

# ПРОБЛЕМЫ СОДЕРЖАНИЯ И МЕТОДИКИ ПРЕПОДАВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

---

## Макроэкономика. Учебник

*Елена Борзенко*

### Тема 35. ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

#### 35.1. Основные тенденции развития глобального рынка

#### 35.2. Влияние динамики глобализационных процессов на формирование инфраструктуры рынка

##### Литература

1. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования: пер. с англ. / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
2. Дворецкая А.Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития / А.Е. Дворецкая. – М. : Анкил, 2007. – 288 с.
3. Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика [Текст] / Эдвин Дж. Долан, Колин Д. Кэмпбелл, Розмари Дж. Кэмпбелл; пер. с англ.: В.В. Лукашевич [и др.]; общ. науч. ред. В.В. Лукашевича. – М. ; Ленинград : Худож. лит., Ленинград. отд-ние, 1991. – 446 с.
4. Марков С.А. Особенности глобальной экономической политики финансовых центров экономической власти / С.А. Марков // *Философия хозяйства*. – 2007. – № 2. – С. 39.
5. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения* / под ред. д-ра экон. наук, проф. Л.Н. Красавиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М., 2005. – 576 с.
6. Мишкин Ф.С. Экономическая история денег, банковского дела и финансовых рынков: учебник / Ф.С. Мишкин; пер. с англ. – 7-е изд. – М. : ООО "И.Д.Вильямс", 2006. – 880 с.
7. Овсепян М.Г. Процесс глобализации и основные тенденции развития финансового рынка / М.Г. Овсепян // *Финансы*. – 2002. – № 2. – С. 14–17.
8. Рубини Н. Как я предсказал кризис: экстренный курс подготовки к будущим потрясениям / Н. Рубини, С. Мим; пер. с англ.; под общ. ред. В.В. Ильина; отв. ред. М. Трушкова. – М. : Эксмо, 2011. – 384 с.
9. *Світові фінанси: сучасні тенденції та перспективи розвитку: монографія* / О.І. Рогач, О.В. Сніжко и др.; ред.: О.І. Рогач; Київ. нац. ун-т ім. Т.Шевченка. – К., 2013. – 351 с.
10. Слепова В.А. Международный финансовый рынок: учеб. пособие / под ред. д-ра эк. наук, проф. В.А. Слепова, д-ра эк. наук, проф. Е.А. Звоновой. – М. : Магистр, 2007. – 543 с.
11. Теплякова Н.А. Финансы и финансовый рынок / Н.А. Теплякова. – Минск : ТетраСистемс, 2012 – 222 с.

#### 35.1. Основные тенденции развития мирового рынка в условиях глобализации

Условием динамического развития экономической среды в процессе глобализации выступает финансовое равновесие, основанное на взаимодействии следующих факторов: текущей и долгосрочной ликвидности; рав-

---

*Борзенко Елена Александровна* (slozko2003@ukr.net), канд. экон. наук, стар. науч. сотр.; ведущий научный сотрудник сектора международных финансовых исследований ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины".

новесной структуры капитала, определяющей финансовую устойчивость, рентабельность и эффективность его использования. Глобальные финансовые технологии стимулируют производство новых финансовых продуктов, которые выступают в качестве инструментов управления капиталом и снижением рисков. С помощью глобальных технологий транснациональные финансовые корпорации стремятся установить свой контроль над банковскими и небанковскими финансовыми институтами локальных рынков. Политика интеграции и "втягивания" наиболее ценных ресурсов, которая проводится глобальными игроками рынка финансовых услуг, нацелена на превращение процессов глобализации в американизацию.

Финансовые рынки в условиях глобализации значительно превзошли реальные рынки объёмом продаж, цены на деривативные инструменты стали сильно влиять на рынки товаров и услуг. Доля финансового капитала развитых стран преобладает в структуре активов, доходы от операций на финансовых рынках имеют значительный удельный вес в структуре их доходов.

Движение финансовых потоков и соглашения с денежным капиталом осуществляются не только через фондовый, но и через другие взаимосвязанные сегменты – кредитный, валютный, страховой рынки.

В условиях глобализации выросли потоки фиктивного капитала, связанные с операциями с ценными бумагами. Несмотря на усиление виртуализации сделок на финансовом рынке и ослабление их связи с реальными потоками денежного капитала, сохраняется прямая и обратная связь этого рынка с воспроизведением.

В последние годы на финансовом рынке развитых стран чётко проявляется тенденция, отражающая снижение надзорных функций центральных банков и их переключение на монетарные вопросы (Великобритания, Япония, Корея и др.).

Реализация рисков глобализации с 2007 года, которая проявляется в увеличении объема банковских кредитов нефинансовым организациям более чем на 50%, бурное развитие потребительского и ипотечного кредитов, мировой кризис ликвидности стали серьёзным испытанием для ликвидности украинского рынка, особенно кредитного договора.

Этому способствовала растущая внешняя задолженность крупных банковских корпораций, которые не смогли рефинансировать собственные долги за счёт мирового рынка.

На кредитном рынке преобладают краткосрочные депозитные и кредитные операции. Недостаточно развитые финансовые услуги, основанные на связи коммерческого банковского кредитования и фондовых операций. Украина отстаёт от зарубежной практики развития услуг факторинга и форфейт-институтов. Для дальнейшего развития синдицированного кредитования нужна поддержка в форме государственных гарантий.

На украинском финансовом рынке ограничено использовались инновационные финансовые инструменты, что, с одной стороны, затрудняло работу с рисками, а с другой стороны, снижало опасность глобального давления на украинские финансовые институты.

Мировая банковская система развивалась в условиях глобализации как четырёхслойная структура. Самый верхний уровень представлен небольшой группой наднациональных банков и финансовых организаций, которые работали под эгидой ООН (Организации Объединённых Наций) и других международных организаций, задачами которых является регулирование финансовых рынков и финансового обеспечения политики ООН, других международных организаций. Ко второму уровню можно отнести центральные банки, которые контролировали деятельность национальных коммерческих банков. Третий уровень представлен глобальными ТНБ (транснациональными банками), у которых есть система дочерних банков.

К четвертому уровню можно отнести обычные коммерческие банки, которые составляют более 90% численности всех банков.

Глобализация рынка капиталов западных стран привела к структурным изменениям. Появились новые финансовые и нефинансовые институты, а также механизмы, обеспечивающие движение финансовых активов.

Рост глобального рынка капиталов и в новом тысячелетии сопровождается существенным снижением роли банков и параллельным усилением рыночных институтов как главных финансовых посредников.

Международный банковский бизнес развивался как депозитный и процентный. Процентный и депозитный бизнес в течение значительного периода позволяли банкам успешно зарабатывать высокую маржу и совершенствовать свои технологии. Основные цели совершенствования технологий в том, чтобы постоянно повышать собственную капитализацию за счёт взносов акционеров и клиентов, а также завоевать доверие клиента на основе увеличения числа и качества услуг по обслуживанию и длительному хранению его денег в банке. Основным инновационным преимуществом в этом случае было освоение технологий консолидации капитала по поручению клиента (денег, ценных бумаг, драгоценностей, недвижимости и т.д.) из средств счетов, разбросанных в банках по всему миру.

В условиях глобализации на мировом финансовом рынке доминируют крупные покупатели электронных биржевых бумаг по онлайн-овым поставкам ценных бумаг. За счёт оптовых покупок услуг по низким ценам инвестиционные коммерческие банки как крупнейшие финансовые институты существенно снижают транзакционные издержки и риски собственных клиентов, способствуя развитию рынка корпоративных ценных бумаг как наиболее динамичного сегмента финансового рынка.

Информационно-финансовая система ограничила развитие классических коммерческих банков за счёт использования собственных преимуществ, проводя процентный и депозитный бизнес и одновременно развитие современного инвестиционного бизнеса. Информационно-финансовая система обладает высоким уровнем стандартизации и автоматизации кастодиальных и кредитных функций и защиты от невыполнения обязательств по поставкам.

Кроме того, информационно-финансовая инфраструктура обеспечит широкое доленое участие инвесторов из разных стран с различной структурой собственности в транснациональной торговле ценными бумагами, что снизит транзакционные издержки и риски, будет способствовать уменьшению долгов (как собственных, так и государственных), выводу украинских ценных бумаг на внешние рынки капитала и равноправному участию страны в борьбе с риском доли спекулятивного капитала и его оттоком, в учёте и контроле инвестиционных транзакций по стандартам Global Custody.

Стратегия управления заключается в выборе и обосновании политики эффективного размещения финансовых ресурсов коммерческой организации; тактика управления – в конкретизации поставленных целей в виде системы планов и их ресурсного обеспечения по различным параметрам (временному, материально-техническому, информационному, кадровому и т.д.). В современном финансовом бизнесе выживают наиболее приспособленные и динамичные компании, при этом, чтобы сохранить устойчивость в условиях глобального финансового кризиса, они должны быстро меняться. Информационные технологии стремительно меняют не только модель управления, но и профиль современного финансового бизнеса.

В условиях глобальных рисков самым ликвидным активом финансовой организации является информационно-финансовый капитал, а точнее – накопленная информация о рисках взаимодействия с клиентами и контрагентами.

Глобализация способствовала не только ускоренной капитализации и системной интеграции различных форм финансовых институтов на основе использования инновационных финансовых инструментов и технологий, но и формированию у них других функций на основе развития орга-

низационного и информационно-коммуникационного капитала, которые способствовали становлению интегрированных финансовых групп.

На глобальном рынке финансово-кредитных услуг постепенно происходила диверсификация финансовых организаций. Процесс развития сетей универсальных финансовых организаций за счёт вытеснения специализированных финансовых структур подготовил создание интегрированных финансовых групп, специализирующихся на комплексном обслуживании клиентов – финансовых супермаркетов.

Банки предлагают клиентам конкурентоспособные комплексы услуг на базе интернет-технологий, включая мобильный банкинг и поддержку счетов в системах электронной коммерции. Для банковского рынка подобная картина означает, что значительная часть его клиентуры созрела для интернет-коммуникаций, что от огромной армии потенциальных и реальных клиентов банк отделяет всего одно нажатие компьютерной кнопки.

Украинские коммерческие банки для реализации клиентоориентированной стратегии также расширяют роль информационно-коммуникационных связей во взаимодействии с клиентами.

Реальной проблемой формирующихся фондовых рынков является недостаток ликвидности. Малоформатные фирмы, которые составляют большинство на фондовых рынках, имеют очень низкую ликвидность. Перед фондовыми рынками развивающихся стран появились три основные проблемы:

1) традиционно низкая ликвидность компаний, которые составляют большинство участников рынка, зарегистрированных на фондовых рынках развивающихся стран;

2) проблема регулирования и распространения рыночной информации, особенно чувствительной для небольших фирм;

3) экономия на масштабах финансовых рынков.

В повышении конкурентоспособности национальных финансовых институтов большую роль играет консолидация финансового капитала, укрупнение банков, усиление их взаимодействия с небанковскими финансовыми институтами (страховыми, лизинговыми, управляющими компаниями). Транснациональные банки и глобальные финансовые корпорации, которые выступают в условиях глобализации в качестве центров экономической власти, обеспечили перераспределение ресурсов за счёт использования новых финансовых технологий.

Динамика развития рынка определяется сегодня не только стоимостью активов, но и качеством коммуникаций с клиентами, удовлетворением клиентов услугами, которые предлагаются, отношением к клиентам со стороны служащих финансовых компаний, степени профессионализма управленческого персонала финансовых организаций, развития программно-информационного обеспечения услуг, маркетинга финансовых услуг.

Массовый приход иностранных банков стимулирует изменения в банковском секторе принимающей страны. Именно банки-инвесторы привносят капитал и опыт управления в таких сферах, как информационные технологии, гарантии размещения кредитов, операции с активами и пассивами, разработка новых банковских продуктов и т.д., что особенно важно для банковской системы развивающихся стран, где передача банковских технологий играет важную роль в создании кредитной культуры. Положительным примером значительного эффекта, который оказали прямые иностранные инвестиции на модернизацию финансового сектора и консолидацию банковского капитала, является банковский сектор Польши.

В современных условиях информационные технологии являются движущей силой кардинальных структурных изменений в банковском бизнесе, открывающих банкам круглосуточный выход на любые географически отдалённые рынки. Новые технологии предоставляют банкам возможности развития, но они несут в себе определённые риски.

Во-первых, новые технологии меняют характер взаимоотношений банка и клиента, делают более простой процедуру изменения клиентом обслуживаемого банка. Виртуальный банк несёт в себе риск деперсонализации отношений банка и клиента. Во-вторых, если стратегия внедрения новых технологий недостаточно разработана, это может повлечь за собой серьёзные негативные последствия. В-третьих, новые технологии могут способствовать изменению правил конкурентной борьбы в традиционной банковской сфере. Уже сегодня, например, существует тенденция вытеснения банков из сферы посредничества в платежах.

Глобальная информационно-сетевая экономика с развитием процессов транснационализации стала представлять собой в значительной степени затруднённое переплетение производства, капиталов, информации, технологий, рынков труда и всех других звеньев получения максимальной прибыли, которая контролируется тремя центрами экономического могущества, а также транс- и межнациональными корпорациями и банками.

С развитием транснационализации капитала мировая экономика стала более интегрированной, изменчивой и более взаимосвязанной. Процветание или упадок той или иной экономики, того или иного государства и даже того или иного региона зависят от источников и структуры накопления капитала и того, кто им руководит внутри мировой экономики.

Особое значение в современной глобальной финансовой экономике приобретает хранение, систематизация и эффективное использование уже накопленной информации с тем, чтобы от каждого элемента знания получить максимум вновь созданной стоимости и полезного эффекта. Использование информационных ресурсов на глобальном финансовом рынке характеризуется эффектом сетевой интеграции.

В условиях финансовой глобализации всемирная информационно-финансовая сеть превратилась в глобальную коммерческую среду, которая развивается по своим внутренним вновь формирующимся законам которая сильно влияет на традиционную экономику и её основных экономических агентов.

Интегрируясь с традиционной экономикой, интернет-экономика не теряет своей самоидентификации, увеличивает её потенциал; новые технологии, основанные на ERP, CRM и др.

Развитие информационно-сетевой глобализации основано на транснационализации производства и капитала и тесно связано со стратегией максимизации гибкости процессов.

С транснационализацией капитала и появлением ТНК и ТНБ возникла необходимость в глобальном регуляторе интеграционных процессов. Финансовая глобализация способствовала формированию международных регуляторов, управляющих финансовыми потоками и регулирующих движение капитала. ВТО, МВФ, Всемирный банк являются основными актёрами глобальной экономики, которые определяют динамику интеграционных процессов, расширяя или сокращая инвестиционные потоки, контролируя процесс глобального накопления капитала.

Процесс глобального регулирования дал новый импульс развития транснациональных банков в связи с тем, что процессы финансовой глобализации развиваются при открытых границах для свободного передвижения капитала через различные зоны и сектора глобальной капиталистической системы. Национальные государства с формирующимися рынками вынуждены проводить политику "открытых дверей" перед агентами глобальной мировой экономики, привлекая ресурсы транснациональных компаний и банков.

Таким образом, глобализацию экономической деятельности можно определить как процесс финансового контроля и управления всеми видами экономической деятельности в мировом масштабе в интересах стран экономического авангарда финансовой экономики. В геоэкономическом про-

странстве этот процесс отражается в усилении экономической мощи стран финансового центра в отношении стран финансовой периферии.

Профессор Стерновской школы бизнеса Нью-Йоркского университета Н. Рубини отмечает, что новым трендом финансовой глобализации после кризиса выступает более жёсткая система финансового регулирования. Учёный выделяет следующие основные особенности и принципы глобального регулирования финансовой экономики после системного кризиса.

Во-первых, происходит расширение поля регулирования, направленное на деятельность регуляторов. Все организации, которые финансируются с привлечением заёмных средств, должны быть включены в сферу действия регулятора, как только их размер превысит определённый минимум вследствие тенденции "избирательности в покрытии", когда участники рынка переносят свою деятельность из одного финансового сектора в другой, где правила регулирования менее жёсткие или существует вероятность сокрытия информации о деятельности от регулятора.

Во-вторых, подушка безопасности, которая выражается в требованиях к уровню собственного капитала как неотъемлемого элемента самострахования в финансовой сфере и уровня ликвидности. Примером может выступать американский банк Bear Stearns с относительно низким уровнем собственного капитала в отношении к операциям, в которых он принимал участие. Требования к капиталу должны быть унифицированы по всей финансовой системе и по отношению к каждому классу рисков.

В-третьих, цикличность, или зависимость экономических систем и капитала от циклического развития экономики (списание капитала по "плохим" ипотечным долгам, переоценка и ухудшение качества активов). Институты, капитал которых уменьшается в кризисные периоды, необходимо обязать повысить его уровень за определённый период времени.

Транснациональные компании и банки в условиях глобализации экономики стремятся к увеличению объёмов инвестиций на развивающиеся рынки, при этом любые инвестиционные решения принимаются в условиях высокой скорости старения информации. В условиях финансовой глобализации крупнейшие ТНБ развивают комплекс различных стратегий, которые направлены на развитие их инвестиционной деятельности. Крупнейшие финансовые ТНК выступают в качестве участников рынка инвестиционных услуг, выпуская облигации, акции, деривативы, обеспечивая сопровождение сделок по слиянию и поглощению, получению синдицированных кредитов. Финансовые компании подписываются на выпуски ценных бумаг и совместно с банками создают синдикаты. Банки скупают непроданные ценные бумаги, получая комиссионные.

В современной мировой экономике мировые финансовые центры (СФЦ) являются неотъемлемым звеном интеграции мировых финансовых рынков, которое сыграло важную роль в финансовой глобализации. Мировые финансовые центры – центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом. Финансовый центр – это место притяжения и концентрации финансового капитала, финансовых и товарных рынков, обусловленное эффективностью используемых основных ресурсов, конкурентоспособностью экономики, макротехнологией, которая применяется в регионе, развитостью законодательной, нормативно-правовой, технологической и социальной баз в интересах создания на этой основе комфортных условий для развития бизнеса.

В современных условиях существует несколько видов классификации городов по степени участия в глобальном финансовом рынке:

– финансовые центры высшего эшелона: Лондон, Нью-Йорк, Токио;

– многонациональные финансовые центры: Майами, Лос-Анджелес, Франкфурт-на-Майне, Амстердам, Сингапур;

– важные национальные центры: Париж, Цюрих, Мадрид, Мехико, Сан-Паулу, Сеул, Сидней.

Классификация финансовых центров с учётом значимости города на мировой арене:

- глобальный финансовый центр представляет собой значимую концентрацию финансовых институтов, которые выступают как связанные звенья между участниками финансовой сферы мирового, национального и регионального уровней;

- международный финансовый центр – выполняет координацию деятельности участников финансового сектора при заключении международных соглашений в указанной части мира;

- специализированный финансовый центр – является признанным мировым лидером в определённой сфере финансового рынка: банковской сфере, сфере страхования и т.д.;

- национальный финансовый центр – проводит торговые операции, в том числе международные, в объеме, который сопоставляется с совокупным и финансовыми показателями страны, где расположен финансовый центр;

- региональный финансовый центр – проводит торговые операции регионального масштаба в пределах одной страны.

Основой современной экономики является финансовая глобализация – ключевой фактор экономического развития. На сегодняшний день можно констатировать факт преобладания роли финансового капитала в интенсификации вопросов экономической глобализации в целом. В силу этого глобализация финансового капитала занимает центральное место в научных дискуссиях экономистов по вопросам глобализации. Многие специалисты справедливо определяют экономическую глобализацию как развитие глобальных финансовых рынков, рост мировых потоков капитала и усиление активности международных корпораций.

Глобализация потоков финансового капитала является основной тенденцией в современных условиях. Очевидно, что акционирование и развитие экономики как целостной системы в условиях глобализации без участия глобального капитала не представляется возможным. Глобальные финансы сопровождают и опосредствуют экономические отношения на всех уровнях. Не стоит забывать о существовании самостоятельного рынка финансового капитала с собственным механизмом, целями и спецификой развития. Образно говоря, мировые финансовые потоки выполняют функцию кровеносной системы в сложном организме глобальной экономики.

Современный этап развития финансовой экономики демонстрирует зрелое состояние, когда финансовая доминанта полностью подчиняет экономическое развитие. Финансовая экономика сегодня бросает новые вызовы и накладывает ограничения на привычные формы функционирования экономики.

На современном этапе развития характерной чертой мировой экономики является её глобализация, причём активнее других идут процессы финансовой глобализации, вызвано увеличением взаимозависимости стран, которая связана с ростом объёмов и разнообразия международных операций в сферах финансовой, валютной, расчётной, страховой, фондовой, кредитной взаимодействия.

Процесс финансовой глобализации заключается в постепенном объединении финансовых рынков в единый мировой рынок, способствует беспрепятственному оперативному обороту средств, а также в формировании механизмов национального регулирования финансов на международном уровне.

Финансовая глобализация включает следующие составляющие:

- международные финансовые рынки;
- экономические субъекты, функционирующие на этих рынках в виде ТНК, ТНБ, финансовых корпораций, правительств и центральных банков национальных государств, международных финансовых организаций и т.д.;
- новые финансовые инструменты, которые возникают на основе оборота традиционных объектов купли-продажи на мировых финансовых рынках (инвестиции, кредиты, ценные бумаги и т.д.);
- технологическая основа финансовой глобализации, которая связана с созданием всемирных информационных сетей.

Важными предпосылками финансовой глобализации стали:

- либерализация национальных финансовых, кредитных рынков, допуск на них нерезидентов, отмена ограничений на проведение ряда операций;
- усиление конкуренции на международных рынках (как между национальными и иностранными кредитно-финансовыми институтами, так и между банковскими и небанковскими финансовыми учреждениями) за сферы влияния;
- становление новых национальных региональных финансовых рынков и включение их в общую рыночную систему;
- развитие современных электронных технологий, средств коммуникации и информатизации, которые позволяют связать между собой как национальные финансовые рынки, так и рынки различных финансовых инструментов.

Глобализация усиливает связь между движением валютных курсов, процентными ставками и котировками акций в разных странах. Она проявляется также во взаимодействии новых финансовых инструментов в пространстве и времени.

Что такое глобальный финансовый рынок? Учитывая сложность данной категории, можно дать несколько определений. Например: финансовый рынок – это рынок денег, финансовых активов, финансовых ресурсов. Также финансовый рынок – это совокупность экономических отношений и институтов, связанных с перемещением денежного капитала. В институциональном смысле финансовый рынок включает банки и другие финансово-кредитные учреждения (пенсионные фонды, страховые компании, компании по ценным бумагам, фондовые биржи, другие инфраструктурные организации).

Глобальные финансы возникли в результате действия двух разновывших процессов, которые происходят в мировой экономике. С одной стороны, произошло распространение финансовых отношений внутри страны на мирохозяйственные связи. С другой стороны, в мировой экономике выделилась финансовая составляющая. Оба эти процесса привели к формированию системы глобальных финансов. Глобальные финансы являются составной частью мировой экономики и представляют собой совокупность финансовых ресурсов всего мира.

Категория "глобальный финансовый рынок" относится к категории "международные финансы" и является её составляющей. Сегментация глобального финансового рынка может быть осуществлена по ряду признаков. Базовая сегментация основана на целях перераспределения и предусматривает выделение в составе финансового рынка денежного рынка и рынка капиталов.

Денежный рынок – это рынок относительно краткосрочных операций до года, на котором происходит перераспределение ликвидности, свободной денежной наличности, на нём совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения различных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в виде банкнот и остатков на те-



кущих (расчётных) счетах и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные ценные бумаги, которые также могут использоваться для погашения обязательств их обладателей. Наряду с этим на денежном рынке обращаются и краткосрочные коммерческие долговые обязательства, выпущенные первоклассными фирмами и корпорациями (например, векселя, коммерческие бумаги), которые часто имеют форму ценных бумаг и принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств.

Денежный рынок обслуживает движение оборотных капиталов в компаниях и организациях, краткосрочных банковских кредитов, вексельный рынок и рынок высоконадёжных государственных ценных бумаг.

На рынке капиталов происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные и финансовые активы. На этом рынке происходят относительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного капитала фирм, а также привлечение инвестиций. Строгой границы между денежным рынком и рынком капитала не существует, поскольку те же инструменты могут вращаться как на денежном рынке, так и на рынке капиталов. Разница между этими секторами заключается в функциях, которые они выполняют.

Общей функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. Функциями рынка капиталов является формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, а также корпоративный контроль. Основным отличием денежного рынка от рынка капитала является ликвидность активов, обращающихся на них, и выполнение обязательств, то есть на денежном рынке обращаются высоколиквидные краткосрочные обязательства, а на рынке капиталов средне- и долгосрочные обязательства сроком более года, а также долевые ценные бумаги, ликвидность которых более низкая, чем у инструментов денежного рынка.

На финансовом рынке совершаются сделки с финансовыми инструментами, под которыми по стандартам финансовой отчётности понимают любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовый долг – в другой.

В зависимости от вида финансовых инструментов, являющихся объектом купли-продажи, выделяют следующие сегменты рынка:

- 1) валютный рынок;
- 2) кредитный рынок;
- 3) рынок ценных бумаг;
- 4) рынок золота;
- 5) рынок страховых услуг.

В последнее время развиваются рынки с производными финансовыми инструментами. В соответствии со стандартами производные финансовые инструменты имеют три признака:

- стоимость их зависит от величины базовой переменной (курс; процентная ставка и т.д.);
- для их приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами;
- расчёты по ним осуществляются в будущем.

На валютном рынке совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной формах. В странах с переходной экономикой соглашения с валютой происходят при непосредственном участии банков, являющихся участниками бирж, и вместе с ними составляют инфраструктуру валютного рынка.

На кредитном рынке совершаются сделки по предоставлению одними экономическими агентами временно свободных денежных средств другим; они могут предоставляться непосредственно – рынок межхозяйственного кредита; банками любым экономическим субъектам –

рынок банковского кредита; государством – рынок государственного долга; населению – рынок потребительского кредита.

Рынок ценных бумаг – соглашения между эмитентами ценных бумаг и инвесторами обычно с участием посредников. Выделяют денежный сегмент – краткосрочные ликвидные ценные бумаги; сегмент капитального финансирования – рынок титулов собственности; сегмент долгосрочного финансирования – рынок долговых обязательств.

На рынке золота происходит торговля золотом, другими драгоценными металлами и камнями.

Эти финансовые активы рассматриваются инвесторами как надёжное средство сохранения стоимости.

Относительно обособленным сегментом рынка является страховой рынок, на котором обращаются страховые контракты. Включение страхового рынка в состав финансового определяется тем, что часть страховых контрактов представляет собой договора накопительного страхования, предусматривающих аккумуляцию сбережений населения, которые в данном случае являются альтернативным вариантом инвестирования сбережений. Кроме того, страховые компании управляют значительными суммами страховых резервов, которые инвестируют в различные сегменты.

На рынке производных финансовых инструментов продаются различные контракты, которые используются покупателями как для целей спекуляции, так и для целей страхования рисков. Рынки производных финансовых инструментов можно рассматривать как самостоятельный сегмент или как составную часть других рынков: валютного – валютные опционы; рынка ценных бумаг, кредитного рынка и т.д.

### **35.2. Влияние динамики глобализационных процессов на формирование инфраструктуры рынка**

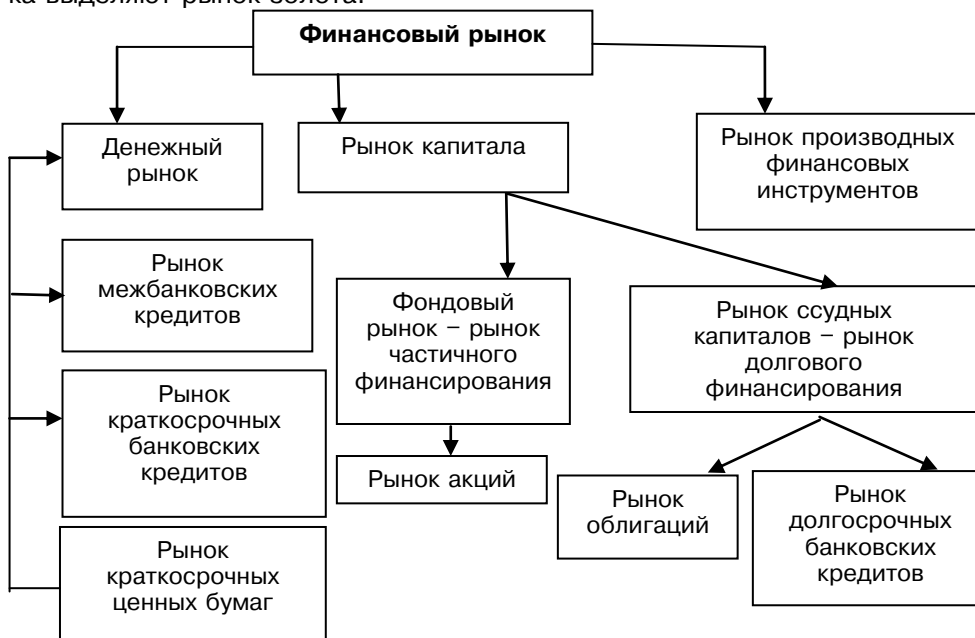
В экономической литературе предлагаются различные подходы к структурированию рынка. Рассмотрим подход, когда финансовый рынок включает пять основных сегментов, где валютный рынок приобретает самостоятельный статус, а не включается в денежный рынок. Рынок ценных бумаг является составляющей рынка капитала, делится на два сегмента не в зависимости от того, кто является эмитентом ценных бумаг, а исходя из их назначения: для формирования уставного капитала или для привлечения в временное использование заёмных средств (рис. 1).

В последнее время всё чаще в экономической литературе стала использоваться другая сегментация рынка, что связано с развитием и углублением процесса интернационализации хозяйственных связей, а также с глобализацией, то есть процессами стирания границ между национальными рынками и международной интеграцией в кредитно-финансовой сфере. Последнее обстоятельство дало толчок для разработки и перехода всех стран на единые международные стандарты составления финансовой отчетности. Это позволило стандартизировать отдельные понятия в сфере финансов, кредита, учёта, привести в соответствие с ними законодательно-нормативную базу государств-участников и в соответствии с этим по-другому рассматривать финансовый рынок и его составляющие.

Финансовый рынок – это институциональное и функциональное "поле", которое обеспечивает трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования в экономике. Финансовый рынок – это рынок финансовых инструментов, которые опосредствуют процесс трансформации сбережений в инвестиции. Сегменты в данном случае выделены относительно однородности финансовых инструментов, а также исходя из вида осуществляемых операций (рис. 2.).

В составе финансового рынка обычно выделяют кредитный рынок (рынок банковских кредитов), рынок ценных бумаг (включая рынок производных финансовых инструментов) и валютный (или валютно-денежный)

рынок. Как правило, к финансовому рынку относят также рынок страховых услуг. В отдельных случаях в качестве составной части финансового рынка выделяют рынок золота.



**Рисунок 1. Структура рынка**

Источник: построено автором по [9].

Спотовый (кассовый) рынок			
Рынок золота	Валютный рынок	Кредитный рынок	Рынок ценных бумаг
↓	↓	↓	↓
Срочные контракты на золото	Срочные контракты на валюту	Кредитные и процентные срочные контракты	Срочные контракты на ценные бумаги
Срочный рынок, или рынок производных финансовых инструментов			

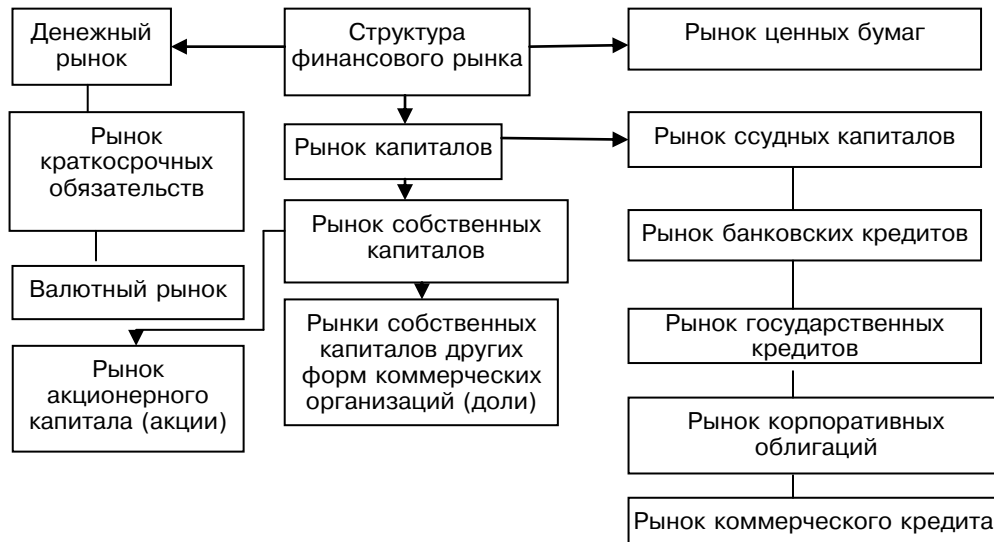
**Рисунок 2. Сегментация рынка**

Источник: построено автором по [6].

В то же время, несмотря на достигнутый прогресс в познании рынка, в учебной и специальной экономической литературе встречается не совсем понятная и трудно объяснимая структура финансового рынка, который является симбиозом старого и нового подходов к сегментированию рынка (рис. 3).

Ряд учёных, экспертов и аналитиков представляют финансовый рынок как симбиоз старого и нового подходов к сегментированию рынка. При таком подходе рынок ценных бумаг бывает несегментированным; валютный рынок вписывают в состав денежного рынка; не выделяется рынок золота и других драгоценных металлов и камней, а также производных финансовых инструментов. Многие учёные понимают финансовый рынок в целом как своеобразное единство денежного, кредитного, банковского и фондового рынка. Без раскрытия сущности каждого из на-

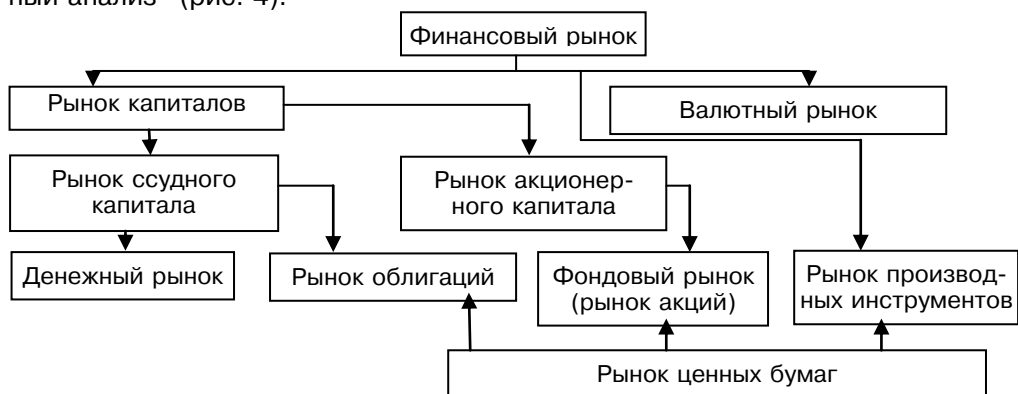
званных элементов финансового рынка трудно понять, как соотносится экономический состав кредитного рынка с банковским и денежным.



**Рисунок 3. Структура рынка**

Источник: построено автором по [5].

Определённый интерес вызывает схема структурирования рынка, исходя из представления его как рынка капиталов, предложенной в монографии Л.Кузнецова "Структура рынка: теоретический и институциональный анализ" (рис. 4).

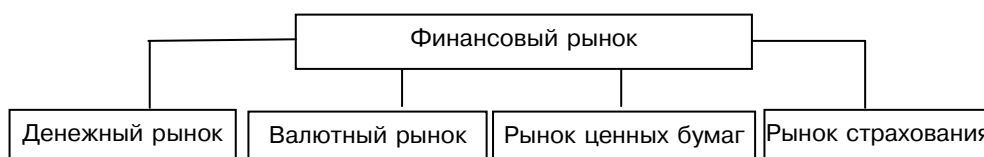


**Рисунок 4. Схема структурирования рынка**

Источник: построено автором по [10].

Универсальную схему структурирования рынка, в основу которой были положены различные критерии (предмет сделки, технология перераспределения свободных денег в экономике, восприятие рынка как рынка капитала или как рынка денежных заимствований) приведём на рис. 5.

Все приведённые схемы носят общий характер, каждый из выделенных сегментов может быть структурирован исходя из содержания выполняемых на нём операций и состава участников, что доказывает сложность механизма аккумуляции и перераспределения частично свободных средств хозяйства, государства и населения, который лежит в основе финансового рынка.



**Рисунок 5. Классическая схема структурирования рынка**

Источник: составлено автором.

В работах зарубежных учёных даётся именно такое простое, но вместе с тем ёмкое определение рынка. Так, Л.Дж.Гитман и М.Д.Джонк пишут: "Финансовые рынки – это механизм, который объединяет тех, кто предлагает финансовые ресурсы, с теми, кто их имеет". В книге Долана и Кемпбелла даётся следующее определение финансового рынка: "Финансовый рынок – совокупность механизмов, которые направляют поток денежных средств от владельца к заёмщику". В американском учебнике Ф.Мишкина "Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков" финансовый рынок определяется как рынок, на котором происходит перекачка средств от тех людей, у которых наблюдается избыток средств, тем, у кого их не хватает.

Белорусский учёный И.Теплякова в работе "Финансы и финансовый рынок" характеризует финансовый рынок как экономическую категорию и даёт следующее определение: "Финансовый рынок как экономическая категория – это совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на различных рынках".

Наиболее точное определение финансового рынка с указанием конечной цели его функционирования дали А. Золотарев и И. Смирнов: "Финансовый рынок – это сложная, открытая, целеустремленная система, которая развивается во взаимозависимости рынков-подсистем (сегментов), на которых происходит вращение различных финансовых инструментов, которые обеспечивают эффективную трансформацию аккумулированных в экономике сбережений в инвестиции при условии свободного перелива капитала между рынками".

Надо обратить внимание, что довольно часто вместо понятия финансового рынка используют понятие "рынок ссудных капиталов" как наиболее широкое и общее, которое находит свою определённую в противопоставлении товарным рынкам и рынкам рабочей силы. Финансовые рынки при этом отождествляются с фондовыми.

Такое отождествление не совсем удачное. Во-первых, на рынках ссудных капиталов обращаются долговые финансовые инструменты, которые выражают отношения займа. В соответствии с приведённым подходом долевые (капитальные) инструменты, в первую очередь акции, также продаются-покупаются на рынках ссудных капиталов, что не соответствует сути долевых инструментов. Во-вторых, под финансовыми рынками обычно понимают рынки, на которых обращаются любые финансовые инструменты. При этом наиболее широким является понятие, которое функционально охватывает рынки капиталов и денежные рынки, а по видам финансовых инструментов – валютные, кредитные и рынки ценных бумаг, а также рынки золота и страхования.

Многозначность определений понятия "финансовый рынок" корреспондируется с многозначностью терминов, которыми идентифицируются субъекты и объекты рыночных отношений. Речь идёт прежде всего о финансовых институтах, финансовых ресурсах, финансовых активах, финансовых инструментах.

Финансовые ресурсы, которые обращаются на финансовом рынке, – это денежные средства и ценные бумаги. Движение финансовых ресурсов на финансовом рынке сопровождается определёнными финансовыми инструментами, в частности долговыми ценными бумагами (облигациями, векселями, сберегательными сертификатами и т.п.), различными видами кредитных инструментов, а также инструментами собственности (например акциями).

Следующим спорным вопросом, касающимся функционирования финансового рынка, является вопрос о его принципах и функциях.

Принципы финансового рынка – это "основные правила, по которым происходит построение реального и эффективного финансового рынка".

Важную роль для развития национального финансового рынка играют рекомендации международных организаций, независимых экспертов, в частности "Группы тридцати", которая разрабатывает стандарты финансовых рынков. В частности, этой организацией были разработаны и предложены главные принципы для фондового рынка: целостность, централизация, прозрачность, применение системы электронного обращения ценных бумаг. Функционирование современного рынка требует соблюдения следующих принципов: создание эффективных механизмов регулирования и контроля, соответствие национального нормативно-правового обеспечения рынка международным стандартам, охраны интересов и прав субъектов рынка.

Специфическими функциями рынка являются: целевая мобилизация сбережений субъектов хозяйствования и трансформация аккумулированных средств в ссудный и инвестиционный капитал; реализация стоимости финансовых активов и организация процесса доведения финансовых активов до потребителей; перераспределение на взаимовыгодных условиях средств с целью их эффективного использования; финансовое обслуживание участников экономического кругооборота и обеспечения процессов инвестирования в производство; ускорение оборота капитала и влияние на денежное обращение; формирование рыночных цен на отдельные виды финансовых активов; страховая деятельность и формирование условий для минимизации рисков; осуществление финансовых операций, связанных с экспортом-импортом финансовых активов; размещение правительственных и муниципальных ценных бумаг для кредитования органов власти; размещения государственных кредитных ресурсов среди субъектов хозяйствования.

Подытоживая изложенное, следует признать, что множественность трактовки понятия "финансовый рынок", его функций, субъектов и объектов характеризует сложную иерархическую систему отдельных видов финансовых рынков с разнообразными сегментами каждого из этих видов.

Глобальный финансовый рынок объединяет национальные финансовые рынки стран и международный финансовый рынок, которые отличаются условиями эмиссии и механизма обращения финансовых активов. Он сформировался под влиянием интеграционных процессов, развития международного разделения труда, интернационализации общественного производства, концентрации и централизации финансового капитала, либерализации рыночных отношений.

В широком толковании мировой финансовый рынок определяется как система рыночных отношений, которая обеспечивает аккумуляцию и перераспределение международных финансовых потоков или активов.

С функциональной точки зрения финансовый рынок – это система рыночных отношений, где объектом операций является денежный капитал, который осуществляет аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков для обеспечения непрерывности и рентабельности производства.

С институциональной точки зрения мировой финансовый рынок определяют как совокупность финансово-кредитных организаций, выполняющих посреднические функции в перераспределении финансовых активов между кредиторами и заёмщиками, продавцами и покупателями финансовых ресурсов.

Чаще всего выделяют следующие четыре главных элемента мирового рынка – валютный рынок, рынок долговых обязательств, рынок титулов (или прав) собственности и рынок производных финансовых инструментов (деривативов).

Некоторые авторы классифицируют рынки по сегментам: денежный, капиталов, кредитный, ценных бумаг, страховой, валютный и др.

Главной функцией денежного рынка является обеспечение международной ликвидности – возможности быстро привлекать достаточное количество финансовых ресурсов на наднациональном уровне для операций с потребительскими товарами и операций с ценными бумагами. Основными объектами этого рынка являются краткосрочные кредиты (до одного года).

С помощью рынка капиталов получают ресурсы, необходимые для долгосрочных инвестиций фирм, правительств и домохозяйств. Он подразделяется на:

- кредитный рынок, где движение капитала между странами осуществляется на условиях срочности, возвратности и платности процентов;
- рынок ценных бумаг с дифференциацией последнего на первичный и вторичный по объектам купли-продажи – конкретными финансовыми инструментами;
- рынок страхового капитала – особый механизм перераспределительных отношений между субъектами международного движения капитала по добровольным или принудительным взносам в целевые страховые фонды, предназначенные для покрытия рисков и понесённых убытков по результатам операций на международном денежном рынке и рынке капиталов.

На валютных рынках объектом купли-продажи является иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие соответствующие операции с валютой. На этих рынках прежде всего удовлетворяются потребности субъектов хозяйствования в финансовых ресурсах для осуществления внешнеэкономических операций. Кроме того, на этих рынках устанавливается реальный валютный курс денежной единицы определённой страны по отношению к валютам других стран.

В то же время между некоторыми структурными элементами глобального финансового рынка нельзя провести чёткой границы. В его структуре тесное переплетение и взаимосвязь рынков настолько сильны, что отделение или определение границ между ними довольно условно. Например, международный рынок облигаций является составной частью международного рынка долговых обязательств, одновременно по другим критериям он является составляющей международного рынка ценных бумаг. Международный рынок титулов (прав) собственности, будучи структурным компонентом международного рынка ценных бумаг, является также одним из сегментов международного рынка капиталов.

*Поступление в редакцию 30.03.2017 г.*