

ПРЕДИСЛОВИЕ

Перед вами второе издание учебного пособия «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты», подготовленное авторским коллективом Санкт-Петербургского государственного экономического университета. Учебное пособие соответствует требованиям Федерального государственного образовательного стандарта третьего поколения по направлению «Экономика» и предназначено для бакалавров и магистров.

В новом издании, как и в первом, рассмотрены основные сегменты финансового рынка: валютный, кредитный, рынок ценных бумаг, рынок золота и страховой рынок. По каждому сегменту дано его определение, охарактеризованы специфические функции, которые данный сегмент выполняет в рыночной экономике, рассмотрены основные участники, используемые ими инструменты и технологии, а также система регулирования деятельности участников и их операций в рамках данного сегмента.

Второе издание подготовлено с учетом произошедших с 2013 года (с момента выхода первого издания) изменений как в экономической жизни страны (переход к цифровой экономике, развитие на финансовых рынках передовых цифровых технологий, создание единого мегарегулятора финансового рынка в лице Центрального банка Российской Федерации), так и в образовательной сфере (подготовка кадров для народного хозяйства в соответствии с требованиями не только образовательных, но и профессиональных стандартов).

Материал второго издания обновлен и существенно дополнен с учетом новых законодательных и нормативных актов, изучения и систематизации международной и отечественной практики функционирования финансовых рынков и финансовых посредников в сегодняшних условиях.

Изучение материала, изложенного в данном учебном пособии, позволит студенту:

Знать:

- закономерности функционирования современных финансовых рынков, особенности таких сегментов, как валютный, кредитный рынок, рынок ценных бумаг и золота, страховой рынок, и тенденции их развития;
- особенности финансового посредничества и виды финансовых посредников, работающих на рынке;
- законодательные и нормативно-правовые акты, регулирующие деятельность основных участников российского финансового рынка;
- виды финансовых инструментов, используемых на финансовом рынке, их особенности и связанные с ними риски;

- содержание и технологию совершения основных финансовых операций;
- общие принципы и технологии продаж продуктов и услуг различных финансовых посредников.

Уметь:

- использовать источники финансовой, экономической и статистической информации для анализа финансового рынка и его основных сегментов;
- применять полученные теоретические знания на практике для изучения финансового рынка, оценки текущего состояния его основных сегментов и перспектив развития;
- выявлять и идентифицировать основные проблемы и риски, возникающие на сегментах финансового рынка;
- вырабатывать и реализовывать на практике рекомендации по совершенствованию деятельности финансовых организаций на валютном, кредитном, страховом рынках, рынке ценных бумаг и золота.

Владеть:

- современными методами обработки и анализа показателей, характеризующих состояние финансовых рынков;
- практическими навыками по анализу и интерпретации финансовой, статистической и иной информации по финансовым рынкам для принятия управленческих решений в сфере финансовой деятельности;
- приемами изучения экономических процессов, происходящих на финансовом рынке и его сегментах;
- методами экономической диагностики рынка финансовых услуг;
- методами выявления платежеспособного спроса потребителей финансовых услуг.

При подготовке второго издания учебного пособия «Финансовые рынки и финансово-кредитные институты» использована действующая на 1 января 2021 года законодательная и нормативная база. Каждая глава заканчивается перечнем контрольных вопросов. В заключительной части учебного пособия предлагается практикум, составленный из кейсов и практических ситуаций, что позволит студентам проверить и закрепить полученные знания.

Второе издание подготовлено коллективом кафедры банков, финансовых рынков и страхования СПбГЭУ с учетом преемственности и продолжения взглядов научной школы, образованной профессором Галиной Николаевной Белоглазовой, и посвящается ее светлой памяти.

В написании учебного пособия приняли участие:

- Гудовская Л. В., к.э.н., доцент — глава 3.
- Горулев Д. А. — раздел 8.5.
- Зайцева И. Г., к.э.н., доцент — глава 7 (совместно с Кирилловой А. В.).

- Кириллова А. В., к.э.н., доцент — раздел 4.2.5 (совместно с Лебедевой И. А.), глава 7 (совместно с Зайцевой И. Г.).
- Клочкова Е. Н., к.э.н., доцент — разделы 2.2, 9.4, 9.5.
- Конников Е. А., к.э.н., доцент — раздел 11.2.
- Кравцова Н. И., к.э.н., доцент — глава 6 (совместно с Руденко С. А.).
- Кроливецкая Л. П., д.э.н., проф. — предисловие, раздел 4.1 (совместно с Кроливецкой В. Э.), разделы 4.2.1, 4.2.4.
- Кроливецкая В. Э., д.э.н., проф. — раздел 4.2.3.
- Лебедева И. А., к.э.н., доцент — разделы 4.2.2, 4.2.5 (совместно с Кирилловой А. В.).
- Львова Ю. Н., к.э.н., доцент — разделы 1.1, 1.2, глава 5 (совместно с Поповой Е. М.).
- Максименко Ю. Б., к.э.н., доцент — раздел 1.1 (совместно с Поповой Е. М., Львовой Ю. Н.).
- Орлова О. Ю., д.э.н., проф. — раздел 1.3.
- Попова Е. М., д.э.н., проф. — разделы 1.1, 1.2 (совместно с Львовой Ю. Н., Максименко Ю. Б.), глава 5 (совместно с Львовой Ю. Н.).
- Руденко С. А., к.э.н., доцент — глава 6 (совместно с Кравцовой Н. И.).
- Савченко О. С., к.э.н., доцент — разделы 8.1, 8.2, 8.4, 8.3 (совместно со Стоноженко И. В.).
- Складенко В. В., к.э.н., доцент — раздел 11.1.
- Степкина Ю. А., к.э.н., доцент — разделы 4.3, 4.4, 9.1, 9.2.
- Стоноженко И. В., к.э.н., доцент — раздел 8.3 (совместно с Савченко О. С.).
- Харченко Л. П., д.э.н., проф. — глава 10.
- Янова С. Ю., д.э.н., проф. — разделы 2.1, 2.3.

ГЛАВА 1

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО УЧАСТНИКИ

После изучения материалов данной главы студент должен:

Знать:

- основные понятия и категории финансового рынка;
- функциональные особенности составных сегментов финансового рынка, включая их институциональный и инструментальный состав.

Уметь:

- систематизировать различные подходы к определению структуры финансового рынка;
- определять модель организации финансового рынка;
- осуществлять классификацию финансового рынка по различным признакам, в том числе по финансовым инструментам;
- описать современные тенденции развития финансового рынка.

Владеть:

- основной терминологией финансового рынка;
- навыками теоретического и эмпирического анализа структуры финансового рынка;
- навыками выявления инновационных процессов и продуктов на финансовом рынке.

1.1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, ФУНКЦИИ И СТРУКТУРА

Экономическая система как совокупность экономических субъектов, вступающих между собой в определенные экономические отношения в процессе производства, обмена, распределения и потребления валового внутреннего продукта в ходе расширенного воспроизводства на основе рыночных законов, функционирует через систему рынков (рис. 1.1).

В рыночной экономике воспроизводственный процесс опосредуется движением денег, а возникающие экономические отношения являются

товарно-денежными, то есть деньги опосредуют все стадии расширенного воспроизводства. Финансовый рынок в составе современной экономической системы занимает основное, определяющее место в структуре рынков, на которых происходят процессы производства, обмена, распределения и потребления валового и национального продукта общества.

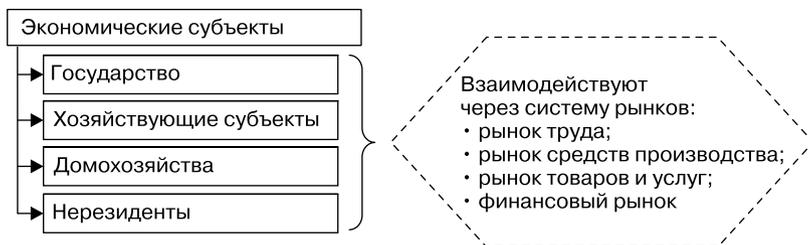


Рис. 1.1. Функционирование рыночной экономической системы

В самом общем смысле рынок можно определить с двух позиций. С функциональной точки зрения рынок — это сфера экономических отношений, где происходит купля-продажа (обращение) какого-либо товара или услуги. С институциональной позиции — это институционально-организационный механизм, сводящий вместе покупателей и продавцов различных товаров и услуг, которые формируют спрос и предложение на них. Эти определения можно применить и к финансовому рынку со специфическим товаром — денежными средствами.

Все экономические субъекты в разные периоды своей жизнедеятельности могут находиться в ситуации, когда у них возникают некоторые излишки денежных средств либо когда им необходимо привлечь дополнительные ресурсы. Потребность в привлечении денежных средств и капитала и в размещении своих сбережений они смогут удовлетворить на финансовом рынке (рис. 1.2). Вся совокупность свободных денежных ресурсов экономической системы посредством финансового рынка находится в постоянном движении и распределяется между экономическими субъектами под воздействием спроса и предложения на них.

Финансовый рынок — это рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами.

В качестве финансовых активов выступают национальная и иностранная валюты в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также золото, ценные бумаги и производные финансовые инструменты. На финансовом рынке происходит столкновение спроса и предложения денежных средств и капиталов и формирование «цены» финансовых активов.

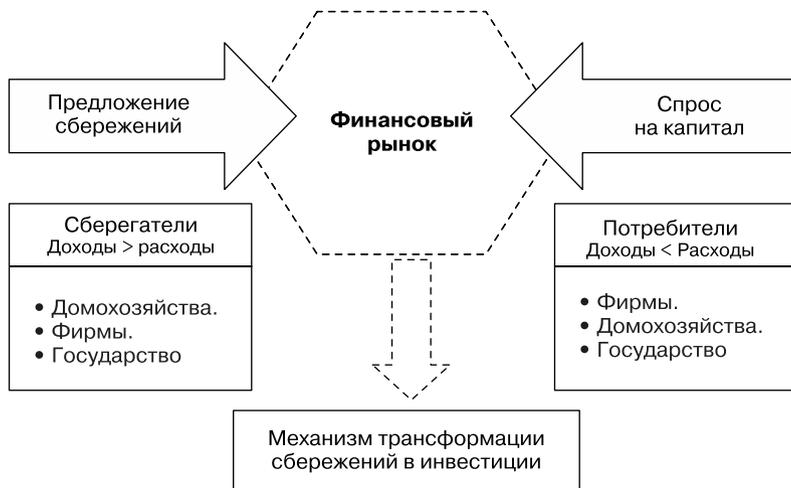


Рис. 1.2. Экономическая основа формирования и функционирования финансового рынка

Предложение средств, которые могут быть переданы другим субъектам, исходит главным образом от домашних хозяйств, но свободные денежные средства образуются и у компаний в процессе кругооборота их капиталов, а также у государства — при формировании и использовании бюджетов разных уровней и иных государственных фондов. Спрос на дополнительные финансовые ресурсы предъявляет реальный сектор экономики, в меньших объемах — государство для финансирования своих расходов и домашние хозяйства. Свободные денежные средства (сбережения) всех экономических агентов поступают на финансовый рынок, на котором посредством сделок происходит их инвестирование в различные финансовые активы. При этом большинство сбережений совершается домашними хозяйствами, а большинство инвестиций осуществляется нефинансовыми компаниями.

Финансовый рынок служит механизмом перемещения потоков денежных сбережений от домашних хозяйств к компаниям, инвестирующим капиталы в свое развитие. На финансовом рынке происходит консолидация мелких, разрозненных денежных средств, которые сами по себе не могут действовать как капитал, и их превращение в мощный денежный поток, направляемый на цели развития экономики. В силу этого финансовый рынок создает условия для концентрации и централизации капиталов, обеспечивает их перераспределение между отраслями и сферами экономики, исходя из сложившейся иерархии доходности. Финансовый рынок предоставляет механизмы и инструменты для управления финансовыми и коммерческими рисками, способствует активизации экономических

процессов и расширению инвестиций. Уровень развития национального финансового рынка зависит от степени общего экономического развития страны, уровня сбережений и степени зрелости финансовых институтов.

Изучение финансовых рынков представляет собой сложный и неоднозначный процесс познания экономических процессов, реализуемых в современных реалиях, прежде всего потому, что до сих пор не существует устоявшегося понятийного аппарата в области функционирования финансового рынка. Это касается как самого определения «финансовый рынок», так и его составляющих сегментов, классификации, организационной структуры (табл. 1.1).

Таблица 1.1. Некоторые существующие определения понятия «финансовый рынок»

Источники	Определения
Финансы, денежное обращение и кредит: учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской (М.: Юрайт, 2010)	Финансовый рынок — это определенное институциональное и функциональное устройство, обеспечивающее трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования. Это рынок финансовых инструментов, которые опосредуют процесс трансформации сбережений в инвестиции
Миркин Я. М., Миркин В. Я. Англо-русский толковый словарь по финансовым рынкам (М.: Альпина Паблишер, 2008)	Финансовый рынок — рынок, на котором происходит перераспределение временно свободных денежных ресурсов через финансовых посредников на основе использования финансовых инструментов и предоставления финансовых услуг, объединенных в форме финансовых продуктов, являющихся товаром на финансовом рынке
Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. Основы инвестирования (М.: Дело, 1997)	Финансовые рынки — это механизм, объединяющий тех, кто предлагает финансовые ресурсы, с теми, кто их имеет
Долан Э. Дж., Кэмбелл К. Д., Кэмбелл Д. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика (Л.: Профико, 1991)	Финансовый рынок — совокупность механизмов, направляющих поток денежных средств от собственника к заемщику
Мишкин Ф. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков / пер. с англ. (М.: И. Д. Вильямс, 2006)	Финансовый рынок — рынок, на котором происходит перекачка средств от тех людей, у которых наблюдается избыток средств, к тем, у кого их не хватает
Теплякова Н. А. Финансы и финансовый рынок (Минск: ТетраСистемс, 2010)	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 разных рынках

Источники	Определения
Смирнов И. Е., Золотарев А. Н. Валютный курс как важнейшее понятие системы «Валютный рынок» (СПб.: СПбГУЭФ, 2007)	Финансовый рынок — это сложная, открытая, целенаправленная система взаимосвязанных рынков (подсистем), на которых происходит обращение различных финансовых инструментов, обеспечивающее при условии свободного перелива капитала между рынками эффективную трансформацию аккумулированных в экономике сбережений в инвестиции
Современные финансовые рынки: монография для магистрантов, обучающихся по программам направления «Финансы и кредит» / под ред. В. В. Иванова (М.: Проспект, 2014)	Финансовый рынок — сфера осуществления финансовых сделок с использованием финансовых инструментов
Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов	Финансовый рынок — система экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инструментов, а также культурно-деловая среда, в которой действуют участники финансового рынка

Анализ различных точек зрения на определение понятия финансового рынка позволил выделить три основных подхода к формулировке данной дефиниции: функциональный, правовой и институциональный.

С точки зрения *функционального* подхода финансовый рынок определяется как механизм, обеспечивающий аккумуляцию, распределение и перераспределение свободных денежных средств и капитала между субъектами экономической системы на рыночных принципах. *Правовой* подход позволяет определить финансовый рынок как совокупность правовых норм, регламентирующих обращение финансовых инструментов, оформляющих финансовые продукты и предоставление различных финансовых услуг по мобилизации и перераспределению капитала на рыночных принципах. И наконец, согласно *институциональному* подходу под финансовым рынком понимают совокупность финансово-кредитных и инфраструктурных институтов, обеспечивающих процесс мобилизации сбережений и их трансформацию в финансовые активы посредством купли-продажи финансовых инструментов.

В качестве товара на финансовом рынке выступают деньги. Но деньги выполняют разные функции. Прежде всего деньги — это посредник в обменных рыночных операциях, поэтому экономическим субъектам необходимо иметь определенный запас ликвидных денежных средств для использования их при расчетах за товары и услуги и платежах по собственным обязательствам. Деньги также выполняют функцию сбережения, выступая уже как финансовый актив (капитал), способный приносить доход своему владельцу (рис. 1.3).

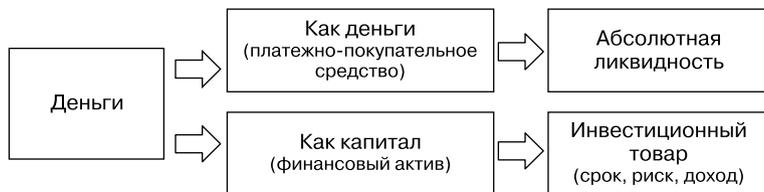


Рис. 1.3. Деньги как товар на финансовом рынке

Согласно разделению денег по функциональному предназначению базовым признаком сегментации финансового рынка является цель перераспределения денежных средств и капитала, что предполагает выделение в составе финансового рынка денежного рынка и рынка капиталов¹ (рис. 1.4).

Денежный рынок — это рынок относительно краткосрочных операций (не более одного года), на котором происходит перераспределение ликвидности, то есть свободной денежной наличности. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные ценные бумаги, которые также могут использоваться для погашения обязательств их владельцев. Наряду с ними 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 охотно принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств. Денежный рынок обслуживает главным образом движение оборотных капиталов компаний и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.

Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является межбанковский рынок (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных ссуд. На нем происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов. В странах с развитой рыночной экономикой операции по покупке и продаже ресурсов на межбанковском рынке высоко стандартизированы и совершаются в режиме онлайн. Они отличаются очень короткими сроками — от нескольких часов

¹ В данном разделе частично использован текст Г. Н. Белоглазовой из первого издания учебного пособия.

до нескольких дней. В США межбанковский рынок существует в форме рынка федеральных фондов, то есть свободных денежных резервов коммерческих банков, размещенных на счетах в федеральных банках, которые «продаются» на короткое время тем участникам рынка, которые испытывают дефицит ликвидности.

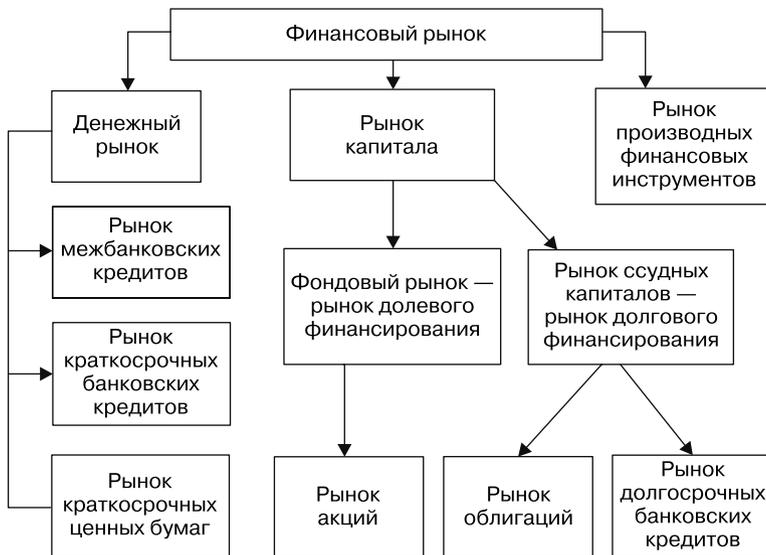


Рис. 1.4. Структура финансового рынка

К денежному рынку относят обычно рынок краткосрочных банковских кредитов, на котором предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов, вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных (в некоторых странах — и корпоративных) ценных бумаг.

Основными участниками денежного рынка являются банки, в том числе Центральный банк, выходящий на межбанковский сегмент этого рынка с предложением денег, объемы которого определяются в рамках денежно-кредитной политики. При накоплении избыточной ликвидности и «перегреве» денежного рынка Центральный банк связывает избыточные ресурсы в различные финансовые инструменты, в том числе в собственные депозиты и облигации, проводя так называемую стерилизацию денежной массы. В период рецессии он, напротив, расширяет денежное предложение через каналы рефинансирования, операций на открытом рынке и валютных интервенций.

На рынке капиталов происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. На этом рынке совершаются относительно долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Строгой границы между денежным рынком и рынком капиталов не существует: одни и те же инструменты могут обращаться как на денежном рынке, так и на рынке капиталов (например, облигации первоклассных эмитентов).

Различие между этими секторами финансового рынка заключается в их функциях. Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие определенную доходность, либо, наоборот, в случае необходимости оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства. Центральный банк осуществляет постоянный мониторинг денежного рынка, отслеживая движение процентных ставок на нем. При росте процентных ставок и недостатке ликвидных средств он расширяет операции рефинансирования, проводит интервенции в национальной валюте, покупает ценные бумаги у участников рынка, в результате достигается увеличение денежной массы и стабилизация ставок на денежном рынке. Избыток ликвидных средств у участников рынка провоцирует рост спроса на товары, иностранную валюту и другие доходные активы, что без соответствующего увеличения их предложения чревато всеобщим ростом цен и развитием инфляции. В этих условиях Центральный банк проводит на денежном рынке операции по связыванию избыточной ликвидности: продает иностранную валюту, ценные бумаги, размещает избыточные резервы коммерческих банков на своих депозитных счетах. Таким образом обеспечивается регулирование ликвидности экономики в целом.

Функциями рынка капиталов являются формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, осуществление корпоративного контроля (через движение цен на акции, отражающих рыночную стоимость компаний), инвестирование капиталов на цели развития и проведение спекулятивных операций, которые представляют собой инструмент достижения динамичной сбалансированности рынка.

Основным отличием между денежным рынком и рынком капиталов выступает ликвидность обращающихся на них активов и срок исполнения обязательств: на денежном рынке обращаются высоколиквидные краткосрочные обязательства (сроком до одного года), а на рынке капиталов — средне- и долгосрочные обязательства (сроком более одного года) и долевые бумаги, ликвидность которых ниже, чем инструментов денежного рынка.

Ретроспективный анализ развития экономических систем показывает, что в процессе эволюции менялся и объект торговли на финансовом рынке. На первых этапах в качестве товара выступали деньги (Д) как платежное и расчетное средство, затем появляется ссудный капитал (СК) — деньги предоставлялись на принципах возвратности, срочности и платности (кредиты). Следующий этап перераспределения денежных средств происходит с появлением ценных бумаг (как долговых, так и долевых), возникает понятие фиктивного капитала (ФК) как бумажного отражения реального капитала. Эволюция товара финансового рынка может быть представлена в виде перевернутой пирамиды; суммарный объем денежных средств, оформленный в финансовые инструменты, возрастает, а в настоящее время с появлением производных финансовых инструментов этот рост все больше оторван от действительных материальных благ и реального капитала (рис. 1.5).

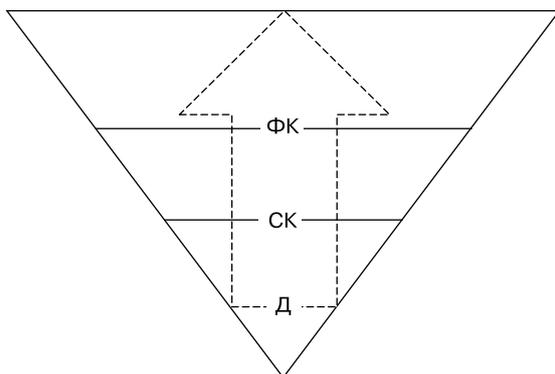


Рис. 1.5. Эволюция товара финансового рынка

Все сделки с денежными ресурсами на финансовом рынке обязательно оформляются финансовыми инструментами. Определение понятия финансовых инструментов дано в Международных стандартах финансовой отчетности¹.

Финансовый инструмент — это любой договор между двумя сторонами, в результате которого одновременно у одной из сторон возникает финансовый актив, а у другой — финансовое обязательство или долевыe инструменты, связанные с капиталом (МСФО-32).

В процессе оформления сделок на финансовом рынке возникают различные финансовые инструменты, отличающиеся друг от друга

¹ Международные стандарты финансовой отчетности (32) — «Финансовые инструменты».

специфическими свойствами. Но всегда у одного участника сделки возникает финансовый актив (требование к другой стороне сделки), у другого, соответственно, появляется финансовое обязательство — выполнить это требование. Таким образом, финансовый актив дает *право* требовать выплат по финансовым обязательствам. Следует подчеркнуть, что отдельно друг от друга финансовый актив и финансовое обязательство, оформленные одним финансовым инструментом, существовать не могут.

Вся сумма финансовых активов равна сумме финансовых обязательств, а финансовые инструменты являются формой выражения финансовых активов и финансовых обязательств.

Финансовый актив — это совокупность имущественных и иных прав, возможный источник дохода.

Например, акция для инвестора (владельца-акционера) является финансовым активом, а для эмитента (лица, ее выпустившего) — обязательством. Эмитент обязан предоставить акционеру следующие права:

- на часть прибыли (дивиденд);
- на управление компанией;
- на часть имущества при ликвидации.

Все финансовые инструменты делятся на два класса: обращаемые и необрачаемые (рис. 1.6).

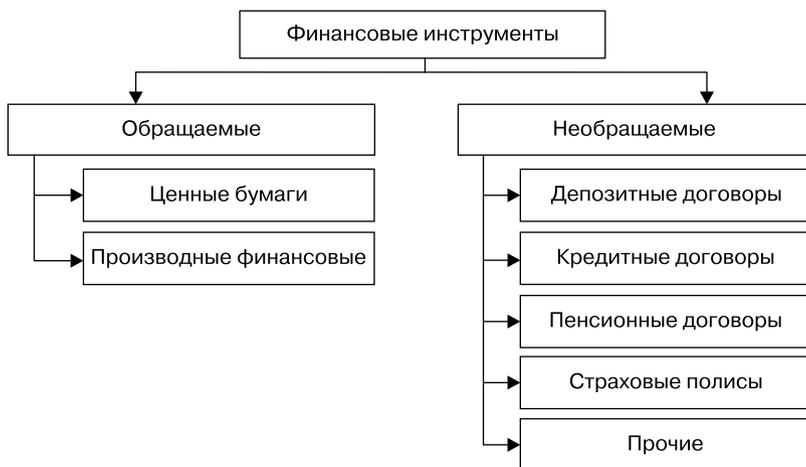


Рис. 1.6. Виды финансовых инструментов

В зависимости от финансовых инструментов, с помощью которых оформляются сделки, финансовый рынок можно разделить на шесть сег-

ментов: валютный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, рынок золота, страховой рынок и рынок производных финансовых инструментов (деривативов) (рис. 1.7).

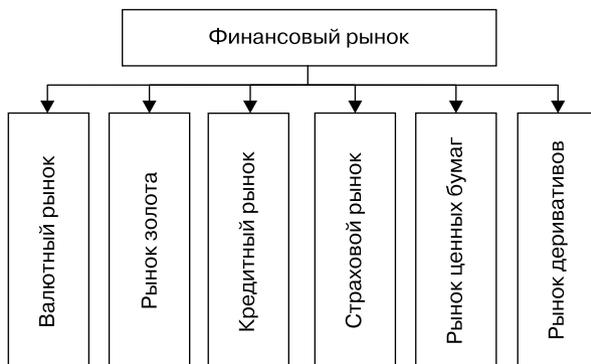


Рис. 1.7. Структура финансового рынка по типам финансовых инструментов

Строгую границу между секторами финансового рынка провести невозможно, так как на любом из них обращаются одни и те же денежные ресурсы и финансовые активы, имеющие вид различных финансовых инструментов.

На *валютном рынке* совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной форме. В Российской Федерации все сделки с валютой и валютными ценностями должны происходить при посредничестве банков, которые являются основными участниками валютных бирж и вместе с ними составляют основу инфраструктуры валютного рынка.

На *кредитном рынке* осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных денежных средств в ссуду другим экономическим субъектам. Кредиты могут предоставляться компаниями непосредственно друг другу (рынок межхозяйственных кредитов), банками — любым экономическим субъектам (рынок банковских кредитов), напрямую — государству (рынок государственного долга) и населению (рынок потребительских кредитов).

На *рынке ценных бумаг* заключаются сделки между эмитентами ценных бумаг и инвесторами обычно при участии посредников — профессиональных участников рынка ценных бумаг. На этом рынке выделяют денежный сегмент (краткосрочные ликвидные ценные бумаги), сегмент капитального финансирования (рынок титулов собственности) и сегмент долгового финансирования (рынок долговых обязательств).