

# Финансы и финансовый менеджмент

Профессор, д.э.н.  
ИВАНОВ В.В.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.1. Понятие финансового рынка и его функции.

Понятие «финансовый рынок» в современном смысле как совокупность денежного рынка и рынка капитала начало употребляться относительно недавно, после выхода книги Рональда Робинсона «Финансовые рынки: накопление и размещение богатства» (США, 1974 г.).

До этого периода в литературе экономистов Европы и США финансовый рынок рассматривался как «рынок капитала». Более того, и в настоящее время во Франции и Германии понятие «финансовый рынок» зачастую трактуется в узком значении лишь как рынок капитала.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Понятие «финансовый рынок» можно рассматривать в двух аспектах:

- как совокупность институтов;
- как систему экономических отношений.

В первом случае он включает в себя все организации и учреждения, предназначенные для перераспределения капитала. К ним относятся инвесторы, эмитенты ценных бумаг, биржи, внебиржевые организаторы торговли, депозитарии, регистраторы, расчётно-клиринговые организации и т.д.

Во втором случае финансовый рынок рассматривается как система экономических отношений между всеми субъектами, направленная на формирование, распределение и перераспределение капиталов.

В рамках данного курса финансовый рынок будем рассматривать как систему экономических отношений между участниками купли продажи финансовых инструментов.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Существуют различные классификации сегментов финансового рынка. Мировой банк, Международный валютный фонд, как правило, в составе финансового рынка выделяют рынок капиталов и денежный рынок.

На денежном рынке обращаются краткосрочные финансовые инструменты для обеспечения текущих потребностей в финансовых ресурсах.

На рынке капиталов в обращении находятся долгосрочные финансовые инструменты; торги происходят преимущественно на биржах или же организованы способами на подобие биржевой торговли.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. В зависимости от финансовых инструментов, обращающихся на рынке, финансовый рынок подразделяется на рынок ценных бумаг, кредитный рынок, валютный рынок, рынок золота, страховой рынок.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. На **рынке ценных бумаг** выпускаются, обращаются и поглощаются как собственно ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны и т. п.). Участников рынка ценных бумаг можно разделить на три группы: (1) эмитенты – лица, выпускающие ценные бумаги с целью привлечения необходимых им денежных средств; (2) инвесторы – лица, покупающие ценные бумаги с целью получения дохода, имущественных и неимущественных прав; (3) посредники – лица, оказывающие услуги эмитентам и инвесторам по достижению ими поставленных целей.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. В зависимости от форм организации совершения сделок с ценными бумагами рынок ценных бумаг подразделяется на *биржевой* и *внебиржевой*.

Биржевой рынок представляет собой сферу обращения ценных бумаг в специально созданных финансовых институтах для организованной и систематической продажи и перепродажи ценных бумаг. Эти институты называются фондовыми биржами. Торговлю на бирже осуществляют только члены биржи, причем торговля может осуществляться только теми ценными бумагами, которые включены в котировочный список, т. е. прошли процедуру допуска ценных бумаг к продаже на бирже.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Внебиржевой рынок ценных бумаг представляет собой систему крупных торговых площадок, осуществляющих торговлю многими видами ценных бумаг.

Деятельность этих торговых площадок подчиняется строгим правилам, обязательным для исполнения всеми участниками сделок. Объемы операций, совершаемых во внебиржевой торговле, зачастую превышают объемы операций на фондовом рынке.

Дилеров внебиржевого рынка иногда называют «создателями, делателями рынка» (*market makers*).



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Процесс вывода вновь выпускаемых ценных бумаг на рынок называется первичным размещением; соответственно, он происходит на первичных финансовых рынках. Обязательные участники этого рынка – эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Назначение первичных рынков состоит в привлечении дополнительных финансовых ресурсов, необходимых для инвестиций в производство и для других целей.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Вторичные финансовые рынки напоминают рынки подержанных автомобилей: они позволяют получать деньги при продаже «бывших в употреблении» (т. е. эмитированных ранее) ценных бумаг с той разницей, что на вторичном рынке ценных бумаг цены на них, как правило, выше, чем цены на эти же ценные бумаги при первичном размещении.

Вторичные рынки ценных бумаг предназначены для перераспределения уже имеющихся ресурсов в соответствии с потребностями и возможностями участников рынка.

Благодаря существованию вторичных финансовых рынков увеличиваются объемы покупок инвесторами ценных бумаг на первичных рынках.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. В деятельности экономических субъектов для обеспечения текущей ликвидности хозяйствующих субъектов важную роль играет **кредитный рынок**, имеющий, в свою очередь, несколько сегментов:

- дисконтный рынок;
- рынок межбанковских кредитов;
- рынок евровалют;
- рынок депозитных сертификатов.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. *Дисконтный рынок* – это рынок, на котором продаются и покупаются векселя. Этот рынок играет особую роль в денежно-кредитном регулировании экономики, а его значение заключается в обеспечении равномерного притока денег в экономику. Операторами дисконтных рынков являются центральный банк и коммерческие банки.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. На *рынке межбанковских кредитов* (МБК) коммерческие банки кредитуют друг друга.

Межбанковские кредиты предоставляются в форме продажи излишка средств коммерческого банка на резервном счете в центральном банке сверх определенной законом величины обязательных резервов и в форме сделок РЕПО.

Сделка РЕПО представляет собой продажу ценных бумаг с условием обратного выкупа.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. *Рынок евровалют* представляет собой часть денежного рынка, на котором осуществляется торговля краткосрочными финансовыми инструментами, номинированными в евровалютах.

Евровалюта - общее понятие для обозначения валют, которые имеют хождение вне страны-эмитента, т. е. широко используются на международных рынках при кредитных, депозитных и иных операциях.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. В развитых странах существует также *рынок депозитных сертификатов*.

Депозитные сертификаты представляют собой свидетельства о крупных срочных вкладах в банках и являются ценной бумагой.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. **Валютный рынок** – это рынок, на котором товаром являются объекты, имеющие валютную ценность. К валютным ценностям относятся: (1) иностранная валюта (денежные знаки (банкноты, казначейские билеты, монеты, являющиеся законным платежным средством или изымаемые, но подлежащие обмену) и средства на счетах в денежных единицах иностранного государства, международных или расчетных денежных единицах); (2) ценные бумаги (чеки, векселя), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. **Рынок золота** – это сфера экономических отношений, связанных с куплей-продажей золота как с целью накопления и пополнения золотого запаса страны, так и для организации бизнеса и/или промышленного потребления.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. На **страховом рынке** в качестве основного финансового инструмента выступают страховые полисы. В современной экономике их значимость неуклонно возрастает. В США по объёму совокупных финансовых активов они значительно превышают совокупные активы коммерческих банков.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. По уровню развития финансовые рынки разделяются на две основные группы:

1. развитые;
2. развивающиеся.

Данная классификация возникла в 1980-е годы.

К группе развитых рынков относятся рынки основных экономически развитых стран.

К группе развивающихся рынков относятся рынки таких стран как Бразилия, Мексика, ЮАР, Тайвань, Польша, Венгрия.

Среди развивающихся рынков выделяют группу второстепенных развивающихся рынков. К ним относят рынки таких стран как рынки Аргентины, Египта, Индии и Китая, России, Таиланда, Турции, Чили и т.д.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.1. Основные факторы развития финансового рынка:

- рост масштабов экономики;
- необходимость торговли крупными ценностями по частям при сохранении процесса их функционирования;
- глобализация деятельности субъектов экономических отношений (торговля, туризм, информационные технологии и т. п.).

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Финансовый рынок выполняет три основные функции:

1. мобилизация свободных денежных средств;
2. распределение свободных финансовых ресурсов;
3. перераспределение стоимости рыночных ценностей.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. К важнейшим особенностями функционирования современного финансового рынка относят:

- Превращение финансового рынка в главное звено рыночных отношений отдельных стран и всего мира. По своим размерам финансовый рынок многократно превышает все другие рынки вместе взятые;
- Изменение структуры финансового рынка. Наблюдается стремительный рост рынка производных ценных бумаг и валютного рынка.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.1. Наряду с эмитентами инвесторами ключевыми персонами на финансовом рынке выступают финансовые посредники, которые аккумулируют свободные финансовые ресурсы различных экономических субъектов и предоставляют их от своего имени другим субъектам, нуждающимся в этих средствах.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.2. Финансовые посредники.

Финансовые посредники приобретают у экономических субъектов, нуждающихся в денежных средствах, их прямые обязательства и преобразуют их в другие обязательства с иными характеристиками (сроки погашения, процентные платежи и т. д.), которые продают экономическим субъектам, имеющим свободные денежные средства.

В финансовых посредниках зачастую заинтересованы как экономические субъекты, имеющие временные свободные денежные средства (кредиторы), так и субъекты, нуждающиеся в денежных средствах (заемщики), так как они получают определенные преимущества и выгоды.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.2. Можно выделить следующие выгоды наличия финансовых посредников с позиции кредиторов.

Во-первых, посредники осуществляют диверсификацию риска путем распределения вложений по видам финансовых инструментов между кредиторами при выдаче синдицированных (совместных) кредитов во времени и иным образом, что ведет к снижению уровня кредитного риска. При отсутствии финансового посредника велик кредитный риск, т. е. риск невозврата основной суммы долга и процентов.

Во-вторых, посредник разрабатывает систему проверки платежеспособности заемщиков и организует систему распространения своих услуг, что также снижает кредитный риск и издержки по кредитованию.

В-третьих, финансовые институты позволяют обеспечить постоянный уровень ликвидности для своих клиентов, т. е. возможность получения наличных денег.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.2. Не только кредиторы, но и заемщики получают свои выгоды в результате реализации схемы опосредованного финансирования.

Во-первых, финансовые посредники упрощают проблему поиска кредиторов, готовых предоставить займы на приемлемых условиях. Во-вторых, при наличии финансового посредника ставка за кредит для заемщика при нормальных экономических условиях оказывается чаще всего ниже, чем при его отсутствии.

Объясняется этот парадокс тем, что финансовые посредники снижают кредитный риск для первичных кредиторов (вкладчиков) и могут устанавливать более низкие ставки привлечения средств.

Эти суммы ставок вместе с издержками посредника оказываются не так велики, чтобы возникла необходимость увеличивать ставку размещения выше уровня ставки при прямом кредитовании.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.2. В-третьих, финансовые посредники осуществляют трансформацию сроков, восполняя разрыв между предпочтением долгосрочных ссуд заемщика и предпочтением ликвидности кредитора. Это становится возможным благодаря тому, что не все клиенты требуют свои деньги одновременно, а поступление средств финансовому посреднику также распределено во времени.

В-четвертых, финансовые институты удовлетворяют спрос заемщиков на крупные кредиты за счет агрегирования больших сумм от множества клиентов.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3. Институты финансового посредничества.

Между европейскими странами и США существуют определенные различия в трактовке исходных категорий «кредитный институт» и «финансовый институт».

В европейских странах, как правило, существует разделение финансовых посредников на кредитные и финансовые институты.

В США все финансовые посредники относятся к категории финансовых институтов. В том числе и банк рассматривается как финансовое учреждение.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В рамках Европейского союза понятие «кредитный институт» было дано в первой директиве 77/80/ЕЕС от 12 декабря 1977 г. «О координации законов, постановлений и административных положений, относящихся к учреждению и ведению бизнеса кредитных институтов». В ней под *кредитным институтом* понимается организация, чей бизнес состоит в приеме депозитов или иных средств с обязательством возврата от неопределенного круга лиц и предоставления кредитов за свой счет.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Кредитные институты могут осуществлять следующие операции:

- (1) предоставление займов;
- (2) финансовый лизинг;
- (3) услуги по переводу денег;
- (4) выпуск средств платежа (например, кредитных карт, чеков путешественников и банковских приказов о переводе средств (bankers' drafts)) и управление ими;
- (5) гарантии и обязательства;
- (6) торговля за собственный счет или за счет клиента (**a.** денежными рыночными инструментами (чеки, векселя и т. п.); **b.** на валютной бирже; **c.** финансовыми фьючерсами и опционами; **d.** инструментами валютных и процентных ставок; **e.** переводными ценными бумагами);
- (7) участие в выпусках ценных бумаг и оказание услуг, относящихся к таким выпускам;

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3.

- (8) консультирование предприятий по вопросам структуры капитала, индустриальной стратегии и относящимся к этому вопросам и консультирование и услуги, относящиеся к слиянию и приобретению предприятий;
- (9) денежное посредничество;
- (10) управление портфелями и консультирование;
- (11) депозитарные услуги и управление ценными бумагами;
- (12) справочные кредитные услуги (credit reference services);
- (13) кастодиальные услуги Включая в числе прочего, потребительский кредит, ипотечный кредит, факторинг, с правом или без права регресса, финансирование коммерческих транзакций (включая форфейтинг).

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Российское законодательство под кредитной организацией понимает юридическое лицо, которое для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности на основании специального разрешения (лицензии) Центрального банка РФ (Банка России) имеет право осуществлять банковские операции, предусмотренные федеральным законом «О банках и банковской деятельности» № 395-1 от 2 декабря 1990 г.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. К банковским операциям в РФ относятся:

- (1) привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады (до востребования и на определенный срок);
- (2) размещение указанных привлеченных средств от своего имени и за свой счет;
- (3) открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц; (4) осуществление расчетов по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам;
- (5) инкассация денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассовое обслуживание физических и юридических лиц;
- (6) купля-продажа иностранной валюты в наличной и безналичной формах;
- (7) привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- (8) выдача банковских гарантий;
- (9) осуществление переводов денежных средств по поручению физических лиц без открытия банковских счетов (за исключением почтовых переводов).

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Кредитная организация помимо перечисленных выше банковских *операций* вправе осуществлять следующие *сделки*:

- (1) выдачу поручительств за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме;
- (2) приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме;
- (3) доверительное управление денежными средствами и иным имуществом по договору с физическими и юридическими лицами;
- (4) осуществление операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями в соответствии с законодательством РФ;
- (5) предоставление в аренду физическим и юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для хранения документов и ценностей;
- (6) лизинговые операции;
- (7) оказание консультационных и информационных услуг.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Российское законодательство предъявляет более жесткие требования к статусу кредитной организации.

Прежде всего, это относится к организационно-правовой форме данного вида финансового посредника, а именно то, что он должен быть создан в форме хозяйственного общества.

Существующие в России кредитные кооперативы, регистрируемые в соответствии с федеральным законом № 193-ФЗ от 08.12.1995 г. «О сельскохозяйственной кооперации», а также «Кредитные потребительские кооперативы граждан», регистрируемые в соответствии с федеральным законом № 117-ФЗ от 07.08.2001 г. «О кредитных потребительских кооперативах граждан» де-юре не относятся в РФ к кредитным организациям. Хотя с экономической точки зрения, безусловно, они являются таковыми.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Под финансовым институтом в рамках Европейского союза понимается организация, не являющаяся кредитным институтом, основная деятельность которой состоит в приобретении долей участия или ведении одного либо нескольких видов деятельности, приведенных в приложении ко Второй директиве Совета 89/646/ЕЕС.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

- 2.3. В отношении понятия «банк» в разных странах имеются существенные расхождения в подходах к его трактовке. В банковском праве Евросоюза легитимного определения понятия банк нет. В тоже время по умолчанию, под банком понимается организация, которая постоянно в виде промысла занимается принятием вкладов и торговлей чужими деньгами, т. е. предоставлением кредитов в том числе и за счет чужих средств, средств вкладчика

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Федеральное законодательство США определяет банк как финансовое учреждение, принимающее средство на депозиты до востребования и выдающая кредиты коммерческим или производственным организациям.

Кроме того, в соответствии с требованиями Конгресса США (1987 г.) организация может называться банком если она является членом федеральной корпорации по страхованию депозитов.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В федеральном законе РФ № 395-1 от 2 декабря 1990 г. «О банках и банковской деятельности» банк определяется как кредитная организация, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Рассмотренные выше подходы к определению понятия банк можно интерпретировать как «узкая» и «широкая» трактовки. Дискуссия по поводу того, какие подходы являются более корректными, а какие менее, представляются нам малопродуктивной ввиду размывания граней между кредитными и некредитными операциями.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В США финансовые посредники подразделяются на следующие группы:

- учреждения депозитного типа;
- деловые и инвестиционные банки;
- договорные и сберегательные учреждения;
- финансовые компании;
- финансовые институты коллективного инвестирования.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. К учреждениям депозитного типа относят коммерческие банки, взаимные, кооперативные и сберегательные банки.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Исторически до 70-х гг. XX в. коммерческие банки специализировались на привлечении депозитов, выдаче краткосрочных кредитов, финансировании внешней торговли, на управлении средствами вкладчиков и в большей степени выступали в качестве депозитных банков, хотя и производили операции с ценными бумагами преимущественно для своих клиентов.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3.. В настоящее время коммерческие банки прямо или через свои филиалы и дочерние структуры вышли не только на различные сегменты финансового рынка с высокими рисками, такие как инвестиционный рынок, участие в капитале предприятий, прямое участие в операциях с недвижимостью (покупка для перепродажи), но и на рынки, не являющиеся чисто финансовыми, т. е. стали заниматься операциями, связанными с товарным арбитражем, прямым управлением недвижимостью через приобретение агентств недвижимости и т. п.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. За почти столетнюю историю существования двухуровневой банковской системы США в стране было принято множество законов, как ограничивающих банковскую деятельность, так и расширяющих совокупность услуг, которые могут предлагать банки и сберегательные кассы; законов, регулирующих банковские слияния, и законов, ограничивающих деятельность банковских холдинговых компаний. При всем многообразии банковского законодательства можно выделить ряд законов, которые существенно повлияли на функционирование банковской системы США.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Закон 1933 г. «О банковской деятельности», который получил в литературе название закона Гласса–Стигалла, по имени двух его авторов, провел четкую грань между коммерческими и инвестиционными банками.

Коммерческим банкам запрещались любые операции с ценными бумагами за исключением портфеля ценных бумаг публичных органов власти, приобретаемых банками для компенсации циклических колебаний в отношениях с кредиторами.

Причиной разделения банков на коммерческие и инвестиционные явилось опасение принятия банками чрезмерных рисков, связанных с инвестиционной деятельностью и соответственно боязнь возможных финансовых потрясений в банковской сфере.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В 1999 г. Был принят федеральный закон о модернизации финансовых услуг (закон Лича–Блайли), который внес существенные изменения в закон Гласса-Стигалла.

Закон Лича–Блайли разрешил коммерческим банкам через их дочерние компании осуществление операций не только на рынке ценных бумаг, но и на рынке страховых услуг.

После вступления в действие закона Лича–Блайли в США, следует вести речь не об универсальных банках, а об универсальных банковских холдингах.

При этом, на уровне законодательного акта осуществлена трансформация категорий «кредитные услуги», «инвестиционные услуги» в «финансовые услуги», а «кредитной деятельности» а «финансовую деятельность».

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

**2.3. Взаимные, кооперативные, сберегательные банки** получили наибольшее развитие в конце XIX – начале XX вв.

В настоящее время во всех развитых странах мира институты взаимного и коллективного кредитования имеют серьезную финансовую основу, многие из них вышли за рамки своего первоначального сектора рынка и предоставляют разнообразные финансовые услуги многим клиентам.

Наибольшее развитие кооперативные, взаимные банки получили в таких странах, как Франция, Япония, Германия, Голландия.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Сберегательные институты преимущественно занимаются ипотечным кредитованием и финансированием операций с недвижимостью. Они заимствуют денежные средства на короткие сроки с использованием текущих и сберегательных счетов, а затем ссужают их на длительный срок под обеспечение в виде недвижимости. Сберегательные институты, как правило, называют сберегательными банками ввиду того, что они имеют право выполнять типичные банковские операции, начиная с приема вкладов до выдачи кредитов.

Сберегательные институты (банки) особенно развиты в скандинавских странах.

Штаб-квартира международной ассоциации сберегательных банков находится в Финляндии, а ее филиалы – в Норвегии, Швеции, Австрии, Германии, Италии, Испании, Великобритании, США и других странах.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Законодательство западных стран предоставляет существенные льготы по налогу на доходы (прибыль) сберегательных институтов (банков) в случае, если не менее 60% их активов относится к ипотечному финансированию жилищного строительства.

В России законодательство не делает различия между коммерческими и сберегательными банками.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3. Инвестиционные банки.

Инвестиционные банки возникли в США после принятия закона Гласса–Стигалла. Эти банки за свой счет или за счет третьих лиц осуществляют разнообразные операции с ценными бумагами.

Они организуют эмиссию ценных бумаг третьих лиц, в том числе и коммерческих банков;

они могут выполнять функцию дилера, брокера;

осуществлять надзор за вторичным рынком конкретного вида ценных бумаг, поддерживая его на уровне, приемлемом для клиента, осуществляя операции покупки и продажи;

осуществляют управление портфелями ценных бумаг, исходя из стратегических или спекулятивных целей.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Инвестиционные банки часто выступают в качестве учредителей новых компаний или гарантов размещения новых эмиссий уже существующих компаний; создают консорциумы, включающие коммерческие и инвестиционные банки, дилерские фирмы.

Такие консорциумы осуществляют оперативное финансирование компаний-эмитентов, оказывают иные важные услуги промышленным и торговым корпорациям.

Инвестиционные банки выступают в качестве авторитетных финансовых консультантов, а зачастую и экспертов по вопросам общей хозяйственной стратегии.

Инвестиционные банки и созданные ими консорциумы участвуют в биржевых аукционах по размещению новых выпусков ценных бумаг государственных или полугосударственных учреждений.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В российском законодательстве четкого определения понятия «инвестиционный банк» нет.

Многие российские коммерческие банки выполняют эмиссионно-посреднические функции. Одновременно банки, зарегистрированные как инвестиционные, имеют лицензии на выполнение широкого круга операций коммерческих банков.

Можно выделить основные виды деятельности российских инвестиционных банков:

- (а) выполнение функций брокеров, дилеров, депозитариев;
- (б) организацию расчетов по операциям с ценными бумагами;
- (в) формирование эмиссионных портфелей;
- (г) формирование индивидуальных портфелей ценных бумаг для отдельных инвесторов;
- (д) консалтинговые услуги по вопросам инвестирования и поиски инвесторов и объектов инвестирования.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3. Договорные и сберегательные учреждения.

Страховые компании и пенсионные фонды относят к сберегательным учреждениям, действующим на договорной основе.

Эти финансовые институты характеризуются устойчивым притоком средств от держателей страховых полисов и владельцев счетов в пенсионных фондах.

Они имеют возможность инвестировать средства в долгосрочные высокодоходные финансовые инструменты.

Деятельность страховых компаний является объектом жесткого государственного регулирования и саморегулирования.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В России начало страхового дела относят к 1771 г. и связывают с принятием закона о вдовьей казне.

В 1776 г. Государственному заемному банку при его учреждении были предоставлены права страхования каменных домов и фабрик, а в 1797 г. при Государственном ассигнационном банке была открыта страховая контора для страхования товаров.

Первая частная страховая компания (Первое российское страховое общество для страхования от огня) была создана лишь в 1827 г. В начале XX в. в России действовало свыше 300 страховых обществ.

## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. После 1917 г. на всей территории России, а с образованием СССР и на всей территории страны страхование было монополизировано в рамках системы Госстраха, функционировавшего на принципах хозяйственного расчета. Наряду с обязательным государственным страхованием осуществлялось и добровольное страхование, в частности, страхование жизни, страхование от несчастных случаев, страхование жилья и др.



## Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Первые частные страховые компании в Российской Федерации появились в 1988 г. Они создавались в форме кооперативов и обслуживали своих учредителей.

В 1992 г. был принят Федеральный закон «О страховании», который установил основные принципы государственного регулирования страховой деятельности, регламентировал отношения между страховщиками и страхователями, определил статус страховых компаний и т. п.

Новая редакция Федерального закона «О страховании» установила минимальные размеры уставного капитала: для компаний, не осуществляющих страхование жизни, – 25 тыс. минимальных размеров оплаты труда (МРОТ); для компаний, осуществляющих страхование жизни, – 35 тыс. МРОТ; для перестраховочных организаций – 50 тыс. МРОТ.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. К сберегательным институтам относят государственные и частные пенсионные фонды.

НПФ делятся на открытые, участником которых может стать любой гражданин, и закрытые.

Последние, в свою очередь, подразделяются на: корпоративные, отраслевые, региональные, профессиональные.

В настоящее время в России большинство составляют закрытые корпоративные НПФ.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Интересы финансового обеспечения лиц пенсионного возраста и экономического роста наилучшим образом обеспечиваются, если развиваются три элемента пенсионных систем:

(1) управляемая государством распределительная система, предусматривающая обязательное участие и преследующая ограниченную цель сокращения нищеты среди престарелых;

(2) находящаяся в частном или государственном управлении обязательная накопительная система;

(3) добровольная накопительная система.

Тем самым происходит разделение трех основных функций систем финансового обеспечения лиц пенсионного возраста – перераспределение доходов, накопление средств и страхование.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Современные реформы в сфере пенсионного обеспечения сводятся к следующим основным моментам:

- повышение возрастной границы выхода на пенсию и увеличение продолжительности необходимого трудового стажа;
- изменение порядка индексации пенсий: пенсии индексируются на основе темпов роста потребительских цен, а не средней зарплаты;
- уменьшение коэффициента замещения (отношение пенсии к заработной плате получателя пособия);
- введение обязательных профессиональных накопительных схем;
- превращение государственной распределительной системы в систему пенсионного обеспечения, основанную на проверке нуждаемости.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Комплекс мер по реформированию пенсионных систем в группе наиболее развитых государств мира в целом носит скорее характер корректировки, чем существенных структурных изменений.

Создание в большинстве развитых государств условий, позволяющих пенсионерам жить, не ограничивая себя в рамках сложившихся жизненных стандартов, рассматривается в качестве одного из главных достижений западных демократий в социальной сфере.

Главное достоинство распределительной системы – значительное сокращение нищеты среди пенсионеров, поскольку в ней сильны перераспределительные элементы.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В накопительных пенсионных системах пенсионные взносы используются для приобретения финансовых активов.

Когда работник достигает возраста выхода на пенсию, запас накопленных активов может быть использован для обеспечения постоянных пенсионных выплат после прекращения работы.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Третьим элементом пенсионных систем в разных странах являются личные добровольные пенсионные планы или схемы. Работники и пенсионеры сами несут инвестиционные риски по своим сбережениям.

Оценки величины аккумулированных средств частных пенсионных фондах значительно различаются по странам, варьируя от более 70% ВВП в Великобритании до менее 5% в Германии и Франции.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В России предусматривается создание четырехуровневой пенсионной системы.

Первым уровнем является государственная базовая социальная пенсия.

Вторым уровнем является трудовая (страховая) пенсия, соответствующая природе солидарности поколений работников наемного труда за счет обязательных взносов работодателя и работника в Государственный пенсионный фонд России.

Третьим уровнем является обязательная накопительная государственная пенсия, формируемая обязательными отчислениями работодателя пропорционально заработку работника и в зависимости от его возраста.

Четвертым уровнем системы пенсионного обеспечения должны стать негосударственные пенсии. Негосударственные пенсии формируются за счет добровольных (дополнительных к государственным) накоплений работодателя и собственных накоплений работников.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Состояние пенсионной системы зависит от многих слагаемых: уровня заработной платы, положения на рынке труда, налоговой, страховой и социальной политики государства.

Статья 23 Европейской социальной хартии «Право лиц пожилого возраста на социальную защиту» требует от государств-участников обеспечить пожилым людям достаточно средств, «позволяющих им вести достойную жизнь и играть активную роль в государственной, общественной и культурной жизни».

Уровень пенсионного дохода должен обеспечить не просто реализацию минимальных потребностей, а сложившийся в период трудовой деятельности уровень и образ жизни.

Европейская социальная хартия предусматривает компенсацию не менее 65% заработка при наличии 40-летнего стажа

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3. Финансовые компании.

К финансовым компаниям относят компании, формирующие свои средства путем выпуска краткосрочных коммерческих векселей, акций, облигаций или путем заимствования у банков для предоставления кратко- и среднесрочных кредитов на потребительские и коммерческие нужды.

Они предоставляют кредиты с высокой степенью риска. В отличие от коммерческих банков, аккумулирующих небольшие суммы денежных средств на депозитах и предоставляющих крупные ссуды, финансовые компании заимствуют крупные суммы и выдают небольшие ссуды.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Среди собственно финансовых компаний выделяют три вида компаний: торговые, потребительские и компании по работе в сфере бизнеса.

Торговые финансовые компании предоставляют клиентам кредиты на покупку товаров у определенных розничных продавцов либо производителей.

Компании потребительского кредита работают в сфере высокого риска. Они могут предоставить кредит тем лицами, которые не могут их получить в банке. Уровню риска соответствует и процентная ставка.

В последние десятилетия увеличивается число финансовых компаний по работе в сфере бизнеса.

Они осуществляют факторинговые операции, занимаются лизинговым финансированием компаний и т. п.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. К финансовым компаниям следует отнести и исламские банки.

Современная исламская финансовая система строится на экономической доктрине, исключающей так называемую «эксплуатацию», которая во многом отождествляется с получением физическим лицом дохода, не принимающим участия в трудовом процессе и (или) не рискующего своим имуществом.

В рамках этой доктрины получение процентов на авансированный капитал представляет собой «ярко выраженный вид реальной эксплуатации»; взимание процента – «рибы», рассматривается как серьезный грех любого правоверного мусульманина, а ростовщическая деятельность трактуется как абсолютно неприемлемая.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. В исламской модели банковского бизнеса нельзя не видеть созидательной основы развития всей системы предпринимательства. Исламская модель идеологически связана с системой взаимного кредитования, имеющей многовековую историю и разветвленную правовую базу.

В обеих системах ставится и решается задача оказания реальной поддержки наименее обеспеченным слоям общества, лицам нуждающимся не только в финансовой поддержке, но и в определенной защите их в процессе осуществления того или иного вида бизнеса.

В банковской исламской модели изначально заложена и решается задача решения ряда социальных проблем населения.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

## 2.3. Финансовые институты коллективного инвестирования.

Они функционируют в основном в форме инвестиционных компаний закрытого и открытого типа, а также различного рода инвестиционных фондов.

Институты коллективного инвестирования аккумулируют ресурсы инвесторов и вкладывают их в инструменты денежного рынка и рынка капиталов или в специализированные активы, такие как недвижимость.

Они специализируются на долгосрочных инвестициях, выпуская финансовые обязательства различных номиналов, что позволяет им быстро продавать и покупать финансовые обязательства, для которых уже существует рынок, или выкупать свои акции (инвестиционные паи) по их текущей рыночной цене.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Инвестиционные компании в России появились в 1992 г. Они занимались организацией выпуска ценных бумаг и их размещением, торговлей ценными бумагами других эмитентов, выполняли брокерские функции, консалтинговые услуги по вопросам инвестирования и т. п.

Деятельность многих из них изначально строилась на создании финансовых пирамид.

Финансовые пирамиды типа МММ вошли в отечественную историю финансовых афер.

Доверие в России к инвестиционным компаниям оказалось подорванным, и многие из них перерегистрировались в иные структуры.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Наибольшее распространение в России получили чековые инвестиционные фонды (ЧИФы), которые были призваны аккумулировать приватизационные чеки (ваучеры) физических и юридических лиц путем обмена своих акций на ваучеры для последующего приобретения за них акций приватизированных предприятий.

С 1992 г. по 1994 г. было создано более 600 ЧИФов, которые аккумулировали более трети всех приватизационных чеков населения страны.



# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. С 2000 г. в России наблюдается рост активов инвестиционных фондов, чему в немалой степени способствовало реформирование правовой базы.

Принятый в ноябре 2001 г. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» вобрал в себя устоявшиеся и доказавшие свою состоятельность нормы регулирования инвестиционных фондов, обеспечив тем самым преемственность регулирования. В нем содержатся ряд новых принципиальных положений. Прежде всего, речь идет о введении нового типа фондов – закрытых, погашение пая в которых может иметь место, по общему правилу, только по прекращении договора доверительного управления.

Фонды закрытого типа играют значимую роль на финансовых рынках развитых стран.

# Тема 2. Финансовые рынки и институты

2.3. Среди наиболее важных для развития отрасли новаций является введение категорий фондов, в частности, таких как индексные фонды, венчурные фонды, фонды недвижимости, фонды фондов.

Эта новация нормативной базы дала импульс появлению новых значимых секторов отрасли коллективных инвестиций.

Еще одной важной новацией закона стала возможность вторичного обращения паев. Возможность вторичного обращения повышает доступность, ликвидность, а значит, и привлекательность продуктов коллективного инвестирования.

В целом система коллективных инвестиций в России доказывает свою жизнеспособность, эффективность, конкурентоспособность.