



ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

И. А. Гусева

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

**УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА**

*Рекомендовано Учебно-методическим отделом высшего образования
в качестве учебника и практикума для студентов высших учебных
заведений, обучающихся по экономическим направлениям*

**Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru**

Москва ■ Юрайт ■ 2019

УДК 336.7(075.8)
ББК 65.262.2я73
Г96

Автор:

Гусева Ирина Алексеевна — кандидат экономических наук, доцент, профессор Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, профессор кафедры количественных методов в менеджменте Института бизнеса и делового администрирования Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации.

Рецензенты:

Рубцов Б. Б. — профессор, доктор экономических наук, профессор Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации;

Семенкова Е. В. — профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры управления рисками, страхования и ценных бумаг Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова.

Гусева, И. А.

Г96

Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академического бакалавриата / И. А. Гусева. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 347 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-534-00339-0

Учебник подготовлен на основе компетентного подхода к обучению. Он содержит базовые фундаментальные знания в теоретической части каждой главы, а также задания для самостоятельной работы студентов, вопросы для повторения, проблемные ситуации, тестовые задания, задачи и мини-кейсы по каждой теме с учетом российского законодательства и текущего состояния финансового рынка.

Учебник нацелен на активизацию самостоятельной работы студентов — учебной, поисковой и исследовательской. Формируя систему знаний о финансовых рынках и институтах, он оставляет возможность для проявления творческого подхода читателя при выполнении заданий, у которых нет единственно верного ответа.

Содержание учебника соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Предназначен для студентов высших учебных заведений, обучающихся по направлениям «Экономика», «Менеджмент» (уровень подготовки — академический бакалавр), также может быть интересен студентам прикладного бакалавриата, слушателям программ профессиональной переподготовки и повышения квалификации, всем, кто интересуется проблемами финансового рынка.

УДК 336.7(075.8)

ББК 65.262.2я73



Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав. Правовую поддержку издательства обеспечивает юридическая компания «Дельфи».

ISBN 978-5-534-00339-0

© Гусева И. А., 2016

© ООО «Издательство Юрайт», 2019

Оглавление

От автора.....	6
Введение.....	8

РАЗДЕЛ I. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ПОНЯТИЕ, СТРУКТУРА, УЧАСТНИКИ

Глава 1. Финансовые рынки: основные понятия и структура	13
1.1. Понятие, структура и участники финансового рынка.....	13
1.2. История развития финансового рынка.....	18
<i>Практикум</i>	21
Глава 2. Основные мировые тенденции развития финансового рынка... 26	26
2.1. Тенденции развития финансового рынка	26
2.2. Инновации на финансовом рынке. Финансовый инжиниринг	29
<i>Практикум</i>	30

РАЗДЕЛ II. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Глава 3. Рынок ценных бумаг: основные понятия и структура.....	37
3.1. Ценные бумаги и их классификация	37
3.2. Рынок ценных бумаг, его функции и участники	41
<i>Практикум</i>	45
Глава 4. Акции. Рынок акций.....	53
4.1. Понятие и виды акций	53
4.2. Стоимостная оценка акций	58
4.3. Депозитарные расписки	62
4.4. Возникновение, становление и развитие рынка акций.....	63
<i>Практикум</i>	66
Глава 5. Облигации. Рынок облигаций	75
5.1. Понятие и виды облигаций	75
5.2. Стоимостная оценка облигаций	79
5.3. Рынок облигаций	83
<i>Практикум</i>	84
Глава 6. Государственные и муниципальные ценные бумаги. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг	93
6.1. Понятие и виды государственных и муниципальных ценных бумаг	93
6.2. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг	97
<i>Практикум</i>	99

Глава 7. Ипотечные ценные бумаги. Рынок ипотечных кредитов и ипотечных ценных бумаг	105
7.1. Понятие и виды ипотечных ценных бумаг	105
7.2. Рынок ипотечных кредитов и ипотечных ценных бумаг	109
<i>Практикум</i>	111
Глава 8. Евробумаги. Рынок евробумаг	118
8.1. Понятие и виды евробумаг	118
8.2. Организация, участники и инструменты рынка евробумаг	120
<i>Практикум</i>	123
Глава 9. Инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов	129
9.1. Понятие инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов	129
9.2. Обращение инвестиционных паев на внебиржевом и биржевом рынке	137
<i>Практикум</i>	139
Глава 10. Векселя. Вексельный рынок	145
10.1. Понятие и виды векселей	145
10.2. Порядок обращения векселей. Вексельный рынок	151
<i>Практикум</i>	155
Глава 11. Чеки. Сберегательные (деPOSITные) сертификаты. Товарораспорядительные ценные бумаги	163
11.1. Чеки и сберегательные (деPOSITные) сертификаты — банковские ценные бумаги	163
11.2. Товарораспорядительные ценные бумаги	167
<i>Практикум</i>	170

РАЗДЕЛ III. РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Глава 12. Рынок производных финансовых инструментов: основные понятия и виды участников	179
12.1. Понятие, сущность и функции производных финансовых инструментов	179
12.2. Рынок производных финансовых инструментов, его участники	182
<i>Практикум</i>	186
Глава 13. Форвардные и фьючерсные контракты. Рынок фьючерсных контрактов	192
13.1. Форвардные и фьючерсные контракты: общие черты и различия	192
13.2. Форвардная цена	193
13.3. Рынок фьючерсных контрактов: организация, технология торгов, система расчетов	195
<i>Практикум</i>	197
Глава 14. Опционы. Рынок опционов	204
14.1. Понятие и виды опционов	204
14.2. Премия опциона	206
14.3. Биржевой и внебиржевой рынок опционов	207
<i>Практикум</i>	208

Глава 15. Свопы.....	215
15.1. Понятие и виды свопов	215
15.2. Рынок свопов и его регулирование	217
<i>Практикум</i>	218

РАЗДЕЛ IV. ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Глава 16. Профессиональная деятельность и профессиональные участники рынка ценных бумаг	227
16.1. Виды профессиональной деятельности и профессиональных участников рынка ценных бумаг.....	227
16.2. Коммерческие и инвестиционные банки как участники рынка ценных бумаг и других сегментов финансового рынка	232
<i>Практикум</i>	235
Глава 17. Фондовая биржа	245
17.1. Фондовая биржа: очерк истории.....	245
17.2. Организация и участники торгов на фондовой бирже.....	249
17.3. Биржевые сделки.....	253
<i>Практикум</i>	256
Глава 18. Клиринговая и учетная система на финансовых рынках	266
18.1. Организация расчетов по сделкам с ценными бумагами. Клиринг и его виды	266
18.2. Учетная система на рынке ценных бумаг, ее участники. Виды депозитариев	269
<i>Практикум</i>	272
Глава 19. Эмитенты. Эмиссия и андеррайтинг ценных бумаг	280
19.1. Понятие и этапы эмиссии ценных бумаг. Конструирование выпуска ценных бумаг.....	280
19.2. Андеррайтинг ценных бумаг. Виды андеррайтинга	285
<i>Практикум</i>	287
Глава 20. Инвесторы на финансовых рынках. Институциональные инвесторы	300
20.1. Понятие и виды инвесторов	300
20.2. Финансовые риски, связанные с ценными бумагами.....	304
20.3. Основы управления инвестиционным портфелем.....	307
<i>Практикум</i>	311
Глава 21. Регулирование финансовых рынков	324
21.1. Понятие регулятивной инфраструктуры финансового рынка	324
21.2. Государственное регулирование и саморегулирование финансового рынка.....	334
<i>Практикум</i>	337
Заключение	344
Список рекомендуемой литературы.....	345

От автора

Уважаемые читатели!

Понятия «биржа», «котировки», «валютные курсы», «банк», «инвестирование» и другие, относящиеся к финансовым рынкам, вошли в нашу жизнь и влияют на нее независимо от того, хотим мы этого или нет, интересно нам знать, как изменились, например, фьючерсные цены на нефть или доллар США, или не очень, работаем ли мы в финансовой сфере или ведем жизнь «свободного художника-фрилансера». Перефразируя известное положение, можно сказать, что «жить в условиях финансового рынка и быть свободным от него нельзя».

То, что банковский работник или биржевой брокер должен разбираться в хитросплетениях курсов и процентных ставок, не вызывает сомнения. А так ли уж необходимы эти знания обычному обывателю? Давайте разберемся!

Рождение маленького гражданина сопровождается зачислением государственного денежного пособия на банковский счет, открытием этого счета и выдачей банковской пластиковой карты. Каждый работник застрахован в системе обязательного пенсионного страхования и должен выбрать, кто и как, в какие активы будет инвестировать накопительную часть пенсионных резервов: от этого зависит размер будущей пенсии. Молодая семья покупает квартиру, используя ипотечный кредит. Любители путешествий приобретают иностранную валюту. Наиболее продвинутые инвесторы, нацеленные на получение прибыли, но при этом не желающие слишком рисковать, открывают индивидуальные инвестиционные счета и получают налоговый вычет с инвестиций в размере 13%. Более рискованные — сами торгуют на бирже через Интернет, вкладываясь в российские и иностранные акции. «Подари любимой “Тиффани”» — этот рекламный слоган совсем не об украшениях, а об акциях компании «Тиффани», которые торгуются на Санкт-Петербургской бирже; там же можно купить *Apple*, *Alibaba* и еще десятки иностранных акций. И все это — операции на финансовом рынке.

Вы знали об этом? Нет? Тогда вам нужно познакомиться с устройством названного рынка и использовать его возможности во благо финансового состояния.

Крайне актуальным является также вопрос о том, как избежать рисков, которыми пронизана вся финансовая сфера, даже для тех, кто не является активным инвестором. Экономика — это сложная система, изменение одного из сегментов которой (например, события в финансовой сфере) неизбежно ведет к изменению всей системы. Как защититься от обесценения сбережений в результате инфляций (от инфляционного риска)? На финансовом рынке есть ответ — облигации федерального займа с индекс-

сируемым номиналом! Как узнать, не обанкротится ли заемщик, которому вы доверяете свои сбережения, например банк, в котором вы разместили деньги на депозит? Ознакомьтесь со значением кредитного рейтинга, который дает оценку кредитного риска, т.е. риска банкротства заемщика, будь то банк или эмитент облигаций. Как не понести потери при покупке валют, особенно впрок? Ответ «спрятан» на рынке валютных фьючерсных контрактов. А может быть, вы хотите подзаработать на «валютных парах»? Тогда вам на рынок *Forex*, которому государство в настоящий момент уделяет повышенное внимание, разрабатывая правила игры.

Знать и понимать устройство и закономерности финансового рынка в современном мире так же необходимо, как знать и соблюдать правила дорожного движения, независимо от того, пешеход вы или водитель, — иначе, если попытаете перейти скоростную трассу с нарушением правил, неизбежно пострадаете, а то и погибнете, и не имеет значения, что вы просто не знали эти правила.

Учебник «Финансовые рынки и институты» содержит необходимый базовый минимум знаний о финансовом рынке и его отдельных сегментах: рынке ценных бумаг и производных финансовых инструментов, а также помогает сформировать необходимые знания и умения для успешного присутствия на этом рынке.

Учитесь быть финансово успешными!

Введение

В течение более чем двух десятилетий реформ высшего образования в России дисциплины, посвященные изучению финансового рынка и его отдельных сегментов (под разными названиями), всегда присутствовали как обязательные для студентов, обучающихся по программам в области экономики и управления, финансов, кредита, бухгалтерского учета и пр. Последние федеральные государственные образовательные стандарты высшего образования, основанные на компетентностном подходе, т.е. нацеленные на формирование компетенций обучающегося, несмотря на то что не содержат названий дисциплин, с неизбежностью требуют включения в рабочие планы университетов дисциплин, посвященных финансовым рынкам и его сегментам, как необходимых для формирования профессиональных компетенций.

Учебник «Финансовые рынки и институты» предназначен в первую очередь для студентов, осваивающих программы академического бакалавриата по направлениям «Экономика» всех профилей, «Менеджмент» — профили «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный менеджмент», но будет полезным и для других направлений подготовки, где данная дисциплина может изучаться как дисциплина по выбору студентов.

Учебник подготовлен на кафедре «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» Финансового университета при Правительстве Российской Федерации (г. Москва) — первой подобной кафедре, созданной на территории постсоветского пространства в 1993 г. (в 2016 г. кафедра вошла в состав нового структурного подразделения университета — Департамента финансовых рынков и банков). В основу положены рабочие программы дисциплин, реализуемых на кафедре на основе ФГОС 3+ и собственных образовательных стандартов Финансового университета. Информационно-правовая поддержка предоставлена СПС «КонсультантПлюс».

Принципиальной позицией, положенной в основу учебника, является понимание того, что у обучающихся должна сформироваться **система знаний** в рассматриваемой предметной области, которая является базой для формирования практических навыков и умений, профессиональных компетенций.

Система знаний — это необходимое, но недостаточное условие подготовки современного специалиста, способного применить свои возможности не только в текущий момент, но и быстро научиться новому в условиях стремительно изменяющейся реальности. Поэтому структура учебника, каждой его главы нацелена на то, чтобы читатель, изучив базовые теоретические положения, сразу смог применить их на практике, выполняя задания для самостоятельной работы, тесты, кейсы.

Изучение дисциплины «Финансовые рынки и институты» нацелено на формирование у обучающихся системных представлений о финансовом рынке и его сегментах, финансовых инструментах (ценных бумагах и производных финансовых инструментах) и их практическом применении, видах финансовых институтов, их роли и функциях на финансовых рынках.

Работа с учебником «Финансовые рынки и институты» помогает сформировать знания, умения и навыки. Обучающийся, изучив теоретическое содержание глав и выполнив задания для самостоятельной работы, будет:

знать

- что такое финансовый рынок и из каких сегментов он состоит;
- виды финансовых инструментов и их характеристики;
- структуру участников финансового рынка, их функции и принципы взаимодействия;
- основные положения российского законодательства в области функционирования финансового рынка;

уметь

- применять знания по теории финансовых рынков для принятия инвестиционных и иных экономических решений, оценивать их риски и доходность; использовать современные методики расчета и анализа показателей, характеризующих процессы и явления на финансовых рынках;
- анализировать и интерпретировать данные статистики по финансовым рынкам, выявлять тенденции изменения показателей;
- выявлять проблемы при анализе конкретных ситуаций на финансовом рынке, предлагать способы их решения с учетом оценки рисков и последствий;

владеть

- методами и навыками инвестиционного анализа финансовых рынков, экономических процессов, происходящих на финансовых рынках;
- современными информационными технологиями для решения аналитических и исследовательских задач и подготовки информационного обзора и (или) аналитического отчета на финансовом рынке;
- навыками работы с учебной, научной литературой, нормативными документами и базами данных по проблематике финансовых рынков.

Все главы учебника имеют единообразную структуру. Каждую главу предваряет формулировка тех знаний, навыков и умений, которые позволяет сформировать ее изучение, и завершает краткое резюме. После изложения базовых теоретических положений рассматриваемой темы в каждой главе имеется **практикум**. Обучающемуся предлагается выполнить ряд заданий, охарактеризованных ниже.

Вопросы для обсуждения и задания. Даны теоретические и практические вопросы и задания по теме, иногда — проблемные, по которым обучающийся должен высказать свою позицию, аргументировать ее и предложить путь решения проблемы. Для ответа на вопрос и выполнения задания необходимо обратиться к дополнительной литературе, поиску фактического материала, анализу статистики.

Термины и понятия. Здесь имеются задания двух типов. Сначала необходимо дать определение предложенных терминов и понятий, затем выполнить упражнение на установление соответствия между предложенными терминами и их объяснением, которое словесно может не совпадать с определением, предложенным в учебнике, но всегда является верным по сути.

Верно/Неверно. Приводится ряд утверждений, которые необходимо определить в качестве верного или неверного утверждения и обосновать свою позицию.

Задачи. В некоторых главах (но не во всех) предложены задачи, для решения которых необходимо применить теоретические положения изучаемой главы. Задачи носят экономический, а не математический характер, хотя определенные расчеты для их решения необходимы. Также важной является экономическая интерпретация полученных результатов.

Тесты. Каждое тестовое задание в закрытой форме состоит из утверждения и нескольких вариантов ответов, из которых хотя бы один вариант является правильным и хотя бы один вариант — неправильным. Студент должен найти все правильные и не включить в ответ неправильные варианты.

Кейсы. Предлагаются реальные ситуации, сложившиеся на финансовом рынке, в его отдельных сегментах, в компаниях и финансовых институтах, которые необходимо проанализировать, затем следует предложить свое решение, обоснование и интерпретацию предпринимаемых действий.

Ответы. Приведены ответы для заданий на установление соответствия, верно/неверно, к задачам, тестам.

Завершает учебник *список рекомендуемой литературы*, включающий законодательные нормативные акты, учебную и научную литературу, перечень адресов интернет-сайтов, а также специализированных периодических изданий, знакомство с которыми поможет студентам не только подготовиться и успешно сдать экзамен, но и свободно применять полученные знания, умения и навыки в профессиональной и повседневной экономической деятельности.

Раздел I
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ПОНЯТИЕ,
СТРУКТУРА, УЧАСТНИКИ



Глава 1

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И СТРУКТУРА

Изучение этой главы поможет вам:

знать

- два подхода к определению финансового рынка, его сегментов, функций;
- основные этапы развития финансового рынка;

уметь

- классифицировать финансовые рынки по разным основаниям;
- давать самостоятельную оценку роли и места сегментов финансового рынка в экономике;

владеть

- навыками поиска статистической информации, характеризующей сегменты финансовых рынков;
 - навыками самостоятельного теоретического анализа в области финансовых рынков.
-

1.1. Понятие, структура и участники финансового рынка

Словосочетание «финансовый рынок» сегодня знакомо каждому. Но что за ним стоит?

Существуют два подхода к определению финансового рынка. Первый основан на роли финансового рынка в процессе воспроизводства и капитала и рассматривает финансовый рынок как рынок капитала. Второй подход базируется на соотношении финансового рынка с финансовой сферой в целом. Рассмотрим их подробнее.

В рыночной экономике существуют три вида рынков: рынок товаров и услуг, рынок рабочей силы и финансовый рынок, или рынок капиталов, — таков подход к финансовому рынку с позиций воспроизводства. Он отражает разную роль товаров и услуг, рабочей силы и капитала в денежной форме в постоянном возобновлении в том же самом или возрастающем объеме процесса воспроизводства. Действительно, какие есть у бизнеса возможности в привлечении финансирования, например для реализации нового проекта? Можно использовать собственные средства, в том числе накопленную прибыль, можно взять банковский кредит или выпустить и разместить собственные ценные бумаги — акции и облигации.

Рынок капитала состоит из двух сегментов: рынка банковских кредитов, или рынка ссудных капиталов, и рынка ценных бумаг. **Рынок ссудных капиталов** — сфера деятельности коммерческих банков; здесь складываются отношения по поводу срочных, платных и возвратных ссуд, которые

банк выдает своему клиенту. Банк выступает как финансовый посредник между своими вкладчиками, размещающими деньги на депозиты, и заемщиками, которым банк выдает кредиты.

Коммерческий банк имеет два основных вида клиентов: вкладчиков и заемщиков. Вкладчиками могут быть граждане и бизнес. Физические лица вкладывают свои сбережения, а бизнес — временно свободные средства на депозитные и иные счета в банк, за что банк платит проценты.

Банк аккумулирует значительные финансовые ресурсы за счет средств вкладчиков и выдает их в виде коммерческих кредитов бизнесу и потребительских кредитов гражданам, получая за это процент, который выше, чем процент по депозитам. Разница, или процентная маржа, — один из основных источников прибыли банков. Между коммерческими и потребительскими кредитами существует принципиальная разница.

Коммерческие кредиты выдаются на какой-либо бизнес-проект, т.е. для коммерческого использования; реализация проекта в будущем принесет прибыль заемщику, что и является материальной основой возврата кредита и процентов, поэтому банк строго контролирует целевое использование средств и то, как реализуется проект.

Потребительские кредиты выдаются для личного потребления, они не приносят прибыли заемщику, поэтому банк при выдаче таких кредитов часто вообще не контролирует, на какие цели используется кредит, кроме особых видов кредитования, например автокредитов или ипотечных кредитов, но особое внимание при выдаче кредита уделяется уровню доходов заемщика и потенциальной возможности погасить кредит в будущем.

Рынок ценных бумаг — это рынок, на котором перелив капитала от субъектов, у которых есть свободные денежные средства, к тем, кто испытывает потребность в денежном капитале, осуществляется посредством купли-продажи как долевых, так и долговых (акций, облигаций) ценных бумаг. Основными группами *участников рынка ценных бумаг* являются: 1) эмитенты — компании или государство, 2) инвесторы — юридические и физические лица, 3) финансовые и торговые посредники, которых называют профессиональными участниками рынка ценных бумаг (подробно рассматриваются в разд. IV).

Принципиальная **разница** между рынком ссудных капиталов и рынком ценных бумаг заключается в ликвидности инструментов: передать права и обязательства по кредитному договору можно, но это требует расторжения или изменения договора; ценные бумаги же можно продать на рынке, например на фондовой бирже, по текущей рыночной цене.

Объективной основой формирования рынка капитала стало несоответствие источников капитала с потребителями капитала, и произошло это в эпоху промышленного переворота, становления крупного машинного производства, пришедшего на смену кустарной ремесленной мастерской. И действительно, какой индивидуальный капитал способен финансировать, например, запуск автомобильного завода? Но даже если такой капитал и найдется, готов ли он принять на себя все риски, с этим связанные?

Когда банк и заемщик решают вопрос о кредитовании бизнеса, торг идет по поводу условий кредитования, в первую очередь процентной ставки,

которая выступает своего рода платой за капитал. Когда бизнес привлекает капитал с рынка ценных бумаг, то кажется, что торг идет по поводу цены ценной бумаги. Однако компания, выпускающая ценные бумаги, готова продать их только по такой цене, при которой стоимость капитала окажется для нее приемлемой, а инвестор готов купить их на таких условиях, чтобы потенциальная доходность была никак не ниже доходности по депозитам в банке, которую принято называть **ставкой альтернативной доходности**.

Действительно, самая простая и надежная финансовая инвестиция — это размещение денег на депозит в банк — финансовый институт, жестко контролируемый законом и центральным банком страны. В настоящее время во многих странах созданы специальные фонды, гарантирующие возврат вкладчикам средств с депозитов в банках. Создан такой инструмент и в России — система обязательного страхования банковских вкладов населения. Средства каждого вкладчика до суммы 1 400 000 руб. застрахованы и будут возвращены гражданину в случае банкротства банка. Поэтому процентную ставку по депозитам в банке инвестор рассматривает как **альтернативу** любому другому финансовому вложению.

Итак, мы видим, что на обоих сегментах рынка капитала торг идет по поводу условий, на которых этот капитал предоставляется, в первую очередь по поводу стоимости привлечения капитала в виде процентной ставки или доходности вложений.

На этом рынке сложилась специфическая терминология. В зависимости от срока привлечения денег используются термины «рынок капитала» и «денежный рынок».

На **денежном рынке** применяются финансовые инструменты со сроком до одного года: краткосрочные межбанковские кредиты, в том числе на один день (*overnight*), краткосрочные кредиты и депозиты сроком до одного года, краткосрочные ценные бумаги — облигации, векселя.

На **рынке капитала** используются финансовые инструменты со сроком более одного года — среднесрочные и долгосрочные кредиты и депозиты и облигации, акции.

Второй, более широкий подход к финансовому рынку фактически отождествляет его с финансовой сферой: финансовый рынок рассматривается как рынок банковских услуг, рынок ценных бумаг, рынок производных финансовых инструментов, рынок страхования, валютный рынок и даже рынок драгоценных металлов. Такой подход, в частности, мы видим, когда знакомимся с системой регулирования финансового сектора, с выделением финансовых услуг, например в рамках Всемирной торговой организации (ВТО). Этот же подход к финансовым услугам положен и в основу интеграции финансовых рынков Евразийского экономического союза. Финансовые услуги включают все страховые и относящиеся к страховым услуги, а также все банковские услуги и услуги на рынке ценных бумаг, т.е. охватывают услуги на всех сегментах финансового рынка.

Страховой рынок, или рынок страхования, — это сфера деятельности страховых компаний, продающих своим клиентам — юридическим и физическим лицам — страховые услуги, защиту от негативных последствий, которые могут возникнуть вследствие наступления страхового случая. Суть

страхования заключается в том, что страховая компания обязуется выплатить своему клиенту — страхователю определенную в договоре сумму, если страховой случай произойдет в период действия этого договора, а страхователь обязуется однократно или регулярно выплачивать страховой компании некоторую денежную сумму (страховые взносы), которая в любом случае остается у страховой компании и является материальной основой выплаты страховки. Для сохранения и приумножения страховых резервов страховая компания должна их инвестировать в финансовые активы, т.е. выступает в качестве институционального инвестора. Механизм защиты от рисков через покупку страхового полиса заключается в том, что риски распределяются между всеми застраховавшимися участниками рынка: взносы платят все, а выплаты получают только те, у кого произошел страховой случай.

Совсем иной механизм страхования от финансовых рисков действует на **рынке производных финансовых инструментов** (форвардных и фьючерсных контрактов, опционов, контрактов своп). Это страхование получило название «хеджирование» (от англ. *hedge* — ограждать, страховка, гарантия). Участниками (инвесторами) рынка производных финансовых инструментов являются юридические и физические лица, финансовые и нефинансовые компании, осуществляющие разные стратегии в зависимости от целей и отношения к риску: одни (спекулянты) сознательно принимают на себя риски в надежде получить повышенную прибыль, другие «продают» риски (хеджеры). Подробно рынок производных финансовых инструментов будет рассмотрен в разд. III.

Валютный рынок — это сегмент финансового рынка, на котором на основе спроса и предложения устанавливаются пропорции обмена одной национальной валюты на другую (валютные курсы) и осуществляются операции по покупке или продаже иностранной валюты, платежных документов в иностранных валютах, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

Обмен валют существует сотни лет, но до 1970-х гг. валютного рынка как особого рынка не существовало, поскольку в основе обмена валют лежал золотой стандарт, или золотодевизный стандарт. После 1976 г., когда состоялась Ямайская конференция и сформировалась валютная система, основанная на плавающих валютных курсах, возникла объективная потребность формирования рыночного механизма определения валютных курсов. На валютном рынке можно выделить биржевой и внебиржевой сегмент. В России биржевые торги валютой проводятся на Московской бирже. Внебиржевой сегмент (рынок форекс) до недавнего времени не имел особого регулирования в России, однако в последние годы были внесены изменения в Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»¹ (далее — закон «О рынке ценных бумаг»), введена статья, регулирующая деятельность форекс-дилеров и защищающая права участников внебиржевого валютного рынка — рынка форекс.

¹ Информационно-правовая поддержка предоставлена компанией «КонсультантПлюс». При изучении нормативных актов, упоминаемых в учебнике, следует учитывать изменения и дополнения, которые были внесены в них с момента вступления в действие.

Особняком стоит **рынок драгоценных металлов** — золота, серебра, платины и палладия. С одной стороны, металлы являются физическим товаром, а в бухгалтерском учете компаний драгоценные металлы отражаются на счетах: товарные запасы, полуфабрикаты, готовая продукция, но не на счетах денежных средств и не на счете «Финансовые вложения».

С другой стороны, многие столетия золото и серебро выступали в качестве истинных (в отличие от бумажных) денег, что отражается даже в названии валют. Например, название английской денежной единицы «фунт стерлингов» первоначально означало буквально «фунт чистого серебра».

С одной стороны, сегодня золотые и серебряные монеты используются в целях коллекционирования и не обращаются на рынке как деньги. Конечно, если вы предъявите золотой рубль в кассу, у вас его обязаны принять, но как один рубль, а не как соответствующее количество драгоценного металла. С другой стороны, государства создают свои золотовалютные резервы, как следует из названия, не только из основных валют, но и формируя физический золотой запас.

Поставщиками и потребителями драгоценных металлов являются добывающие компании и аффинажные заводы, ювелиры и электронная промышленность. В то же время участниками этого рынка являются банки, которые не только осуществляют операции с наличным золотом, но и открывают клиентам обезличенные металлические счета, на которые вкладчик вносит денежные суммы за приобретенное количество драгоценного металла, а отражается на счете именно количество металла в граммах. Вкладчик может получить с такого счета либо соответствующий слиток металла, либо денежный эквивалент по текущей рыночной цене.

Таким образом, рынок драгоценных металлов имеет двойственную природу: с одной стороны, это сегмент товарного рынка, с другой — инструмент для инвестирования денежных средств и объект сделок коммерческих банков.

В данном учебнике подробно рассматриваются рынок ценных бумаг и рынок производных финансовых инструментов, т.е. тех сегментов финансового рынка, на которых ведутся торги, в первую очередь — биржевые. Участниками таких торгов выступают особые финансовые институты, выполняющие на основе лицензии специфические функции брокеров и дилеров. И банковское дело, и страховое дело, и валютный рынок — это сферы деятельности, которые требуют особого изучения в рамках отдельных учебных курсов. Конечно, мы будем затрагивать эти вопросы в той мере, в какой они относятся к рынку ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Так, например, в России коммерческие банки **могут** (но не обязаны) на основе лицензии быть и брокерами, и дилерами на рынке ценных бумаг, страховые компании выступают в качестве институциональных инвесторов, а иностранная валюта является базисным активом для производных финансовых инструментов.

В заключение уточним, в каком значении далее в учебнике будет использоваться понятие «финансовый рынок», или «финансовые рынки». **Финансовый рынок — это собирательный термин, относящийся в целом ко всем сегментам финансовой сферы.** Вопрос о том, сколько же всего финансовых рынков, — риторический, любая классификация или рассмотрение

рынков отдельных стран выявляет соответствующие подсегменты, число которых зависит только от целей исследователя. Так, рынок ценных бумаг, например, можно разбить на рынок отдельных видов ценных бумаг, или долговых и долевых инструментов, или выделить национальные и международные сегменты и т.д. Но все они являются частью рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом.

1.2. История развития финансового рынка

Когда возник финансовый рынок? Кто-то считает, что уже в Древнем Риме, поскольку там были предприятия «на паях», однако это не так. Конечно, уже многие столетия назад стали формироваться отношения заемщиков и кредиторов, использоваться отдельные ценные бумаги, например векселя, но как целостное явление финансовый рынок, его отдельные сегменты сформировались значительно позже.

Важным для понимания закономерностей развития финансового рынка является тезис о том, что развитие всей финансовой сферы осуществляется не само по себе, а идет «вслед» за развитием производственной сферы, вытекает из потребностей и закономерностей реального производства. И новые виды финансовых инструментов, форм торговли ими появляются по мере возникновения потребности в них вместе с развитием экономики в целом.

Финансовый рынок как рынок капиталов приобрел свои характерные очертания к началу XIX в. В мире использовались векселя и чеки, на фондовых биржах обращались акции и долговые обязательства, государства активно делали займы под собственные ценные бумаги, функционировали банки. Появились профессиональные менялы-банкиры и биржевые брокеры. В это время на смену отживавшему феодализму приходил капитализм, основанный на личной и экономической свободе работников. Средневековые ремесленные цеха выросли сначала в простую мануфактуру, а потом в капиталистическую фабрику, основанную на машинном производстве. Появились первые механические молоты, прессы, металлообрабатывающие станки: токарный, фрезерный и сверлильный. Стала развиваться металлургическая промышленность. Произошел полный переворот в средствах транспорта и связи. Появились железные дороги, речные и океанские пароходы, телеграф.

Итак, средневековые ремесленные цеха превратились в крупные фабрики, работающие на основе машинного производства. Для того чтобы организовать такое производство, необходим значительный первоначальный капитал, нужны новые способы финансирования. Конечно, существует банковский кредит, и масштабы кредитования растут. Но банк — консервативное финансовое учреждение. Он выдает ссуды на определенный срок, требует обеспечения этих ссуд и выплаты процентов. Банк не может выдать денег больше, чем стоимость предоставленного обеспечения, да и сроки возврата заемщик должен строго соблюдать.

На помощь банковскому кредиту приходит новый способ финансирования бизнеса — привлечение капитала под ценные бумаги, которые выпускает

компания-заемщик. Однако ценные бумаги могут быть не только долговые, но и долевые, например акции. Размещение акций позволяет сконцентрировать огромные капиталы, при этом у акционерной компании нет обязательства возвращать эти деньги акционерам или выплачивать доходы. Все риски инвестирования в акции ложатся на самого акционера. В то же время акционер несет ограниченную ответственность за деятельность акционерной компании: он не может потерять больше, чем потратил на покупку акций.

В начале XIX в. сначала в Англии, а затем и в других странах быстро разворачивается «акционерное строительство»: акционерных компаний становится все больше, все больший круг граждан становятся владельцами акций и облигаций. Карл Маркс, исследуя развитие капитализма, писал о том, что именно благодаря акционерным обществам наблюдалось «колоссальное развитие масштабов производства и возникновение предприятий, которые были невозможны для отдельного капитала»¹.

На рубеже XIX—XX вв. стали развиваться инвестиционные фонды, которые, будучи крупными, институционально организованными инвесторами, играют важную роль в инвестициях в бизнес. Инвестиционные фонды — это не просто механизм для обеспечения выгодных вложений денег мелких инвесторов. Инвестиционный фонд — это механизм превращения мелких сбережений в крупные инвестиции в экономику. И в этом первоочередное значение инвестиционных фондов для хозяйства той или иной страны.

Принципиальные новшества в развитии финансового рынка произошли в XX в. Появились новые виды ценных бумаг — депозитарные расписки, ипотечные ценные бумаги, депозитные и сберегательные сертификаты. Сформировались новые сегменты — валютный рынок, стремительно развивающийся рынок производных финансовых инструментов. Развитие информационных и компьютерных технологий сделало возможным существование бездокументарных ценных бумаг, совершение сделок на финансовом рынке через Интернет.

Изменились формы торговли ценными бумагами. Если на классических фондовых биржах торговля велась непосредственно и только в здании биржи, «на полу» или «на паркете», сделки заключались методом открытого выкрика, с голоса, то в настоящий момент сделки заключаются с удаленных терминалов, торговля ведется круглосуточно, переходя с одной биржи на другую.

Интернационализация хозяйственной жизни привела к формированию в середине XX в. международного рынка в чистом виде, рынка евробумаг.

В Советском Союзе в годы централизованной директивной экономики существовали только отдельные элементы финансового рынка. Фактически можно назвать лишь два полюса, между которыми могло происходить перераспределение денежных ресурсов через подобие рыночных отношений: государство и население. При этом государство являлось чистым потребителем капитала, население — чистым поставщиком. Монопольное положение государства давало ему возможность диктовать свои условия, что и осуществлялось начиная от низкой стоимости заимст

¹ Маркс К. Капитал. Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 25. С. 479.

ния (оборачивавшейся низкой доходностью для инвесторов: доходность по вкладам в Сберкассах, а позднее в Сбербанке, равно как и доходность по государственным ценным бумагам, была строго фиксирована и ограничена 3% годовых) и кончая принудительным размещением облигаций государственных займов в военные и послевоенные годы.

С появлением производственных кооперативов во второй половине 1980-х гг. (т.е. с формированием слоя юридических лиц — собственников средств производства и произведенного продукта) впервые возникла объективная необходимость создания финансового рынка как механизма перераспределения денежных ресурсов между разными собственниками. В современных условиях, когда в результате приватизации государственной собственности сформировались обособленные экономические субъекты, собственники принадлежащих им средств производства, развитый финансовый рынок является одним из важнейших объективных условий развития экономики.

Формирование и развитие финансового рынка России осуществлялось в сложных условиях и сталкивалось с множеством проблем объективного и субъективного характера. Рынок, который начинал свое функционирование «с чистого листа», в отсутствие знаний, практических навыков, деловых традиций и обычаев, вынужден был приспособливаться к развитию механизму финансового посредничества, действующему как в национальных, так и в международных рамках, однако достичь этого в короткий исторический отрезок не так-то просто. Тем не менее за 25 лет в России сформировались все сегменты финансового рынка, созданы необходимая законодательная база, торговая инфраструктура. Финансовый рынок находится под пристальным вниманием государства и регулируется государственными органами в соответствии со Стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, принятой в 2008 г.

Резюме

1. Существует два научных подхода к определению финансового рынка как целостного явления в экономике. Первый основан на выделении особой роли финансового рынка как рынка капиталов в процессе воспроизводства товаров и услуг. Второй подход связан с отождествлением финансового рынка с финансовой сферой в целом, охватывающей банковский и страховой секторы экономики, сферу валютных отношений, выпуск и обращение ценных бумаг, производных финансовых инструментов.

2. В своем становлении финансовый рынок прошел ряд этапов, обусловленных закономерностями развития экономики и бизнеса. Современный этап характеризуется финансиализацией хозяйственной жизни в целом и повышением уровня финансовых рисков во всех секторах экономики, в том числе и на самом финансовом рынке.

3. Финансовый рынок развивается вслед за развитием сферы производства, отвечая на конкретные потребности бизнеса и экономики в целом в новых финансовых инструментах, финансовых стратегиях и технологиях. Именно на финансовом рынке бизнес может осуществлять заимствования, привлекать капитал для реализации своих проектов, инвесторы могут вкладывать свои денежные средства для получения прибыли при прием-

лением для них уровне риска, а финансовые институты — предлагать новые услуги, расширяя сферы своего бизнеса.

Практикум

Вопросы для обсуждения и задания

1. Что является объективной материальной основой формирования финансового рынка?
2. Когда сформировался финансовый рынок как экономическое явление? Какие факторы этому способствовали?
3. Кто является поставщиком, а кто — потребителем капитала на финансовом рынке?
4. Как вы понимаете положение о том, что финансовый рынок является механизмом, обеспечивающим трансформацию сбережений в инвестиции? Что такое сбережения и что такое инвестиции?
5. Как соотносятся между собой финансовый рынок, валютный рынок, страховой рынок, рынок пенсионных продуктов, рынок драгоценных металлов?
6. Объясните, что означает термин «финансиализация хозяйственной жизни». В чем она проявляется?

Термины и понятия

1. Дайте определение и подробно раскройте содержание следующих терминов и понятий.

- Финансовый рынок.
- Финансовое посредничество.
- Рынок ссудных капиталов.
- Рынок ценных бумаг.
- Денежный рынок.
- Рынок капиталов.
- Рынок производных финансовых инструментов.
- Валютный рынок.
- Рынок страховых услуг.
- Рынок форекс.

2. Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой.

1	Рынок ссудных капиталов	А	Рынок, на котором осуществляется движение краткосрочных (сроком до одного года) финансовых инструментов
2	Денежный рынок	Б	Обращение долевых и долговых финансовых инструментов, имеющих собственную рыночную цену
3	Рынок капиталов	В	Рынок производных финансовых инструментов
4	Рынок ценных бумаг	Г	Сфера деятельности коммерческих банков, аккумулирующих временно свободные денежные средства и предоставляющих их в виде кредитов
		Д	Рынок драгоценных металлов и монет из драгоценных металлов
		Е	Рынок, на котором осуществляется движение среднесрочных и долгосрочных (сроком более одного года) финансовых инструментов

Верно/Неверно

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения и обоснуйте свою точку зрения.

1. Финансовый рынок появился тогда, когда появились деньги.
2. Необходимость в финансовом посредничестве возникает тогда, когда в экономике формируются полюса свободного денежного капитала и потребности в нем.
3. В рыночной экономике основным механизмом перераспределения денежного капитала является государственный бюджет.
4. Формирование финансового рынка создает рыночный механизм свободного, хотя и регулируемого перелива капитала в наиболее эффективные отрасли.
5. Бизнес и государство являются в основном потребителями капитала, а население — его поставщиком.
6. Валютный рынок — это только внебиржевой рынок иностранной валюты.

Задача

Петербургский купец должен заплатить берлинскому 8000 марок через Амстердам. Сколько он должен внести рублей, если за 25 руб. дают в Голландии 32 гульдена, а за 73 гульдена дают в Берлине 125 марок?¹

Тесты

Укажите все правильные ответы.

1. Функцию финансового посредничества в движении денежных средств от владельцев к пользователям в рыночной экономике выполняет рынок

- 1) ссудных капиталов;
- 2) акций;
- 3) страховых услуг;
- 4) драгоценных металлов;
- 5) валютный.

2. Объективной основой формирования рынка капитала явилось

- 1) возникновение бумажных денег;
- 2) появление бирж;
- 3) потребность в иностранной валюте;
- 4) развитие коммуникаций;
- 5) несовпадение источников денежных ресурсов и их потребителей.

3. Принципиальным отличием инструментов рынка ценных бумаг от инструментов рынка ссудных капиталов является (дать один вариант ответа)

- 1) срок обращения;
- 2) ликвидность;
- 3) рискованность;
- 4) доходность;
- 5) стоимость привлечения капитала.

4. Сегментом денежного рынка является рынок

- 1) акций;
- 2) валютный;
- 3) краткосрочных государственных ценных бумаг;
- 4) краткосрочных кредитов;
- 5) краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных облигаций.

5. Сегментом рынка капиталов является рынок

- 1) краткосрочных и долгосрочных кредитов;
- 2) акций;

¹ Старинные русские задачи по математике. URL: http://math4school.ru/starinnie_russkie_zadachi.html

- 3) форекс;
- 4) драгоценных металлов;
- 5) страховых услуг.

Кейс

Ретейл — новый игрок на финансовом рынке?¹

Крупные торговые сети в России все активнее предлагают разного рода финансовые услуги. Сейчас, не выходя из магазина, можно не только оформить кредит и открыть банковский счет, но и застраховать уют от возгорания, а мобильный телефон — от кражи.

Идея продавать финансовые услуги через ретейл не нова, и российские компании идут по уже проторенному Западом пути. Так, британская сеть *Tesco* продает через собственный *Tesco Bank* кредиты и полисы страхования, включая даже страхование автомобилей и путешественников. Существует несколько схем распространения финансовых услуг через розничные торговые сети.

Так называемый коробочный способ, как показывает опыт, в России пока не работает. Идея вроде бы проста: придя в магазин, купить на прилавке с вывеской, скажем, «банковские продукты» коробку со страховым полисом, который нужно активировать по телефону. Первой по этому пути пыталась пройти страховая компания РОСНО, которая семь лет назад предложила клиентам таким образом страховать дачи. Но программа просуществовала недолго и была свернута. Страховщики потом говорили, что услуга, дескать, обогнала рынок, потребитель до нее еще не дорос.

На «вырост» клиенту дали почти пять лет — подобные проекты перманентно появлялись и так же быстро исчезали. Самую громкую рекламную кампанию своей «коробке» устроило весной 2011 г. «АльфаСтрахование», выложившее на полки «Перекрестка» продукт «Хоть потоп!». Телезрители несколько месяцев наблюдали атаку рекламного Кинг-Конга на россиян, забывших застраховать свое имущество и ответственность перед соседями. Но, по оценкам участников рынка, например, в Москве данный продукт так и «не пошел» в массы.

Пока эффективность «коробочных» продаж не доказана, ретейлеры предпочитают другие способы интеграции финансовых услуг в свою продуктовую линейку. Они в основном завуалированы и идут в нагрузку к основному ассортименту.

Особенно распространена продажа полисов страхования бытовой техники — от холодильников до мобильных телефонов. Подобную кальку с западных практик переняли большинство представителей ретейла в сегменте электроники. Например, «Евросеть» и «Связной» активно предлагают клиентам страховать мобильники от «действий третьих лиц», т.е. от кражи.

Партнером обоих ретейлеров является «Росгосстрах». Компании работают на страховщиков за процент от продаж, причем процент берут не с покупателей, а с самих страховщиков. «Проект очень динамично развивается. Так, с начала запуска услуги за 2010 г. через салоны “Евросети” было реализовано более 250 тыс. страховых полисов “Росгосстраха”, за три квартала 2011 г. — уже более 330 тыс.», — рассказывает пресс-секретарь «Евросети» Ульяна Смольская. По ее словам, в основном покупатели предпочитают оформлять полисы страхования от разбоя на телефоны и смартфоны средней ценовой категории.

Застраховать от разбоя телефон стоимостью 10—15 тыс. руб. обойдется в 799 руб., а аппарат за 20—30 тыс. руб. — 999 руб. В «Евросети» не стали отвечать на вопрос, какой размер комиссии ретейлер получает от «Росгосстраха» за продажу полисов. По словам одного из участников страхового рынка, который уже несколько лет ведет

¹ Источник: *Нехайчук Ю., Перцева Е. Фомичева А.* Сколько ретейлеры зарабатывают на продаже финансовых услуг // РБК daily. 2011. 9 ноября. URL: <http://rbcdaily.ru/market/562949981990870>

с «Евросетью» «безнадежные переговоры с целью продавать собственные полисы», средний размер комиссионных, запрашиваемый сотовым ретейлером, составляет от 30 до 60% от цены полиса и зависит от объема планируемых продаж.

Получается, что за 2010 г. «Евросеть», страхуя клиентов только от грабежа, при условной средней стоимости телефона 10–15 тыс. руб. продала полисов на 150–200 млн руб., а за первые три квартала 2011 г. — на 250 млн руб. Таким образом, размер комиссионных ретейлера мог достичь 51–140 млн руб. в прошлом и 66–158 млн руб. — в этом году. В «Связном» раскрывать количество проданных полисов отказались, пояснив, что программа «приносит прибыль».

По схожей схеме работают продавцы бытовой техники. В этом сегменте более распространен такой тип страхования, как «постгарантия», который вступает в силу уже после окончания официальной гарантии на приобретенную технику. Но в отличие от мобильного ретейла, «Техносила», например, работает не со сторонними страховщиками, а с аффилированной страховой компанией «Ринко».

«В 2009 г. было продано около 240 тыс., в 2010 г. — примерно 500 тыс. и за неполный 2011 г. — более 300 тыс. договоров страхования», — уточняет директор по продажам «Ринко». Никакой комиссии с потребителя не берется — все отношения с партнерами строятся на основании стандартного агентского договора, который является классической формой оформления взаимоотношений страховщика с каналом продаж, добавляет он.

Между тем согласно отчетности компании, за прошлый год «Ринко» собрала 848,8 млн руб. страховой премии, выплатив клиентам в 100 раз меньше — 8,7 млн руб.

«Нашим основным продуктом является так называемое страхование продленной гарантии, в данном случае риск поломки вступает в действие только после истечения действия заводской гарантии (это, как правило, год) и действует несколько лет», — объясняет такую разницу в сборах и премиях г-н Потапов. Другими словами, 800 млн руб. нельзя отнести к чистой выручке компании — клиенты пойдут с заявлениями о страховых случаях через полтора-два года, и тогда эти средства будут востребованы для возмещения страховых убытков.

Создать собственный банк и хорошоенько подзаработать на финансовых услугах планировали и в группе *Auchan* (сеть магазинов «Ашан»). Правда, пока компания ограничилась лишь созданием ООО «БА Финанс», которое занимается оформлением документов на получение карт «Кредит Европа Банка». Происходит это на отдельной стойке при магазинах сети.

Заявленная как финансовый посредник компания «БА Финанс» смогла за 2009 г. заработать на комиссионных 41,4 млн руб., в 2010 г. в четыре раза улучшить этот результат — 166,9 млн руб.

Взаимный интерес финансовых структур и розничных сетей со временем будет только крепче, считает гендиректор аналитического агентства *INFOLine* Иван Федяков. По его мнению, некоторые ретейлеры по числу торговых точек приближаются к средним банковским сетям, при этом они обладают более интересными характеристиками в части шаговой доступности, близости к метро и транспортным узлам. В то же время конкуренция в ретейле, что в продуктовом, что в мобильном, съедает маржинальность, а значит, сетям приходится думать, где искать новые точки роста прибыли с «квадрата» торговой площади, добавляет эксперт.

Проанализируйте ситуацию и ответьте на вопросы.

1. Какие формы сотрудничества ретейла с финансовыми организациями являются наиболее привлекательными? Положительную или отрицательную роль играет такое сотрудничество для потребителя? Для самих участников этих отношений? Почему?

2. Можно ли считать ретейл новым профессиональным игроком на финансовом рынке? Нужно ли регулировать такую деятельность ретейлеров? Как регулируется деятельность профессиональных участников финансового рынка?

Ответы
Термины и понятия¹

1. Г.
2. А.
3. Е.
4. Б.

Верно/Неверно

1. Н.
2. В.
3. Н.
4. В.
5. В.
6. Н.

Задача

1. 3650 руб.

Тесты

1. 1), 2).
2. 5).
3. 3).
4. 3), 4).
5. 2).

¹ Здесь и далее в ответах под заголовком «Термины и понятия» даются ответы на пункт 2 задания.

Глава 2

ОСНОВНЫЕ МИРОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Изучение этой главы поможет вам:

знать

- мировые тенденции развития финансовых рынков на современном этапе;
- что такое финансовый инжиниринг и для чего он применяется;

уметь

- давать самостоятельную оценку глобальным процессам, происходящим на финансовых рынках;
- анализировать и интерпретировать инновации на финансовых рынках как ответ финансового инжиниринга на потребности бизнеса;

владеть

- навыками постановки задач перед финансовыми инженерами, исходя из интересов участников финансового рынка (инвесторов, эмитентов и пр.);
 - методами определения системообразующих факторов при выделении этапов развития финансового рынка.
-

2.1. Тенденции развития финансового рынка

На рубеже второго и третьего тысячелетий происходит постепенное формирование мирового финансового рынка, который можно рассматривать как совокупность национальных и международных финансовых рынков в их взаимосвязи и взаимозависимости. Основные глобальные тенденции финансового рынка, проявляющиеся повсеместно, — глобализация, секьюритизация, дезинтермедиация, повышение рисков и усложнение финансовых продуктов.

Глобализация финансовых рынков — процесс стирания границ между национальными рынками, стандартизация и интеграция финансовых инструментов, участников рынка, органов регулирования, механизмов торговли ценными бумагами и т.д.

Глобализация финансовых рынков — это объективный процесс, он является следствием глобализации мировой экономики и обусловлен ею. Деятельность транснациональных корпораций и банков ведет к спросу на финансовые продукты и услуги и их унификации во всех странах мира. Информационные и компьютерные технологии позволяют проводить тран-

закции мгновенно и с любыми контрагентами, как бы далеко они ни были удалены.

Национальные границы на финансовых рынках размываются, и в интересах всех игроков установление единых правил игры, норм регулирования. Национальные экономики, заинтересованные в привлечении инвестиций не только с внутреннего, но и с внешнего рынка, стараются создать привычные и комфортные условия для иностранного капитала.

Так, задача развития города Москвы как международного финансового центра была поставлена в 2008 г., когда глобальный экономический и финансовый кризис указал на острую потребность в диверсификации российской экономики, в том числе за счет развития конкурентоспособной финансовой отрасли и рынка профессиональных финансовых услуг. Создание международного финансового центра в России в первую очередь предполагает наличие высокотехнологичного и конкурентного на мировом уровне финансового рынка, увеличение возможностей для населения участвовать в финансовых операциях, улучшение качества профессиональной среды и инфраструктуры; интеграцию российского финансового рынка в глобальный, повышение его привлекательности в глазах иностранных инвесторов и эмитентов, формирование условий для активизации внутреннего инвестора.

Секьюритизация — процесс переоформления необращаемой задолженности в обращаемые ценные бумаги (от англ. *security* — ценная бумага). В России одним из первых примеров секьюритизации долга явился выпуск облигаций государственного внутреннего валютного займа, введенных в оборот в 1993 г. Внешэкономбанком (ВЭБ) (так называемых вэбовок). Задолженность Внешэкономбанка СССР перед юридическими лицами была переоформлена в облигации Российской Федерации, эмитентом которых выступило Министерство финансов.

Особенно быстрыми темпами процесс секьюритизации развивается на финансовом рынке США, но и другие рынки также подвержены действию этой тенденции.

Секьюритизация долгов и активов позволяет повысить их ликвидность и привлечь финансирование под залог активов. Примером секьюритизации могут быть ипотечные облигации, т.е. облигации, обеспеченные пулом закладных; такие облигации являются источником рефинансирования банков, выдающих ипотечные кредиты.

Первыми институтами, осуществляющими секьюритизацию, были банки. Схема секьюритизации следующая: например, банк имеет портфель займов, выданных по ипотеке. Для того чтобы высвободить свои средства, банк может выпустить собственные долговые ценные бумаги, обеспеченные закладными, т.е. правами требования долга. Альтернативный вариант — создание специализированной компании (в российской практике — ипотечного агента), которой продаются закладные, при этом она выпускает собственные ценные бумаги (облигации).

В настоящее время секьюритизация применяется не только финансовыми институтами, но и компаниями в сфере недвижимости. К примеру, девелоперская компания создает новый бизнес-центр, и, выпуская соб-

ственные ценные бумаги, она может привлечь средства, продав будущий денежный поток от аренды помещений в этом бизнес-центре.

Дезинтермедиация (англ. *disintermediation* — устранение посредника) — это тенденция к устранению коммерческих банков в качестве финансовых посредников и замене их финансовыми посредниками иного типа — инвестиционными банками (брокерско-дилерскими компаниями).

Коммерческий банк, принимая деньги на депозиты и размещая их в виде кредитов, обеспечивает финансирование бизнеса, зарабатывая на разнице процентных ставок, получая так называемую процентную маржу. Отвечая лично перед вкладчиками за возврат вкладов, банк предъявляет высокие требования к заемщикам с позиции их кредитоспособности, обеспечения займов, целевого использования средств.

Компании-заемщики стремятся снизить стоимость заимствований (за счет процентной маржи банков) и сделать условия займов более привлекательными для себя, «устраняя» коммерческий банк в качестве посредника и обращаясь непосредственно к инвесторам: это возможно, если выпустить собственные ценные бумаги (облигации), которые инвесторам обещают более высокий процентный доход, а эмитенту — независимость от банка.

Однако такой способ заимствования не устраняет финансового посредника между заемщиком и кредитором, между инвестором и компанией, привлекающей капитал, а всего лишь изменяет его. Главной проблемой является необходимость продать выпущенные ценные бумаги, а так как сделать самостоятельно заемщик это не может, он вынужден прибегнуть к услугам инвестиционного банка — финансового института, специализирующегося на операциях с ценными бумагами.

Принципиальное отличие взаимоотношений заемщика с финансовым посредником заключается в том, что в случае размещения облигаций именно компания-эмитент несет ответственность перед инвесторами за исполнение по ним своих обязательств, а не инвестиционный банк. А поскольку риск инвестора повышается, постольку растет и требование по доходности вложений.

Таким образом, дезинтермедиация — это, скорее, не устранение банка как посредника, а развитие финансового посредничества на рынке ценных бумаг, его институализация (формирование института профессиональных финансовых посредников, не являющихся коммерческими банками). В результате дезинтермедиации спектр возможностей и для инвесторов, и для заемщиков становится более широким.

Усложнение мирохозяйственных связей, формирование валютной системы на основе плавающих валютных курсов, конкуренция на сырьевых и высокотехнологичных рынках привели начиная с последней трети XX в. к резкому повышению волатильности (изменчивости цен) на всех видах рынков: на рынке процентных ставок, валют, на товарных рынках, на рынках ценных бумаг. Рост волатильности означает **повышение степени неопределенности и риска** финансовых потерь.

Защита от финансовых рисков, ставшая острой проблемой абсолютно для всех субъектов экономической деятельности, вызвала **усложнение**

финансовых инструментов и появление принципиально новых. Страхование как способ оградить компанию от финансовых потерь не охватывает все возможные случаи реализации рисков, поэтому в дополнение к страхованию посредством покупки страхового полиса используется хеджирование — страхование с помощью производных финансовых инструментов. Развитие рынка производных финансовых инструментов за последние 40—50 лет проявилось не только в многократном увеличении объемов этого рынка и числа его участников, но и в появлении производных с широким спектром измененных параметров (базисных активов, способов расчетов и т.д.), которые получили название экзотических производных. Кроме того, и традиционные инструменты, такие как ценные бумаги, депозиты и кредиты банков, также стали более многообразными и сложными.

Повышение уровня финансовых рисков и усложнение финансовых инструментов и финансовых продуктов затрагивают интересы не только участников финансового рынка и финансовую сферу, но и тех лиц, которые, казалось бы, не имеют к этому прямого отношения. Это делает необходимым создание системы управления рисками на всех уровнях, начиная от отдельного домохозяйства и заканчивая национальной экономикой в целом.

2.2. Инновации на финансовом рынке. Финансовый инжиниринг

Действие глобальных тенденций, рассмотренных выше, привело к развитию нового вида деятельности — финансового инжиниринга. Этот термин появился в 1991 г., один из первых финансовых инженеров, американец Дж. Финнерти, дал ему следующее определение: **финансовый инжиниринг** — это проектирование, разработка и реализация инновационных финансовых инструментов и процессов, а также творческий поиск новых подходов к решению проблем в сфере финансов.

В дальнейшем многие авторы усовершенствовали это определение, добавляя свое видение финансовой инженерии, но неизбежным остается акцент на творческий подход к созданию новых финансовых продуктов, стратегий, технологий и на инновационность этого вида деятельности.

Финансовый инжиниринг возник как ответ на запросы участников хозяйственной деятельности в период нестабильности и повышения рисков, в условиях финансиализации всех процессов в экономике. Финансовые инженеры откликаются на потребности своих клиентов и разрабатывают для них новые финансовые продукты, например структурированные продукты, или новые стратегии, например стратегии стимулирования персонала компаний действовать в интересах собственников на основе опционных программ, или видоизменяют традиционные финансовые инструменты, например облигации, чтобы обеспечить возможность привлечь финансирование в любых, даже самых неблагоприятных условиях.

Кто же является финансовыми инженерами? Если подходить широко, с позиций рынка в целом, **финансовые инженеры** — это компании финан-

сового сектора, которые предлагают рынку новые финансовые продукты и услуги: коммерческие и инвестиционные банки, страховые компании, биржи, управляющие компании, инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды. В узком смысле финансовые инженеры — это сотрудники перечисленных компаний, которые непосредственно занимаются разработкой и внедрением финансовых инноваций.

Финансовый инженер — это профессионал высокого уровня, обладающий не только знаниями в области экономики, финансов, налогов, бухгалтерского учета и т.д., но и системным подходом, богатой финансовой фантазией, креативностью, новаторским мышлением, способностью предвидеть будущие вызовы и предотвратить их негативные последствия.

Знание финансового рынка и понимание закономерностей его развития — это основа успешной деятельности финансового инженера.

Резюме

1. Глобальными мировыми тенденциями развития финансовых рынков являются глобализация рынков, секьюритизация, дезинтермедиация, повышение рисков и усложнение финансовых инструментов.

2. Развитие финансового рынка идет вслед за развитием сферы производства, потребностей производства и экономики в целом. Инновации в хозяйственной жизни привели к необходимости использования новых финансовых технологий и инструментов. Ответом на усложнение экономических процессов и взаимосвязей стало формирование нового вида деятельности — финансового инжиниринга.

3. Финансовые институты и их сотрудники выступают финансовыми инженерами, предлагая рынку и его участникам новые финансовые технологии, инструменты и стратегии, которые позволяют решить финансовые и иные проблемы бизнеса.

Практикум

Вопросы для обсуждения и задания

1. В каких формах проявляется процесс финансиализации экономики? Приведите примеры.

2. Приведите примеры глобализации финансовых рынков. Какое положительное и отрицательное воздействие на национальную экономику и финансовую сферу оказывает глобализация финансовых рынков?

3. Что такое секьюритизация? Приведите упрощенную схему секьюритизации на примерах.

4. Как связаны между собой секьюритизация и дезинтермедиация? Приведите примеры.

5. Что такое финансовый инжиниринг? Почему он появился?

6. Кто является клиентами финансовых инженеров? Какие потребности призвана удовлетворить финансовая инженерия?

7. Как вы понимаете тезис о том, что развитие финансового инжиниринга — это ответ на усложнение потребностей участников финансового рынка?

8. Проанализируйте факторы, стимулирующие развитие финансового инжиниринга. Объясните, как вы понимаете влияние этих факторов. Краткие выводы занесите в табл. 2.1.

Факторы развития финансового инжиниринга

Фактор	Влияние фактора
Изменчивость цен	
Глобализация рынков	
Налоговые асимметрии	
Технологические достижения	
Развитие финансовой теории	
Изменение регулирующего законодательства и рост конкуренции	
Стоимость информации и стоимость операционных издержек	

Термины и понятия

1. Дайте определение и подробно раскройте содержание следующих терминов и понятий.

- Финансиализация экономики.
- Глобализация финансовых рынков.
- Секьюритизация.
- Дезинтермедиация.
- Финансовый инжиниринг.
- Финансовые инновации.

2. Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой.

1	Глобализация финансовых рынков	А	Один из видов корпоративных действий эмитента, при котором уставный капитал не изменяется, но увеличивается количество акций в обращении
2	Дезинтермедиация	Б	Процесс формирования холдинговых компаний
3	Секьюритизация	В	Процесс стирания границ между национальными рынками, интеграция финансовых инструментов, участников рынка, органов регулирования, механизмов торговли ценными бумагами
		Г	Превращение задолженности, оформленной ценными бумагами, в кредиты и займы
		Д	Переоформление необращаемой задолженности в обращаемые ценные бумаги заемщика
		Е	Устранение коммерческих банков как финансовых посредников в привлечении капитала
		Ж	Кредит центрального банка коммерческим банкам, выдаваемый под залог определенных ценных бумаг

Верно/Неверно

Определите, верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения, и обоснуйте свою точку зрения.

1. Дезинтермедиация — это процесс, суть которого заключается в том, что компании привлекают капитал инвесторов без участия финансовых посредников.
2. Секьюритизация повышает ликвидность финансовых инструментов.
3. Финансовый инжиниринг — это деятельность по созданию новых видов ценных бумаг.
4. В качестве финансовых инженеров выступают не только специалисты, но и сами финансовые институты.
5. Секьюритизация — это процесс, относящийся только к долевым ценным бумагам.
6. Глобализация финансовых рынков ведет к резкому увеличению числа фондовых бирж в мире.
7. Финансиализация экономики — это объективный процесс, который свидетельствует о росте значимости финансовых отношений в процессе взаимодействия субъектов хозяйственной деятельности

Кейсы

1. Нассим Талеб сформулировал правила капитализма версии 2.0¹

Эксперт Нассим Талеб получил широкую известность благодаря написанной в 2006 г. книге «Черный лебедь», где среди прочего утверждалось: «Глобализация создала взаимосвязанную хрупкость, уменьшив волатильность и создав видимость стабильности... Мы никогда раньше не жили под угрозой глобального коллапса. Финансовые учреждения сливаются во все меньшее число очень больших банков. Все банки взаимосвязаны. Финансовая биосфера поедается гигантскими, кровосмесительными, бюрократическими банками, и когда один из них упадет, упадут все».

В 2009 г. Н. Талеб сформулировал так называемые *правила капитализма версии 2.0*.

1. Слабое звено должно ломаться, пока оно еще мало. К сожалению, экономическая эволюция привела к тому, что фирмы с максимальным количеством скрытых рисков, т.е. самые хрупкие, стали крупнейшими.

2. Недопустима национализация убытков и приватизация доходов. Мы умудрились совместить худшие черты капитализма и социализма. Во Франции 1980-х социалисты взяли верх над банками, а в США 2000-х банки одолели правительство. Это сюрреализм.

3. Человеку, разбившему школьный автобус, не стоит доверять новый. С крахом системы экономический истеблишмент утратил легитимность. Безответственно и безрассудно надеяться, что эти «эксперты» вытащат нас из ямы. Найдите умных людей с чистыми руками.

4. Не позволяйте тем, кто работает за бонусы, управлять АЭС или вашими финансовыми рисками. Сто к одному, что они пренебрегут безопасностью ради прибыли. Капитализм — это система вознаграждений и наказаний, не только вознаграждений.

5. Уравновесьте все сложное простым. Сложности, таящиеся в глобализации и крайней взаимосвязанности экономик, можно компенсировать простотой финансовых продуктов.

6. Не давайте детям взрывчатку. Сложные деривативы должны быть отменены, потому что никто их не понимает. Граждан необходимо защищать от них самих, от банкиров с их хеджированными продуктами и от доверчивых регуляторов, прислушивающихся к экономистам-теоретикам.

7. Только финансовые пирамиды работают на доверии. Правительству нет смысла восстанавливать доверие. Волна слухов — продукт сложности системы. С ними не нужно бороться, их нужно игнорировать, сохраняя твердость и решительность.

¹ URL: <http://analitika-forex.ru/news/2009-07-16-764>

8. Не давайте наркоману наркотики, даже если у него ломка. Нельзя лечить долги новыми долгами. Долговой кризис — не временная проблема, а структурная. Нужна полная реабилитация.

9. Будущее людей не должно зависеть от предсказаний экспертов. Экономическая жизнь должна быть дефинансирована. Нужно научиться не использовать рынки как хранилища стоимости. На рынках нет того уровня определенности, который нужен людям. Будущее бизнеса, который человек контролирует сам, может быть неопределенным, но не будущее его инвестиций, которые он не контролирует.

10. Лучше добровольно перейти к капитализму 2.0: подтолкнуть то, что и так должно рухнуть; преобразовать долг в доли собственности; прекратить поклонение истеблишменту экономических факультетов и бизнес-школ; запретить Нобелевскую премию по экономике; запретить выкуп компаний на заемные средства; указать банкирам их место; научить людей жить в мире, где крайне мало определенности.

По мнению Н. Талеба, следование этим правилам приведет в соответствие экономическую жизнь общества биологической среде: фирмы будут меньше, долгов не будет, экологическая обстановка улучшится. Это будет мир, где рискуют не банкиры, а предприниматели, где компании рождаются и умирают, не становясь темой для вечерних новостей.

Проанализируйте ситуацию и ответьте на вопросы.

1. Как вы считаете, глобализация финансовых рынков ведет к уменьшению или к увеличению волатильности? Почему?

2. Почему фирмы с максимальными скрытыми рисками становятся сильнейшими (по мнению Н. Талеба)? Вы согласны с этим? Является данный факт случайным событием или экономической закономерностью? Почему?

3. Что понимается под национализацией убытков и приватизацией доходов? Какова должна быть роль государства в ситуации финансового кризиса?

4. Можно ли остановить процесс усложнения финансовых продуктов и заменой их простыми? Почему?

5. Насколько эффективна мера по запрету производных финансовых инструментов, предлагаемая Н. Талебом? К каким последствиям привело бы введение такого запрета?

6. Какие меры вы бы предложили для снижения рисков на долговом рынке?

7. Можно ли дефинансировать экономическую жизнь? Нужно ли?

8. Попробуйте сформулировать свои собственные принципы идеальной современной рыночной экономики.

2. Финансовые инновации и список Финнерти

В конце XX в. финансовый инженер Дж. Финнерти составил список инновационных финансовых продуктов и стратегий, известный ныне как список Финнерти. Пользуясь литературными источниками или информационными базами сети Интернет, ознакомьтесь с содержанием списка Финнерти. Объясните, в чем проявлялась инновационность представленных инструментов и стратегий, почему в тот момент возникла потребность в подобных инновациях на финансовом рынке?

Составьте аналогичный список финансовых инноваций по состоянию на текущий момент. Почему и какие финансовые инновации появились в XXI в.? Результаты исследования занесите в табл. 2.2.

Таблица 2.2

Инновации на финансовом рынке

Инструмент или стратегия	Характеристика инновации	Причина появления
Инновации на рынке ценных бумаг		

Инструмент или стратегия	Характеристика инновации	Причина появления
Инновации на банковском рынке		
Инновации для розничных потребителей		
Инновационные стратегии для бизнеса		

Ответы

Термины и понятия

1. В.
2. Е.
3. Д.

Верно/Неверно

1. Н.
2. В.
3. Н.
4. В.
5. Н.
6. Н.
7. В.