

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТИТУТЫ

УЧЕБНИК И ПРАКТИКУМ
ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА

Под редакцией доктора экономических наук,
профессора **Г. В. Черновой**,
доктора экономических наук, доцента **Н. Б. Болдыревой**

*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(075.8)
ББК 65.261я73
Ф59

Ответственные редакторы:

Чернова Галина Васильевна — профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры управления рисками и страхования экономического факультета Санкт-Петербургского государственного университета, заслуженный работник высшей школы Российской Федерации;

Болдырева Наталья Брониславовна — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита Финансово-экономического института Тюменского государственного университета.

Рецензенты:

Жигас М. Г. — доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой банковского дела и ценных бумаг Байкальского государственного университета;

Марамыгин М. С. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и банковского дела Уральского государственного экономического университета.

Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академического бакалавриата / под ред. Г. В. Черновой, Н. Б. Болдыревой. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 349 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-534-00658-2

В учебнике раскрыта сущность финансового рынка в контексте теоретико-экономического, финансового и системного подходов в разрезе его основных элементов. Рассмотрены методы и инструменты регулирования финансового рынка, важнейшие элементы отдельных его сегментов. Отражены последние законодательные изменения в указанной сфере деятельности, а также тенденции развития финансового рынка.

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

Для бакалавров, обучающихся по направлениям «Экономика», «Менеджмент», а также магистрантов, аспирантов и преподавателей экономических вузов и всех, кто интересуется финансовым рынком.

УДК 336(075.8)
ББК 65.261я73



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 978-5-534-00658-2

© Авторский коллектив, 2016
© ООО «Издательство Юрайт», 2019

Оглавление

Авторский коллектив	6
Список сокращений	7
Предисловие	9
Глава 1. Финансовый рынок и его элементы	13
1.1. Экономическая роль и особенности современного финансового рынка	13
1.2. Понятие финансового рынка и финансового инструмента	15
1.3. Функции финансового рынка	20
1.4. Классификация финансового рынка	23
1.5. Субъекты финансового рынка	34
1.6. Банки как ключевые институты финансового рынка	40
Выводы по главе	44
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	46
Глава 2. Регулирование финансового рынка	47
2.1. Принципиальные подходы к регулированию финансового рынка	47
2.2. Банк России — мегарегулятор финансового рынка	53
2.3. Регулирование денежного предложения и спроса на финансовом рынке	57
2.4. Регулирование деятельности профессиональных субъектов финансового рынка	63
2.5. Государственное регулирование для защиты непрофессиональных субъектов финансового рынка	67
Выводы по главе	72
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	73
Глава 3. Кредитно-денежный рынок	74
3.1. Понятие, субъекты и инструменты кредитно-денежного рынка	74
3.2. Рынок пассивных кредитно-денежных операций	78
3.3. Рынок активных кредитно-денежных операций	81
3.4. Рынок расчетных инструментов	87
3.5. Вторичный кредитный рынок	93
3.6. Рынок кредитных деривативов	96
Выводы по главе	98
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	99
Глава 4. Рынок ценных бумаг	101
4.1. Понятие и виды рынка ценных бумаг	101
4.2. Понятие ценной бумаги и ее классификации	105
4.3. Инструменты рынка ценных бумаг	111

4.3.1. Государственные и муниципальные ценные бумаги.....	111
4.3.2. Эмиссионные ценные бумаги.....	116
4.3.3. Неэмиссионные ценные бумаги	129
Выводы по главе	137
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	139
Глава 5. Профессиональные субъекты рынка ценных бумаг	141
5.1. Профессиональные субъекты рынка ценных бумаг: понятие, функции, лицензионные требования и условия.....	141
5.2. Регистраторы и депозитарии как элементы учетной системы рынка ценных бумаг.....	147
5.3. Фондовые (торговые) и финансовые посредники на рынке ценных бумаг.....	158
5.4. Биржи (фондовые биржи).....	166
Выводы по главе	171
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	172
Глава 6. Рынок производных финансовых инструментов.....	174
6.1. Понятие производных финансовых инструментов и терминология рынка деривативов	174
6.2. Структура рынка деривативов и его субъекты.....	176
6.3. Инструменты рынка деривативов	181
6.3.1. Форвардные контракты.....	181
6.3.2. Фьючерсы.....	186
6.3.3. Опционы	189
6.3.4. Своп-соглашения	196
6.4. Использование деривативов для финансового конструирования	198
Выводы по главе	199
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	201
Глава 7. Валютный рынок.....	203
7.1. Валютный рынок: понятие и классификация.....	203
7.2. Субъекты валютного рынка	206
7.3. Валютные ценности как инструмент валютного рынка.....	208
7.4. Валютный курс и механизм его формирования.....	211
7.5. Операции на валютном рынке	217
7.6. Валютное регулирование и валютный контроль.....	219
Выводы по главе	222
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	223
Глава 8. Страховой рынок	225
8.1. Основные понятия и определения.....	226
8.2. Классификация видов страхования	229
8.3. Субъекты страхового рынка и его инфраструктуры	233
8.4. Субъекты инфраструктуры страхового рынка.....	237
8.4.1. Институциональная двойственность и стратегическая роль страхования.....	244
8.4.2. Финансовые инструменты страхового рынка	250

8.4.3. Финансовая устойчивость и платежеспособность страховой организации.....	255
Выводы по главе	257
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	260
Глава 9. Пенсионный рынок	261
9.1. Пенсионный рынок: понятие и структура	261
9.2. Субъекты пенсионного рынка и его инфраструктуры	265
9.3. Инструменты пенсионного рынка.....	268
9.4. Особенности инвестиционной деятельности негосударственного пенсионного фонда.....	270
Выводы по главе	274
<i>Вопросы и задания для обсуждения</i>	275
Практикум	277
Глоссарий	325
Список рекомендуемой литературы.....	344
Новые издания по дисциплине «Финансовые рынки и институты» и смежным дисциплинам	349

Авторский коллектив

Авторский коллектив учебника представлен профессорско-преподавательским составом Тюменского государственного университета (ТюмГУ), Санкт-Петербургского государственного университета (СПбГУ), Омского государственного университета им. Ф. М. Достоевского (ОмГУ).

Бабурин Наталья Алексеевна, доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита Финансово-экономического института ТюмГУ — гл. 7: 7.1—7.5;

Болдырева Наталья Брониславовна, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита Финансово-экономического института ТюмГУ — общая редакция (совместно с Г. В. Черновой), предисловие (совместно с Г. В. Черновой), гл. 1, 4 (гл. 4 совместно с Т. Г. Усановой);

Горловская Ирина Георгиевна, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики и финансовой политики экономического факультета ОмГУ, почетный работник высшего профессионального образования Российской Федерации — гл. 5;

Дарушин Иван Александрович, доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры теории кредита и финансового менеджмента экономического факультета СПбГУ — гл. 6;

Калайда Светлана Александровна, доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры управления рисками и страхования экономического факультета СПбГУ — гл. 8: 8.1 (совместно с Г. В. Черновой), 8.2 (совместно с А. А. Фаизовой и Г. В. Черновой), 8.3;

Решетникова Людмила Геннадьевна, доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита Финансово-экономического института ТюмГУ — гл. 2, 3, 7: 7.6, 9;

Усанова Татьяна Георгиевна, старший преподаватель кафедры финансов, денежного обращения и кредита Финансово-экономического института ТюмГУ — гл. 4 (совместно с Н. Б. Болдыревой);

Фаизова Анна Андреевна, старший преподаватель кафедры управления рисками и страхования экономического факультета СПбГУ — гл. 8: 8.2 (совместно с С. А. Калайда и Г. В. Черновой);

Чернова Галина Васильевна, профессор, доктор экономических наук, профессор кафедры управления рисками и страхования экономического факультета СПбГУ, заслуженный работник высшей школы Российской Федерации — общая редакция (совместно с Н. Б. Болдыревой), предисловие (совместно с Н. Б. Болдыревой), гл. 8: 8.1 (совместно с С. А. Калайда), 8.2 (совместно с С. А. Калайда и А. А. Фаизовой), 8.4.

Список сокращений

Законодательные и нормативные документы

ГК РФ — Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ

БК РФ — Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ

Закон «О банках и банковской деятельности» — Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»

Закон «О валютном регулировании и валютном контроле» — Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»

Закон «О негосударственных пенсионных фондах» — Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»

Закон «О переводном и простом векселе» — Федеральный закон от 11 марта 1997 г. № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе»

Закон «О рынке ценных бумаг» — Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» — Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»

Закон «Об акционерных обществах» — Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

Закон «Об инвестиционных фондах» — Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»

Закон «Об организации страхового дела в РФ» — Закон Российской Федерации от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»

Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» — Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»

Прочие сокращения

АИФ — акционерный инвестиционный фонд

АО — акционерное общество

АСВ — Агентство по страхованию вкладов

БКИ — бюро кредитных историй

ВТО — Всемирная торговая организация

ГиМЦБ — государственные и муниципальные ценные бумаги

ГКО — государственные краткосрочные обязательства
ДУ — доверительное управление
ИСУ — ипотечный сертификат участия
КПК — кредитный потребительский кооператив
МВФ — Международный валютный фонд
МСФО — Международные стандарты финансовой отчетности
МФО — микрофинансовая организация
НПО — негосударственное пенсионное обеспечение
НПФ — негосударственный пенсионный фонд
ООО — общество с ограниченной ответственностью
ОПС — обязательное пенсионное страхование
ОФЗ — облигации федерального займа
ПАО — публичное акционерное общество
ПИФ — паевой инвестиционный фонд
ПУ РЦБ — профессиональные участники рынка ценных бумаг
РДР — российская депозитарная расписка
РЦБ — рынок ценных бумаг
СД — специализированный депозитарий
СРО — саморегулируемая организация
УК — управляющая компания
ЭЦБ — эмиссионные ценные бумаги

Предисловие

Финансовый рынок выступает неотъемлемым элементом рыночной экономики. Мировой опыт свидетельствует о наличии тесной корреляции между уровнем развития финансового рынка и экономическим ростом страны. Ключевая роль финансового рынка состоит в трансформации сбережений физических и юридических лиц в инвестиции. В процессе трансформации участвуют различные финансовые институты, которые используют в своей деятельности разнообразные финансовые инструменты и механизмы.

Традиционный подход к изучению финансового рынка носит фрагментарный характер. В учебных планах экономических специальностей и направлений финансовый рынок, как правило, представлен дисциплинами «Рынок ценных бумаг», «Банковское дело», «Страхование» и т.п. Такой подход позволяет изучить отдельные сегменты финансового рынка и понять особенности функционирования каждого из них в отдельности.

Учебник «Финансовые рынки и институты» развивает взгляд на финансовый рынок как на целостное динамичное явление, имеющее сложную структуру¹. Изучение финансового рынка в целом означает включение еще одного аспекта — взаимосвязи и взаимодействия между его сегментами. Данный аспект может быть существенным фактором неопределенности в качестве источника возникновения дополнительных рисков финансового рынка и канала их распространения. Это позволяет говорить о междисциплинарном принципе, лежащем в основе учебника.

Цель учебника — дать студенту целостное и системное понимание финансового рынка в разрезе всех его обязательных элементов: инструментов, институтов и регулирования.

Особенности учебника характеризуются следующими положениями.

Финансовый рынок многогранен. В учебнике он рассматривается в четырех контекстах: 1) функциональном — как совокупность финансовых услуг; 2) правовом — через призму нормативных правовых актов РФ, регулирующих обращение финансовых инструментов и взаимодействие его участников; 4) инструментальном — как совокупность финансовых инструментов; 3) институциональном — как совокупность финансовых институтов, оказывающих финансовые услуги.

¹ Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие. / под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. СПб. : Питер, 2013; Михайленко М. Н. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для прикладного бакалавриата / под ред. А. Н. Жилкиной. М. : Издательство Юрайт, 2016; Мировые финансы : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры : в 2 т. Т. 1 / под общ. ред. М. А. Эскиндарова, Е. А. Звоновой. М. : Издательство Юрайт, 2016.

В учебнике определены основные термины, понятия и представления, связанные с функционированием финансового рынка, что имеет принципиальное значение для успешного освоения материала.

Каждая из девяти глав содержит ключевые слова, используемые в ней, и заканчивается выводами, вопросами и заданиями для обсуждения. В конце учебника представлен практикум, в котором для каждой главы подготовлены различные задания (расчетные задачи, кейсы, задачи с практическим содержанием и др.), иллюстрирующие изложенный материал, а также тестовые вопросы итогового контроля компетенций, глоссарий основных используемых терминов, список литературы, рекомендуемой для углубленного изучения. Это позволяет определить книгу как учебник и практикум. Выполнение заданий практикума, в том числе решение расчетных задач, предполагает работу студентов не только с учебником, но и с нормативными правовыми актами и официальными сайтами субъектов финансового рынка, что расширяет представления обучающихся об источниках информации о финансовых рынках.

Отдельные вопросы учебника излагаются с учетом не только российского, но и зарубежного опыта функционирования финансового рынка.

Это учебник, в котором раскрывается пенсионный рынок в контексте ключевых рыночных элементов: объекта сделки, субъектов и механизма их взаимодействия.

Наконец, и что самое главное, для определения финансового рынка, раскрытия его сущности используется системный подход, в соответствии с которым финансовый рынок рассматривается как сложная, открытая, целенаправленно развивающаяся система взаимосвязанных рынков — подсистем (сегментов финансового рынка), системообразующей целью (предназначением (миссией)) которой выступает выполнение рынком специфических функций, прежде всего ключевой перераспределительной функции — трансформации сбережений в инвестиции. Взгляд на финансовый рынок как на социально-экономическую систему (организацию) позволяет применить комплексный подход к обоснованию выбранной структуры учебника и логики подачи материала.

Авторы учебника имеют научные публикации по тематике учебника, поэтому он носит авторский характер.

В первой главе «Финансовый рынок и его элементы» раскрываются экономическая роль и особенности современного финансового рынка, трактуются с позиций экономико-теоретического, финансового и системного подходов сущностные аспекты финансового рынка, раскрывается понятие финансового инструмента, дается классификация финансового рынка, а также типология его субъектов. Завершается глава рассмотрением роли банков как ключевых институтов финансового рынка. В главе сформулирован критерий сегментации финансового рынка — выполнение сегментом специфических функций, прежде всего ключевой перераспределительной, обусловленной миссией финансового рынка.

Во второй главе «Регулирование финансового рынка» обосновываются необходимость регулирования и его принципы, раскрываются модели регу-

лирования финансового рынка, функции Банка России как финансового мегарегулятора. Особый интерес представляет подход к классификации объекта государственного регулирования, в основе которого лежит выделение профессиональных и непрофессиональных субъектов финансового рынка. Центральное место в данной главе отведено методам и инструментам регулирования, общим для всех сегментов финансового рынка и специфичным для отдельных его сегментов.

Третья глава «Кредитно-денежный рынок» посвящена кредитно-денежному сегменту финансового рынка. Раскрываются элементы кредитно-денежного рынка в разрезе пассивных и активных кредитно-денежных операций, расчетные финансовые инструменты, финансовые инструменты рефинансирования долгосрочных ипотечных кредитов, финансовые инструменты управления кредитным риском.

В четвертой главе «Рынок ценных бумаг» раскрываются особенности важнейшего сегмента финансового рынка — рынка ценных бумаг (РЦБ), дается его классификация. Основное внимание уделяется инструментам этого сегмента — ценным бумагам и их классификации. Рассматриваются особенности эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг.

Пятая глава «Профессиональные субъекты рынка ценных бумаг» посвящена участникам рынка ценных бумаг, представленным институтами учетной системы, торговыми посредниками, организаторами торговли, субъектами, обеспечивающими клиринг и денежные расчеты, оказывающими консультационные и информационные услуги.

В шестой главе «Рынок производных финансовых инструментов» основной упор делается на инструментальной составляющей рынка деривативов. Приведены механизмы использования деривативов для финансового конструирования. Выявляется специфика состава субъектов рынка производных финансовых инструментов и выполняемых ими операций.

Седьмая глава «Валютный рынок» посвящена рассмотрению особенностей валютного рынка, его финансовых инструментов и участников. Основное внимание уделено понятию «валюта», классификации валют и механизму формирования валютного курса. Описывается взаимосвязь валютного рынка с рынком производных финансовых инструментов.

В восьмой главе «Страховой рынок» раскрывается специфика страхового сегмента финансового рынка в контексте институциональной двойственности и стратегической роли страхования. Дается характеристика финансовых инструментов и субъектов страхового рынка и его инфраструктуры. Рассматривается договор страхования как основной финансовый инструмент страхового рынка.

Девятая глава «Пенсионный рынок» посвящена пенсионному сегменту финансового рынка как институту социальной защиты и инвестиционному институту. Раскрываются особенности финансовых инструментов и субъекты пенсионного рынка и его инфраструктуры. Анализируется инвестиционная деятельность негосударственного пенсионного фонда как источник инвестиционного дохода и ключевой фактор его финансовой устойчивости и платежеспособности.

В результате изучения данного курса студент должен:

знать

- об экономической роли и особенностях современного финансового рынка;
- теоретико-методологические основы исследования сущности финансового рынка и их содержание;
- понятийный аппарат финансового рынка и его сегментов;
- инструментарий финансового рынка, его целевое назначение и особенности;
- профессиональных и непрофессиональных субъектов, регуляторов финансового рынка, их функциональную роль;
- методологические принципы, методы и инструменты регулирования финансового рынка;
- программные документы и нормативные правовые акты, регулирующие российский финансовый рынок;
- источники информации о финансовом рынке и его сегментах;

уметь

- используя отечественные и зарубежные источники информации, аккумулировать необходимые данные о финансовом рынке в целом и его отдельных сегментах, анализировать их и готовить информационные обзоры;
- выявлять тенденции развития финансового рынка в целом и его отдельных сегментов;
- применять теоретические знания в ситуациях, связанных с принятием инвестиционных и финансовых решений;
- ориентироваться в нормативных правовых актах, регулирующих российский финансовый рынок;

владеть

- навыками поиска информации, необходимой для подготовки информационного обзора;
- приемами работы с учебной и научной литературой о финансовом рынке;
- навыками работы с нормативными правовыми актами, регуливающими финансовый рынок;
- методами принятия инвестиционных и финансовых решений.

Глава 1

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ЭЛЕМЕНТЫ

В результате изучения данной главы студент должен:

знать

- функции финансового рынка;
- взгляды экономистов на объект сделки на финансовом рынке;
- типологию субъектов финансового рынка и их роль на финансовом рынке;
- подходы к классификации финансового рынка;

уметь

- интерпретировать функции финансового рынка и его сегментов;
- обосновать сегментацию финансового рынка и взаимодействие его сегментов;
- идентифицировать и классифицировать субъектов финансового рынка;

владеть

- понятийным аппаратом финансового рынка в целом;
- навыками решения заданий практикума на основе теоретических знаний и норм действующего законодательства.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовый инструмент, функции финансового рынка, классификация финансового рынка, сегменты финансового рынка, инфраструктура финансового рынка.

1.1. Экономическая роль и особенности современного финансового рынка

Финансовый рынок является одним из ключевых элементов национальной и мировой экономики. Он играет важную роль в обеспечении экономического роста, устойчивого развития общества. Наблюдается значительная корреляция между развитием финансового рынка и экономическим ростом страны.

Для нормального развития экономики любой территории (страны, субъекта Федерации, муниципального образования), отдельного хозяйствующего субъекта постоянно требуются привлечение временно свободных денежных средств населения и организаций и их перераспределение на коммерческой основе между различными отраслями экономики и хозяйствующими субъектами.

Обратите внимание!

В эффективно функционирующей рыночной экономике трансформация сбережений в инвестиции осуществляется на финансовом рынке.

Перераспределение капитала осуществляется в процессе обращения финансовых инструментов. Возникающие по этому поводу отношения

между продавцами и покупателями финансовых инструментов обслуживаются финансовыми институтами: банками, страховщиками, негосударственными пенсионными фондами, профессиональными субъектами рынка ценных бумаг (брокерами, управляющими, депозитариями и пр.), акционерными инвестиционными фондами и др.

Таким образом, можно говорить о ключевой роли финансового рынка в рыночной экономике, которая заключается в том, что финансовый рынок представляет собой источник финансирования потребностей государства, фирм и домашних хозяйств.

В процессе перераспределения капитала на финансовом рынке происходит перераспределение прав собственности на капитал.

Финансовый рынок выступает индикатором состояния экономики, ее концентрированным выражением, отражая текущее состояние экономики и ее общие проблемы.

На макроуровне финансовый рынок используется как инструмент денежно-кредитной политики Банка России и центральных банков иностранных государств.

Финансовый рынок создает условия для инвестирования временно свободных сбережений и накоплений физических лиц и организаций на выгодных для них условиях. Он также обеспечивает финансовую и социальную защиту населения, предлагая физическим и юридическим лицам различные механизмы управления рисками.

Вместе с этим финансовый рынок из фактора, способствующего экономическому росту, может превращаться в фактор, нарушающий нормальный воспроизводственный процесс, выступать источником экономической нестабильности. Речь идет о финансовом кризисе, который проявляется в резком обесценивании подавляющего большинства финансовых институтов и (или) финансовых инструментов и приводит к массовым банкротствам финансовых организаций, затруднению получения заемных средств, нарушению связей между экономическими субъектами, что, в свою очередь, может вызывать снижение инвестиций в основной капитал, падение производства и занятости, т.е. полномасштабный экономический кризис.

Обратите внимание!

Финансовый рынок является источником экономической нестабильности.

В то же время экономисты, отмечая неизбежность финансового кризиса, говорят об его двойственной природе в том смысле, что он, с одной стороны, является источником ущерба, а с другой — создает условия для нового роста.

Важнейшим фактором, определяющим развитие мировой экономики в конце XX — начале XXI в., является процесс глобализации. Одной из форм ее проявления в последние десятилетия выступает усиление роли финансового рынка.

Обратите внимание!

Усиление роли финансового рынка выступает одной из форм процесса глобализации.

Современный финансовый рынок характеризуется международным характером, обусловленным превращением национальных финансовых рынков в открытые системы, объединенные в единый глобальный финансовый рынок с узловыми точками в виде мировых финансовых центров; взаимозависимостью национальных финансовых рынков; разнообразием и усложнением применяемых финансовых инструментов и технологий; многочисленностью действующих на нем участников; виртуализацией¹.

К особенностям современного финансового рынка следует также отнести универсализацию деятельности финансовых посредников и организаций инфраструктуры и унификацию финансового законодательства; создание наднациональных правил регулирования, контроля и надзора; взаимосвязь и взаимозависимость различных сегментов финансового рынка при ключевой роли рынка ценных бумаг и рынка производных финансовых инструментов; объединение банков и некредитных финансовых организаций в банковские (финансовые) группы, предоставляющие уникальный сервис на рынке финансовых услуг.

Функционирование финансового рынка в России на протяжении четверти века позволяет говорить о том, что в целом национальный финансовый рынок сложился. На нем представлены практически все виды участников, известных в мировой практике, завершено формирование основ законодательного регулирования его сегментов. Вместе с тем проблемой остаются масштабы финансового рынка России, роль и величина его профессиональных участников, качество их услуг, финансовое состояние и надежность.

Современный финансовый рынок — наиболее динамично развивающийся элемент финансовой системы как на национальном, так и международном уровне. Как динамическое явление финансовый рынок имеет свои закономерности развития, которые меняются по мере развития хозяйственной практики и самого рынка.

1.2. Понятие финансового рынка и финансового инструмента

В познании истины человек всегда стремится раскрыть сущность предметов, процессов объективной действительности. Согласно Новой философской энциклопедии **«сущность — это внутреннее содержание предмета, выражающееся в устойчивом единстве всех многообразных и противоречивых форм его бытия»**².

Сущность как философское понятие неразрывно связана с другим философским понятием — явлением. **«Явление — то или иное обнаруже-**

¹ О виртуализации финансового рынка см.: Горловская И. Г. Превращенность и виртуализация ценных бумаг как условие финансовых кризисов // Мировой финансовый кризис — теоретические основы и практический опыт России и Сербии : монография / ред. Н. Вунык, Л. Н. Иванова. [Svetska finansijska kriza — teorijski stavovi i praktična iskustva Rusije i Srbije] (на русск., серб., англ. яз.). Subotica : Ekonomski faklтет ; Omsk : Omski derzavni univerzitet F. M. Dostoevski, 2013. S. 309—319.

² Институт философии РАН. Новая философская энциклопедия. Электронная библиотека. URL: <http://iph.ras.ru>.

ние предмета, внешние формы его существования. В мышлении эти категории выражают переход от многообразия изменчивых форм предмета к его внутреннему содержанию и единству — к понятию»¹. **Понятие** — это мысль, которая отображает существенные признаки и отличительные свойства рассматриваемого предмета.

В раскрытии сущности финансового рынка экономисты традиционно отталкиваются от *дефиниции рынка, принятой в экономической теории*.

В экономической теории под **рынком** понимается система экономических отношений по поводу купли-продажи товаров и услуг, посредством которых реализуются интересы участников рынка.

Выделим **основные аспекты понятия «рынок»** в экономической теории. Рынок — это 1) система экономических отношений; 2) купля-продажа (обмен на возмездной основе) товаров и услуг; 3) интересы участников рынка.

В целом рынок определяется объектом сделки, составом участников (субъектов рынка) и механизмом взаимодействия между ними. При этом специфика объекта сделки определяет специфику операций участников и используемые при их осуществлении механизмы.

Субъектами рынка являются продавцы и покупатели, в качестве которых выступают домашние хозяйства (физические лица), фирмы (организации) и государство (публично-правовые образования). Большинство субъектов рынка выступает и в качестве покупателей, и в качестве продавцов. При этом каждый субъект рынка должен действовать в рамках бюджетных ограничений, налагаемых размером его доходов за фиксированный период времени. В зависимости от состояния бюджета экономическая теория различает экономических субъектов с профицитным бюджетом (инвесторы, кредиторы) и экономических субъектов с дефицитным бюджетом (заемщики, эмитенты).

Вместе с тем использование только теоретико-экономического подхода к раскрытию сущности финансового рынка не позволяет выявить его специфику, отличие от других рынков, например рынков реальных товаров. **Комплексный подход** к раскрытию сущности финансового рынка предполагает дополнение теоретико-экономического подхода финансовым и системным аспектами².

Финансовый аспект в раскрытии сущности финансового рынка имеет непосредственное отношение к термину «финансы» и касается прежде всего объекта сделки. Среди исследователей в настоящее время отсутствует единство в понимании сущности финансов. В отечественной литературе

¹ Институт философии РАН. Новая философская энциклопедия. Электронная библиотека. URL: <http://iph.ras.ru>.

² *Болдырева Н. Б.* Сущность финансового рынка: теоретико-экономический, системный и финансовый подходы // Устойчивое развитие: общество и экономика : материалы Междунар. науч.-практ. конф., посвящ. 290-летию Санкт-Петербургского государственного университета, 23–26 апреля 2014 г. / редкол.: С. А. Белозеров (отв. ред.), В. В. Иванов, С. А. Калайда [и др.]. СПб. : Нестор-История, 2014. С. 304–305.

под этим термином традиционно понимают совокупность экономических отношений, возникающих в процессе формирования и использования фондов денежных средств у экономических субъектов. Вместе с тем современный подход не сводит финансы только к денежным фондам, поскольку не исключает финансовые операции, осуществляемые без непосредственного участия денежных средств (вклад в уставный капитал неденежными средствами, выплата дивидендов акциями и др.).

Объекты купли-продажи на финансовом рынке разнообразны. На кредитном рынке объектом сделок являются деньги как таковые, на фондовом рынке продаются ценные бумаги, которые удостоверяют права на получение денежных доходов, существующих или ожидаемых к получению в будущем, а на рынке срочных контрактов — производные финансовые инструменты.

В целом объектом сделки на финансовом рынке являются финансовые активы и финансовые обязательства домашних хозяйств, фирм и государства, а также инструменты, позволяющие снизить риски осуществления финансовых сделок. Развитие финансового инжиниринга приводит к появлению новых объектов финансовых сделок. Часто в качестве обобщающего термина, характеризующего разнообразные объекты купли-продажи на финансовом рынке, используется «финансовый инструмент», реже «финансовый актив» или «финансовый продукт».

В широком смысле **термин** — это языковое выражение (слово или сочетание слов), называющее конкретный или абстрактный объект (или группу объектов) какой-либо специальной отрасли знания. Следовательно, основная функция термина в этом смысле — знаковая. Объекты, обозначаемые (денотируемые) термином, называют его предметным значением, а понятие об этих объектах — смысловым значением термина¹.

Однозначной трактовки термина «*финансовый инструмент*» в литературе нет. До 1970-х гг. под этим термином, как правило, понимались²:

- денежные средства, включая иностранную валюту;
- кредитные инструменты;
- инструменты титулов собственности.

С появлением *производных финансовых инструментов* под финансовыми инструментами стали понимать договоры (контракты) осуществления финансовой сделки.

В современной научной и учебной литературе широко используется трактовка понятия «финансовый инструмент», принятая в Международных стандартах финансовой отчетности (МСФО). Согласно МСФО под финансовым инструментом понимается любой договор, в результате

¹ Институт философии РАН. Новая философская энциклопедия. Электронная библиотека. URL: <http://iph.ras.ru>.

² Современные финансовые рынки : монография / [В. В. Иванов и др.] ; под ред. В. В. Иванова. М. : Проспект, 2014. С. 19.

которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент — у другой¹.

В данном определении финансового инструмента принципиальное значение имеют следующие положения: 1) к финансовым инструментам относятся лишь те договоры, в результате которых происходит изменение в финансовых активах, обязательствах или капитале; 2) определение распространяется на сделки между организациями и физическими лицами; 3) под договором понимают соглашение между двумя и более сторонами.

В МСФО раскрываются также понятия финансового актива, финансового обязательства и долевого инструмента.

В учебнике под **финансовым инструментом** будем понимать любые финансовые активы, финансовые обязательства и контракты, обеспечивающие осуществление финансовых сделок.

Обратите внимание!

Специфика финансового инструмента как объекта сделки на финансовом рынке определяет особенности финансового рынка, отличающие его от рынка реальных товаров.

Отличительными особенностями финансового рынка, обусловленными спецификой его объекта (товара) — финансовым инструментом, от рынка реальных товаров являются характер стадий производства и потребления (стадия выпуска финансового инструмента в обращение и стадия его гашения); специальные правила ценообразования финансовых инструментов; возможность отрыва по стоимостным объемам от рынков реальных товаров и ресурсов; зависимость от субъективных оценок потенциальных инвесторов, обусловленных их настроениями и ожиданиями и определяющих его высокую неопределенность; преобладание административных методов регулирования.

Основными положениями теории систем и теории организации, существующими с точки зрения раскрытия сущности финансового рынка², являются следующие:

- система как совокупность взаимосвязанных элементов, взаимодействующих между собой для достижения общей цели системы (системообразующей цели);
- объединение разрозненных элементов в систему для реализации предназначения (миссии) этой системы;
- наличие людей, стремящихся к достижению своих экономических целей, как принципиальная особенность социально-экономической системы (организации);

¹ МСФО Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации» (Приложение № 21 к Приказу Министерства финансов Российской Федерации от 25 ноября 2011 г. № 160н). URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147806/#p52).

² Авторами системного подхода к раскрытию сущности финансового рынка являются Н. Б. Болдырева, А. Н. Золотарев, И. Е. Смирнов. См., напр.: *Болдырева Н. Б. Сущность финансового рынка: теоретико-экономический, системный и финансовый подходы // Устойчивое развитие: общество и экономика. С. 304–305.*

- непосредственная связь системообразующей цели с миссией социально-экономической системы.

Системный подход предполагает анализ финансового рынка с точки зрения связей между отдельными элементами системы и влияния этих связей, которые к тому же выступают источниками дополнительных рисков финансового рынка и каналами их распространения, на функционирование финансового рынка в целом.

Согласно теории организации миссия социально-экономической системы выражает философию и смысл ее существования.

Обратите внимание!

Миссия любого бизнеса (финансовый рынок — это бизнес) состоит в решении проблем потребителя, т.е. она показывает, для удовлетворения каких потребностей потребитель обращается в данный бизнес.

Таким образом, согласно теории систем и теории организации исходным для определения сущности финансового рынка, рассматриваемого в качестве социально-экономической системы, выступают его предназначение (миссия) и цели, преследуемые его участниками.

Теория финансового рынка и практика его функционирования позволяют определить *ключевые интересы*, для удовлетворения которых экономические субъекты (домашние хозяйства, фирмы и государство) обращаются на финансовый рынок.

Во-первых, это удовлетворение потребностей экономических субъектов в заимствовании финансовых средств и (или) в размещении временно свободных денежных средств на выгодных для себя условиях. Здесь объектом сделки выступают денежные ресурсы. Реализация данных интересов осуществляется с использованием различных инструментов и механизмов, носящих в том числе спекулятивный характер (депозит в коммерческом банке; покупка облигаций и др.).

Во-вторых, удовлетворение потребностей в управлении риском. Финансовый рынок, представленный, например, рынком производных финансовых инструментов, предназначен для управления рыночным риском (объект сделки — производный финансовый инструмент); представленный страховым (объект — страховой продукт) и пенсионным (объект — пенсионный продукт) рынками — для управления риском возникновения непредвиденного случая, связанного с болезнью, потерей трудоспособности, утратой имущества и т.п., старости и связанными с нею последствиями;

В-третьих, в распределении и перераспределении прав собственности. Стратегический инвестор, решая задачу корпоративного контроля, также обратится к финансовому рынку с целью покупки акций интересующей его компании (объект сделки — акция, т.е. ценная бумага).

Исторически возникновение финансового рынка связано с развитием посредничества в доступе к денежному капиталу как одному из важнейших факторов производства. Именно финансовый рынок выступает тем механизмом, который обеспечивает удовлетворение взаимного интереса между экономическими субъектами с профицитным бюджетом и экономическими субъектами с дефицитным бюджетом посредством предоставле-

ния ссуды в обмен на долговое обязательство. Взаимодействие между ними для удовлетворения их потребностей может происходить непосредственно (с помощью прямого финансирования) либо опосредованно через финансовых посредников (опосредованное финансирование).

1.3. Функции финансового рынка

Раскрытие ключевых интересов экономических субъектов позволяет перейти к вопросу о *предназначении (миссии) финансового рынка*, которое заключается в выполняемых им функциях.

Функция в экономике (от лат. *functio* — исполнение, осуществление): 1) деятельность, обязанность, работа; внешнее проявление свойств какого-либо объекта в данной системе отношений (например, функция денег); 2) роль, которую выполняет определенный социальный институт или процесс по отношению к целому (например, функция государства, семьи и т.д. в обществе)¹.

Финансовый рынок представляет собой прежде всего рынок, но с присущими ему специфическими объектами сделок, участниками и механизмом взаимодействия между ними. Поэтому все функции финансового рынка условно можно разделить на общерыночные и специфические, присущие только финансовому рынку.

Обратите внимание!

Финансовый рынок выполняет общерыночные и специфические функции.

К **общерыночным функциям финансового рынка** относятся коммерческая (посредническая), ценообразующая (оценочная, ценностная, измерительная), регулирующая, стимулирующая, контрольная, информационная.

Функция коммерческая (посредническая). Целью любых рыночных отношений является получение выгоды. Материальным ее выражением выступает получение дохода. Финансовый рынок сводит вместе экономических субъектов с профицитным бюджетом и экономических субъектов с дефицитным бюджетом для осуществления обмена финансовыми инструментами между ними. На финансовом рынке эта функция реализуется через покупку ценных бумаг, производных финансовых инструментов и других активов, приносящих владельцу фиксированный доход, дивиденды, рост курсовой стоимости и т.д.

Функция ценообразующая (оценочная, ценностная, измерительная). На финансовом рынке происходит формирование рыночных цен на финансовые инструменты (услуги) и движение этих цен под воздействием спроса и предложения. Превышение количества какого-либо финансового актива на рынке над спросом на него приводит к снижению

¹ Большой энциклопедический словарь. URL: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/enc3p/312778/ФУНКЦИЯ>.

цены, что, в свою очередь, оказывает регулирующее воздействие на предложение. Высокое значение цены стимулирует выпуск (эмиссию) данного финансового инструмента. Результатом этого процесса является формирование равновесной цены.

Функция регулирующая проявляется в создании правил торговли, установлении порядка разрешения споров между участниками рынка, учреждении органов регулирования, надзора и контроля. Рынок невозможен без конкуренции, что предполагает, в частности, наличие большого количества участников. Для укрепления доверия между участниками рынка, обеспечения справедливости ценообразования, уменьшения экономических рисков и пр. участники обязаны соблюдать добровольно или в силу закона правила функционирования рынка. В современных условиях финансовый рынок управляется не только «невидимой рукой», но и государственными рычагами, однако рыночное регулирование продолжает оставаться одним из действенных механизмов, оказывающих влияние на сбалансированность финансового рынка и экономики страны в целом.

Стимулирующая функция. Ее следует рассматривать в смысле развития конкуренции на рынке финансовых услуг, повышения эффективности деятельности организаций (финансовых и реального сектора) и экономики в целом, а значит, стимулирования ее роста.

Контрольная функция предполагает контроль за соблюдением требований нормативных правовых актов, регулирующих правила торговли, этических норм поведения участников финансового рынка и др.

Информационная (индикативная) функция. В общем смысле через постоянные колебания цен на товары и услуги рынок производит информацию об объектах купли-продажи и субъектах торговли, а также об экономических, политических, социальных условиях, в которых осуществляется торговля, и доводит ее до участников рынка. Современные национальные финансовые рынки благодаря развитию интернет-технологий, оперативности передачи информации интегрированы в единый информационный поток, в связи с чем при появлении важной новости они синхронно реагируют на те или иные события. Информационная функция отражает предпочтения капитала, наиболее привлекательные направления его применения в системе координат «риск — доходность».

Обратите внимание!

Несмотря на общерыночный характер, имеются особенности проявления общерыночных функций на финансовом рынке.

Общерыночные функции финансового рынка, присущие другим рынкам, не раскрывают его предназначения (миссии). Это находит отражение в специфических функциях.

Обратите внимание!

Финансовый рынок реализует свое предназначение (миссию) через выполнение специфических функций.

Главной специфической функцией финансового рынка является перераспределительная. Она заключается в мобилизации (аккумуляции)

свободных денежных ресурсов и оптимальном размещении ограниченного объема денежных ресурсов по направлениям их конечного использования, обеспечивая трансформацию имеющихся сбережений из непроизводительной в производительную форму, в результате чего происходит перераспределение денежных средств и капитала между отраслями и сферами экономики, территориями, группами населения, организациями, государствами.

Спрос на капитал имеет место со стороны экономических субъектов с дефицитным бюджетом: коммерческих организаций для простого и расширенного воспроизводства масштабов деятельности, государства и муниципальных образований. Предложение капитала исходит со стороны экономических субъектов с профицитным бюджетом: домашних хозяйств, стремящихся к сбережению и приумножению денежных средств через процесс инвестирования, коммерческих организаций, доходы которых временно не находят прибыльного приложения, а также со стороны институциональных инвесторов.

Исторически перераспределительная функция финансового рынка имела отношение только к финансовому капиталу. В современных условиях она охватывает также отношения, связанные с перераспределением прав собственности (изменения в составе акционеров с передачей всех прав и обязанностей).

Эффективное выполнение рынком основной — перераспределительной — функции невозможно без выполнения им *прочих специфических функций*. К ним, в частности, относятся следующие:

- **учетно-расчетная** — подразумевает регистрацию и учет различных объектов финансового рынка, операций на биржевом и внебиржевом рынках, субъектов рынка (через лицензирование), осуществление платежей и расчетов по операциям с финансовыми инструментами и т.п.;

- **управление рисками (защитная, функция хеджирования)**. Подразумевает защиту сбережений и накоплений, инвестируемых в объекты финансового рынка, в том числе от обесценения, вызванного инфляцией, на основе географической, отраслевой и прочей диверсификации. Для хеджирования ценовых и финансовых рисков возможно использование срочных контрактов (форварды, фьючерсы, опционы, свопы);

- **регулирование денежного обращения** — заключается в регулировании объема денежной массы в экономике через операции на открытом рынке (эмиссию и гашение государственных облигаций), установлении центральным банком процентных ставок по различным видам операций, валютных интервенциях и др.

Все прочие специфические функции финансового рынка носят подчиненный (вспомогательный) характер по отношению к основной в том смысле, что, как уже указывалось, реализация основной — перераспределительной — функции невозможна без выполнения рынком прочих специфических функций.

Обобщая положения теоретико-экономического, финансового и системного подходов, можно сделать следующие выводы. *Миссией финансового рынка, его предназначением, а значит, системообразующей целью высту-*

пает выполнение рынком специфических функций, и прежде всего ключевой перераспределительной функции — эффективной трансформации сбережений в инвестиции, которая реализуется различными финансовыми институтами (субъектами финансового рынка) с использованием разнообразных финансовых инструментов (объектов финансового рынка) и механизмов.

Многообразие финансовых инструментов и специализирующихся на их обращении финансовых институтов обуславливает сложную и постоянно меняющуюся структуру финансового рынка.

1.4. Классификация финансового рынка

Раскрытие сущности финансового рынка предполагает также определенную его классификацию.

Классификация (от лат. *classis* — разряд, класс и *facio* — делаю, раскладываю) — общенаучное и общеметодологическое понятие, означающее такую форму систематизации знания, когда вся область изучаемых объектов представлена в виде системы классов или групп, по которым эти объекты распределены на основании их сходства в определенных свойствах. Классификация призвана решать две основные задачи: представлять в надежном и удобном для обозрения и распознавания виде всю эту область и заключать в себе максимально полную информацию об ее объектах¹.

Разработка критериев классификации финансового рынка позволяет структурировать финансовый рынок и в конечном счете создать условия для его изучения как целостного явления с учетом взаимосвязей и взаимозависимости между сегментами и эффективного использования предоставляемых им возможностей финансирования, инвестирования, хеджирования и спекуляции.

Структура рынка — внутреннее строение, расположение, порядок отдельных его элементов, их удельный вес в общем объеме рынка².

Классификация финансовых рынков осуществляется по разным критериям: в зависимости от форм организации совершения сделок с финансовыми инструментами — биржевой и внебиржевой; первичный и вторичный; по масштабу — национальные, региональные и мировой; по степени эффективности — слабая форма эффективности рынка, умеренная форма, сильная форма эффективности и др.

¹ Институт философии РАН. Новая философская энциклопедия. Электронная библиотека. URL: <http://iph.ras.ru>.

² Энциклопедия экономиста. URL: <http://www.grandars.ru/student/ekonomicheskaya-teoriya/rynochnaya-ekonomika.html>.

С классификацией рынка тесно связана его сегментация.

Сегментация рынка — разделение рынка на отдельные части (сегменты) в зависимости от определенных признаков¹.

В основе *наиболее распространенной сегментации финансового рынка* лежат три основных признака: вид совершаемой на рынке сделки; объект сделки (вид финансового инструмента); состав участников.

Экономическая теория, определяя рынок, связывает его с понятием сделки купли-продажи (обмена на возмездной основе). Согласно ГК РФ сделка выступает одним из юридических фактов, на основе которого возникают гражданские права и обязанности². Более того, это наиболее часто встречающийся юридический факт. В предпринимательской деятельности наибольшее распространение получили сделки купли-продажи. Это позволяет в качестве первого признака, по которому следует сегментировать финансовый рынок, выделить *вид совершаемой на рынке сделки*³.

В основе любой сделки лежит договор (контракт). **Сделка** купли-продажи — это договор на покупку (продажу) какого-либо актива. Одним из обязательных условий данного договора является срок его исполнения и срок поставки актива. В общем случае с любой сделкой можно связать два момента времени: 1) момент заключения договора и 2) момент, в который стороны исполняют договор (поставляют актив).

Спотовый, или кассовой, сделкой называется контракт на покупку (продажу) какого-либо актива с немедленным исполнением (момент 1 совпадает с моментом 2). **Срочной сделкой** называется договор о покупке (продаже) какого-либо актива с исполнением по истечении некоторого периода времени (момент 2 отстоит дальше от момента 1).

По виду совершаемой на финансовом рынке сделки можно выделить **спотовый, или кассовый, рынок и срочный рынок, или рынок производных финансовых инструментов**.

Сегментация финансового рынка по виду совершаемой на финансовом рынке сделки позволяет говорить об его пространственной организации и выделении двух уровней: нижний уровень представлен спотовым рынком, верхний уровень — рынком производных финансовых инструментов.

Дальнейшая сегментация финансового рынка может проводиться параллельно на спотовом и на срочном сегментах, так что каждому сегменту спотового рынка соответствует аналогичный сегмент срочного рынка.

Рассмотрим *сегменты финансового рынка по признаку объекта сделки*. Обращающиеся на финансовом рынке финансовые инструменты имеют свои характерные качества, обусловленные содержанием услуги, оказывае-

¹ Энциклопедия экономиста. URL: <http://www.grandars.ru/student/marketing/segmentaciya-rynka.html>.

² ГК РФ. Ч. 1. Гл. 9.

³ Автором этого подхода является А. И. Вострокнутова. См.: Корпоративные финансы : учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. СПб. : Питер, 2014. С. 106–107.

мой посредством данного финансового инструмента, и отличаются своими особенностям выпуска и закономерностями обращения.

Выделим сегменты финансового рынка в зависимости от объекта сделки (по относительно однородным финансовым инструментам) с учетом положений действующих нормативных правовых актов. Сегментация финансового рынка по объекту сделки (инструментальная структура финансового рынка) представлена в табл. 1.1¹.

В табл. 1.1 денежный и кредитный рынки рассматриваются в качестве самостоятельных сегментов финансового рынка, что отражает распространенный подход к сегментации финансового рынка по объекту сделки. В учебнике денежный и кредитный рынки объединены в один сегмент — кредитно-денежный рынок в силу единой экономической природы объекта сделки (см. гл. 3).

Представленная в табл. 1.1 сегментация финансового рынка иллюстрирует **невозможность строгого отделения друг от друга сегментов финансового рынка в зависимости от объекта сделки по причине взаимосвязи сегментов**. Так, рынок ценных бумаг пересекается с денежным рынком (в части денежных ценных бумаг, к которым отнесены вексель, чек), кредитным рынком (в части корпоративных и государственных облигаций, которыми оформляется разновидность ссудного капитала, ипотечных ценных бумаг, которые используются для секьюритизации кредитов, выданных банкам), рынком срочных контрактов (в части базового актива производного финансового инструмента, в роли которого может выступать ценная бумага), валютным рынком (в части внешних ценных бумаг), страховым рынком (в части содержательного наполнения страховых резервов) и пенсионным рынком (в части содержательного наполнения пенсионных накоплений и пенсионных резервов).

Сегментация финансового рынка по объекту сделки позволяет выявить взаимосвязи между различными сегментами финансового рынка. О присутствии рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов во всех других сегментах финансового рынка наглядно свидетельствует табл. 1.1.

В целом *предназначение (миссия) финансового рынка дает строгий подход к его сегментации*: если структурный элемент обеспечивает выполнение финансовым рынком специфических функций, прежде всего ключевой перераспределительной функции, то его выделение в качестве самостоятельного сегмента является целесообразным.

К примеру, *на пенсионном рынке* происходит аккумулирование сбережений (формирование пенсионных накоплений и пенсионных резервов) и их перераспределение между экономическими субъектами путем совершения сделок с финансовыми инструментами с использованием присущих этому рынку механизмов аккумулирования сбережений и их перераспределения.

¹ Болдырева Н. Б. О понятийной неопределенности и сущности финансового рынка // Исследование финансовых рынков: теория, методология, практика : коллект. монография / под науч. ред. Н. Б. Болдыревой, Г. В. Черновой. Тюмень : Изд-во Тюменск. гос. ун-та, 2014. Гл. 1. С. 33—40.

Сегментация финансового рынка по объекту сделки

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
Денежный рынок	Наличные и безналичные деньги, а также краткосрочные расчетные инструменты, которые выполняют денежные функции (векселя, чеки и т.п.)	<p><i>Валюта РФ:</i> а) денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории Российской Федерации, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;</p> <p>б) средства на банковских счетах и в банковских вкладах;</p> <p><i>иностранная валюта:</i></p> <p>а) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным средством наличного платежа на территории соответствующего иностранного государства (группы иностранных государств), а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;</p> <p>б) средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах;</p> <p><i>чек</i> — ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное</p>	ГК РФ ¹ , Ч. 2, гл. 42. Заем и кредит. Ст. 815. Вексель; гл. 46. Расчеты. § 5. Расчеты чеками; Закон «О валютном регулировании и валютном контроле»; Закон «О переводном и простом векселе»	Рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок срочных контрактов, кредитный рынок

¹ При самостоятельном изучении нормативных правовых актов, упоминаемых в учебнике, необходимо учитывать изменения и дополнения, которые были внесены в них с момента вступления в действие. С официальными текстами документов можно ознакомиться на официальном интернет-портале правовой информации (URL: <http://www.pravo.gov.ru>). Кроме того, можно обращаться к таким справочным системам, как «КонсультантПлюс», «Гарант», «Кодекс» и др.

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
		<p>распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю;</p> <p><i>вексель</i> — ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные займы и денежные суммы</p>		
Кредитный рынок	Договор займа или кредита, договор банковского вклада	<p>Статья 807. Договор займа</p> <p>1. По договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодатцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества.</p> <p>Статья 816. Облигация</p> <p>В случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами, договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций.</p> <p>Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента.</p> <p>Облигация предоставляет ее держателю также право</p>	ГК РФ, Ч. 2, гл. 42. Заем и кредит; гл. 44. Банковский вклад; Закон «О рынке ценных бумаг»	Денежный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок срочных контрактов (кредитные деривативы)

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
		<p>на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.</p> <p>Статья 819. Кредитный договор</p> <p>1. По кредитному договору банк или иная кредитная организация (кредитор) обязуются предоставить денежные средства (кредит) заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее.</p> <p>Статья 834. Договор банковского вклада</p> <p>1. По договору банковского вклада (депозита) одна сторона (банк), принявшая поступившую от другой стороны (вкладчика) или поступившую для нее денежную сумму (вклад), обязуется возвратить сумму вклада и выплатить проценты на нее на условиях и в порядке, предусмотренных договором.</p> <p>Статья 844. Сберегательный (депозитный) сертификат</p> <p>1. Сберегательный (депозитный) сертификат является ценной бумагой, удостоверяющей сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка</p>		

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
Рынок ценных бумаг	Ценные бумаги	<p>1. Ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов (документарные ценные бумаги).</p> <p>Ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 настоящего Кодекса (бездокументарные ценные бумаги).</p> <p>2. Ценными бумагами являются акция, вексель, складная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, консамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке</p>	ГК РФ. Ч. 1, гл. 7. Ценные бумаги; Закон «О рынке ценных бумаг» и др.	Денежный рынок, кредитный рынок, рынок срочных контрактов, валютный рынок, страховой рынок, пенсионный рынок
Рынок срочных контрактов	Производные финансовые инструменты	<p>Производный финансовый инструмент — договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:</p> <p>1) обязанность сторон или стороны договора периодически или одновременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной,</p>	Закон «О рынке ценных бумаг»	Денежный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
		<p>в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельств, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными актами Центрального банка Российской Федерации (далее — Банк России) и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;</p>		

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
		<p>2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;</p> <p>3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом</p>		
Валютный рынок	Валютные ценности	<p>1. Иностранная валюта.</p> <p>2. Внешние ценные бумаги – ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся к внутренним ценным бумагам.</p> <p>Внутренние ценные бумаги:</p> <p>а) эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации;</p> <p>б) иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации</p>	Закон «О валютном регулировании и валютном контроле»	Денежный рынок, кредитный рынок, рынок срочных контрактов, страховой рынок, пенсионный рынок

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
Страховой рынок	Договоры, связанные со страховыми услугами. Договор страхования — основной финансовый инструмент страхового рынка	По договору имущественного страхования одна сторона (страховщик) обязуется за обусловленную договором плату (страховую премию) при наступлении предусмотренного в договоре события (страхового случая) возместить другой стороне (страхователю) или иному лицу, в пользу которого заключен договор (выгодоприобретателю), причиненные вследствие этого события убытки в застрахованном имуществе либо убытки в связи с иными имущественными интересами страхователя (выплатить страховое возмещение) в пределах определенной договором суммы (страховой суммы). По договору личного страхования одна сторона (страховщик) обязуется за обусловленную договором плату (страховую премию), уплачиваемую другой стороной (страхователем), выплатить единовременно или выплачивать периодически обусловленную договором сумму (страховую сумму) в случае причинения вреда жизни или здоровью самого страхователя или другого названного в договоре гражданина (застрахованного лица), достижения им определенного возраста или наступления в его жизни иного предусмотренного договором события (страхового случая)	ГК РФ. Ч. 2, гл. 48. Страхование; Закон «Об организации страхового дела в РФ»	Денежный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, рынок срочных контрактов, валютный рынок, пенсионный рынок

Сегмент финансового рынка	Вид финансового инструмента	Содержание финансового инструмента	Основной нормативный правовой акт, определяющий финансовый инструмент (источник)	Сегменты финансового рынка, с которыми пересекается данный сегмент по типу используемого финансового инструмента
Пенсионный рынок	<p>Договоры, связанные с пенсионными услугами.</p> <p>Пенсионный договор, договор об обязательном пенсионном страховании — основные финансовые инструменты пенсионного рынка</p>	<p>Договор негосударственного пенсионного обеспечения (далее — пенсионный договор) — соглашение между фондом и вкладчиком фонда (далее — вкладчик), в соответствии с которым вкладчик обязуется уплачивать пенсионные взносы в фонд, а фонд обязуется выплачивать участнику (участникам) фонда негосударственную пенсию;</p> <p>договор об обязательном пенсионном страховании — соглашение между фондом и застрахованным лицом в пользу застрахованного лица или его правопреемников, в соответствии с которым фонд обязан при наступлении пенсионных оснований осуществлять назначение и выплату застрахованному лицу накопительной пенсии и (или) срочной пенсионной выплаты или единовременной выплаты либо осуществлять выплаты правопреемникам застрахованного лица.</p> <p>К правопреемникам застрахованного лица относятся лица, указанные в ч. 7 ст. 7 Федерального закона от 28 декабря 2013 г. № 424-ФЗ «О накопительной пенсии»</p>	<p>Закон «О негосударственных пенсионных фондах»</p>	<p>Денежный рынок, кредитный рынок, рынок ценных бумаг, рынок срочных контрактов, валютный рынок, страховой рынок</p>

Кроме того, на этом рынке применяются свои методы управления риском (в частности, представленные актуарными расчетами, формированием различных резервов и пр.). Все это позволяет говорить о правомерности рассмотрения пенсионного рынка в качестве самостоятельного сегмента финансового рынка.

В свою очередь, *для каждого сегмента финансового рынка могут быть построены свои классификации, отражающие специфику конкретного сегмента.*

Так, *кредитный рынок* может быть подразделен на следующие сегменты: банковский кредитный рынок; рынок ипотечного кредитования; рынок микрокредитования (микрофинансирования); рынок кредитования через выпуск облигационных займов. Другая классификация в составе кредитного рынка выделяет рынок межхозяйственных кредитов, рынок государственного долга, рынок банковских кредитов, рынок потребительского кредита и т.д.

Сегментация финансового рынка по составу участников рассматривается в параграфе 1.5 данной главы.

1.5. Субъекты финансового рынка

Обязательным элементом любого рынка выступают его *субъекты*. Предназначение (миссия) финансового рынка, состоящее в выполнении рынком специфических функций, выступает основанием для *классификации субъектов финансового рынка по функциональному признаку.*

Все множество субъектов финансового рынка можно разделить на две группы: основные субъекты финансового рынка и инфраструктура финансового рынка (рис. 1.1).

Основные субъекты финансового рынка — это те, без которых невозможно его существование и выполнение ключевой перераспределительной функции. Деятельность **субъектов инфраструктуры** финансового рынка носит вспомогательный характер и заключается в создании условий, необходимых для выполнения основными субъектами своих функций.

Функционирование финансового рынка невозможно без поставщиков и потребителей финансового капитала, называемых прямыми участниками финансового рынка, и финансовых посредников, которые в совокупности представляют основных субъектов финансового рынка.

Поставщиками финансового капитала (кредиторы, инвесторы, экономические субъекты с профицитным бюджетом) и **потребителями финансового капитала** (заемщики, в том числе условные заемщики, представленные гарантами и поручителями, эмитенты, экономические субъекты с дефицитным бюджетом) выступают домашние хозяйства, фирмы и государство. Особое место среди поставщиков финансового капитала занимают **коллективные инвесторы.**

Коллективные инвесторы осуществляют:

- аккумуляцию средств множества мелких инвесторов, свободных от немедленного потребления, т.е. аккумуляцию инвестиционных сбе-