

Международная экономика [Текст] : учебное пособие для студ. высш. уч. зав. / О. Н. Головинов, Е. М. Кравцова, С. С. Кузьменко, В. Ю. Матвеева, А.А. Семенов, Т. Г. Шеремет ; Мин-во образования и науки ДНР, Дон. нац. ун-т экономики и торговли имени Михаила Туган-Барановского, каф. междунар. экономики. – Донецк: [ДонНУЭТ], 2016. – 452 с.

Кравцова Е.М.

ТЕМА 4. МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

4.1 Общая характеристика и сущность мирового финансового рынка

4.2 Субъекты мирового финансового рынка

4.3 Общая структура мирового финансового рынка

4.4 Различные подходы к определению структуры мирового финансового рынка

4.5 Географическая структура мирового финансового рынка: международные финансовые потоки и мировые финансовые центры

4.6 Современные тенденции развития мирового финансового рынка

Ключевые слова: мировой финансовый рынок, валютный рынок, рынок ценных бумаг, рынок финансовых инструментов, финансовые инструменты (деривативы), титулы собственности, евроакции, облигации, депозитарные расписки, кредитный рынок, мировые финансовые центры

4.1 Общая характеристика и сущность мирового финансового рынка

Современный этап развития мирового хозяйства характеризуется качественными изменениями во всесторонних отношениях между странами мира. Опережающий рост торговли услугами по сравнению с торговлей товарами и производством, активное участие почти всех стран в международном разделении труда, широкая дерегуляция финансового сектора, которая происходила на протяжении последних 40-50 лет, привели к

ускоренному развитию финансовой компоненты международных экономических отношений, росту финансового сектора мировой экономики и международных финансовых рынков.

Под мировым финансовым рынком понимают денежные отношения между различными финансовыми учреждениями мира, которые складываются в процессе купли-продажи финансовых активов под влиянием спроса и предложения на международный ссудный капитал, движение которого воплощается в ценных бумагах, то есть это рынок, на котором товарами являются сами деньги и ценные (денежные) бумаги.

Целью функционирования мирового финансового рынка является аккумуляирование и эффективное размещение международных сбережений в мировой экономике.

Начиная с 1920-х гг. XX ст., когда финансовый сектор стал все больше отрываться от реального, а доступ к финансовым ресурсам – определять качество экономического развития стран, неконтролируемость мировых финансовых активов и асимметричность их распределения привели к необходимости внедрения институциональных механизмов регулирования международных финансов. Появились новые финансовые инструменты на разных сегментах мирового финансового рынка, усилилась неравномерность развития финансового сектора, участились и стали значительнее финансовые кризисы.

Мировой финансовый рынок, являясь важным звеном мировой экономической системы, выступает посредником:

- между формами международных экономических отношений;
 - между теми странами, которые достаточно быстро развиваются и могут легко найти применение новым финансовым ресурсам, и регионами со статическим развитием или уменьшением активности, которые имеют средства, но не могут достаточно эффективно использовать их на национальном уровне.
- В результате страны с избытком средств получают возможность вложить их и

получить прибыль, а страны с нехваткой средств – задействовать необходимые средства на выгодных условиях.

Мировой финансовый рынок исторически возник на базе национальных финансовых рынков под влиянием концентрации производства и капитала и интернационализации мирохозяйственных связей. Интеграционные процессы между национальными финансовыми рынками проявлялись в укреплении связей, расширении контактов между национальными финансовыми рынками, их прогрессирующем переплетении. Банки начали предоставлять, а их клиенты получать финансовые услуги за пределами стран, где они расположены, одновременно в нескольких валютах. Условия таких соглашений, например, процентные ставки по кредитам, начали выравниваться и становились все более привлекательными для заемщиков и других получателей банковских услуг по сравнению с условиями национальных рынков. В международных финансовых операциях не было таких жестких требований государственного регулирования, как в отдельных странах.

Рынки разных стран, где можно мобилизовать средства, не только взаимодействуют, но и зависят друг от друга. Взятые в совокупности, они развиваются в глобальную целостную систему, объединенную общими условиями функционирования и закономерностями эволюции. Поэтому сегодня инвестор или заемщик, принимая то или иное решение, видит перед собой не изолированные национальные рынки, а разные сегменты единой мировой финансовой системы. Активное внедрение информационных технологий в денежном (банковском и финансовом) секторе способствует дальнейшей глобализации финансовых рынков.

Таким образом, мировой финансовый рынок является глобальной системой аккумуляции свободных финансовых ресурсов и предоставления их заемщикам из разных стран на принципах рыночной конкуренции. Этот рынок имеет огромные масштабы, является одним из важнейших источников финансовых ресурсов, определяющим фактором хозяйственной жизни всех стран мира.

Характерные черты мирового финансового рынка:

1. Товаром финансового рынка выступают собственно деньги и ценные бумаги. Финансовый рынок обеспечивает трансформацию сбережений в инвестиции, выполняя функцию посредника в движении капитала от его владельцев к пользователям, используя при этом различные финансовые инструменты. Мировой финансовый рынок, исполняя роль финансовой компоненты международных экономических отношений, является глобальным механизмом, который обеспечивает балансировку мирового спроса и предложения на капитал (деньги и ценные бумаги).

2. Мировой финансовый рынок имеет четко выраженные интеграционные тенденции формирования. Поэтому мировой финансовый рынок представляет собой сложное переплетение, взаимозависимость, интеграцию национальных и международных рынков, что обеспечивает перелив денежно-кредитных ресурсов между странами, регионами, отраслями и отдельными субъектами бизнеса.

3. Мировой финансовый рынок:

- выполняет платежно-расчетную функцию;
- объединяет ресурсы в процессе концентрации капиталов и выделения долей в предприятии;
- перераспределяет капитал во времени, между отраслями экономики и между странами;
- управляет финансовыми рисками путем использования финансовых производных инструментов (деривативов);
- является источником информации о ценах на финансовые ресурсы (фондовые рынки).

Сложность определения сущности мирового финансового рынка связана с наличием многих подходов к классификации сегментов и субъектов мирового финансового рынка.

4.2 Субъекты мирового финансового рынка

Мировой финансовый рынок обеспечивает аккумуляцию и перераспределение международных финансовых потоков, необходимых для осуществления внешнеэкономической деятельности государствами, юридическими и физическими лицами. Следовательно, субъектами мирового финансового рынка выступают государства, юридические и физические лица. Их классифицируют по экономическим, юридическим и функциональным признакам.

1. По экономическому признаку основными субъектами на финансовом рынке являются:

- домашние хозяйства (население);
- субъекты хозяйствования различных форм собственности;
- государство и местные органы власти;
- финансовые посредники, через систему которых (банки, специализированные небанковские финансово-кредитные учреждения: кредитные союзы, ломбарды, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные и финансовые фонды, лизинговые, трастовые компании) сбережения населения (домашних хозяйств), накопления фирм и предприятий превращаются в кредиты и инвестиции для других субъектов хозяйствования, которые нуждаются в дополнительных средствах с целью расширения деятельности.

2. По правовому признаку роль субъектов финансового рынка играют:

- индивидуальные участники – физические лица, которые имеют определенные права и обязательства на финансовом рынке в соответствии с действующим законодательством, то есть граждане определенного государства, лица без гражданства и иностранные граждане;
- институциональные участники – юридические лица, то есть предприятия, организации, компании, фонды, которые имеют обособленное имущество, определенные права и обязанности, участвуют от своего имени в различного рода операциях;

- органы государственного регулирования – органы законодательной, исполнительной и судебной власти, другие государственные органы.

3. В зависимости от выполняемых функций субъекты финансового рынка разделены на такие группы:

- основные или прямые участники финансового рынка;

- субъекты инфраструктуры – финансовые посредники (финансовые институты);

- профессиональные участники финансового рынка – субъекты, выполняющие вспомогательные функции (функции обслуживания основных участников или отдельных операций на финансовом рынке и т.п).

Основные (прямые) участники финансового рынка – продавцы и покупатели финансовых активов (инструментов), которые осуществляют основные функции в проведении финансовых операций на финансовом рынке, имеют определенные отличия и особенности в зависимости от того сегмента финансового рынка, на котором они работают. Так, на рынке ссудных капиталов основными видами прямых участников финансовых операций являются:

- кредиторы, которые предоставляют ссуду во временное пользование под определенный процент. Главная функция кредиторов заключается в продаже денежных активов, как собственных, так и привлеченных, для удовлетворения разнообразных потребностей заемщиков в финансовых ресурсах. Кредиторами на финансовом рынке могут быть: государство (осуществляя целевое кредитование предприятий за счет общегосударственного и местных бюджетов, а также государственных целевых внебюджетных фондов); коммерческие банки; кредитные союзы и другие небанковские кредитно-финансовые учреждения;

- заемщики, которые получают ссуды от кредиторов под определенные гарантии их возврата и за определенную плату в форме процента.

Основными заемщиками денежных активов на финансовом рынке являются: государство (в случае получения кредитов от международных

финансовых организаций и банков – государственные займы); коммерческие банки (при кредитовании на межбанковском кредитном рынке); предприятия (для удовлетворения потребностей в денежных активах с целью пополнения оборотных средств и формирования инвестиционных ресурсов); население.

Основные прямые участники на рынке ценных бумаг финансовых операций:

- эмитенты, которые привлекают необходимые финансовые ресурсы за счет выпуска (эмиссии) ценных бумаг. На финансовом рынке эмитенты выступают исключительно в роли продавцов ценных бумаг с обязательством выполнять требования, вытекающие из условий их выпуска. Эмитентами ценных бумаг являются государство, органы местного самоуправления, а также разные юридические лица, созданные, как правило, в форме акционерных обществ. Кроме того, на национальном финансовом рынке могут обращаться ценные бумаги, эмитированные нерезидентами;

- инвесторы, которые вкладывают денежные средства в разнообразные виды ценных бумаг с целью получения дохода в виде процентов, дивидендов и прироста курсовой стоимости ценных бумаг.

Инвесторы на финансовом рынке классифицируются:

1) по статусу – подразделяются на индивидуальных (отдельные предприятия, физические лица) и институциональных инвесторов, которые представлены различными финансово-инвестиционными институтами;

2) в зависимости от целей инвестирования различают стратегических инвесторов, которые покупают контрольный пакет акций для осуществления стратегического управления предприятием, и портфельных инвесторов, которые покупают отдельные виды ценных бумаг исключительно с целью получения дохода; основная цель портфельных инвесторов заключается в формировании диверсифицированного портфеля ценных бумаг, оптимального по критериям доходности, ликвидности и риска;

3) по принадлежности к резидентам на национальном финансовом рынке выделяют отечественных и иностранных инвесторов.

Основными прямыми участниками валютных операций на финансовом рынке являются продавцы валюты и покупатели валюты. К ним относятся следующие субъекты: государство (реализует на рынке через уполномоченные органы часть валютных резервов); коммерческие банки, имеющие лицензию на осуществление валютных операций; предприятия, ведущие внешнеэкономическую деятельность; физические лица.

Основными непосредственными участниками финансовых операций на страховом рынке считаются:

- страховщики, которые реализуют различные виды страховых услуг (страховых продуктов). Главная функция страховщиков заключается в осуществлении всех видов и форм страхования путем принятия на себя за определенную плату разнообразных видов рисков с обязательством возместить субъекту страхования убытки при наступлении страхового случая. Основными страховщиками являются: страховые фирмы и компании, которые предоставляют страховые услуги всем категориям субъектов страхования; компании по перестрахованию риска (перестраховщики), принимающие часть (или всю сумму) риска от других страховых компаний. Главной целью операций перестрахования является разделение крупных рисков ради уменьшения сумм ущерба, который возмещает первоначальный страховщик при наступлении страхового случая;

- страхователи, покупающие страховые услуги у страховых компаний и фирм с целью минимизации финансовых потерь при наступлении страхового события. Страхователями могут быть юридические и физические лица.

Основными прямыми участниками финансовых операций на рынке золота, других драгоценных металлов и драгоценных камней являются продавцы и покупатели драгоценных металлов и камней – государство; коммерческие банки; юридические и физические лица.

Основные субъекты рынка недвижимости делятся на участников первичного и вторичного рынка недвижимости. Продавцами на первичном рынке недвижимости выступают единичные строительные фирмы и

муниципальные власти; на вторичном – риэлтерские фирмы и частные лица. На вторичном рынке жилья выделяется арендный сектор. Предоставление жилья в аренду практикуют как частные собственники, так и муниципальные власти. Покупателями жилья выступают риэлтерские фирмы, юридические и физические лица. Кроме продавцов и покупателей, инфраструктуру рынка жилья образуют агентства по недвижимости, оценщики жилья, банки, занимающиеся кредитованием и финансированием жилищного строительства, кредитованием покупки жилья и ипотечными операциями, юристы, специализирующиеся на операциях с недвижимостью, страховые компании, информационные и рекламные структуры.

Классификация субъектов финансового рынка – основных (прямых) участников финансового рынка, в зависимости от сегмента финансового рынка, на котором они функционируют, приведена в табл. 4.1.

Таблица 4.1 – Классификация субъектов финансового рынка - основных (прямых) участников финансового рынка

№ п/п	Сегмент финансового рынка	Субъекты сегмента финансового рынка
1	Рынок ссудных капиталов	Кредиторы и заемщики
2	Рынок ценных бумаг	Эмитенты и инвесторы: - индивидуальные и институциональные; - стратегические и портфельные; - национальные и иностранные
3	Валютный рынок	Продавцы и покупатели валюты
4	Рынок золота	Продавцы и покупатели золота, прочих драгоценных металлов и камней
5	Рынок недвижимости	Продавцы и покупатели на первичном и вторичном рынке недвижимости

Инфраструктурные и профессиональные участники финансового рынка способствуют повышению эффективности и качества проведения операций между основными субъектами финансового рынка. К инфраструктурным участникам финансового рынка относятся финансовые посредники (финансовые институты), обеспечивающие встречу непосредственных

участников финансовых операций на финансовом рынке, например, заемщика и кредитора, эмитента и инвестора и т.п. Финансовые институты способствуют уменьшению издержек обращения для продавцов и покупателей финансовых активов (инструментов, услуг), принимают на себя финансовые риски, повышают эффективность финансовых сделок.

Инфраструктура финансового рынка – это совокупность учреждений, организаций, предприятий, других субъектов и элементов, обеспечивающих необходимые организационно-экономические условия для функционирования всех участников финансового рынка с целью координации их действий, повышения эффективности финансовых операций и всего рыночного механизма.

В состав инфраструктуры финансового рынка входят:

- посреднические финансовые институты – банковские учреждения (эмиссионные, коммерческие, инвестиционные, ипотечные, сберегательные и внешнеторговые) и специализированные небанковские финансово-кредитные учреждения (страховые и инвестиционные компании, финансовые, пенсионные фонды, кредитные союзы, сберегательные институты, ломбарды, лизинговые, факторинговые, трастовые компании и др.);

- профессиональные участники – торговцы ценными бумагами и иными инструментами финансового рынка, андеррайтеры;

- организаторы торговли – фондовые и валютные биржи, внебиржевые фондовые торговые системы (ВФТС);

- посредники в торговых сделках – брокеры и дилеры;

- Национальная депозитарная система, депозитарии (субъекты, которые специализируются на выполнении депозитарных функций, таких как хранение ценных бумаг, учет прав собственности на ценные бумаги, учет движения ценных бумаг);

- регистраторы ценных бумаг, которые имеют разрешение на ведение реестров владельцев именных ценных бумаг;

- расчетно-клиринговые банки и учреждения, которые осуществляют проведение взаимозачета по договорам купли-продажи ценных бумаг; проверяют наличие на счетах участников денежных средств и ценных бумаг; выдача выписок из денежных счетов клиентов учреждения и т.п.;

- информационно-аналитические институты, консультационные центры, которые обрабатывают и распространяют рыночную информацию о субъектах и инструментах финансового рынка, ценных бумагах, фондовых индексах и рейтингах, текущих курсах, составляют аналитические обзоры событий и тенденций на рынке финансовых услуг.

Участники международного финансового рынка классифицируются по следующим основным признакам:

1. Характер участия субъекта в операциях:

- Прямые и косвенные. К прямым участникам относятся биржевые субъекты соответствующих рынков производных финансовых инструментов, заключающие сделки за свой счет и (или) за счет и по поручению клиентов, которые являются косвенными участниками.

2. Цели и мотивы участия:

- хеджеры – проводят операции хеджирования, предназначенные, например, для защиты валютной выручки от валютно-курсового риска;

- спекулянты – заключают сделки с целью получения дохода на разнице курсов;

- трейдеры – используют колебания курса по одному или нескольким контрактам;

- арбитражисты – осуществляют финансовые операции на одном рынке с одновременным проведением противоположной операции на другом в целях извлечения прибыли на разнице курсов на разных рынках и в разные периоды.

3. Типы эмитентов: международные; национальные; региональные; муниципальные; квази-правительственные; частные.

4. Типы инвесторов и должников: частные; институциональные.

5. Страна происхождения субъекта: развитые страны; развивающиеся страны; страны с переходной экономикой; оффшорные центры; международные институты.

4.3 Общая структура мирового финансового рынка

Мировой финансовый рынок представляет сложную, внутренне структурированную систему. Различные подходы к классификации мирового финансового рынка объясняются многообразием и постоянным увеличением форм его существования. Западные экономисты, в своем большинстве, делят мировой финансовый рынок:

- по критерию времени (по срочности используемых инструментов) – на денежный рынок и рынок капиталов;
- по типу используемых финансовых инструментов – на рынок ценных бумаг и рынок заемного капитала, рис 4.1.

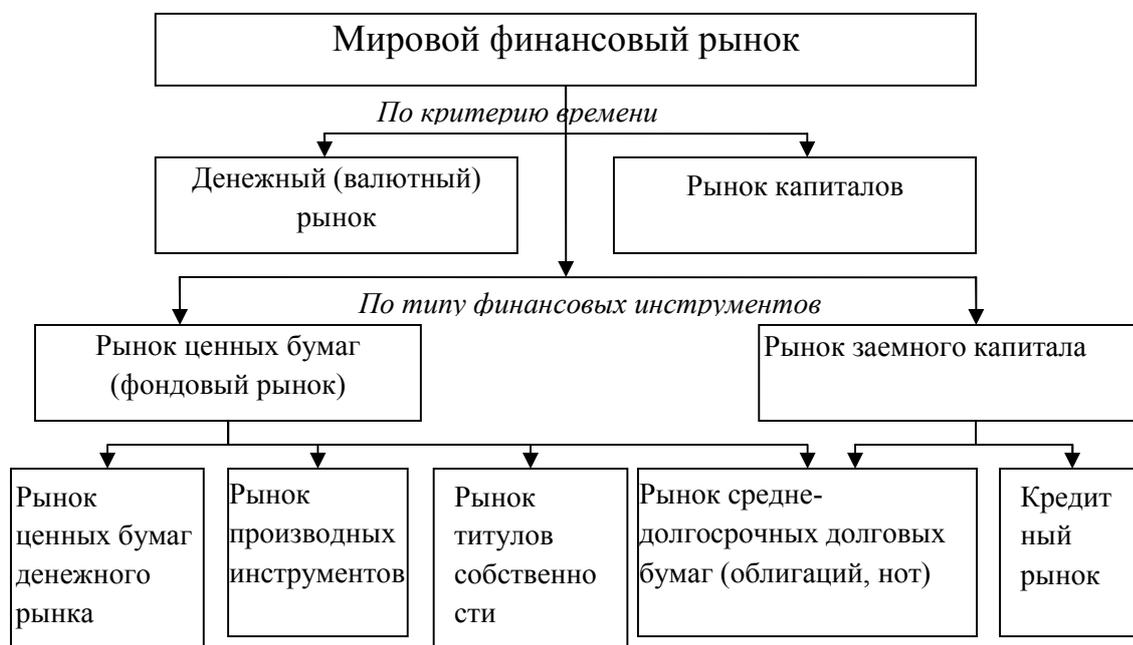


Рисунок 4.1 – Структура мирового финансового рынка по критерию времени и типу финансовых инструментов

По критерию времени.

На денежном (валютном) рынке осуществляется краткосрочное инвестирование средств, срок обращения финансовых активов не превышает одного года – это краткосрочные казначейские обязательства, сберегательные и депозитные сертификаты, векселя, различные виды краткосрочных облигаций.

На рынке капиталов аккумулируются средства для пополнения оборотного капитала в случае возникновения потребностей в денежных средствах, здесь предоставляются средне - и долгосрочные кредиты, обращаются средне - и долгосрочные долговые ценные бумаги, а также инструменты собственности – акции, для которых срок обращения не устанавливается. Эмитируя акции и облигации, привлекая банковские кредиты, корпорации формируют на рынке капиталов финансовые ресурсы, необходимые для модернизации и расширения производства, внедрения новых технологий, освоения производства новых видов продукции. Физические лица и строительные организации привлекают средства для приобретения и строительства недвижимости. Финансовые институты формируют собственные финансовые ресурсы, которые находятся в их использовании в течение всего периода функционирования и обеспечивают им экономический рост и экономическую стабильность. Коммерческие банки привлекают средства на таком рынке для предоставления займов другим субъектам рынка и для поддержания ликвидности на должном уровне.

Краткосрочные ценные бумаги на рынке денег являются более ликвидными и характеризуются меньшими колебаниями цен, чем на рынке капиталов, поэтому осуществление инвестиций на денежном рынке является менее рискованным, чем на рынке капиталов.

По типу финансовых инструментов.

По типу финансовых инструментов мировой финансовый рынок делится на рынок ценных бумаг и рынок ссудного капитала.

Рынок ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг или фондовый рынок (англ. stock market, англ. equity

market) возник в XV-XVI веках, когда европейские государства для привлечения дополнительных денежных средств, необходимых для покрытия дефицита денег на государственные нужды, стали выпускать и размещать ценные бумаги как внутри страны, так и за рубежом. В 1556 г. возникла биржа в Антверпене, где проводились операции по размещению государственных ценных бумаг. В начале XVI в. эволюция торговых операций привела к возникновению фондовых бирж.

Рынок ценных бумаг характеризуется развитой инфраструктурой:

- функциональной – к ней относятся: фондовая биржа, внебиржевые торговые системы, альтернативные торговые системы;
- инвестиционной – банки, брокерские и дилерские компании;
- технической – клиринговые и расчётные организации, депозитарии, регистраторы;
- информационной – информационные и аналитические агентства (например, РБК – медиахолдинг РосБизнесКонсалтинг, аналитические издания, деловая пресса, например, Financial Times).

Рынки ценных бумаг классифицируют:

- по характеру движения ценных бумаг (первичный, вторичный);
- по видам ценных бумаг (рынок облигаций, рынок акций, рынок производных финансовых инструментов);
- по форме организации (организованный и неорганизованный, биржевой и небиржевой);
- по территориальному признаку (международный, национальный, региональный рынок);
- по эмитентам (рынок ценных бумаг предприятий, рынок государственных ценных бумаг);
- по срокам (рынок кратко-, средне-, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг)
- по видам сделок (кассовый, наличный, спот-рынок, на котором операции выполняются мгновенно, и форвардный рынок);

- по отраслевому принципу.

Финансовый рынок разделяют на первичный и вторичный рынки. На первичном рынке (англ. primary market) происходит первичное размещение вновь выпущенных ценных бумаг – публичным (IPO) или закрытым способом, то есть без широкого предложения неограниченному кругу лиц. Процедура первичного размещения может проходить через фондовую биржу или иным способом. Первичный рынок является рынком первых и повторных эмиссий, на котором осуществляется начальное размещение финансовых активов среди инвесторов и начальное вложение капитала в различные отрасли экономики. Обязательными участниками первичного рынка являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы.

На вторичном рынке (англ. secondary market) осуществляются сделки с ранее выпущенными ценными бумагами, которые уже прошли процедуру первичного размещения, то есть на вторичном рынке обращаются ранее эмитированные финансовые активы. На вторичный рынок приходится основной оборот сделок с ценными бумагами, которые заключаются, в основном, на фондовых биржах. Операции на вторичном рынке не увеличивают общее количество финансовых активов и общий объем инвестиций в экономику. Важные черты вторичного рынка – ликвидность, возможность поглощать значительные объемы финансовых активов в короткое время при незначительных затратах на проведение операций. Основными операциями на вторичном рынке являются операции, связанные с перераспределением сфер влияния на рынке, и спекулятивные операции. Как правило, вторичный рынок определяет цены на первичном рынке. Вторичный рынок для некоторых типов финансовых активов является достаточно ограниченным, для других – практически отсутствует. Для таких финансовых активов, как акции, фьючерсы и опционы, характерным является не только высокая степень развитости вторичного рынка, но и наличие специализированных бирж для торговли этими активами. В странах с развитой рыночной экономикой вторичный рынок кредитов развивается за счет внедрения финансовыми посредниками

инноваций на рынке инструментов займа, например, вследствие использования процедуры секьюритизации активов.

Существует третичный и четвертый рынки ценных бумаг. На третичном – торгуют в основном незарегистрированными на бирже ценными бумагами (ценные бумаги, не прошедшие процедуру листинга), этот рынок называют также внебиржевым или OTC (англ. over the counter market). Третичный рынок традиционно использовался в качестве площадки торговли крупными пакетами акций между институциональными инвесторами, а с развитием интернета он стал доступен для частных инвесторов.

Четвертый рынок (англ. fourth market) представляют собой электронные системы торговли крупными пакетами ценных бумаг напрямую между институциональными инвесторами. Самыми известными системами четвертого финансового рынка являются InstiNet, POSIT, Crossing Network.

ECN (Electronic Communication Networks) – первая электронная система осуществления сделок купли-продажи, принадлежит агентству Reuters, начала работать в 1969 г. Первоначально Instinet обслуживала только финансовые институты, которые хотели торговать с другими финансовыми институтами, позже некоторым брокерским компаниям было разрешено использовать эту сеть. С момента возникновения система Instinet рассматривалась как обособленная торговая система для институциональных инвесторов и брокерских домов, это давало явное преимущество замкнутой группе профессиональных участников рынка и шло в разрез с правилами и положениями Комиссии по Ценным Бумагам США. Вплоть до настоящего времени Instinet не допускает к торгам индивидуальных трейдеров. На Instinet приходится примерно 40% от объема операций, совершаемых через все ECN, поэтому Instinet обеспечивает высочайший уровень ликвидности. Кроме того Instinet обеспечивает своим клиентам возможность вести операции примерно на 40 фондовых рынках по всему миру, трейдеры имеют возможность участвовать в торгах на фондовых рынках через Instinet в любое время суток.

В зависимости от места, где происходит торговля финансовыми активами, различают биржевой и внебиржевой рынки. Биржевой (организованный) рынок способствует увеличению мобильности капитала и выявлению реальных рыночных цен активов. Как правило, биржевой рынок является вторичным финансовым рынком. Организаторами торговли на биржевом рынке ценных бумаг выступают фондовые и специализированные биржи по торговле фьючерсными и опционными контрактами.

На внебиржевом рынке торговля ценными бумагами осуществляется

через торгово-информационные системы, которые создаются торговцами ценными бумагами (финансовыми посредниками) в соответствии с законодательством конкретной страны.

По территориальному признаку (по признаку глобальности) финансовые рынки подразделяют на международные (глобальные и транснациональные), региональные и национальные. Национальные – разделяют на рынки резидентов и нерезидентов. Рынок резидентов – это рынок финансовых активов, эмитированных резидентами на национальном рынке. Рынок нерезидентов – это рынок, на котором нерезиденты эмитируют финансовые активы в соответствии с законодательством определенной страны. Рынок нерезидентов в Японии называют «самурайским», в Испании – «матадорским». Ценные бумаги, эмитированные на нем, называют иностранными ценными бумагами. Рынки нерезидентов достаточно развиты в странах, где государственное регулирование способствует развитию таких рынков.

Как видно на рис. 4.1, рынок ценных бумаг объединяет:

- рынок ценных бумаг денежного рынка;
- рынок производных финансовых инструментов;
- рынок титулов собственности;
- рынок средне- и долгосрочных долговых бумаг.

Рынок ценных бумаг денежного рынка представлен казначейскими векселями, депозитными сертификатами, коммерческими векселями и пр.

Рынок производных финансовых инструментов напрямую связан с рынком ценных бумаг и товарным рынком. Эти рынки строятся по одинаковым принципам, ценообразование на этих рынках происходит по одним законам и, как правило, на них торгуют одни и те же участники.

Производный финансовый инструмент, дериватив (англ. derivative) – договор (контракт), по которому стороны получают право или берут обязательство выполнить некоторые действия (купить, продать, предоставить, получить) в отношении базового актива в установленный срок или до его наступления по согласованной цене. Базовым активом является определенный

товар, ценные бумаги, валюта, процентные ставки, индекс цен, кредитный рейтинг и т.п. Выделяют также производные инструменты на другие деривативы, например, опцион или фьючерсный контракт.

Цена дериватива и характер ее изменения тесно связаны с ценой базового актива, то есть цена дериватива меняется вслед за изменением цены базового актива. Для приобретения дериватива достаточно небольших первоначальных затрат по сравнению с другими инструментами, а расчеты по нему осуществляются в будущем. Отличительная особенность деривативов состоит в том, что суммарное количество обязательств по ним не связано с общим количеством базового актива на рынке. Эмитенты деривативов не обязательно являются владельцами базового актива. Как правило, целью покупки дериватива является не физическое получение базового актива, а хеджирование ценового или валютного риска во времени, или получение спекулятивной прибыли от изменения цены базового актива.

Виды деривативов: валютный своп, кредитный дефолтный своп, опцион, процентный своп (IRS), свопцион, соглашение о будущей процентной ставке, форвард, фьючерс, контракт на разницу цен (CFD), варрант, конвертируемые облигации, депозитарные расписки, кредитные производные и др. (рис. 4.2).

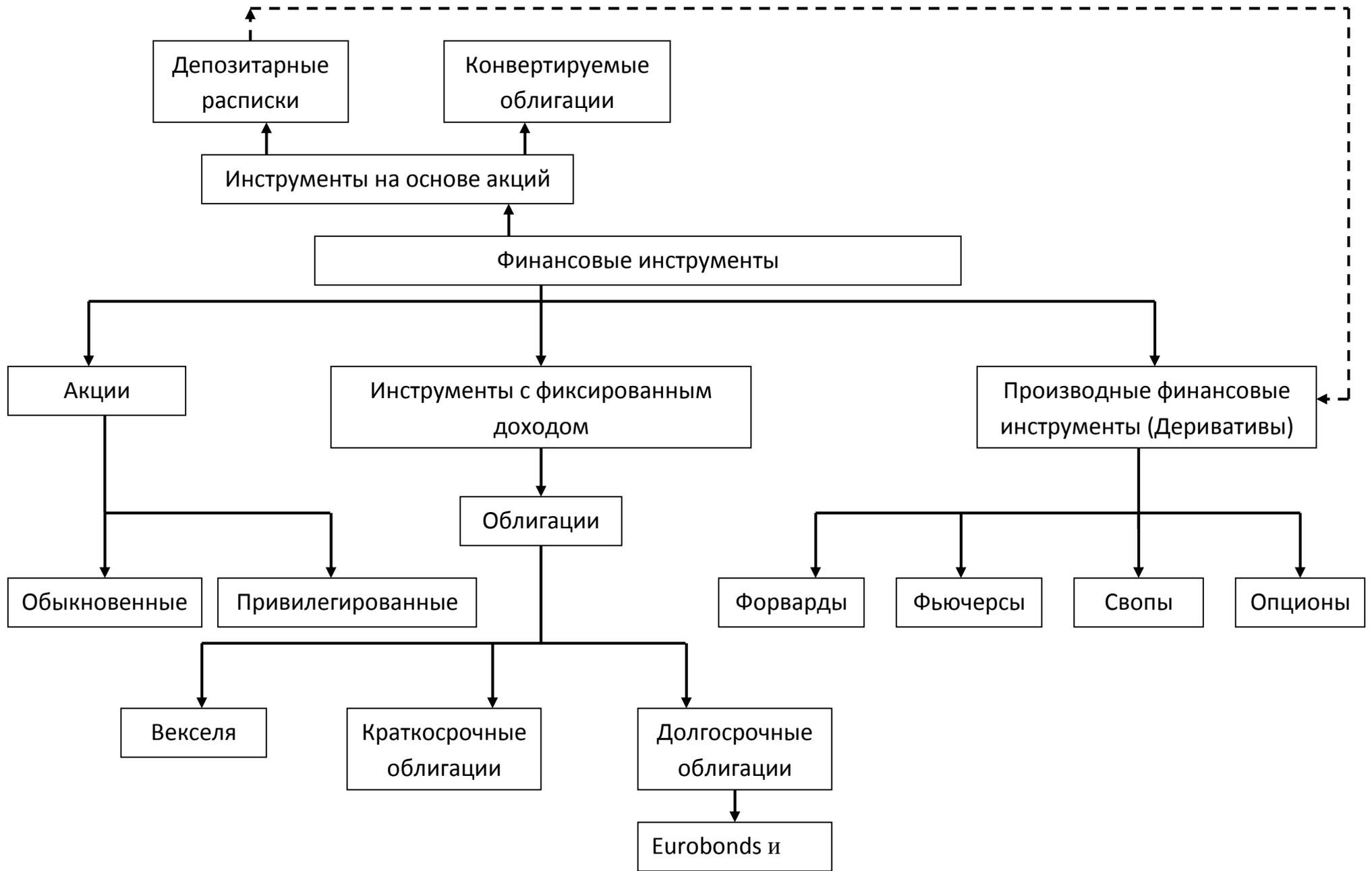


Рисунок 4.2 – Классификация финансовых инструментов

В соответствии с классификацией Банка международных расчетов (табл. 4.2) существуют четыре типа активов, к каждому из которых или какому-либо их сочетанию может быть привязан дериватив:

- товары (commodities): цена дериватива может быть привязана к цене определенного товара или движению индекса цен на группу товаров;
- акции (equities): цена дериватива может быть привязана к цене определенной акции или движению индекса цен на группу акций;
- иностранная валюта (foreign exchange): цена дериватива может быть привязана к курсу одной или нескольких валют;
- процентная ставка (interest rate): цена дериватива может быть привязана к процентной ставке, будь-то фиксированная, плавающая или какая-то их комбинация.

Характерная черта деривативов заключается в том, что при их продаже или покупке стороны обмениваются не столько активами, сколько рисками, вытекающими из этих активов. Их цена определяется движением цен на товары или финансовые инструменты, индексами цен или различиями между двумя ценами. Контракты на деривативы закрываются путем расчета наличными и не требуют смены владельца или поставки обозначенного в них товара. Целями финансового дериватива могут быть фиксация будущей цены на какой-либо актив уже сегодня (форварды и фьючерсы), обмен потоками наличности или обмен активами (свопы) и приобретение права, но не обязательства, на совершение сделки (опционы).

Таблица 4.2– Классификация финансовых деривативов

Валютные деривативы/ foreign exchange derivatives	Непосредственный форвард/ outright forward	Контракт на обмен двумя валютами по согласованному сегодня курсу более чем через два рабочих дня после его подписания
	Валютный своп/ foreign exchange swap	Контракт, предусматривающий обмен двумя валютами, исключая платежи процентов, сегодня (short leg) и их обратный обмен в определенную дату в будущем по согласованному сегодня курсу (long leg)
	Валютный своп/ currency swap	Контракт, по которому стороны обмениваются платежами процентов в

		течение согласованного периода времени и основных сумм в разных валютах по согласованному курсу по его истечении
	Валютный опцион/ currency option	Контракт, дающий на условиях опциона право купить или продать валюту по согласованному курсу в течение определенного времени
	Валютный свопцион/ currency swaption	Контракт, предусматривающий на условиях опциона осуществление валютного свопа в определенную дату в будущем
	Валютный варрант/ currency warrant	Валютный опцион длительностью свыше года
Процентные деривативы в одной валюте/ single-currency interest rate derivatives	Форвардное процентное соглашение/ forward rate agreement (FAR)	Контракт, по которому процентная ставка, которую надо будет заплатить или получить в будущем, определяется при подписании контракта
	Процентный своп/ interest rate swap	Контракт, по которому стороны обмениваются платежами, вытекающими из их различий в случае фиксированных и плавающих процентных ставок
	Опцион на торгуемые ценные бумаги/ option on traded securities	Контракт на поставку или получение определенной ценной бумаги (обычно государственных ценных бумаг) в определенную дату в будущем на условиях опциона
	Процентный опцион/ interest rate option	Контракт на поставку или получение определенного процентного дохода на обусловленную сумму в будущем на условиях опциона
	Процентный потолок/ interest rate cap	Контракт, предусматривающий на условиях опциона выплату разницы между плавающей процентной ставкой и согласованной максимальной процентной ставкой
	Процентный пол/ interest rate floor	Контракт, предусматривающий на условиях опциона выплату разницы между плавающей процентной ставкой и согласованной минимальной ставкой
	Процентный коллап/ interest rate collar	Контракт, предусматривающий на условиях опциона согласованную комбинацию процентного потолка и пола

	Процентный свопцион/ interest rate swaption	Контракт, предусматривающий на условиях опциона вхождение в контракт типа своп путем покупки права получить платеж в определенную дату в будущем
	Процентный варрант/ interest rate warrant	Опцион на процентную ставку длительностью свыше года
Деривативы на акции и индексы акций/ equity and stock index derivatives	Форварды на акции/ equity forwards	Контракт на поставку в будущем акции или набора акций по зафиксированной сегодня цене
	Свопы на акции/ equity swaps	Контракт на обмен доходами от акций или индекса акций в результате использования фиксированной и плавающей процентной ставки
	Опцион на акции/ equity option	Контракт на поставку или получение определенной акции или набора акций в определенную дату в будущем на условиях опциона
	Варрант на акции/ equity warrant	Опцион на акции длительностью свыше года
Товарные Деривативы/ Commodity derivatives	Товарный форвард/ commodity forward	Форвардный контракт на поставку товаров
	Товарный своп/ commodity swap	Контракт на обмен доходами от изменения цен одного товара или индекса товарных цен на другой
	Товарный опцион/ commodity option	Контракт на поставку или получение определенного товара или товарного индекса в определенную дату в будущем на условиях опциона

Источник: *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activities*. — P. 41-43.

Рынок титулов собственности.

Титулы собственности — это инструменты, которые подтверждают участие инвестора в капитале компании.

Международный рынок титулов собственности делится на:

- рынок акций (80% всех новых международных размещений титулов собственности);
- рынок депозитарных расписок (20%).

Акции – ценные бумаги, которые подтверждают право их владельца на долю в капитале компании и дают ему право голоса на ежегодных собраниях акционеров, право избирать директоров и получать в виде дивидендов долю от прибыли компании, а также право на участие в распределении имущества при ликвидации акционерного общества.

Акции выпускаются предприятиями с акционерной формой капитала (корпорациями). Уставный капитал корпорации – это количество акций, которое корпорация может выпустить в соответствии с уставом. Акции могут быть именными и на предъявителя.

Номинальная стоимость акции устанавливается при формировании акционерного общества и фиксируется на ее лицевой стороне. Балансовая стоимость акции рассчитывается как частное от деления чистой стоимости активов акционерного общества на количество выпущенных и распространенных акций. Курсовая (рыночная) стоимость акций определяется соотношением спроса и предложения на них на рынке ценных бумаг, представляет собой их текущую стоимость на фондовой бирже или во внебиржевом обороте.

Международный рынок акций делится на рынок иностранных акций и рынок евроакций.

Иностранные акции – это акции, выпущенные компанией-нерезидентом на фондовый рынок другой страны в соответствии с ее законодательством.

Евроакции представляют собой долевые ценные бумаги, которые продаются на евторынке, размещаются одновременно на нескольких национальных фондовых рынках и выражены в евровалюте; выпускаются международными банковскими синдикатами, транснациональными корпорациями или инвестиционными фондами. Рынок евроакций появился в 1983 г. Евроакции котируются в оффшорных финансовых центрах и являются более привлекательным инструментом по сравнению с акциями внутреннего рынка благодаря отсутствию государственного регулирования рынка

евроакций, меньшим требованиям по раскрытию информации, возможности международной диверсификации портфеля ценных бумаг и пр.

На международном рынке акций осуществляются сделки купли-продажи долевых обязательств, как между нерезидентами, так и между резидентами и нерезидентами, то есть происходит перелив инвестиционных ресурсов из одной страны в другую. Международный рынок акций способствует привлечению капитала с мирового финансового рынка, продвижению акций компаний на международные фондовые площадки, созданию благоприятного имиджа компании на международном уровне.

Торговля акциями осуществляется на биржевом и внебиржевом рынке. Биржевой рынок включает традиционные фондовые биржи (Нью-Йоркская, Лондонская, Люксембургская, Токийская биржи) и автоматизированные торговые системы, рассматриваемые как биржи NASDAQ, SEAQ, CATS.

Международный рынок акций характеризуется: широким использованием автоматизированных торговых систем, что обеспечивает создание единой системы торговли акциями в мире; наличием множественности котировок акций, что способствует изменению доходности ценных бумаг; богатым выбором места вложений средств; расширением спектра арбитражных сделок.

Рынок депозитарных расписок.

Депозитарные расписки – это ценные бумаги, которые обращаются на фондовом рынке данной страны, свидетельствуют о владении акциями иностранной компании, депонированными в депозитарном банке, который выпустил данные расписки на эти акции в форме сертификатов или в бездокументарной форме. Фактически депозитарные расписки означают не прямое владение акциями иностранных компаний. Депозитарные расписки, как эффективный инструмент международных инвестиций, позволяют преодолевать национальные границы и законодательные ограничения.

Виды депозитарных расписок:

- Американские депозитарные расписки (ADR, допущены к обращению только на американском фондовом рынке);

- Европейские депозитарные расписки (ЕДР);
- Глобальные депозитарные расписки (GDR, операции с ними могут осуществляться в нескольких странах).

Впервые этот инструмент был применен в 1927 г. банком JP Morgan для Selfridge Provincial Stores Limited (Англия). Появление депозитарных расписок было вызвано ограничением английского законодательства на вывоз английских акций за границу и желанием американцев инвестировать в эти акции. С тех пор депозитарные расписки используются для облегчения процесса инвестирования в корпоративные иностранные ценные бумаги. Наибольшее развитие рынок депозитарных расписок получил в 1980-1990 гг. с активным формированием мирового фондового рынка. На мировом фондовом рынке обращаются более 1100 выпусков депозитарных расписок на акции различных эмитентов, основная часть которых представлена компаниями из развивающихся стран. Рынки таких расписок – развитые фондовые рынки США и Европы, отличающиеся большой ликвидностью. Выпуск расписок позволяет иностранным компаниям организовать обращение/размещение своих ценных бумаг на торговых площадках Нью-Йорка, Лондона, Франкфурта-на-Майне. Использование системы выпуска ADR/GDR для акционерной компании создает преимущества: формирует положительный имидж у иностранных и отечественных инвесторов, так как в программе выпуска депозитарных расписок участвуют наиболее известные и надежные банки; привлекает зарубежных портфельных инвесторов для реализации инвестиционных проектов; способствует увеличению спроса на акции и, как следствие, росту курсовой стоимости акций на внутреннем рынке.

Выпуск депозитарных расписок интересен для инвесторов, поскольку выпуск и обращение ADP и GDR регулируются правом США, а исполнение обязательств по распискам – правом государства, где находится инвестор или обращаются ценные бумаги (инвестор защищен); увеличивается потенциальная возможность получать существенные доходы на росте курсовой стоимости

акций на развивающихся рынках; нивелируются риски инвестирования в связи с разницей в динамике развития фондовых рынков в разных странах.

Акции наряду с паями и ADR представляют собой один из наиболее распространенных видов ценных бумаг, подтверждающих участие инвестора в капитале предприятий. Тем, что акции являются титулом собственности, они принципиально отличаются от облигаций и других ценных бумаг, которые являются лишь подтверждением выдачи или получения кредита.

Международный рынок титулов собственности сильно сегментирован и, по сути, не может считаться глобальным: на национальных рынках торгуют преимущественно местными акциями, тогда как число иностранных акций весьма ограничено. Это связано с национальным законодательством отдельных стран, запрещающим регистрировать акции иностранных компаний на бирже и иностранным инвесторам покупать акции местных фирм, а также с консерватизмом инвесторов, предпочитающих вкладывать деньги в свои национальные фирмы. В числе развитых стран лидирующую роль играют США, Германия, Франция, Италия и Великобритания; среди развивающихся – Гонконг, Индонезия, Корея, Малайзия; среди стран с переходной экономикой – Венгрия и Россия.

Традиционно большая часть международного размещения титулов собственности связана с программами приватизации, осуществляемыми отдельными странами. Торговля титулами собственности производится на фондовых биржах. Крупнейшие из них – Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), Рынок NASDAQ, Токийская фондовая биржа (TSE), Лондонская фондовая биржа (LSE), Торонтская и Парижская фондовые биржи.

Особенности современного развития международного рынка акций:

- постоянный рост выпусков международных акций, что объясняется приватизацией компаний государственного сектора в развивающихся странах, развитием процесса слияний и поглощений в развитых странах;

- межстрановое движение корпоративного акционерного капитала происходит преимущественно через механизм депозитарных расписок;

- прямая покупка ценных бумаг на внешних фондовых рынках преобладает над инвестированием в иностранные акции на национальном рынке;

- происходит интеграция долгового и акционерного сегментов международного рынка ценных бумаг: с появлением еврооблигаций, которые конвертируются в акции, возрастает взаимосвязь рынков еврооблигаций и международных акций;

- отмечается усиление интеграции национальных рынков акций, что проявляется во взаимодействии и консолидации их торговых и расчетно-клиринговых систем и, как следствие, росте межстрановых потоков капитала.

Международный рынок титулов собственности делится на развитые рынки и развивающиеся рынки. Развитые рынки представлены рынками акций предприятий США, Японии, стран ЕС, характеризующимися значительным удельным весом биржевой организованной торговли, высоким уровнем рыночной капитализации и отработанной системой организационного и правового обеспечения торговли акциями. Развивающиеся рынки представлены рынками акций стран, которые развиваются, и стран с переходной экономикой. Они характеризуются высокими темпами роста, повышенным риском, низким уровнем рыночной капитализации и формирующимся механизмом правового регулирования.

На рис. 4.3 представлена классификация финансовых инструментов по риску и доходности.



Рисунок 4.3 – Классификация финансовых инструментов по риску и доходности

Рынок заемного капитала (международный рынок долговых обязательств) – это система экономических отношений, обеспечивающих аккумуляцию свободных денежных средств, их превращение в ссудный капитал и его перераспределение между участниками процесса воспроизводства. Рынок заемного капитала объединяет рынок средне - и долгосрочных долговых бумаг (облигаций, нот, банковских займов) и кредитный рынок.

Международный рынок облигаций. Рынок международных облигаций является источником средне - и долгосрочного капитала в международной финансовой среде. Облигации выпускают корпорации, государственные и муниципальные органы.

Облигация – это долговая инвестиционная ценная бумага, которая удостоверяет внесение ее владельцем денежных средств и подтверждает обязательство возместить ему в предусмотренный в ней срок номинальной

стоимости с уплатой фиксированного процента от номинальной стоимости облигации. Держатель облигации (инвестор) не является совладельцем капитала, он является кредитором и имеет право на получение твердого дохода и возврата в определенный срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента.

Облигации (bonds) выпускаются под залог корпоративного или личного имущества. Облигации могут либо просто погашаться по наступлению срока платежа, либо конвертироваться в долг или акции компании. Облигации бывают купонными (coupon bonds) и бескупонными (zero-coupon bonds). Выплата купона может быть зафиксирована как твердая величина при размещении облигаций либо устанавливаться периодически в зависимости от изменений ставки LIBOR (Лондонская межбанковская ставка предложения). Если весь выпуск облигаций приобретается банком или группой банков, которые держат их до погашения и не продают на вторичном рынке, то эти облигации являются, по существу, банковским займом.

Международные облигации подразделяются на иностранные и еврооблигации.

Иностранные облигации – ценные бумаги, которые выпускаются нерезидентом на национальном рынке облигаций в национальной валюте этого рынка. Например, французская корпорация, которая продает свои облигации в Японии, выпущенные в иенах, считается распространителем иностранных облигаций. Местные инвесторы, которые заинтересованы в покупке облигаций в местной валюте, являются основными покупателями иностранных облигаций. Андеррайтером (гарантом) размещения таких облигаций являются, главным образом, местный банковский синдикат (в данном примере – японский). Иностранные облигации в зависимости от страны эмиссии имеют названия: «янки-облигации» в США, «самурай-облигации», «шибосай-облигации», «даймио-облигации», «шагун-облигации» – в Японии, «бульдог-облигации» – в Великобритании, «шоколад-облигации» – в Швейцарии, «матадор-облигации»

– в Испании, «кенгуру-облигации» – в Австралии, «Рембрандт-облигаций» – в Голландии. Облигации «янки» и «самурай» – наиболее распространенные.

Еврооблигации – это долгосрочные долговые ценные бумаги, которые размещаются одновременно на нескольких рынках транснациональными синдикатами, а валюта их эмиссии является иностранной для инвесторов, которые их покупают. Появление еврооблигаций связано с глобализацией мирового хозяйства и потребностями ТНК в новых источниках финансирования своих операций.

Нота – долговая ценная бумага со сроком обращения от одного года до десяти лет, выпускается на международный финансовый рынок компанией или государственным органом в виде негарантированной расписки на предъявителя со скидкой от объявленной стоимости. Такие расписки выпускаются относительно небольшим числом фирм. В США, например, 1700 мелких и средних компаний выпускают более половины всех долговых расписок. Еврокоммерческие бумаги (Euro commercial paper – ЕСР) отличаются тем, что они продаются за пределами тех стран, где они выпущены. Небольшие фирмы, выпускающие для заимствования на рынке краткосрочные расписки, подвергают себя определенному риску, поскольку расписки могут оказаться непроданными. Для страховки от этого риска фирма может прибегнуть к созданию долговых обязательств с банковской поддержкой (note issuance facility – NIF), которая представляет собой договор между фирмой-заемщиком, выпускающей расписки, и группой банков, которые гарантируют покупку этих расписок в течение определенного периода времени в будущем. Механизм по размещению расписок типичен для евrorынков – кредитов, размещаемых за пределами стран, где находятся заемщики, где расписки, размещаемые с помощью этого механизма, называются евронотами (Euronotes).

Банковские займы (bank loans) – займы, выдаваемые банками частному бизнесу как внешний источник финансирования. Если заем выдается компании группой банков, то он называется синдицированным займом (syndicated loan). Чтобы распределить риск, большая часть займов выдается на мировом рынке в

синдикативном виде. Процентная ставка по синдицированным кредитам устанавливается плавающей в привязке к какому-либо международному агрегату, например, LIBOR или процентной ставке по государственным облигациям американского казначейства с таким же сроком погашения.

Кредитный рынок как часть международного рынка ссудного капитала представляет собой долговые обязательства, которые подтверждают право кредитора на взыскание долга с должника.

По методологии Мирового банка выделяют долговые обязательства:

1) по сроку погашения:

- долгосрочные (со сроками погашения более одного года);
- краткосрочные (со сроком погашения до одного года);
- кредиты МВФ, которые не классифицируются по сроку погашения;

2) по типу заемщика: государственные, гарантированные государством, частные;

3) по типу кредитора: официальный и частный долг.

Государственный долг (public debt) – это долг, который приобретают центральное или местное правительство и правительственные учреждения; совокупность прямых обязательств правительства перед остальной экономикой и внешним миром, аккумулированных в результате бюджетных операций в прошлом, которые должны быть покрыты им за счет бюджета в будущем.

Государственный долг возникает в результате получения двусторонних кредитов от других правительств, центральных банков, правительственных учреждений и государственных экспортно-импортных банков. Государственным также считается долг, возникший в результате получения кредитов от международных организаций и региональных банков развития.

Гарантированный государством долг (publicly guranteed debt) – долг частных предприятий, платежи по которому гарантируются государством.

Частный негарантированный долг (private nonguranteed debt) – долг частных предприятий, платежи по которому не гарантируются государством; возникает преимущественно в результате получения предприятиями

банковских кредитов, размещения ими корпоративных облигаций на финансовом рынке и получения других кредитов.

Официальные долговые обязательства подразделяются на обязательства перед международными организациями и двусторонние обязательства.

Разветвленность мирового финансового рынка, наличие в его структуре различных финансовых институтов и использование широкого спектра финансовых инструментов обеспечивает максимально полную мобилизацию временно свободных финансовых ресурсов и эффективное их использование.

Как видно из рис. 4.1, между некоторыми структурными элементами мирового финансового рынка нельзя провести четкую границу. Например, международный рынок облигаций является составной частью международного рынка долговых обязательств, вместе с тем по другим критериям он представляет элемент международного рынка ценных бумаг.

4.4 Различные подходы к определению структуры мирового финансового рынка

Структуру мирового финансового рынка рассматривают не только по критерию времени и типу финансовых инструментов. С точки зрения системы международных расчетов мировой финансовый рынок представляется как связанные сегменты – рынок валюты, рынок золота, рынок капиталов, рынок титулов собственности и рынок ценных бумаг, рис. 4.4.

С организационной точки зрения финансовый рынок является системой самостоятельных отдельных рынков (сегментов), в каждом из которых выделяются рынки конкретных видов финансовых активов (сегменты): валютный рынок, рынок драгоценных металлов, рынок ценных бумаг, денежный рынок, рынок капиталов, рынок недвижимости.

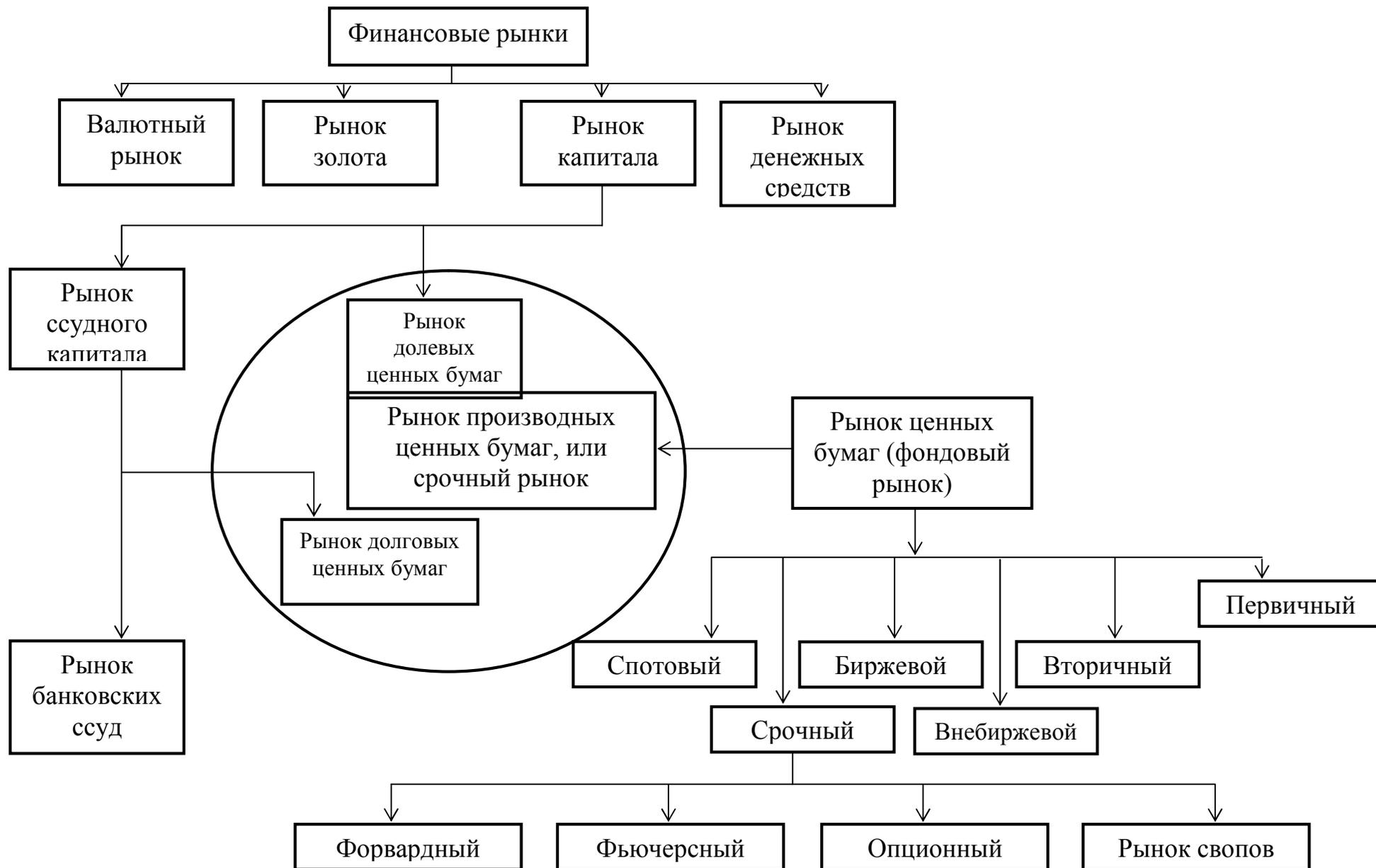


Рисунок 4.4 – Структура мирового финансового рынка с точки зрения системы международных расчетов

С функциональной точки зрения структура мирового финансового рынка представляет собой совокупность таких рынков, как: валютный рынок; рынок акций; кредитный рынок; рынок деривативов; рынок страховых услуг; рынок прямых инвестиций (рис. 4.5). Каждый из этих рынков подразделяется на еще более узкие рынки. Например, кредитный рынок делят на рынок долгосрочных долговых ценных бумаг и рынок банковских кредитов. Между тем, международный рынок долгосрочных долговых ценных бумаг одновременно является частью рынка акций, что свидетельствует о взаимном переплетении сегментов мирового финансового рынка.

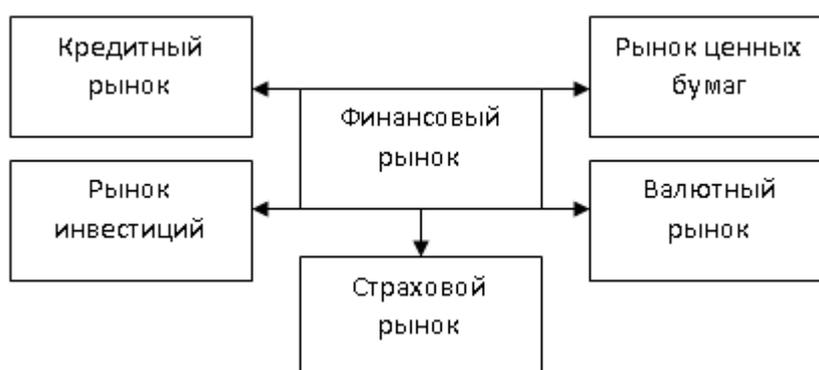


Рисунок 4.5 – Функциональная структура мирового финансового рынка

Функциональные составляющие мирового финансового рынка характеризуются следующим образом. Кредитный рынок – это совокупность экономических отношений, в ходе которых осуществляется движение свободных денег между заемщиками и кредиторами на условиях возвратности и платности. Инвестиционный рынок – совокупность экономических отношений между продавцами и покупателями объектов инвестирования во всех его формах. Страховой рынок представляет собой экономическое пространство, где организуются отношения, в процессе которых формируются спрос и предложение на страховые продукты и осуществляется акт их купли-продажи. Валютный рынок (в том числе Forx) – это совокупность конверсионных и кредитно-депозитных операций в иностранных валютах,

проводимых участниками валютного рынка по рыночному курсу или рыночной процентной ставке. Рынок ценных бумаг обеспечивает мобилизацию и движение капиталов из одной страны в другую, где права инвестора подтверждаются ценными бумагами, то есть обеспечивает международные инвестиции. На этом рынке находятся в обращении следующие ценные бумаги: акции, облигации, векселя, депозитные сертификаты.

С институциональной точки зрения на мировом финансовом рынке функционируют не только профессиональные участники рынка – финансовые институты и институты инфраструктуры, а также иностранные участники рынка, институты нефинансовой сферы, государство, население.

По характеру используемых финансовых инструментов мировой финансовый рынок делят по инструментам займа и инструментам собственности, рис. 4.6.

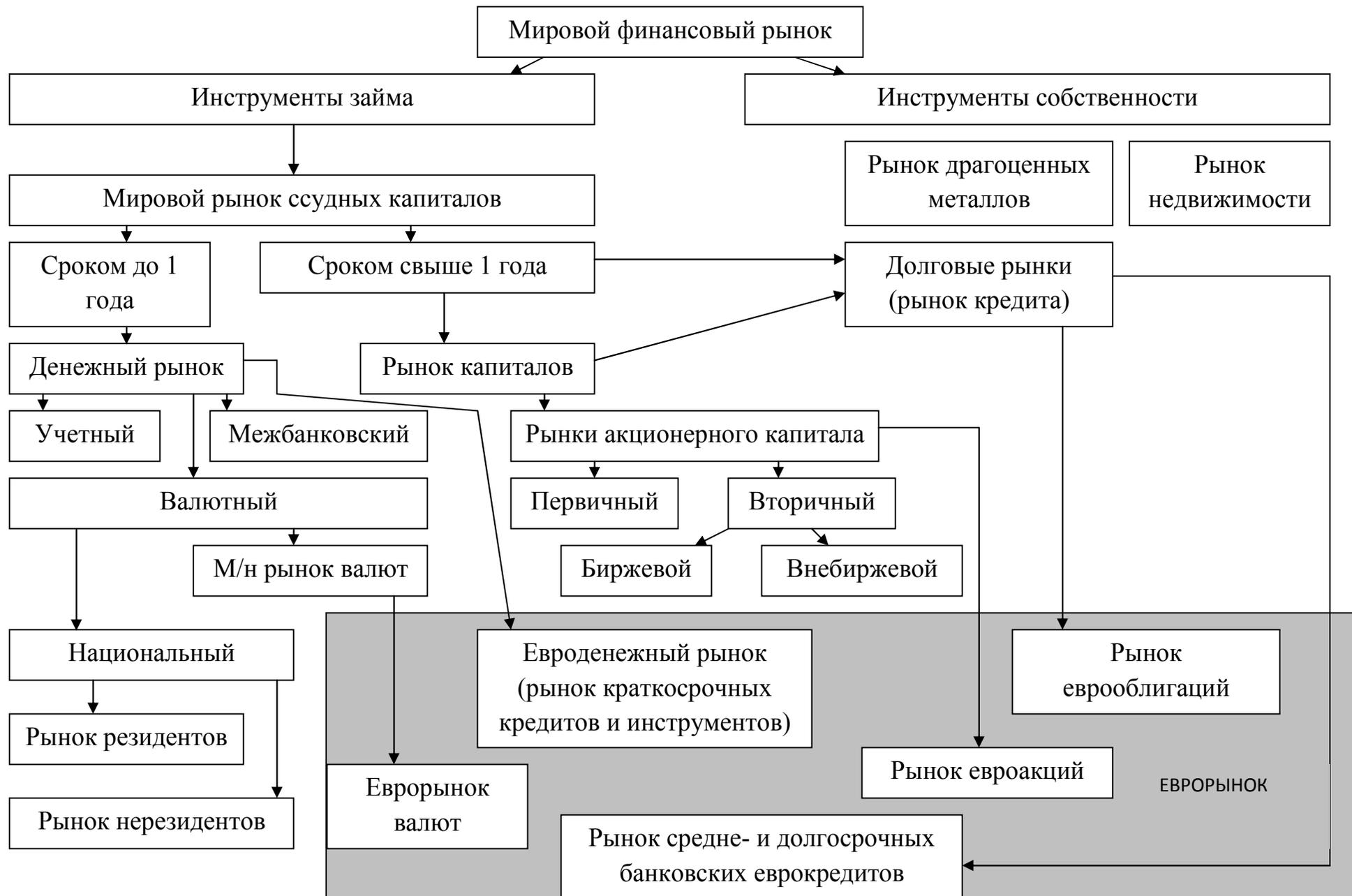


Рисунок 4.6 – Структура мирового финансового рынка по инструментам займа и собственности

Еще одним классификационным признаком структуры мирового финансового рынка является степень интегрированности его сегментов и институциональных участников. В настоящее время финансовые рынки разного уровня, а также рынки различных финансовых инструментов интегрированы в разной степени. Эмитенты имеют ограниченные возможности относительно привлечения более дешевого капитала за пределами национального рынка, а инвесторы – относительно вложения средств на рынках других стран и на международном рынке.

Финансовый рынок может быть как полностью сегментированным, так и полностью интегрированным. Если рынок полностью сегментирован, инвестор из одной страны не может вложить средства в ценные бумаги в другой стране. При этом ценные бумаги одной степени риска на разных рынках имеют разную ставку дохода, которая обусловлена как сегментированностью рынков, так и разницей в курсах валют и различиями в системах налогообложения. В полностью интегрированном рынке инвестор может инвестировать средства куда угодно, при этом ценные бумаги одной степени риска обеспечивают инвестору одинаковый уровень дохода.

Таким образом, мировой финансовый рынок представляет сложную, внутренне структурированную систему. Единого подхода к определению его сущности и структуры не существует, как и четкого определения сегментов, создающих современный мировой финансовый рынок.

4.5 Географическая структура мирового финансового рынка

Географическую структуру мирового финансового рынка рассматривают с точки зрения взаимодействия национальных и международных финансовых рынков, а также расположения и развития мировых финансовых центров.

Эффект синергетики в связи с появлением мирового финансового рынка на базе соответствующих национальных финансовых рынков под влиянием концентрации производства и капитала и интернационализации

мирохозяйственных связей, проявился в наличии специфических особенностей мирового финансового рынка:

- постоянно возрастающие масштабы операций;
- трансграничный характер сделок (отсутствие географических границ);
- круглосуточное проведение операций;
- использование основных мировых валют;
- высокий кредитный рейтинг участников рынка;
- значительная диверсификация сегментов мирового финансового рынка и инструментов операций (на рынках оборачивается более 2000 различных инструментов и их комбинаций, обеспечивающих инвесторам и реципиентам капитала разнообразие вариантов с точки зрения затрат, риска, прибыли, сроков, ликвидности и контроля);
- существование на мировом финансовом рынке специфических процентных ставок (LIBOR, ценообразование на кредиты МВФ: базовая ставка СПЗ + дополнительные процентные пункты по размеру использованной квоты);
- унификация и стандартизация операций;
- использование электронных коммуникаций;
- волатильность и непредсказуемость изменения направления финансовых потоков;
- усиление вероятности системного кризиса как следствия глобализации финансовых операций.

В процессе экономической глобализации наблюдается активный процесс консолидации финансового капитала, слияния финансовых учреждений, формирования финансовых конгломератов, образование новых, расширение и модификация деятельности традиционных международных финансовых рынков. Наиболее активно перелив финансовых ресурсов осуществляется в мировых финансовых центрах, к которым относятся: в США – Нью-Йорк и Чикаго; в Европе – Лондон, Франкфурт, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург; в Азии – Токио, Сингапур, Гонконг, Бахрейн. Перспективными являются региональные центры – Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай, которые оказывают

влияние не только на региональную экономику, но и на распределение глобальных потоков капитала.

Формирование каждого из финансовых центров связано с определенными историческими и экономическими предпосылками, а особенности деятельности зависят от специфики региона, в котором они функционируют. Появление и активизация деятельности мировых финансовых центров в развивающихся странах стимулировал неконтролируемый перелив между странами спекулятивных краткосрочных капиталов – «горячих денег». Для развивающихся стран создание финансовых центров стало важным механизмом для привлечения иностранных инвестиций, путём низких налогов, в наиболее выгодный для них сектор бизнеса.

Современные мировые финансовые центры являются производственными площадками для ведущих фирм, предлагающих финансовые и бизнес услуги; транснациональными рынками, где фирмы и правительства могут покупать финансовые инструменты и специализированные услуги. В их структуру, наряду с банками и другими финансовыми институтами, разного рода фондами, входят валютные, фондовые и иные биржи, научно-исследовательские и консалтинговые фирмы, предоставляющие юридические, аудиторские, информационные, маркетинговые и др. услуги.

Мировые финансовые центры являются составляющими международных рынков капитала, которые могут функционировать лишь при условии концентрации капитала во многих развитых финансовых центрах. Для этого необходимо наличие трех существенных факторов: создание относительного излишка капитала в отдельных пунктах мирового хозяйства; возникновение мировых денег, которые способные за своим правовым статусом обеспечить свободное движение капитала; достаточно высокая степень организации транснациональных и межнациональных кредитно-финансовых учреждений. Эти факторы проявились в 60-х годах прошлого века, и именно тогда началось активное формирование современных мировых финансовых центров.

Современные мировые финансовые центры создаются в местах сосредоточения капитала независимо от того, расположены они в странах-экспортерах капитала или нет. Некоторые крупные финансовые центры размещены в странах бедных с точки зрения собственных ссудных капиталов.

Мировые финансовые центры подразделяют на три группы:

1) центры в странах с развитой рыночной экономикой (Лондон, Нью-Йорк, Цюрих, Париж, Люксембург, Франкфурт-на-Майне, Токио);

2) центры в развивающихся странах (Сингапур, Гонконг, Кувейт, Дубай);

3) оффшорные финансовые центры, в которых обеспечивается доступ на международные рынки для привлечения и размещения ресурсов в обход ограничений, установленных национальным законодательством; льготный режим налогообложения прибыли; возможность использовать кредиты, предоставленные оффшорным банкам, для минимизации налогообложения в странах с высокими ставками налога на прибыль; начисленные и выплаченные проценты по депозитам в банках, зарегистрированных в оффшорных зонах, не подлежат налогообложению (в бассейне Карибского моря – Панама, Бермудские, Багамские, Каймановы, Антильские и другие острова).

В табл. 4.3 дана характеристика глобальных финансовых центров.

Таблица 4.3 – TOP-5 глобальных финансовых центров по рейтингу компании Z/YEN, сентябрь 2015 г.

Название центра, место в рейтинге	Характеристика
Лондон, первое место	Специализация: евровалютные операции, фьючерсные операции, фондовые инструменты, рынок золота (спот) 1-е место по количеству иностранных банков Доля местных бирж в обращении на вторичном рынке облигаций - 70%, рынка деривативов - около 40-50%, 32% валютного рынка, 50% рынка иностранных акций, 20% международного кредитования, 90% рынка торговли металлами, 80% европейских хедж-фондов Стоимость корпоративных ценных бумаг в управлении – 2,5 трлн. долл. США Проблемы: более высокие расходы, высокая ставка налога на прибыль

Нью-Йорк, второе место	<p>Специализация: рынок акций, операции с иностранными ЦБ, слияние и поглощение</p> <p>Темп прироста валютного рынка – 8%, доходность хедж-фондов – 8%, стоимость ЦБ в управлении – 2,4 трлн. долл. США</p> <p>Капитализация рынка акций NYSE – 9 трлн. долл. США</p> <p>Проблемы: вероятность судебных преследований, закон Сарбейнса-Оксли</p>
Гонконг, третье место	<p>Специализация: синдицированное кредитование, операции с фондовыми ценностями</p> <p>5-е место по количеству иностранных банков</p> <p>6-е место по валютным операциям</p> <p>Англо-саксонское финансовое законодательство, льготные таможенные режимы, низкий уровень налогов и регулирования</p>
Сингапур, четвертое место	<p>Специализация: рынок фондовых ценностей, банковские операции, валютные операции</p> <p>Развитая банковская система</p> <p>Проблемы: низкая конкурентоспособность</p> <p>В результате поглощения Австралийской фондовой биржи в 2011 г. стал первой торговой площадкой в Азиатском регионе</p>
Токио, пятое место	<p>Специализация: банковское кредитование, иностранные акции, иностранные облигации, государственные заимствования, сотрудничество с МВФ и МБРР</p> <p>3-е место в мире по валютным операциям</p> <p>Проблемы: лишь около 100 иностранных банков, более жесткий контроль государства, высокий уровень цен в стране, ВВП Токио - 1,191 трлн. долл. США</p>

Источник: Global Financial Centers Index 18 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.longfinance.net/images/GFCI18_23Sep2015.pdf

По данным консалтинговой компании Z/Yen Group, которая ежегодно составляет Global Financial Centres Index (GFCI), по состоянию на сентябрь 2015 г. Лондон занимает первое место среди крупнейших мировых финансовых центров, опередив Нью-Йорк. Гонконг, Сингапур и Токио сохранили свои позиции в первой пятерке GFCI. В десятку также вошли Сеул, Цюрих, Торонто, Сан-Франциско и Вашингтон. Российские города Москва и Санкт-Петербург опустились в рейтинге на три строчки каждый и заняли 78-е и 81-е места соответственно вследствие антироссийских санкций, девальваций

рубля и падения цен на нефть. Об отрицательном влиянии нефтяных котировок на финансовые центры, входящие в GFCI, свидетельствует и позиция Саудовской Аравии, крупнейшего мирового нефтедобытчика. Столица страны Эр-Рияд в текущем рейтинге опустилась сразу на 43 строчки до 57-го места.

Несмотря на волатильность и непредсказуемость изменения направления мировых финансовых потоков, географическая структура мировых финансовых рынков остается консервативной. Львиная доля операций по размещению инструментов международных денежных рынков и рынков международных облигаций и среднесрочных нот приходится на США, Канаду, страны ЕС и ЕАСТ, Австралию и Новую Зеландию, причем преобладают США и страны Европы, прежде всего, Великобритания.

Внебиржевые нерегулируемые валютные рынки объединяют финансовые институты разных стран. Торги на них осуществляются путем электронных переводов через глобальные компьютерные сети. Распределение различных рынков по мировым финансовым центрам представлено в табл. 4.4.

Таблица 4.4 – Функциональная структура мировых финансовых центров:
Лондона, Нью-Йорка, Гонконга

	Лондон	Нью-Йорк	Гонконг
Рынок долгосрочного ссудного капитала	ценные бумаги, выпущенные правительством и фирмами Соединенного Королевства; еврооблигации, выпущенные иностранными заемщиками; акции; зарегистрированные на Международной фондовой бирже ценные бумаги компаний; незарегистрированные ценные бумаги;	акции; облигации, в том числе: - ипотечный рынок (вторичный рынок закладных); - рынок государственных облигаций (казначейских бумаг); - рынок промышленных облигаций; - займы целевым предприятиям; - рынок иностранных	акции; облигации, в том числе: - рынок государственных облигаций (казначейских бумаг); - облигации публичных и частных компаний; - иностранные облигации в юанях; деривативы, векселя и облигации индексных фондов, выпускаемых

	<p>первоклассные ценные бумаги (государственные облигации, выпускаемые Банком Англии); ценные бумаги фирм с фиксированными процентными ставкам; опционы; иностранные акции</p>	<p>облигаций (долларовые облигации, выпущенные иностранцами в Нью-Йорке</p>	<p>Финансовой администрацией Гонконга; варранты; дисконтные государственные ноты и векселя</p>
<p>Рынок краткосрочног о ссудного капитала</p>	<p>межбанковский рынок; стерлинговые депозитные сертификаты; долларовые депозитные сертификаты; ценные бумаги местной власти; ценные бумаги финансовых компаний; межфирменные ценные бумаги; краткосрочные коммерческие евровексели; стерлинговые краткосрочные векселя</p>	<p>казначейские векселя; ценные бумаги федеральных агентств США; депозитные сертификаты; федеральные резервные фонды и соглашения о покупке ценных бумаг с последующим выкупом по оговоренной цене; банковские акцепты (акцептованные банком векселя); коммерческие краткосрочные векселя; займы дилерам, брокерам</p>	<p>краткосрочные коммерческие векселя; межбанковский рынок; ценные бумаги финансовых компаний</p>
<p>Валютный рынок</p>	<p>операции спот; сделки на срок; фьючерсы; опционы; арбитражные операции</p>	<p>валютные интервенции на национальном валютном рынке; валютные свопы с другими центральными банками; операции с международными организациями</p>	<p>форварды; индексные фьючерсы; фьючерсы на процентные ставки; фьючерсы на облигации; опционы; операции своп</p>

По данным: Global Financial Centers Index 17 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.finance-montreal.com/sites/default/files/publications/gfci17_23march2015.pdf

Hong Kong: The Facts [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.gov.hk/en/about/abouthk/factsheets/docs/financial_services.pdf

Финансовыми центрами биржевого и внебиржевого рынков облигаций, позволяющих иностранным эмитентам выпускать свои ценные долговые бумаги на крупных национальных рынках, являются такие страны, как США, Великобритания, Япония, Германия, Швейцария и Люксембург.

Рынок синдицированных еврокредитов, который позволяет международным заемщикам осуществлять фондирование в форме банковских кредитов сразу из нескольких стран, сосредоточен в таких финансовых центрах, как Лондон, Франкфурт, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Сингапур.

4.6 Современные тенденции развития мирового финансового рынка

К факторам развития мирового финансового рынка относятся:

- финансовая глобализация как современный этап интернационализации международных потоков денежных капиталов;
- интенсификация международных потоков денежного капитала и их перераспределение в мировой экономике между хозяйствующими субъектами конкретных стран;
- углубление международного разделения труда, стимулирующего международные потоки денежного капитала;
- либерализация внешнеэкономических связей;
- расширение открытости национальных экономик;
- развитие международного бизнеса, расширение деятельности ТНК и ТНБ;
- усиление значения международных валютно-кредитных и финансовых отношений;
- появление и функционирование электронных международных систем расчётов;

- развитие оффшорных зон;
- функционирование международных финансовых центров.

Движение основных денежных потоков осуществляется на мировом финансовом рынке по следующим каналам:

- расчётные операции за поставленные товаров и оказанные услуги;
- валютные операции;
- депозитные операции;
- кредитные операции;
- прямые и портфельные международные инвестиции;
- операции с ценными бумагами;
- операции с деривативами;
- операции с золотом, серебром, металлами платиновой группы.

Признаки современного развития мирового финансового рынка:

- образуются валютные блоки вокруг ведущих валют мира;
- роль механизма перераспределения финансовых средств переходит от банковского сектору к фондовым рынкам;

- структура финансовых инструментов рынка изменяется в пользу инструментов реального сектора – корпоративных ценных бумаг и производных инструментов; возрастает взаимосвязь и взаимозависимость финансового и реального секторов экономики;

- меняется инфраструктура мирового финансового рынка под воздействием глобализационных процессов, так как современный биржевой механизм должен охватывать максимально возможную территорию и позволять торговать в одной системе различными финансовыми инструментами быстро, эффективно и с минимальными затратами, способствовать развитию разнообразных связей между биржами. Информационные и телекоммуникационные технологии и усиливающаяся конкурентная борьба на глобальном уровне за участников рынка вызывает к жизни структуры, отвечающие современным требованиям. К таким структурам можно отнести формирование биржевых альянсов, например, торговая площадка Euronext –

первая интернациональная биржа в мире;

- в связи с распространением кризисных явлений изменяется политика международных финансовых организаций;

- увеличивается интерес частных лиц к операциям на финансовом рынке (развитие рынка FOREX);

- возрастает корреляция между фондовыми рынками развитых стран

- увеличивается объем денег в международном обращении и обостряется конкуренция между странами в борьбе за иностранные финансовые ресурсы;

- среди финансовых потоков доминируют зарубежные портфельные инвестиции, которые значительно превышают объемы ВВП отдельных стран;

- увеличивается объем международного вторичного рынка ценных бумаг;

- происходит секьюритизация кредитов.

- расширяется спектр банковских услуг;

- темп развития рынка производных финансовых инструментов в несколько раз превышает темп развития базовых активов;

- интеграция видов деятельности, например, появление банкострахования.

- использование мировых фондовых индексов: Dow Jones index – средний показатель курсов акций 30 крупнейших компаний США; Standard and Poor's (Composite) 500 index (S&P 500) включает 400 промышленных, 20 транспортных, 40 финансовых, 40 коммунальных корпораций США; NASDAQ index – внебиржевой индекс, публикуется Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам (США).

Прогнозы развития мирового финансового рынка.

Согласно прогнозу аналитиков Credit Suisse, к 2030 г. капитализация китайского фондового рынка достигнет \$53,6 трлн. при средних темпах роста на 15,6% в течение следующих 17 лет и будет уступать только США (\$98,3 трлн., 8,1%). Капитализация фондовых рынков Японии и Великобритании поднимется до \$13,1 трлн. (6,1%) и до \$12,6 трлн. (6%) соответственно. Капитализация индийского фондового рынка в течение следующих 17 лет

повысится до \$8,9 трлн. (12,1%), российского – до \$6 трлн. (12,1%), бразильского – до \$4,4 трлн. (8,4%).

Оценки Credit Suisse предусматривают более равномерное распределение капитализации мировых фондовых рынков в будущем. Так, крупнейшими (с капитализацией свыше \$4 трлн.) станут рынки Австралии, Бразилии, Канады, Китая, Франции, Германии, Гонконга, Индии, Индонезии, Японии, Южной Кореи, России, Саудовской Аравии, Тайваня, Великобритании и США. В этом списке присутствуют восемь развивающихся стран.

Помимо этого, к 2030 г. вторым в мире по величине станет рынок государственного долга КНР, незначительно опередив Японию. Капитализация китайского рынка государственных долговых бумаг составит \$12,3 трлн. по сравнению с \$31,3 трлн. у США. Российский рынок государственного долга вырастет до \$935,7 млрд. и уступит по размерам Бразилии (\$2,6 трлн.), Индии (\$1,2 трлн.), Южной Кореи (\$1,3 трлн.), Мексике (\$1,1 трлн.) среди 14 развивающихся экономик.

По мнению экспертов, развивающиеся страны будут проявлять непропорционально высокую активность на фондовом рынке и рынке корпоративного долга. В результате совокупный объем фондового рынка развивающихся стран вырастет на \$98 трлн., рынка корпоративного долга – на \$47 трлн., госдолга – на \$17 трлн., тогда как рынки развитых стран вырастут соответственно на \$125 трлн., на \$52 трлн. и на \$24 трлн.

В связи с этим к 2030 г. на фондовый рынок развивающихся стран будет приходиться 39% от мирового рынка, на рынок корпоративного долга – 36%, а на рынок госдолга – 27%. Объем под управлением взаимных, пенсионных и страховых фондов развивающихся стран достигнет соответственно каждой категории финансовых рынков \$6 трлн., \$16 трлн. и \$17 трлн.

Таким образом, в условиях глобализации международный финансовый рынок является генератором свободных ресурсов, движение которых осуществляется на условиях и принципах свободной конкуренции.

Все виды финансовых рынков тесно взаимосвязаны и функционируют в едином рыночном пространстве. В каждой стране действует множество финансовых рынков, каждый из которых имеет дело с конкретным типом финансового актива и обслуживает определенный тип потребителя.

Контрольные вопросы по теме:

1. Сущность мирового финансового рынка и цель его функционирования.
2. Характерные черты мирового финансового рынка.
3. Классификация субъектов мирового финансового рынка по экономическому признаку.
4. Классификация субъектов мирового финансового рынка по правовому признаку.
5. Классификация субъектов мирового финансового рынка по функциональному признаку.
6. Прямые участники финансового рынка, их характеристика.
7. Финансовые посредники (инфраструктура) мирового финансового рынка.
8. Профессиональные участники финансового рынка.
9. Классификация мирового финансового рынка по критерию времени.
10. Классификация мирового финансового рынка по типу финансовых инструментов.
11. Рынок ценных бумаг или фондовый рынок.
12. Рынок производных финансовых инструментов
13. Рынок титулов собственности.
14. Рынок депозитарных расписок.
15. Особенности современного развития международного рынка акций
16. Рынок заемного капитала
17. Кредитный рынок как часть международного рынка ссудного капитала
18. Мировые финансовые центры
19. Факторы развития мирового финансового рынка

Темы рефератов:

1. Историческое развитие мирового финансового рынка.
2. Международное движение капиталов: цель, формы, современные особенности и социально-экономические последствия.
3. Суть и тенденции развития международных финансовых услуг: факторинга, форфейтинга, франчайзинга.
4. Географическая структура мирового фондового рынка
5. Географическая структура мирового рынка производных финансовых инструментов
6. Географическая структура мирового рынка титулов собственности.
7. Географическая структура мирового рынка облигаций.
8. Сущность и виды депозитарных расписок, область их применения.
9. Формы торговли валютой на международном валютном рынке.
10. Функции и инструменты международного рынка долговых обязательств.
11. Структура мирового финансового рынка с точки зрения системы международных расчетов
12. Структура мирового финансового рынка по инструментам займа и собственности

Темы контрольных работ:

1. Особенности операций по арбитражу и хеджированию валютных рисков.
2. Проблема международной задолженности.
3. Анализ структуры кредитного рынка (три последних года).
4. Анализ структуры рынка акций (три последних года).
5. Анализ структуры валютного рынка (три последних года).
7. Анализ особенностей использования титулов собственности на зрелых и развивающихся рынках.

8. Рынок евровалюты.
9. Рынок еврокредитов.
10. Рынок евробумаг.

ЛИТЕРАТУРА

1. Филатова Н. И. Международный финансовый рынок как инновационный потенциал развития мировой экономики [Текст] / Н. И. Филатова, С. И. Усова // Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы III междунар. науч. конф. (г. Санкт-Петербург, декабрь 2014 г.). – СПб.: Заневская площадь, 2014. – С. 97-99.
2. Финансовые рынки и институты: Учебник. Высшее образование / Осиповская А.В., Чернухина И.А. – М.: ЭКОНОМИКА, 2011. – 319 с.
3. Первозванский А.А. Финансовый рынок: расчет и риск Электронное учебное пособие / А.А. Первозванский, Т.Н. Первозванская – СПб.: Питер, 2012. – (Серия «Учебное пособие»).
2. Минеева Е. ADRs и Eurobonds: сравнительный анализ // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №13.
4. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогресс, Универс, 1994. – 496 с.
5. Мировые финансы. Максимо В. Юнг, Фрэнсис Л. Лис. Лоуренс Дж. Маурер. – М.: «ДеКА», 1998. – 768 с.
7. Лукашенко М. Е. Финансовый рынок как опережающий индикатор развития мировой экономики [Текст] / М. Е. Лукашенко // Молодой ученый. – 2012. – №6. – С. 187-188.
8. Петренко Е. В. Мировой рынок деривативов [Текст] / Е. В. Петренко // Молодой ученый. – 2011. – №10. Т.1. – С. 149-152.
9. Буднік М. М. Фінансовий ринок: навч. пос. / Буднік М. М., Мартюшева Л. С, Сабліна Н. В. – К.: Центр учбової літератури, 2009. - 334 с.