

ОСОБЕННОСТИ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

CHARACTERISTIC FEATURES OF INNOVATIVE DEVELOPMENT OF FINANCIAL MARKETS IN CONDITIONS OF GLOBAL FINANCIAL SYSTEM INSTABILITY

ВАХИТОВ Д.Р., д-р экон. наук, зав. кафедрой экономики Казанского филиала Российского государственного университета правосудия

Тел.: 8(917)396-88-41

E-mail: vahitov1972@gmail.com

ВАХИТОВ D., PhD, Doctor of Economic Sciences, Head of the Economics Chair, Kazan branch of the Russian State University of Justice

Tel.: 8(917)396-88-41

E-mail: vahitov1972@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена актуальным проблемам развития финансовых рынков в условиях глобального финансового кризиса, который затронул различные сферы жизнедеятельности общества: экономические, социальные, политические. Автор рассмотрел следующие теоретические аспекты: теоретические подходы к определению «финансовые рынки», элементы финансовых рынков (совокупность финансовых активов, система финансовых институтов, технологии сделок на фондовых биржах, совокупность сделок купли-продажи финансовых активов), модели организации финансовых рынков. Особое внимание уделено сравнительному анализу двух моделей организации финансовых рынков (англо-американской и европейской), оценке их преимуществ и недостатков. Для России предлагается использовать смешанную модель, которая сочетает элементы двух вышеперечисленных моделей.

Abstract

The article is devoted to urgent problems of development of financial markets in conditions of global financial crisis, which affected different areas of activity of the society: economical, social, political. The author considered the following theoretical aspects: theoretical methods of approaching the definition of «a financial market», the elements of financial markets (the aggregate of financial assets, the system of financial institutes, the technology of transactions on the stock exchanges, the aggregate of transactions of financial assets), and the models of organization of financial markets. Special emphasis is paid to comparative analysis of two models of organization of financial markets (Anglo-American and European), the assessment of their advantages and disadvantages. In Russia it is suggested to take advantage of the mixed model, which combines the elements of the two above mentioned ones.

Ключевые слова: финансовые рынки, элементы финансовых рынков, модели финансовых рынков, совокупность финансовых активов.

Key words: financial markets, the elements of financial markets, the models of organization of financial markets, the aggregate of financial assets.

В настоящее время интерес к финансовым рынкам значительно возрос, в том числе со стороны людей, не имеющих специального образования. По нашему мнению, можно выделить следующие причины возникновения такого интереса:

– Во-первых, кризис 2008 г. имел негативные последствия не только для отраслей экономики [2], но и для большинства населения, которое лишилось финансовых накоплений или места работы. В этой связи возрос спрос на информацию о причинах и механизме возникновения кризисных явлений.

– Во-вторых, в условиях инфляции, нестабильности валютных курсов, ненадежности банковской системы у потенциальных инвесторов возникает необходимость поиска

альтернативных объектов для инвестирования с целью нивелирования риска и получения дохода выше среднерыночного. Современные финансовые рынки предоставляют большое разнообразие вариантов инвестирования [6], что требует анализа эффективности этих вложений.

Исходя из вышеизложенного, научный интерес представляет сравнение особенностей сложившихся моделей финансовых рынков.

В научной литературе можно выделить несколько подходов к дефиниции «финансовый рынок». Например, З.Боди и Р.Мертон рассматривают финансовый рынок с точки зрения финансовых активов, обращающихся на них: долговые обязательства (debts), акции (equity), производные ценные бумаги (derivatives) [1, с. 77]. По сравнению с серединой XX века количество видов ценных бумаг значительно увеличилось и, в то же время, усложнились сделки с ними в ответ на спрос со стороны потенциальных инвесторов. Не ставя под сомнение значимость фондовых рынков, тем не менее, нельзя, на наш взгляд, ставить знак равенства между финансовым и фондовым рынками.

Формирование и функционирование финансовых рынков определяется процессами образования и распределения финансовых ресурсов с помощью специальных институтов. Основу финансовых рынков составляет финансовая система, которая, в свою очередь, возникает путем выделения финансов в качестве отдельной сферы общественного воспроизводственного процесса. По мере общественного разделения труда с развитием торговли и функций денег у различных экономических субъектов возникают потребности и стимулы в определенной финансовой системе, включающей разнообразные финансовые активы (или инструменты финансовой деятельности) и институты.

Данные потребности проявляются в желании государства, хозяйствующих субъектов и населения получить:

- систему надежных и гибких финансовых инструментов в целях ускорения расчетов при росте торговых оборотов;
- условия и институты реализации функции накопления по мере роста сбережений у домохозяйств и хозяйствующих субъектов;
- совокупность инструментов, с помощью которых можно осуществить заем денежных средств с меньшими издержками;
- систему институтов контроля состояния финансовых отношений и функционирования появляющихся особых финансовых рынков.

Таким образом, можно предложить следующее определение финансового рынка.

Финансовый рынок представляет совокупность форм проявления специальных финансовых отношений, складывающихся между субъектами по поводу формирования и обмена финансовыми активами с помощью определенной институциональной инфраструктуры.

Сущность финансовых рынков заключается в эффективном распределении накоплений между потребителями финансовых ресурсов посредством механизма обмена финансовыми активами с помощью специальных институтов.

Как и любые другие рынки (товаров, услуг, труда и т.д.) финансовый рынок имеет собственную структуру и включает следующие элементы:

А. Совокупность финансовых активов. В перечень таких активов традиционно включают деньги в национальной валюте, иностранные валюты, ценные бумаги, драгоценные металлы, депозиты, кредиты [5, с. 15]. Однако в настоящее время выделять эти активы в обособленные единицы становится затруднительно в связи со взаимным перекрестным проникновением активов друг в друга. Например, существуют государственные облигации, предоставляющие возможность получать инвестированную сумму и начисленные проценты либо в национальной валюте, либо в иностранной валюте, либо в виде слитков золота по цене на Лондонской бирже драгоценных металлов на момент погашения. Таким образом, данный специфический объект может быть отнесен к 5-ти из 6-ти перечисленных выше активов. В случае учета его по всем 5-ти позициям мы получим искусственно вздутую величину финансового рынка, не отражающую реальной ситуации и создающую «виртуальную» экономику.

Б. Система финансовых институтов включает как государственные органы управления и контроля (ЦБ, Министерство финансов), так и рыночную финансовую инфраструктуру (коммерческие банки, страховые компании, фондовые биржи, инвестиционные фонды и т.д.). Роль и значение их раскрыты во многих научных публикациях [3], но в существующей ситуации нестабильности мировой системы роль центральных банков еще более возросла. В России с 1 сентября 2013 г. ЦБ добавили функции по надзору за деятельностью фондового рынка, упразднив Федеральную службу по финансовым рынкам.

В. Технологии заключения сделок купли-продажи финансовых активов. В условиях глобализации мировых финансов происходит определенная унификация такой технологии, что позволяет биржам, находящимся в разных странах, координировать свою деятельность, а у инвесторов появляется возможность увеличить вариативность вложения средств. В то же время необходимо отметить, что возросла доля сделок с маржой, заключаемых с использованием заемных средств.

Это привело к возрастанию риска потери средств и необоснованному росту стоимости биржевых активов (например, нефть, золото и др.), вызванных искусственно вздутым спросом за счет займов и кредитов.

Такой перегрев рынка послужил одной из причин кризиса 2008 г. – например, стоимость нефтяных фьючерсов упала со 147 долл. летом 2008 г. до 34 долл. за баррель в феврале 2009-го, в то время как в натуральных единицах (баррелях) поставки нефти изменились незначительно.

Г. Совокупность сделок купли-продажи финансовых активов.

Данный элемент характеризует, прежде всего, степень доверия к финансовому рынку со стороны потенциальных инвесторов. В этой связи рынок США находится вне конкуренции и демонстрирует положительный приток капитала, особенно при возникновении кризисных ситуаций в мире (например, долговой кризис в Греции, военные действия в Ливии, Сирии, Ираке и т.д.). Для сравнения: в России, по данным ЦБ РФ, за I квартал 2014 г. чистый вывоз капитала составил 50,6 млрд. долл., что является, к сожалению, постоянной тенденцией для нашей страны.

Перечисленные элементы характерны для финансовых систем всех стран, но имеются, как отмечено выше, и особенности, что привело к формированию различных моделей развития.

Исторически финансовые рынки сложились в качестве механизма взаимодействия инвесторов (сберегателей) и потребителей капитала с использованием банковской системы. Со временем институциональная структура финансовых рынков меняется, включая новые финансовые институты и инструменты. Эффективность взаимодействия инвесторов и эмитентов зависит, прежде всего, от состояния используемых финансовых институтов и инструментов, организационно-технологических условий, уровня развитости законодательства в финансовой сфере, роли регулирующих органов. Способность финансовых рынков привлекать частный капитал в первую очередь определяется их институциональным устройством. В зависимости от сочетания данных факторов в той или иной стране и сложившейся конфигурации выделяют две основные модели финансовых рынков:

– Первая модель организации финансовых рынков предполагает широкое участие населения и специальных институтов в качестве инвестора на рынках капитала. Данный подход – «подход с широким участием» – характерен для США и Великобритании.

– Второй подход к организации финансовых рынков делает акцент на банковскую систему. Данный тип финансового рынка основан на универсальных коммерческих банках, хранящих основную часть сбережений в форме депозитов, и их участии в качестве покупателей акций и облигаций компаний. Данная модель финансового рынка широко распространена в континентальной Европе (в особенности в Германии), а также в Японии.

Англо-американская модель функционирования финансового рынка (рынка капитала с «широким участием») характеризуется следующими чертами:

- 1) эмиссионной активностью корпораций;
- 2) широким кругом инвесторов;
- 3) высоким уровнем организации фондового рынка;

4) разделением банков на коммерческие и инвестиционные.

Европейская модель организации финансовых рынков характеризуется следующими чертами:

- 1) активным участием банков на рынках ценных бумаг;
 - 2) использованием эмиссий облигаций как основного способа привлечения капитала на рынке ценных бумаг;
 - 3) активным контролем банками промышленных компаний через владение акциями.
- Рассмотрим ключевые характеристики обеих моделей (см. табл. 1).

Таблица 1

Сравнительные характеристики европейской и англо-саксонской моделей финансового рынка

Критерии	Европейская модель	Англосаксонская модель
Отношение капитализации к ВВП	80-100%	150-180%
Отношение активов банков к ВВП	50-100%	150-300%
Система права	Нормативная	Прецедентная
Основные финансовые посредники	Банки	Небанковские организации: управляющие компании, инвестиционные компании, брокерские компании и т.д.
Количество владельцев акций	40-80% населения	50-70% населения
Роль государства	Активное государственное регулирование экономики	Либеральное регулирование экономики. Значительная роль профессиональных объединений и саморегулируемых организаций (СРО)
Подход к регулированию	Наличие одного глобального регулятора. Государственное регулирование осуществляется главным образом на основе нормативно-правовых актов	Наличие отдельного регулятора для каждого рынка. Значительная роль саморегулируемых организаций (СРО) и профессиональных объединений

Прежде всего, необходимо отметить значительно более рискованный характер англосаксонской модели. Отношение капитализации рынка к ВВП может достигать 180%, а активов банков к ВВП – даже 300%.

Приведенные критерии позволяют инвесторам получать существенную положительную курсовую разницу при растущем рынке, но в условиях кризиса «глубина падения» также возрастает. Декларируемое на словах либеральное регулирование рынка в условиях стабильности и роста позволяет снизить бюрократические барьеры и способствует движению средств. Однако, возвращаясь к опыту кризиса 2008 г., можно отметить тот факт, что администрация США, правительство Великобритании и других стран, входящих в англосаксонскую модель, приняли жесткие меры фискального, эмиссионного и регулятивного характера, чтобы не допустить разрастания кризиса. Более того, в настоящее время можно говорить не о государственном, а о наднациональном регулировании, в результате чего было создано сообщество G20 стран – ведущих экономик мира, а центробанки различных стран проводили скоординированную политику по совместному преодолению последствий кризиса.

Таким образом, такой критерий, как либерализм, оказывается функционирующим только в определенных условиях. По многим другим критериям также происходит взаимопроникновение, диффузия выше перечисленных моделей, что свидетельствует о процессе формирования единого мирового финансового рынка.

Исходя из особенностей становления российских финансовых рынков, на наш взгляд, наиболее благоприятным является применение смешанной модели. С одной стороны, финансовые рынки базируются на универсальности коммерческих банков, которые являются участниками фондового рынка; с другой – финансовый рынок создавался на основе широкого участия населения в акционерном капитале корпораций.

С учетом этого российские финансовые рынки сформировались и функционируют на основе активного участия как банковских, так и небанковских финансовых институтов в качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг. Попытки внедрить в России элементы только англо-американской или европейской моделей приведут к отрицательным результатам. Нельзя забывать и о том, что наша страна развивалась в условиях административно-командной экономики и не от всего из прошлого опыта стоит отказываться.

Роль России в мировой финансовой системе еще незначительна.

Если по показателю золотовалютных резервов РФ в лидерах – 475,8 млрд. долл. на 27 июня 2014 г. (3-е место в мире), то, например, по размеру капитализации Московская фондовая биржа занимает только 19-е место в мире.

Подводя итоги проанализированного материала, можно выделить следующие направления развития финансовых рынков:

- развития процессов взаимозависимости;
- глобализации;
- стандартизации норм, правил и операций;
- транспарентности (прозрачности).

Существенный признак современного финансового рынка заключается в актуальности процедур адекватного, точного и своевременного раскрытия информации на основе законодательно установленных процедур, реализации международных принципов раскрытия информации и развивающейся информационной инфраструктуры. Особое внимание к вопросам транспарентности (повышению уровня информационной прозрачности финансовых рынков) и реализации принципа обязательного раскрытия информации обусловлено целями защиты прав и интересов инвесторов и управления финансовыми рисками. Инвестор получает защиту в виде адекватной и точной информации, хотя решение об инвестировании принимает с учетом собственных рисков. Создание систем раскрытия информации, прежде всего, касается отчетности эмитентов перед инвесторами. Внедрение стандартизированных форм отчетности позволяет создать более благоприятные условия для инвесторов и повысить эффективность деятельности регулирующих органов.

Особенности современного развития финансовых рынков в России обусловлены как международными причинами (например, тенденциями глобализации), так и национальными особенностями.

В числе основных особенностей современного этапа в развитии финансовых рынков в России можно выделить:

- концентрацию финансовых рынков и их институтов;
- усиление роли государственного регулирования;
- усиление требований к раскрытию информации;
- стандартизацию сделок и технологий работы;
- рост капитализации финансовых институтов.

Ситуация в мировой финансовой системе после начала кризиса 2008 года резко ухудшилась. Фактически сложилось положение турбулентности, когда и в валютной, и в инвестиционной сфере очень затруднительно прогнозировать тенденции развития, так как постоянно меняются условия и параметры. В 2014-2015 годах ситуация стала еще более острой, что нашло свое отражение в целом ряде военных конфликтов в Африке, на Ближнем Востоке, в Украине. Причины сегодняшнего кризиса кроются в попытке развитых стран в 90-е годы и в начале XXI века исправить положение, и в этом отношении европейская модель фактически повторяла американскую. Произошло наращивание размера государственного долга за счет эмиссии со стороны центробанков, сопровождаемой параллельным снижением учетных ставок.

На практике ФРС США повторяла политику ЦБ Японии, которую он проводил с начала 90-х годов. К началу 90-х годов в Японии, чей госдолг сейчас превышает 200% ВВП, фактически был достигнут предел эволюции финансовой системы, так как учетные ставки были снижены до 0%.

В результате под давлением дефляции экономический рост в стране остановился, и в настоящее время Япония находится на том же уровне развития, что и в начале 90-х годов. Американские, а вслед за ними и европейские монетарные власти в течение десятилетий наращивали эмиссию и размер долга, обеспечивая экономический рост за счет увеличения потребления в остальном мире [2]. В 2008 г. предел такого потребления был достигнут и произошло обрушение рынка, когда цены на мировые ресурсы, необоснованно завышенные, рухнули в 3-4 раза.

К началу 2009 г. банковская система США стала банкротом, и для ее спасения ФРС США и европейские центробанки увеличили, купировав, но не решив основных проблем кризиса [4].

К началу 2014 г. запас эмиссионной составляющей был исчерпан и произошел повторный обвал цен на нефть (со 110 до 40-45 долларов за баррель) и другое сырье. Размеры госдолга в США и многих других развитых странах превышают ВВП.

В Европе к этим последствиям необходимо добавить и неравномерность развития внутри Еврозоны: с одной стороны, относительно благополучная Германия, Швеция, Финляндия, а с другой – Греция, Испания, Италия, Португалия, финансовое положение которых крайне неустойчивое и даже близко к дефолту. В этом отношении с учетом обострения конкурентной борьбы, увеличения геополитических рисков (конфликты в самой Европе), своеобразия евро как наднациональной валюты (в отличие, например, от доллара США) можно предположить, что в ближайшем будущем именно для европейской модели финансовой системы наступят тяжелые времена, которые могут привести к развалу Валютного союза или даже к затяжной стагнации, как в Японии.

Для России кризис 2008 г. и последовавшие за этим негативные последствия (санкции, падение цен на нефть, ослабление национальной валюты) должны послужить уроком, чтобы не допускать ошибок США и Европы и не интегрировать национальную экономику в фактически дискредитировавшую себя модель монетарного развития экономики. Необходим поиск путей самостоятельного развития, возможно в интеграции с другими странами, но опираясь, в первую очередь, на национальные ресурсы, возможности, интересы и конкурентные преимущества.

Литература:

1. Боди З, Мертон Р.К. Финансы. – М.: «Вильямс», 2000. – 592 с.
2. Вахитов Д.Р. Финансовый кризис: причины возникновения и перспективы развития ситуации // Вестник «ТИСБИ», 2014. – № 1. – С. 46-69.
3. Вахитов Д.Р. Коммерческие банки как центры финансирования лизинговых сделок // Материалы межвуз. научно-практич. конф. «Экономические и правовые проблемы в условиях становления инновационной экономики». – Казань: КГТУ, 2006. – С. 64-66.
4. Голубовский Дм. На кризисном распутье: переждать или действовать // Однако, 2015. – С. 46-69.
5. Моисеев С.Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты. – М., 2005.
6. Нуртдинов Р.М. Международная инвестиционная деятельность России // Вестник научных трудов Нижнекамского филиала МГЭИ. – Казань: ЗАО «Новое знание», 2008. – С. 5-8.
7. Посталюк М.П. Инновационные отношения в экономической системе (теоретико-методологический аспект): Дисс. ... д-ра экон. наук. – Казань, 2006. – 321 с.
8. Посталюк М.П. Влияние разных факторов экономической системы на инновационные отношения в конкурентной среде // Проблемы современной экономики. – 2008. – № 3. – С. 28-33.
9. Романов В.П., Бачинин Ю.Г., Бадрина М.В., Московской И.Н. Прогнозирование кризисных ситуаций на финансовых рынках методом мультифрактального анализа // Вестник РЭУ. – 2009. – № 1. – С. 35-40.

10. Postaliuk M., Postaliuk T., Vagizova V. Implementation forms of institutional support for traditional and innovative development of national economic systems. *Investment Management and Financial Innovations*. – 2013. – T. 10. – № 4. – С. 88-94.

References:

1. Bodi Z., Merton R. *Finance*. – M.: Williams, 2000. – 592 p.
2. Vakhitov D. Financial crisis: causes and prospects of development of the situation // *Bulletin «TISBI»*. – 2014. – № 1. – P. 46-69.
3. Vakhitov D. Commercial banks as financial centers for leasing transactions // *Materials of interuniversity scientific and practical conference «Economic and legal problems in the conditions of formation of an innovative economy»*. – Kazan: Kazan State Technical University Publishing House, 2006. – P. 64-66.
4. Golubovskii Dm. At the crossroads of crisis: to wait or to act // *Adnako*, 2015. – P. 46-69.
5. Moiseev S. *International financial markets and international financial institutions*. – M., 2005.
6. Nurtdinov R. International investment activity of Russia // *Bulletin of proceedings of the Nizhnekamsk Branch of the Moscow State Economics University* – Kazan: JSC «New knowledge», 2008. – P. 5-8.
7. Postalyuk M. *Innovative relations in the economic system (theoretical and methodological aspect)*. The thesis for the degree of Doctor of Economic Sciences. – Kazan, 2006. – 321 p.
8. Postalyuk M. Influence of different factors of the economic system on innovative relations in a competitive environment // *Problems of modern economy*. – 2008. – № 3. – P. 28-33.
9. Romanov V., Bachinin G., Badrina M., Moskovy I. Prediction of crisis situations in financial markets by the method of a multifractal analysis // *Bulletin of the Russian Economic University*. – 2009. – № 1. – P. 35-40.
10. Postaliuk M., Postaliuk T., Vagizova V. The implementation forms of institutional support to traditional and innovative development of national economic systems // *Investment Management and Financial Innovations*. – 2013. – V. 10. – № 4. – P. 88-94.