

ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ ИНТЕГРАЦИИ СЕКТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА¹

Слепов Владимир Александрович

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: vlslepov@yandex.ru

Грядовая Ольга Викторовна

доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: kafedra.financi@gmail.com

Ивановский Евгений Леонидович

аспирант кафедры финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: kafedra.financi@gmail.com

В статье рассмотрены ключевые аспекты интеграции секторов финансового рынка, что вызвано противоречивостью данного процесса для экономической системы. Авторами выделены две группы указанных аспектов. Во-первых, это критерии идентификации интеграции секторов финансового рынка, к которым отнесены структурные основы функционирования финансового рынка: его экономический базис; роль и место в процессе создания ВВП; зависимость рыночных институтов от функционирования финансового рынка; обусловленность ценовой динамики в его различных сегментах; характер регулирования со стороны государства. Благодаря их выявлению можно оценить ключевые точки воздействия на процесс интеграции секторов финансового рынка для успешного управления процессом. Делается вывод о значимости денежного рынка как центрального, связующего звена интегрированного финансового рынка. Данное звено снабжает остальные сегменты финансового рынка ликвидностью, определяет временную стоимость денег, служит проводником для государственного регулирования сферы. Во-вторых, это причины интенсификации процесса интеграции в последние десятилетия. Их анализ позволяет определить корни данного процесса, его фактические и потенциальные последствия для более качественного управления процессом.

Ключевые слова: денежный рынок, интеграция, финансовые инструменты, рыночные институты.

¹ Статья выполнена в рамках государственного задания Минобрнауки России высшим учебным заведениям в части проведения НИР по теме «Концептуальная модель интеграции секторов финансового рынка».

KEY ASPECTS OF FINANCE MARKET SECTORS' INTEGRATION

Slepov, Vladimir A.

Doctor of Economics, Professor, the Head of the Department for Finances and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: vlslepov@yandex.ru

Gryadovaya, Olga V.

Doctor of Economics, Professor of the Department for Finances and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: kafedra.financi@gmail.com

Ivanovskiy, Evgeniy L.

Post-graduate student of the Department for Finance and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: kafedra.financi@gmail.com

The article discusses key aspects of finance market sectors' integration, which is caused by contradictory nature of the process for the economic system. The authors identify two groups of the said aspects. Firstly, it is identification criteria of finance market sectors' integration that embrace structural foundations of finance market functioning: its economic basis; the role and place in the process of GDP creation; dependence of market institutions on finance market functioning; conditionality of price dynamics in its segments; the nature of regulation on the part of state. Due to their identification it is possible to assess the key points of affecting the integration process on the part of finance market sectors in order to manage the process successfully. The authors came to the conclusion about the importance of monetary market as a central connecting link of integrated finance market. This link provides other segments of the finance market with liquidity, fixes temporary cash value, serves as a conductor of state regulation. Secondly, it is causes of integration process intensifying within the last decades. Their analysis allows us to find roots of the process, its actual and potential after-effects for high quality management of the process.

Keywords: monetary market, integration, finance tools, market institutions.

Финансовый рынок – это крайне противоречивый элемент современной рыночной экономики. Он отражает изменения тенденций реального сектора. Вместе с тем финансовый рынок оказывает сильное влияние на реальный сектор в ходе процесса перераспределения

финансовых ресурсов и колебаний процентных ставок.

В условиях современной макроэкономической конъюнктуры резко повысилась роль финансового рынка при создании валового внутреннего продукта. Развитие связей между реальным и финансовым

секторами экономики открывает для экономических агентов возможности:

- максимизации доходов при размещении временно свободных финансовых ресурсов;
- привлечения ссудных капиталов;
- хеджирования рисков.

Благодаря этому достигается общая устойчивость процесса воспроизводства. В то же время неконтролируемые потоки капитала между конкретными рынками различных стран и регионов, рост волатильности процентных ставок и валютных курсов выступают угрозами для такой устойчивости.

Противоречивое воздействие финансового рынка для функционирования экономических систем, создания ВВП является основной предпосылкой более глубокого анализа данной структуры. Многогранный характер финансового рынка, состоящего из нескольких взаимосвязанных секторов, требует анализа основных аспектов интеграции его секторов.

К основным секторам финансового рынка мы относим денежный, кредитный, фондовый (инвестиционный), валютный и страховой.

Для прояснения сущности интеграции секторов финансового рынка, по нашему мнению, следует исходить из следующих идентификационных критериев:

- экономический базис;
- роль и место в процессе создания ВВП;
- зависимость рыночных институтов;
- обусловленность ценовой динамики;
- характер регулирования со стороны государства.

Экономическая сущность финансового рынка заключается в определении ценности финансовых активов и обеспечении на основе этого процесса купли-продажи. На денежном рынке это происходит для краткосрочных финансовых обязательств, на кредитном – для долгосрочных финансовых обязательств, на фондовом – для обязательств частных компаний, на валютном – для денежных единиц различных госу-

дарств, на страховом – для обязательств по покрытию рисков.

Роль и место финансового рынка в процессе создания ВВП состоит в перераспределении создаваемой добавленной стоимости. Такие процессы протекают в условиях усложняющихся отношений собственности. Это связано с тем, что конкуренция между финансовыми институтами приводит к появлению большого набора инструментов для размещения персональных сбережений. Их трансформация в инвестиции приобретает разносторонний и многоуровневый характер. В настоящее время на рынке функционируют фонды взаимного инвестирования, хедж-фонды, инвестиционные компании и банки, предлагающие своим клиентам широкий выбор возможных вложений финансовых ресурсов. Факторами усложнения перераспределительных отношений являются частные пенсионные фонды и ипотеки. Большую роль в этом процессе играют финансовая глобализация, усложнение структуры активов и пассивов корпораций, многовалютность проводимых ими операций. Это приводит к значительному росту операций и, как следствие, интенсификации перераспределительных процессов. Объектом таких операций является не только валюта, но и широкий спектр финансовых инструментов, появившихся на основе развития операций хеджирования: кредитные форварды, форварды на кредитный спред, дефолтные и рейтинговые опционы, опционы на кредитный спред, дефолтные свопы, свопы на активы и совокупный доход, индексные деривативы. Многообразие используемых инструментов является характерной чертой перераспределительных процессов в современной экономике. Поэтому определение финансового рынка и характеристика его структуры должны основываться на учете их особенностей.

Зависимость рыночных институтов выражается, во-первых, во взаимосвязанности проводимых ими операций; во-вторых, во взаимообусловленности структуры их ак-

тивов и пассивов, а также забалансовых статей в результате хеджирования рисков с использованием производных финансовых инструментов. Проводимые одними финансовыми институтами активные операции являются пассивными для других. Расширение финансовых операций в целях диверсификации активов и пассивов выступает фактором роста зависимости финансовых институтов. Это в свою очередь определяет общность рыночного пространства, на котором они действуют. Таким образом, рыночные институты действуют во всех секторах финансового рынка, являясь узловыми элементами общей целостной системы.

Обусловленность ценовой динамики, складывающейся в различных сегментах финансового рынка, определяется особой ролью процентных ставок в ценообразовании на финансовые активы. Так, текущие цены облигаций и процентные ставки связаны обратной зависимостью. При увеличении процентной ставки цена облигаций падает. И наоборот, падение процентных ставок приводит к росту котировок долговых ценных бумаг. Данная зависимость предопределяется фиксированностью дохода, выплачиваемого по облигации. Поэтому изменение рыночных процентных ставок влияет на текущую цену облигации, приносящей фиксированный доход. Более сложной представляется связь доходности облигаций и акций. Важным каналом этой связи выступает формирование собственного и заемного капитала корпораций. Имеет место координация процессов ценообразования на долевыми и долговые ценные бумаги. Это связано с тем, что наращивание заемного капитала компаниями служит сигналом для владельцев акций о стоимости принадлежащих им активов, однако прояснение сути такого сигнала зависит от конкретной компании и обстоятельств ее функционирования. Страховой рынок также влияет на такую координацию, поскольку производные финансовые инструменты стремятся, с одной стороны, привлечь допол-

нительные денежные средства, а с другой – перенести риск в другую часть финансовой системы, тем самым повысив доверие инвесторов и, соответственно, оценку ими своих акций.

Характер регулирования со стороны государства есть следствие проявления эффекта асимметричности информации на рынках финансовых активов. С теоретической точки зрения такое регулирование может охватывать либо конкретные сегменты финансового рынка, либо этот рынок в целом. Соответственно, институциональная структура органов управления в первом случае была бы фрагментирована, а во втором случае состояла бы из единой регулирующей структуры. Очевидно, что выбор модели регулирования определяется степенью интеграции элементов финансового рынка, их взаимозависимостью и степенью воздействия на макроэкономическую стабильность. Накопленный в данной сфере мировой опыт показывает, что меры, принимаемые для воздействия на одни сегменты рынка, оказывают непосредственное воздействие на другие сегменты. Так, увеличение денежного предложения со стороны центрального банка в период биржевого кризиса и резкого падения индексов выступает действенным инструментом поддержки котировок ценных бумаг. Это связано с тем, что общее увеличение ликвидности в экономике предопределяет снижение угрозы дефолта участников фондового рынка и одновременно приводит к росту спроса на ценные бумаги. Кроме того, меры по воздействию на валютный рынок способны влиять на процентную ставку. Наблюдается и обратная связь кредитного и валютного рынков. Данные примеры свидетельствуют о взаимообусловленности изменений элементов финансового рынка в процессе их регулирования.

Приведенные критерии, на наш взгляд, заставляют обратить внимание прежде всего на денежный рынок. Это может быть объяснено следующим образом:

1. Подавляющее большинство сделок, заключаемых на финансовом рынке, имеет своей целью получение дохода в денежной форме.

2. Денежный рынок обеспечивает средствами обращения и платежа все прочие сегменты финансового рынка и тем самым определяет его общую ликвидность.

3. Деньги являются самым ликвидным активом. Инвестирование в денежной форме в виде открытия банковского депозита является самым низкорискованным.

4. Ценовая динамика денежного рынка предопределяет формирование временной стоимости денег и, как следствие, оценку экономическими агентами других финансовых инструментов.

5. Денежный рынок выступает основным объектом регулирования со стороны монетарной политики государств. Через него центральные банки, проводя операции по абсорбции и предоставлению краткосрочной ликвидности, активно воздействуют на остальные элементы финансового рынка.

Таким образом, денежный рынок представляет собой не только важнейшее, но и

связующее звено интегрированного финансового рынка. Он имеет мультилатеральные связи с другими сегментами финансового рынка (рисунок). Ключевая роль денежного рынка заключается в том, что темпы его роста определяют темпы роста остальных сегментов и финансового рынка. Увеличение денежного предложения позволяет экономическим агентам получать ликвидность и распространять ее по остальным направлениям. Ярким примером тому служит практика количественного смягчения в США. Федеральная резервная система резко расширила баланс своих обязательств, тем самым наполнив финансовые рынки ликвидностью. В результате произошло оживление денежного сегмента, затем процесса кредитования в целом, после чего появился спрос на акции американских компаний, облигации Казначейства, доллар США. Это создало условия для возвращения экономического роста и снижения безработицы. Очевидно, что без выравнивания спредов на денежном рынке не удалось бы дать необходимый импульс дальнейшему развитию положительных тенденций.

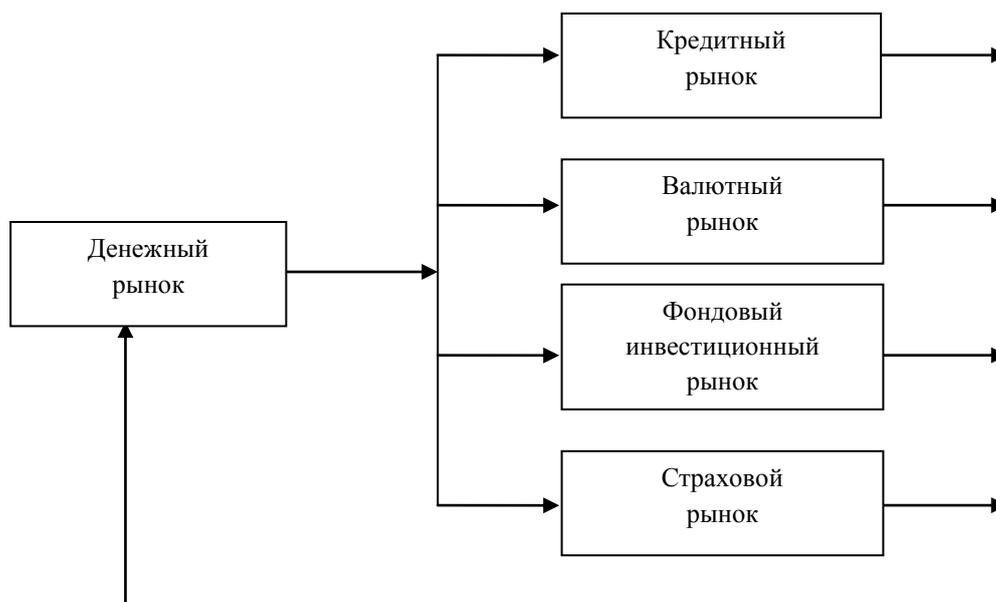


Рис. Схема мультилатеральных связей денежного рынка с прочими секторами финансового рынка

Вместе с тем сущность интеграции секторов финансового рынка определяется не только критериями ее идентификации, но и причинным характером развития данной тенденции в последние десятилетия. К таковым, по нашему мнению, должны быть отнесены:

- глобализация финансового рынка, состоящая в конвергенции национальных финансовых рынков с международным рынком;
- повышение ликвидности рынка, выражающееся в интенсификации операций во всех секторах;
- формирование финансовых групп и финансовых конгломератов;
- использование финансовых инструментов, обращающихся в нескольких секторах финансового рынка;
- превращение устойчивости финансового рынка в одну из целей денежно-кредитной политики центральных банков ведущих стран;
- широкое использование ресурсов финансового рынка для финансирования дефицитов государственных бюджетов;
- увеличение числа слияний и поглощений;
- становление и развитие международного регулирования операций, проводимых на мировом финансовом рынке.

Глобализация финансового рынка, состоящая в конвергенции национальных финансовых рынков с международным финансовым рынком, приводит к резкому росту проводимых операций, увеличивает спрос на денежную ликвидность. Рост числа участников рынков предопределяет необходимость в разнообразии проводимых операций и увеличении числа используемых финансовых инструментов. В результате проявляется устойчивый спрос как собственников денежного капитала, так и заемщиков на финансовые инновации. Эти тенденции предопределяют не только рост объема сделок во всех секторах финансового рынка, но и увеличение межсекторальных сделок, заключаемых с использованием специфических финансовых инструментов.

Увеличение спроса на такие инструменты определяет развитие финансовых инноваций. Их широкое применение усилено глобализацией финансового рынка за счет существенного расширения спроса на новые финансовые инструменты.

Повышение ликвидности рынка, выражающееся в интенсификации операций во всех секторах, связано, во-первых, с ростом числа участников рынка; во-вторых, с востребованностью предлагаемых на нем инструментов со стороны финансовых институтов и частных инвесторов. В данном случае ликвидность обеспечивается способностью финансовых инструментов к обращению на рынке. При этом увеличение скорости обращения активов является характерной чертой глобального финансового рынка. Ликвидные активы принимаются банками в залог при предоставлении кредитов, что также обеспечивает рост операций, проводимых на финансовых рынках.

Надо подчеркнуть, что ликвидность рынка следует рассматривать одновременно как результат сложившегося уровня интеграции конкретных секторов и как предпосылку дальнейшего развития интеграционных процессов. В первом случае ликвидность обеспечивает быстрое изменение формы капитальной стоимости при колебаниях конъюнктуры конкретных секторов финансового рынка. Во втором случае рыночная ликвидность обеспечивает спрос на финансовые инструменты, обращающиеся в конкретных секторах, а также спрос на финансовые инновации вследствие необходимости хеджировать риски, связанные с использованием новых финансовых инструментов.

Формирование финансовых групп и финансовых конгломератов связано со стремлением участников рынка широко использовать преимущества, создаваемые процессом интеграции его секторов. Поэтому крупные участники рынка стремятся предоставлять своей клиентуре, в том числе собственникам денежного капитала и его потенциальным пользователям, широкий перечень финансовых инструментов. Их

разнообразие позволяет диверсифицировать инвестиционные портфели, эффективно управлять рисками, извлекать спекулятивную прибыль из колебаний рыночной конъюнктуры. В частности, в деловой практике получил распространение термин *bancassurance* («банкострахование»), означающий, что данная рыночная структура одновременно предлагает кредитные и страховые продукты. Однако в большинстве стран реализация таких продуктов пока разрешена лишь через дочерние компании и аффилированные фирмы. Так или иначе финансовые группы и конгломераты являются основными субъектами инновационного процесса в анализируемой сфере. Они действуют одновременно в нескольких секторах рынка и предлагают клиентуре структурированные финансовые инструменты.

Использование финансовых инструментов, обращающихся одновременно в нескольких секторах финансового рынка, является следствием усложнения рыночных связей, а также потребностей участников рынка в диверсификации получаемых финансовых услуг. Обращение в нескольких секторах рынка – особенность деривативов, сделки с которыми проводятся в кредитном, валютном, инвестиционном, фондовом секторах финансового рынка. Применение производных финансовых инструментов следует считать главной тенденцией, обеспечивающей интеграцию секторов финансового рынка. При этом важно учитывать, что в основе этой тенденции лежат потребности участников финансового рынка в обеспечении эффективной диверсификации инвестиционных портфелей и хеджировании рисков при максимизации доходности активов. Так, широкое распространение получили интегрированные финансовые продукты. В частности, ответом страховых компаний на экспансию коммерческих банков в их сегмент финансового рынка стала реализация страховых продуктов с включением сберегательного компонента.

Преобразование устойчивости финансового рынка в одну из целей монетарной политики

центральных банков ведущих стран проявилось в условиях глобального финансового рынка. Такое направление развития монетарной политики стало результатом усиления роли финансового рынка в современной экономике, его влияния на реальный сектор. Подобная модификация монетарной политики привела к тесной координации регулирования процентных ставок и денежного предложения с динамикой финансового рынка. В условиях существенной волатильности основных показателей финансового рынка центральные банки ведущих стран прибегают к политике «дешевых» денег и тем самым стимулируют активность субъектов финансового рынка.

Широкое использование ресурсов финансового рынка для финансирования дефицитов государственных бюджетов снижает объемы частного финансирования. Иными словами, действует классический эффект замещения: сильный спрос на ресурсы со стороны общественного сектора уменьшает объем средств, которыми способен располагать частный сектор. Но кредитование институциональными и частными инвесторами государственных структур инициирует операции по хеджированию возникающих финансовых рисков и тем самым предопределяет увеличение объема операций на финансовом рынке.

Увеличение слияний и поглощений на финансовом рынке обеспечивает централизацию капитала, рост финансовых возможностей участников данного рынка. Эту тенденцию в целом следует рассматривать как позитивную, обеспечивающую устойчивость финансовых институтов и рынка в целом. Крупные финансовые институты действуют в нескольких секторах финансового рынка и тем самым ускоряют процесс их интеграции. Однако в условиях глобального финансового кризиса проявились негативные последствия концентрации капитала на финансовом рынке. Банкротства системообразующих крупных структур стали нести риски цепной реакции неустойчивости участников финансо-

вого рынка. Иными словами, появились институты, слишком большие, чтобы обанкротиться. Это предопределило необходимость широкой государственной поддержки таких бизнес-структур в кризисных условиях. Решением данной проблемы является демонаполизация подобных структур в целях формирования конкурентной рыночной среды.

Становление и развитие международного регулирования операций, проводимых на финансовом рынке, проявилось в деятельности группы восьми крупнейших стран, а также в инициативах группы G20. Существенную роль в обеспечении международного сотрудничества в целях преодоления глобального финансового кризиса играет Банк международных расчетов (BIS). Этот институт координирует действия цен-

тральных банков ведущих стран в целях обеспечения стабильности на валютном и кредитном рынках. Стабилизирующее влияние на мировой финансовый рынок оказывает деятельность МВФ и Группы Всемирного банка. Развитие международного регулирования операций, проводимых на мировом финансовом рынке, должно обеспечивать тесную интеграцию его секторов как основное условие стабильности мировой финансовой системы.

Таким образом, рассмотренные условия, тенденции, критерии интеграционных секторов национальных финансовых рынков предопределили ключевую роль этого процесса в развитии международной финансовой системы и глобальной экономики в XXI в.

Список литературы

1. Бурлачков В. К., Гусаков А. В. Экономико-математическое моделирование финансового рынка // Финансовый менеджмент. – 2008. – № 5. – С. 135–143.
2. Волков И. И. Современные концепции макроэкономического регулирования и их применение в России // Экономика и предпринимательство. – 2013. – № 12-2. – С. 51–55.
3. Слепов В. А., Арсланов А. Ф. Интегральная национальная финансовая политика и ее особенности в современных условиях // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2014. – № 7 (73). – С. 19–30.
4. Слепов В. А., Бурлачков В. К., Ордов К. В. О теории экономических механизмов // Финансы и кредит. – 2011. – № 24. – С. 2–8.

References

1. Burlachkov V. K., Gusakov A. V. Ekonomiko-matematicheskoe modelirovanie finansovogo rynka [Economic and Mathematical Modeling of the Financial Market], *Finansovyy menedzhment* [Financial Management], 2008, No. 5, pp. 135–143. (In Russ.).
2. Volkov I. I. Sovremennyye kontseptsii makroekonomicheskogo regulirovaniya i ikh primeneniye v Rossii [Modern Concepts of the Macroeconomic Regulation and its Application in Russia], *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and Business], 2013, No. 12-2, pp. 51–55. (In Russ.).
3. Slepov V. A., Arslanov A. F. Integral'naya natsional'naya finansovaya politika i ee osobennosti v sovremennykh usloviyakh [Integrated National Financial Policy and its Characteristics under Modern Conditions], *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2014, No. 7 (73), pp. 19–30. (In Russ.).
4. Slepov V. A., Burlachkov V. K., Ordov K. V. O teorii ekonomicheskikh mekhanizmov [About Economic Mechanisms' Theory], *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2011, No. 24, pp. 2–8. (In Russ.).