимает второе место после Швейцарии по объемам управления активами состоятельных людей.

За несколько столетий, в течение которых Лондон играл важнейшую роль в мировой торговле, он "оброс" огромным количеством небольших фирм, предоставляющих широкий спектр услуг: юридических, консультационных и т.д.

Стратегия развития столицы Великобритании как финансового центра заключается в дальнейшей диверсификации услуг, создании выгодных условий для работы международных компаний и размещении именно в Сити их штаб-квартир, а также в привлечении высококвалифицированных специалистов в сфере финансов и права.

Именно предоставление различных услуг, необходимых для успешного заключения сделок на фондовых биржах или сырьевых рынках, сейчас помогает Лондону удерживать бесспорное лидерство на мировом финансовом рынке. Одновременно город славится высоким профессионализмом работающих здесь специалистов.

Преимущество Лондона состоит и в том, что Сити играет роль международного финансового центра не одно столетие. В этом ему помогает интернациональный характер английского языка, на кото-

ром одинаково хорошо говорят и в Лондоне, и в другом ведущем мировом финансовом центре - Нью-Йорке.

В Лондоне по-прежнему расположено в два раза больше штаб-квартир иностранных банков, чем в Париже и Франкфурте-на-Майне, вместе взятых. Столица Великобритании является одним из самых космополитических городов мира: треть корпораций из Fortune Global разместили свои штаб-квартиры в Лондоне. В лондонском Сити находится более 500 иностранных банков.

К тому же у Лондона очень удачное географическое положение: он находится как раз в том часовом поясе, из которого удобно работать с Китаем, Индией и Россией.

Следует отметить очень важную роль, которую играет Лондон в конкуренции европейских финансовых рынков с американскими. Так, в апреле 2008 г. рыночная капитализация европейских фондовых рынков (включая развивающиеся Россию и Турцию) превысила 16 трлн долл. США и впервые с 1940-х гг. обошла капитализацию рынка США. А в начале июня 2008 г. стало известно, что доходы инвестиционных банков в Европе от первичных размещений (IPO) впервые со Второй мировой войны догнали доходы банков в США.

Нью-Йорк, со своей стороны, является главным финансовым центром США. В нем располагаются правления большинства крупнейших и наиболее влиятельных банков, страховых компаний, промышленных и других корпораций. Компании, правления которых находятся в других городах, обычно имеют в Нью-Йорке свои представительства. Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) на конец 2008 г. - мировой лидер торговли акциями с совокупной капитализацией 9 трлн долл. США.

В Нью-Йорке сосредоточены более 2/3 всех активов иностранных банков, действующих в США.

Традиционное доминирование Нью-Йорка и США в целом на финансовых рынках оказалось подорвано в начале XXI в. из-за стечения ряда факторов. С одной стороны, произошла некоторая потеря конкурентных преимуществ из-за американского законодательства, в частности, из-за закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act), а также иммиграционных правил. Закон Сарбейнса-Оксли был принят в 2002 г. на волне корпоративных скандалов в США, когда многие крупные компании были уличены в фальсификации отчетности. Главной целью закона была защита акционеров, для чего устанавливались жесткие правила контроля за финансовой отчетностью компаний. Следствием этого стали повышенные издержки и повышенные риски для иностранных компаний при выводе своих бумаг на Нью-

Йоркскую фондовую биржу, что повлекло частичную переориентацию иностранных эмитентов на европейские биржи - прежде всего на Лондонскую фондовую биржу и Euronext.

С другой стороны, конкурирующие с США за финансовые потоки развитые и развивающиеся страны предпринимали целенаправленные шаги по повышению привлекательности своих рынков для иностранных инвесторов, эмитентов и посредников путем проведения либерализации, регулирования, совершенствования своих правовых систем и налаживания современной инфраструктуры. Из-за меньших юридических сложностей ведения бизнеса и более привлекательных условий для молодых специалистов новые МФЦ и РФЦ оттягивают на себя часть финансовых потоков из США и приобретают все больший вес в финансовом мире. Азиатские фондовые рынки растут опережающими темпами и могут уже соперничать по ликвидности с европейскими и американскими площадками, а значит, они становятся привлекательными и для эмитентов.

Наконец, "юридическая среда" в других странах более эффективно, чем в США, препятствует инициированию судебных тяжб, которых компании стремятся избежать.

Таким образом, наблюдается усиление позиций новых финансовых центров, преимущественно в Юго-Восточной Азии и на Ближнем Востоке, значительная часть которых возникла отнюдь не благодаря исторически сложившимся обстоятельствам, а была специально создана в целях привлечения финансовых ресурсов, инвесторов, кредиторов и заемщиков.

## **7.5. Формирование Международного финансового центра в России**

Современный национальный финансовый рынок России имеет ограниченную емкость, недостаточную для обеспечения инвестиционных потребностей российских компаний, и отстает по многим параметрам от крупнейших финансовых рынков в мире. В условиях роста глобализации в финансовом секторе российские компании и инвесторы прибегают к ресурсам мировой индустрии финансовых услуг.

Чтобы выдержать глобальную конкуренцию, российский финансовый рынок должен ликвидировать свое отставание от ведущих ми-

ровых финансовых центров в области регулирования, инфраструктуры, доступного инструментария. Для этого необходимо сформировать на основе развитого национального рынка финансовый центр мирового или регионального значения.

Развитие финансового рынка в России поможет обеспечить более сбалансированный, основанный на инновациях и стабильный в долгосрочной перспективе экономический рост.

Увеличение количества участников, особенно крупных российских и иностранных долгосрочных институциональных инвесторов, расширение спектра инструментов, рост ликвидности торгов и прозрачности эмитентов помогут снизить его подверженность внешним воздействиям, сократить волатильность и увеличить стабильность российского финансового рынка.

России предстоит преодолеть ряд препятствий, мешающих достижению этой цели. К ним относятся негибкость законодательства, сегментированность регулирования, отсутствие единой финансовой инфраструктуры, низкая интегрированность в глобальные рынки, неблагоприятная среда для ведения бизнеса, недостаточно развитая бизнес-инфраструктура и социальная инфраструктура.

В 2009 г. Правительством РФ была утверждена Концепция создания Международного финансового центра в Российской Федерации (далее - Концепция), разработанная Минэкономразвития России совместно с заинтересованными федеральными органами исполнительной власти. Концепция содержит детальный план мероприятий, направленных на создание в России международного финансового центра, рассчитанный на 5 лет. В основе Концепции лежат результаты анализа российского финансового рынка и мирового опыта создания международного финансового центра.

Создание в России такого центра позволит стимулировать развитие национального финансового рынка за счет интеграции в глобальную индустрию финансовых услуг, обеспечив решение таких задач, как:

- привлечение в российскую экономику существенных дополнительных финансовых ресурсов (как зарубежных, так и внутренних);
- расширение возможностей для осуществления индивидуальных сбережений граждан;
- повышение эффективности размещения средств институциональных инвесторов, в том числе пенсионных и инвестиционных фондов, а также суверенных фондов;
- снижение издержек доступа российских компаний к капиталу;

- формирование цен на российские активы и осуществление расчетов с иностранными контрагентами в рублях;
- углубление экономической интеграции стран СНГ и Восточной Европы;
- повышение роли России в выработке глобальных правил регулирования финансовых рынков;
- превращение российского финансового сектора в отрасль экономики, конкурентоспособную в мировом масштабе, экспортирующую услуги и вносящую существенный вклад в увеличение ВВП.

Концепция предусматривает достижение к 2020 г. международным финансовым центром в России следующих целевых показателей:

- вхождение одной из российских бирж в десятку мировых лидеров по торговому обороту и объемам размещений акций и облигаций;
- рост номинальной стоимости биржевых производных инструментов до 50% ВВП;
- привлечение эмитентов из стран СНГ (прежде всего Украины и Казахстана) для осуществления IPO в России;
- вхождение 5 инвестиционных банков с преимущественно российским капиталом в число 50 крупнейших в мире;
- увеличение доли финансового сектора в ВВП до 6%.

В силу сложившихся в дальнейшем негативных условий многие из этих задач не были выполнены. В настоящее время формирование международного финансового центра в Москве осложнено кризисными условиями развития национальной экономики и финансового рынка, международными экономическими санкциями и др. Тем не менее, задача создания такого центра не перестает быть актуальной.

## 8. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РФ

В рамках реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 гг. предусмотрено решение следующих основных задач по сегментам финансового рынка.

В современных условиях развития сектора банковских услуг усиление конкуренции, в том числе со стороны некредитных организаций, занимающихся финансовыми инновациями, выдвигает на первый план качественные характеристики предлагаемых продуктов и услуг, их технологическую и интеллектуальную насыщенность. Развитию банковского сектора в среднесрочной перспективе будут способствовать повышение комплексности финансового обслуживания корпораций, развитие потребительского кредитования населения при соблюдении требований Федерального закона "О потребительском кредите (займе)", формирование условий для развития синдицированного кредитования, развитие финансовых продуктов для малого и среднего бизнеса, совершенствование риск-менеджмента в кредитных организациях, а также развитие современных финансовых технологий и широкое внедрение инновационных продуктов в сфере банковского и межсекторального обслуживания. Эти процессы будут сопровождаться изменениями правовых рамок, поощряющими конкуренцию на рынке финансовых услуг.

Важным аспектом обеспечения качественного роста российского финансового рынка является совмещение внутри кредитных организаций и банковских групп банковских и небанковских финансовых продуктов, а также взаимодействие кредитных организаций с иными финансовыми организациями, что способно обеспечить:

- повышение доходности финансовых институтов за счет разработки новых продуктов на стыке банковских и прочих финансовых

продуктов и услуг, включая секьюритизацию кредитных портфелей банков, расширение спектра инструментов долгового рынка, обеспеченных денежными требованиями;

- рост конкурентоспособности, в том числе за счет эффективного использования сетей кредитных организаций с их налаженными каналами продаж и установившейся культурой обслуживания клиентов, а также за счет расширения продуктового ряда с целью удовлетворения потребностей клиентов в небанковских финансовых услугах (например, страховых);

- дополнительное привлечение финансовых ресурсов;
- совершенствование систем управления рисками.

Таким образом, взаимодополнение банковских и небанковских финансовых продуктовых линеек способно оказать высокий синергический эффект.

В сфере банковского регулирования основной задачей Банка России является реализация комплекса мер, направленных на дальнейшее совершенствование российского законодательства в целях рационального ограничения рисков, обеспечения финансовой стабильности банковского сектора и оптимизации административной нагрузки на кредитные организации. Банковское регулирование и надзор будут развиваться в направлении повышения роли качественной (содержательной) составляющей на основе признанных международных стандартов и с учетом особенностей функционирования российского банковского сектора.

Развитие банковского регулирования в 2016-2018 гг. будет направлено на дальнейшую реализацию международно признанных подходов с учетом предусмотренных Базельским комитетом по банковскому надзору (далее - БКБН) сроков их поэтапного внедрения, а также с учетом результатов программы БКБН по оценке соответствия российского банковского регулирования базельским стандартам и предстоящей в 2016 г. оценки Российской Федерации в рамках программы оценки финансового сектора МВФ и Всемирного банка.

Необходимо обеспечить дальнейшее развитие рынка ценных бумаг для повышения эффективности перераспределения капитала и расширения возможности привлечения внешнего капитала для организаций. Правовая база, регулирующая деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг и инфраструктурных организа-

ций, в целом сформирована, однако в среднесрочной перспективе следует пересмотреть ряд концептуальных подходов в регулировании указанных субъектов финансового рынка.

Одним из наиболее узких мест в регулировании деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг является отсутствие требований к финансовой устойчивости. Действующие в отношении капитала профессиональных участников нормы законодательства не учитывают ни фактический объем бизнеса компании, ни объем принимаемых ею рисков и касаются только его размера. Банк России планирует ввести для профессиональных участников рынка ценных бумаг требования к покрытию рисков капиталом, а также установить нормативы ликвидности для финансовых посредников, использующих денежные средства клиентов в своих операциях. Данный подход предусматривает также пропорциональное регулирование величины капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг в зависимости от принимаемого ими риска.

В сложившейся экономической ситуации существенно повышается роль страховых организаций как институциональных инвесторов. В условиях ограниченных возможностей по использованию внешних источников финансирования внутренние сбережения становятся важнейшим источником инвестиций, и одним из них может стать страхование жизни. В среднесрочной перспективе Банк России совместно с заинтересованными ведомствами ставит задачу по развитию долгосрочного накопительного страхования жизни. Для этого необходимо повысить привлекательность страхования жизни как инвестиционного института для граждан и организаций, что планируется достичь в том числе путем расширения перечня разрешенных для инвестирования активов, удовлетворяющих высоким качественным требованиям.

Среди приоритетных задач по развитию страхового сектора Банк России на среднесрочный период предусматривает повышение качества активов субъектов страхового дела и защиты прав потребителей страховых услуг, а также обеспечение устойчивости страхового рынка. В частности, необходимо введение количественных нормативов и качественных требований к субъектам страхового рынка, соответствующих подходам риск-ориентированного надзора в рамках концепции Solvency II.



Банк России в целях повышения качества входящих на страховой рынок организаций и для защиты прав потребителей страховых услуг считает целесообразным внесение изменений в российское законодательство в части совершенствования лицензирования субъектов страхового дела. Ожидается установление процедуры регистрации страховой организации в качестве юридического лица через Банк России.

Приоритетной задачей развития рынка коллективных инвестиций и доверительного управления является развитие пенсионной системы Российской Федерации и, как следствие, повышение в долгосрочной перспективе финансового благополучия граждан. Вместе с тем в плановый период развитие этого сегмента призвано решить такие задачи, как увеличение объемов долгосрочных инвестиций, улучшение систем управления рисками негосударственных пенсионных фондов, рост привлекательности инвестиционных фондов и доверие к такому способу инвестирования.

В рамках комплекса мероприятий по совершенствованию регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов и обеспечению управления пенсионными накоплениями граждан Банк России планирует установить ответственность за управление пенсионными накоплениями в интересах застрахованных лиц. Аналогичная обязанность доверительного управляющего - управлять имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) - установлена в Гражданском кодексе Российской Федерации. В то же время будет осуществлено развитие систем управления рисками негосударственных пенсионных фондов с последующим снятием ряда ограничений на инвестирование средств добровольных пенсионных сбережений (пенсионных резервов) и пенсионных накоплений.

Вместе с тем, Банком России будут реализованы меры по повышению гибкости и инвестиционной привлекательности инвестиционных фондов как формы коллективного инвестирования. В частности, планируется расширение направлений инвестирования и переход к более свободному формированию правил доверительного управления для учета нужд отдельного инвестора. Указанные меры будут разрабатываться с учетом степени квалифицированности инвесторов при условии защиты их интересов и недопущения нарушения их прав.

В связи со значимостью задачи по обеспечению приемлемых для участников финансового рынка подходов к размещению средств коллективных инвестиций в недвижимое имущество и ипотечные ценные бумаги Банк России в плановый период продолжит реализовывать мероприятия, направленные на формирование соответствующих стандартов, критериев и правил такого инвестирования. Предложения по изменениям нормативных актов в данной сфере будут широко обсуждаться с профессиональным сообществом.

Кроме того, в целях повышения уровня доверия как квалифицированных, так и неквалифицированных инвесторов Банком России при участии заинтересованных ведомств планируется проведение работ по совершенствованию раскрытия информации о деятельности инвестиционных фондов.

Дальнейшее развитие рынка микрофинансирования является задачей, обусловленной прежде всего наличием достаточно высокого спроса на микрофинансирование со стороны малого и среднего бизнеса. При этом правовые основы деятельности микрофинансовых организаций и контрольно-надзорных функций за субъектами рынка микрофинансирования (включая микрофинансовые организации, ломбарды, кредитные потребительские кооперативы, сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы и жилищные накопительные кооперативы) в российском законодательстве в целом сформированы.

В числе приоритетных задач на среднесрочный период Банк России видит внедрение стандартов по взаимодействию микрофинансовых организаций с потребителями финансовых продуктов и услуг, стандартов их деятельности и корпоративного управления.

В целях снижения социального и экономического риска для заемщиков микрофинансовых организаций, предоставляющих услуги по потребительскому кредитованию, Банк России предлагает установить предельно допустимый уровень задолженности заемщика по процентам по договору потребительского займа перед микрофинансовой организацией. Внедрение данных мер будет способствовать снижению задолженности потребителей финансовых услуг и обеспечению им дополнительной защиты, удешевлению услуг микрофинансовых организаций и повышению удобства их использования для потребителей на основе дальнейшего развития цифровых финансовых

услуг и новых информационных технологий и внедрения их в деятельность микрофинансовых организаций, в том числе возможности для микрофинансовых организаций поручать (делегировать) кредитной организации проведение идентификации (упрощенной идентификации) клиентов.

В случае успешной реализации мероприятий, предусмотренных Основными направлениями развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 гг., Банк России в отношении банковского сектора к концу 2018 г. ожидает, что отношение активов банковского сектора к ВВП будет находиться в пределах 120-125%, отношение капитала кредитных организаций к ВВП - около 11,5%, отношение кредитов в экономике к ВВП составит свыше 70%. Что касается страхового сектора, Банк России к 2018 г. ожидает увеличение активов страховых организаций к ВВП до 2,2%, увеличение страховых премий (взносов) по договорам страхования до 1,5% ВВП. В отношении пенсионной системы по оценкам Банка России к концу 2018 г. ожидается рост пенсионных накоплений в рамках обязательного пенсионного страхования до 3,2% ВВП, а также увеличение пенсионных резервов в рамках негосударственного пенсионного обеспечения до 1,3% ВВП.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. *Алексеева, Д.Г.* Правовые основы обеспечения финансовой устойчивости кредитных организаций [Текст] : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / Д.Г. Алексеева, С.В. Пыхтин. - Москва : Юрайт, 2017. - 90 с. - (Серия : Бакалавр и магистр. Модуль.). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/D67304B8-BECF-4BAD-9DD6-6315423736DC](http://www.biblio-online.ru/book/D67304B8-BECF-4BAD-9DD6-6315423736DC).

2. *Гузнов, А.Г.* Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации [Текст] : монография / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская. - Москва : Юрайт, 2017. - 438 с. - (Серия : Актуальные монографии).

3. *Гузнов, А.Г.* Регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке в Российской Федерации [Текст] : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская. - Москва : Юрайт, 2017. - 438 с. - (Серия : Авторский учебник). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/7592AB7B-B0CA-446B-9D8E-9AD54FD62385](http://www.biblio-online.ru/book/7592AB7B-B0CA-446B-9D8E-9AD54FD62385).

4. *Гусева, И.А.* Финансовые рынки и институты [Текст] : учеб. и практикум для академического бакалавриата / И.А. Гусева. - Москва : Юрайт, 2016. - 347 с. - (Серия : Бакалавр. Академический курс).

5. *Михайленко, М.Н.* Финансовые рынки и институты [Текст] : учеб. для прикладного бакалавриата / М.Н. Михайленко. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва : Юрайт, 2016. - 336 с. - (Серия : Бакалавр. Прикладной курс). - Режим доступа : <https://www.biblio-online.ru/book/09662FE9-4263-466F-8564-7C120B077DFB>.

6. *Никитина, Т.В.* Финансовые рынки и институты [Текст] : учеб. и практикум для прикладного бакалавриата / Т.В. Никитина, А.В. Репета-Турсунова. - 2-е изд., испр. и доп. - Москва : Юрайт, 2017. - 118 с. - (Серия : Бакалавр. Прикладной курс). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/EEA70681-F2A3-4D83-BD4F-AE2BC7834273](http://www.biblio-online.ru/book/EEA70681-F2A3-4D83-BD4F-AE2BC7834273).

7. Финансовые рынки и институты [Текст] : учеб. и практикум для академического бакалавриата / Г.В. Чернова [и др.] ; под ред. Г.В. Черновой, Н.Б. Болдыревой. - Москва : Юрайт, 2017. - 348 с. - (Серия : Бакалавр. Академический курс). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/0EB8044A-5834-4BCD-A4A8-3E5040B1A142](http://www.biblio-online.ru/book/0EB8044A-5834-4BCD-A4A8-3E5040B1A142).

8. Финансы и кредит [Текст] : учеб. для вузов / М.В. Романовский [и др.] ; под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. - 3-е изд., перераб. и доп. - Москва : Юрайт, 2015. - 627 с. - (Серия : Бакалавр. Академический курс). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/D5B324FF-1F68-4EAE-B513-4BB1757D3F70](http://www.biblio-online.ru/book/D5B324FF-1F68-4EAE-B513-4BB1757D3F70).

9. *Школик, О.А.* Финансовые рынки и финансово-кредитные институты [Текст] : учеб. пособие для вузов / О.А. Школик ; под науч. ред. А.Ю. Казака. - Москва : Юрайт, 2017. - 287 с. - (Серия : Университеты России). - Режим доступа : [www.biblio-online.ru/book/D3A57992-8A9D-4282-B100-7EC218394F04](http://www.biblio-online.ru/book/D3A57992-8A9D-4282-B100-7EC218394F04).

*Учебное издание*

**Ермолаев Константин Николаевич  
Коновалова Мария Евгеньевна  
Кузьмина Ольга Юрьевна**

**ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

*Учебное пособие*

Руководитель издательской группы О.В. Егорова  
Редактор Т.В. Федулова  
Корректор Л.И. Трофимова  
Компьютерная верстка - А.В. Рябкова

Подписано к изданию 18.12.2017. Печ. л. 5,25.  
Самарский государственный экономический университет.  
443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.