

Ключевые слова:

финансы, финансовый рынок,
рынок капитала,
структура финансового рынка,
финансовый инструмент,
финансовая система

Ю. С. Евлахова, к. э. н.,

ст. преподаватель кафедры «Корпоративные
финансы и финансовый менеджмент» Ростовского
государственного экономического университета
(e-mail: evlahova@yandex.ru)

Понятие финансового рынка с позиций современной теории финансов

Отправной точкой теоретических исследований проблем регулирования финансового рынка, как правило, служит изучение его сущности как объекта регулирования. Вместе с тем, первостепенная научная задача — сформулировать понятие «финансовый рынок» в контексте современной теории финансов, определить его структуру и связь с финансовой системой.

Отечественная теория финансов насыщена дискуссионными вопросами¹, изобилие которых сводится к трем позициям: 1) ортодоксальные воззрения, опирающиеся на марксистскую экономическую теорию; 2) базирующиеся на мнениях зарубежных экономистов взгляды, которые отождествляют понятие финансов и денег, отрицают функции финансов и в целом возможность познания их сущности; 3) попытки по-новому интерпретировать теоретические положения финансовой науки, т. е. в определенной степени примирить положения марксистской и неоклассической экономической теории. Причины такого разброса мнений, не позволяющего сложиться единому теоретическому полю финансовой науки, на наш взгляд, состоят в следующем:

- Основные положения российской теории финансов разрабатывались в советское время с опорой на марксистскую экономическую теорию. В современных условиях, когда доминируют иные теоретические подходы, ключевые положения теории финансов нуждаются в обосновании в рамках современных политэкономических учений.

¹ На страницах современной экономической периодической печати развернулась активнейшая дискуссия, участниками которой являются В. М. Родионова (Сущность финансов и их роль в рыночной экономике // Финансы. — 2010. — № 6), В. Е. Черкасов (Финансы: теоретический аспект // Финансы. — 2010. — № 6), В. Н. Горелик (Финансовая система как подпространство денежной сферы // Финансы и кредит. — 2009. — № 28), С. В. Барулин, Е. В. Барулина (К вопросу о сущности финансов: новый взгляд на дискуссионную проблему // Финансы. — 2007. — № 7) и т. д.

- Исследование взаимосвязей между финансами и стадиями общественного воспроизводства отражает позицию исследователей об обслуживающей роли финансов по отношению к производству. Однако наблюдаемый ныне значительный отрыв финансового сектора от реального заставляет менять ракурс исследования, отходя от изучения стадии общественного воспроизводства и распределения к процессам перераспределения, не относящимся к воспроизводству.

Отечественные экономисты подходят к трактовке категории «финансы» с двух различных позиций: место финансов в воспроизводственном процессе и роль государства в финансах. В рамках этих подходов существуют:

- сторонники распределительной концепции (Л. А. Дробозина, В. М. Родионова, Н. Г. Сычев и др.);
- сторонники воспроизводственной концепции (М. В. Романовский, В. К. Сенчагов и др.);
- так называемые государственники, связывающие категорию финансов только с деятельностью государства (А. М. Александров, А. М. Бирман, Б. М. Сабанти и др.);
- так называемые негосударственники, признающие существование не только государственных финансов, но и частнохозяйственных финансов организаций². Данная концепция в настоящее время наиболее распространена и активно развивается.

Попытаемся определить, относится ли финансовый рынок к воспроизводственному процессу?

Воспроизводственный процесс включает четыре стадии — производство, распределение, обмен и потребление (в некоторых источниках вторая и третья стадии идут в обратном порядке, но в нашем случае этим разногласием можно пренебречь). На первой стадии происходит первичное распределение и перераспределение стоимости ВВП, благодаря чему стоимость, созданная в сфере материального производства, направляется в непроизводственную сферу. Обмен связывает производство и распределение с потреблением. На этой стадии товар, имеющий стоимость, сравнивается с общественно необходимыми издержками и предстает на рынке через рыночную цену³. Как отмечают некоторые ученые⁴, все стадии воспроизводственного процесса тесно переплетены между собой, взаимосвязаны во времени и пространстве, взаимодействуют и происходят одновременно. В воспроизводстве участвуют государство, хозяйствующие субъекты, домашние хозяйства. Распределение в нем делится на первичное и вторичное (или перераспределение). Перераспределение доходов участников воспроизводственного процесса осуществляется с помощью государственных финансов (налоги и сборы в бюджет и внебюджетные фонды), страхования (отчисления на обязательное и добровольное страхование), финансового рынка (через финансовых посредников и без их участия). Таким образом, финансовый рынок прямо не участвует в воспроизводственном процессе, но косвенно, как один из инструментов вторичного распределения (перераспределения), вовлечен в данный процесс. Кроме того, поскольку финансовый рынок предполагает «обмен свободных денежных средств

² См., например: Ермакова Е. А. Государственные финансы в финансовой системе России // *Финансы и кредит*. — 2007. — № 3.

³ Леонтьев В. Е., Радковская Н. П. *Финансы, деньги, кредит и банки*. — СПб.: Знание, 2003.

⁴ *Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой*. — М.: Высшее образование, 2005. — С. 28.

хозяйствующих субъектов и домашних хозяйств на активы, приносящие доход»⁵, то он связан и со следующей стадией воспроизводственного процесса — обменом.

Какова взаимосвязь категорий «финансы» и «финансовый рынок»? Если иметь в виду, что признаки финансов — это не только денежный и распределительный характер, но и одностороннее движение стоимости в денежной форме (безэквивалентность, безвозвратность, безвозмездность), то словосочетание «финансовый рынок» абсурдно, поскольку рынок предполагает двустороннее движение стоимости. Решение этой теоретической проблемы отсутствует в существующих определениях.

Так, А. А. Суэтин, профессор Финансовой академии при Правительстве России считает, что «финансовый рынок — это место, где осуществляется продажа-покупка финансового капитала — денежных средств»⁶.

Профессор Л. Н. Красавина указывает, что финансовый рынок представляет собой «(с функциональной точки зрения)... сферу рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и межотраслевое перераспределение денежных капиталов в целях непрерывности и рентабельности воспроизводства». Поэтому, на ее взгляд, целесообразна широкая трактовка финансового рынка, включая все его сегменты — фондовый, кредитный, валютный, страховой⁷.

К. В. Рудый определяет финансовый рынок как «совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих реализацию механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов»⁸.

По мнению В. М. Коркина (Российская академия предпринимательства), финансовый рынок — это сложная система денежно-финансовых отношений, построенная на принципах прямой и обратной связи между ссудным и валютным рынками, а также рынками недвижимости и драгметаллов⁹.

Профессор Н. И. Быкова (Санкт-Петербургский университет экономики и финансов) рассматривает финансовый рынок как особую сферу рыночных отношений, регулирующих и направляющих временно высвобождающиеся в экономике денежные средства путем их заимствования от собственников сбережений или посредников и предложения их другим субъектам за определенное вознаграждение¹⁰.

Финансовый рынок понимается также как механизм распределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения¹¹. Специалисты в области теории финансов определяют финансовый рынок как специфическую сферу денежных операций, где объектом сделки являются свободные денежные средства населения, субъектов хозяйствования и государственных структур, предоставляемые пользователям либо под ценные бумаги, либо в виде ссуд¹². В Большом экономическом словаре дается определение финансового рынка как

⁵ *Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой. — М.: Высшее образование, 2005. — С. 32.*

⁶ Суэтин А. А. *Международный финансовый рынок. — М.: Кнорус, 2004. — С. 28.*

⁷ Красавина Л. Н. *Финансовый рынок как фактор инновационного развития экономики: системный подход // Банковское дело. — 2008. — № 8.*

⁸ Рудый К. В. *Финансы внешнеэкономической деятельности. — Минск: Вышэйшая школа, 2004. — С. 208.*

⁹ Коркин В. М. *Ссудный рынок России. — М.: Экзамен, 2001. — С. 21.*

¹⁰ Быкова Н. И. *Формирование финансового рынка в РФ и роль банков в его развитии: дис. ... д. э. н.: 08.00.10. — СПб., 1999. — С. 10.*

¹¹ *Экономика / Под ред. А. С. Булатова. — М.: БЕК, 1994. — С. 364.*

¹² *Финансы / Под ред. В. М. Родионовой. — М.: Финансы и статистика, 1995. — С. 396.*

рынка краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных кредитов, инвестиций, ценных бумаг, вкладов и т. п.¹³ В Финансово-кредитном энциклопедическом словаре находим следующую формулировку: это часть рынка ссудных капиталов, в которой происходит перераспределение капитала между кредиторами и заемщиками в форме эмиссии и купли-продажи ценных бумаг¹⁴. В Современном экономическом словаре финансовые рынки рассматриваются как рыночные институты, являющиеся каналами «перелива», перераспределения денежных средств¹⁵.

В российском законодательстве определение финансового рынка было дано в утратившем ныне силу Федеральном законе от 23.06.1999 № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг». В нем под рынком финансовых услуг понималась сфера деятельности финансовых организаций на территории Российской Федерации или ее части, определяемая исходя из места предоставления финансовой услуги потребителям. В рассматриваемом определении акцент сделан на территориальной принадлежности образования, называемого рынком. В новом Федеральном законе от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» формулировка понятия рынка финансовых услуг отсутствует.

Анализ работ как советских ученых, так и современных авторов показывает, что наряду с понятием «финансовый рынок» используется понятие «рынок капиталов», которое употребляется либо как идентичное финансовому рынку, либо как его составляющая. В контексте промарксистской теории финансов термин «рынок капиталов» (или «рынок ссудных капиталов») более верен, т. к. снимает противоречие между признаками финансов и сутью финансового рынка. Однако в современной монографической и периодической литературе термин «финансовый рынок» распространен повсеместно, что объясняется влиянием западной экономической мысли, а иногда и прямым переводом (англ. — *financial market*).

Отметим, что все очевиднее становится необходимость переработки отечественной теории финансов с учетом современной рыночной действительности, а также зарубежных теорий. Все сложнее в теории финансов придерживаться позиций, обоснованных в рамках марксистской политэкономии, когда на практике доминируют противоположные течения экономической мысли.

Однако такая задача в данной работе не ставится, поэтому остановимся только на определении взаимоотношений между категориями «финансовый рынок», «рынок капитала», «рынок ссудных капиталов».

В работе А. Е. Дворецкой обосновывается позиция, что рынок капитала — институциональная часть финансового рынка, сфера отношений по поводу движения капитала в денежной форме как финансового актива, имеющего долгосрочный характер, с целью обеспечения потребностей экономических агентов в денежных ресурсах для развития и роста¹⁶. Мы придерживаемся аналогичной позиции, рассматривая рынок капиталов как составную часть финансового рынка.

¹³ Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. — М.: Институт новой экономики, 2002. — С. 588.

¹⁴ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей ред. д. э. н., проф. А. Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2002. — С. 866.

¹⁵ Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 361.

¹⁶ Дворецкая А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. — М.: Анкил, 2007. — С. 8, 14.

Также употребляется термин «рынок ссудных капиталов» (в последние годы все реже)¹⁷. Под ним понимается «столкновение спроса и предложения ссудного капитала как особого вида капитала, как капитала, приносящего проценты»¹⁸, который и является товаром на данном рынке. В свою очередь, под финансовым рынком понимается тот, где товаром выступает финансовый инструмент — согласно МСФО любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевого инструмент у другой¹⁹. Таким образом, на рынке ссудных капиталов обращаются долговые финансовые инструменты, выражающие отношения займа, в то время как на финансовом рынке — также и другие инструменты, носящие не долговой, а долевого характер. Следовательно, по видам финансовых инструментов финансовый рынок шире рынка ссудных капиталов. С другой стороны, между финансовым и ссудным рынками много общего: и тот и другой выражают отношения, возникающие в связи с движением денежных средств, и представляют собой механизм их перераспределения. Соответственно, с функциональной точки зрения эти понятия идентичны²⁰.

В целом анализ формулировок показывает, что ни одна из них не дает полного представления о финансовом рынке, концентрируясь или на его структуре, или на выполняемых им функциях. Финансовый рынок рассматривается то как **совокупность отношений и/или институтов**, то как особая **сфера отношений**, то как отдельный рыночный **институт**, то как некий **механизм** аккумуляции и распределения финансовых ресурсов. Многие исследователи опираются на существующие определения понятия «рынок», дополняя их специфическими характеристиками финансового характера. Как известно, многостороннюю сущность рынка невозможно вложить в одно определение. Это одна из причин отсутствия единства взглядов и однозначной трактовки понятия «финансовый рынок». Следует отметить, что рынок можно рассматривать как:

— экономическое пространство, т. е. систему связей и отношений, где действия хозяйствующих субъектов по реализации их интересов осуществляются в соответствии с объективными экономическими законами;

— совокупность хозяйствующих субъектов, т. е. свободных товаропроизводителей, основных рыночных структур и механизмов рыночной инфраструктуры;

— способ организации и отбора форм хозяйственных взаимосвязей и экономической деятельности по критерию наивысшей эффективности.

Синтезируя различные подходы зарубежных и отечественных исследователей к объяснению финансового рынка, можно предложить следующее определение: **финансовый рынок — это система экономических отношений, в которой осуществляются аккумуляция и распределение денежных средств на основе двустороннего движения стоимости между участниками воспроизводственных отношений в соответствии с объективными рыночными законами и под воздействием методов и инструментов регулирования со стороны органов государственной власти и саморегулируемых организаций.** При этом,

¹⁷ См. например: *Современный рынок капиталов / Под ред. Г. П. Солюса*. — М.: Финансы, 1977. — С. 9; *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной*. — М.: Финансы и статистика, 2001. — С. 381; *Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей ред. д. э. н., проф. А. Г. Грязновой*. — М.: Финансы и статистика, 2002. — С. 866.

¹⁸ Трахтенберг И. А. *Денежное обращение и кредит при капитализме*. — М.: Изд-во АН СССР, 1962. — С. 493.

¹⁹ *Международные стандарты финансовой отчетности*. — М.: Аскери, 1998. — С. 1012.

²⁰ Евлахова Ю. С. *Трансформация институциональной структуры регулирования финансового рынка России: дис. ... к. э. н.* — Ростов-на-Дону, 2007.

с институциональной точки зрения, финансовый рынок — это совокупность финансовых институтов, которые вовлечены в отношения аккумуляции и распределения финансовых ресурсов²¹.

Что касается структуры финансового рынка, то каждый исследователь представляет ее по-своему. Вместе с тем концептуальное ее понимание очень важно, т. к. оно служит фактором, оказывающим важнейшее влияние на организацию регулирования рынка. Мнения ученых и экономистов о его элементах представлены в таблице.

Определения структуры финансового рынка в современной экономической литературе

Источник	Определение	Сущностный элемент различия
Ст. 1 Федерального закона от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг» (утратил силу)	В состав рынка финансовых услуг включаются рынки: ценных бумаг, банковских услуг, страховых услуг, иных финансовых услуг	Критерий классификации — вид финансовой услуги. Перечень рынков, входящих в финансовый рынок, не является закрытым
Вечканов Г. С., Вечканова Г. Р. Современная экономическая энциклопедия. — СПб.: Изд-во «Лань», 2002	Финансовый рынок — это совокупность рынка денег и рынка ценных бумаг	Критерий классификации — вид товара, обращающегося на рынке: деньги, ценные бумаги
Суэтин А. А. Международный финансовый рынок. — М.: Кнорус, 2004	Выделяются рынок банковских кредитов (заемного капитала) и рынок ценных бумаг, на котором осуществляется эмиссия и купля-продажа ценных бумаг. Рынок банковских кредитов делится на денежный рынок, на котором совершаются операции с долговыми инструментами сроком от 1 дня до 1 года, и кредитный, обслуживающий предоставление ссуд на более длительный срок	Критерий классификации — принадлежность капитала: собственный или заемный
Рудый К. В. Финансы внешнеэкономической деятельности. — Минск, Вышэйшая школа, 2004	Выделяются рынки: валютный, ценных бумаг, ссудных капиталов. Валютный рынок — тот, на котором осуществляются операции по обмену валюты по определенному валютному курсу; рынок ценных бумаг — совокупность отношений, возникающих при эмиссии и обращении ценных бумаг, создании и деятельности его профучастников. На рынке ссудных капиталов формируется спрос и предложение денежного капитала, предоставленного в ссуду	Критерий классификации — вид товара, обращающегося на рынке. Автор косвенным образом признает незавершенность перечня элементов, указывая, что понятие «финансовый рынок» является собирательным и обобщенным и в реальности характеризует обширную систему отдельных видов финансовых рынков с разнообразными сегментами каждого из видов
Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007	Выделяются рынки: ценных бумаг, банковских кредитов, валютный	Критерий классификации — вид финансовых инструментов

²¹ Финансовые институты относятся к хозяйствующим субъектам, поскольку последние представляют собой физических и юридических лиц, осуществляющих хозяйственную деятельность от своего имени (<http://www.glossary.ru>).

Источник	Определение	Сущностный элемент различия
Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000	По сроку реализации имущественных прав финансовый рынок делится на денежный рынок и рынок капиталов. По критерию возможности свободной купли-продажи — на рынок ценных бумаг (финансовые обязательства имеют возможность быть свободно куплены и проданы на рынке) и кредитный рынок (без возможности свободной купли-продажи финансовых обязательств)	Два критерия классификации: срок реализации имущественных прав и возможность свободной купли-продажи финансовых обязательств на рынке
Львов Ю. И. Банки и финансовый рынок. — СПб.: КультИнформ Пресс, 1995	Финансовый рынок включает три взаимосвязанных сегмента — рынки: ценных бумаг, кредитов, валютный	Критерий классификации — вид финансового инструмента, к которым автор относит ценные бумаги, кредиты, валюту
Коркин В. М. Ссудный рынок России. — М.: Экзамен, 2001	Финансовый рынок включает рынки: валютный, ценных бумаг, драгметаллов, недвижимости, ссудного капитала	Критерий классификации — вид финансового инструмента, к которым автор относит ценные бумаги, ссудный капитал, валюту, недвижимость, драгметаллы
Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2004	Основные виды рынков: валютный, денежных средств, золота, капитала	Критерий классификации — вид финансового инструмента, к которым автор относит денежные средства, капитал, золото

Источник: составлено автором.

Расхождения в представлениях о структуре финансового рынка есть следствие смешения критериев классификации. Как известно, основой выделения важных сегментов финансового рынка — денежного рынка и рынка капиталов — служит принципиальное различие в характере обращения основного и оборотного капитала (краткосрочность и долгосрочность), что обуславливает специфику их кредитования. Другой основной (первичный) критерий классификации — форма обращающихся на рынке финансовых инструментов. Таким образом, разброс мнений по поводу структуры финансового рынка объясняется полным или частичным совмещением этих критериев.

Опираясь на труды советского экономиста И. А. Трахтенберга, отметим, что истинная причина разделения финансового рынка на денежный и капитальный — двойственная природа ссудного капитала. Действительно, понятие долгосрочности и краткосрочности весьма относительно и изменяется в зависимости от места, отраслей народного хозяйства и даже от экономической ситуации (так, в 1990-е гг. в России долгосрочными считались операции свыше 1 года, в настоящее время этот временной горизонт составляет 3–5 лет). И. А. Трахтенберг отмечает, что сделки краткосрочного характера действительно свойственны денежному рынку, тогда как долгосрочного характера — рынку капиталов, но это не означает, что признак срочности является конститутивным признаком финансового рынка²². Дело в том, что ссудный капитал, с одной стороны, представляет собой просто сумму денег, сумму покупательных

²² Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд-во АН СССР, 1962. — С. 499.

и платежных средств. С другой — всякая сумма покупательных и платежных средств может быть использована как капитал. Эта двойственность объясняется сущностью ссудного капитала как капитала, приносящего проценты.

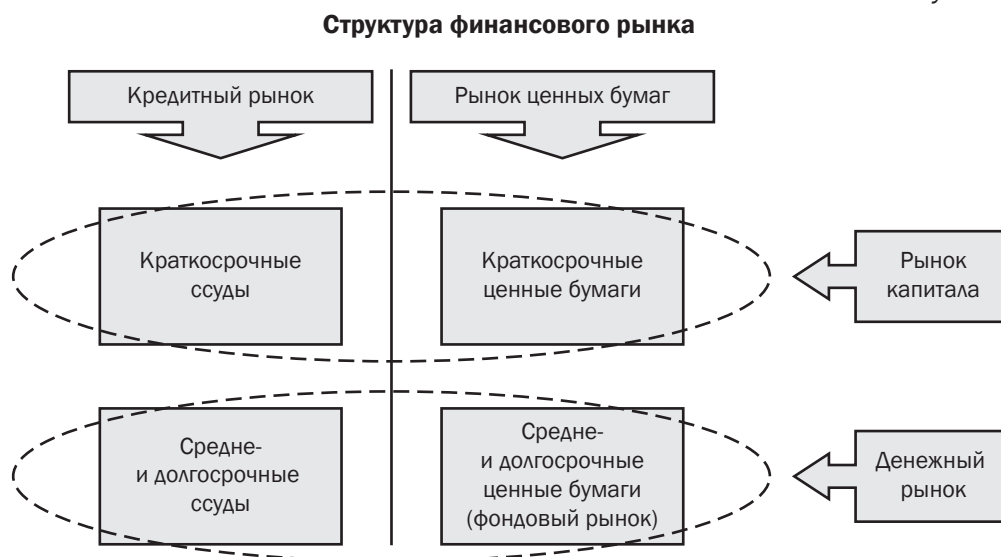
На финансовом рынке при отдельных сделках может иметь значение одна или другая характеристика. С одной стороны, заемщик может иметь капитал в неденежной форме и нуждаться лишь в перемене его форм. Превращение одной формы капитала в другую (денежную) может происходить при ссуде под залог ценных бумаг или под залог товара. В этих случаях ссудный капитал выступает как сумма покупательных и платежных средств, и рынок покупательных и платежных средств можно назвать денежным. С другой стороны, если заемщик не имеет капитала ни в какой форме, то полученную при ссуде сумму покупательных и платежных средств он будет использовать как капитал, хотя он и будет предоставляться ему в форме денег. Рынок ссудных капиталов в данном случае будет рынком капиталов²³.

Очевидно, что инструменты денежного рынка служат в первую очередь для обеспечения ликвидными средствами государственных организаций и сферы бизнеса, тогда как инструменты рынка капитала связаны с процессом сбережения и инвестирования.

Следовательно, по роли в воспроизводственном процессе финансовый рынок делится на денежный, который опосредует движение оборотного капитала в экономике, и на рынок капитала, опосредующий движение и воспроизводство основного капитала. Основная функция денежного рынка — регулирование ликвидности хозяйствующих субъектов и экономики в целом, функция же капитального — поддержание динамичной сбалансированности рынка, что достигается за счет формирования и перераспределения капиталов хозяйствующих субъектов, осуществления корпоративного контроля, а также инвестирования капитала на развитие и проведение спекулятивных операций.

По форме, в которой денежные средства обращаются на рынке, выделяют рынки: кредитный (ссуды) и ценных бумаг (ценные бумаги) (рис. 1).

Рисунок 1



Источник: Экономическая теория / Под ред. Н. Г. Кузнецова. — М.: ИКЦ Март, 2006. — С. 332.

²³ Трахтенберг И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд-во АН СССР, 1962. — С. 500–501.

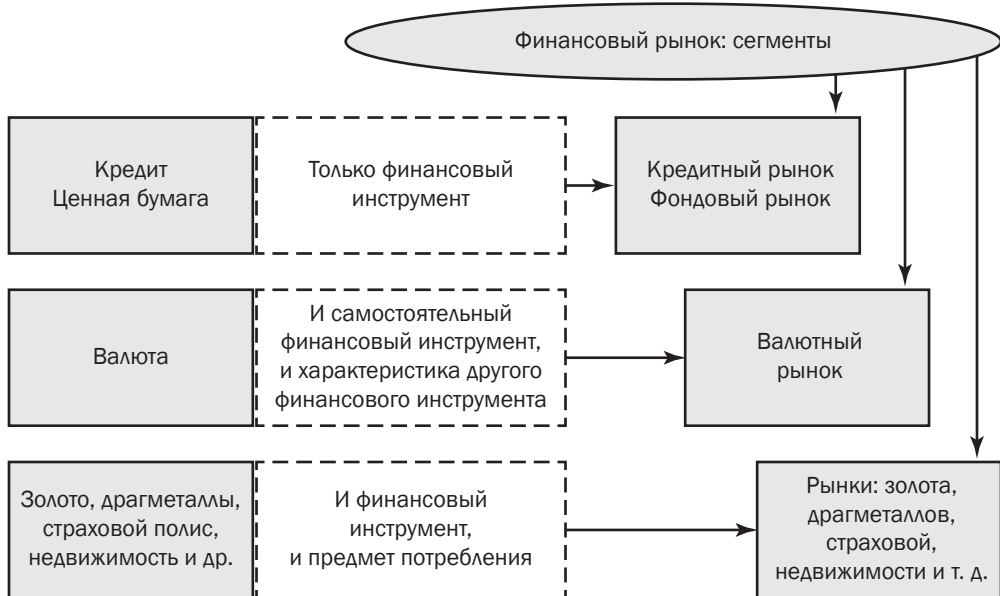
Вторичным критерием классификации выступает форма финансовых инструментов, обращающихся на рынке. Данная классификация обширна, поскольку каждый финансовый актив имеет свою специфику и образует особый сегмент финансового рынка. Разумеется, все они связаны и взаимообусловлены и только в этом единстве образуют целостный механизм функционирования финансового рынка.

Следует отметить, что сложность в определении составных элементов финансового рынка связана с их разнородностью. Например, ценные бумаги включают несколько видов, опосредующих как долевые (акции, паи), так и долговые отношения (облигации), тогда как кредиты отражают лишь долговые отношения. В свою очередь, такой финансовый инструмент, как валюта, не всегда используется самостоятельно и может быть характеристикой ценной бумаги (еврооблигации) или кредита (кредиты в иностранной валюте). Некоторые исследователи считают сегментом финансового рынка рынок золота и драгметаллов, которые являются не только финансовым инструментом, но и товаром, используемым для производственных нужд. Отдельно нужно упомянуть о страховом рынке: страховой полис становится финансовым инструментом лишь в тех случаях, когда речь идет о страховании жизни и добровольном пенсионном страховании, но не в случае обязательного медицинского страхования и т. п.

Таким образом, разнородность финансовых инструментов, а также смешение критериев их классификации приводят к множеству мнений о структуре финансового рынка. В этом смысле составить окончательный перечень сегментов невозможно. Как только некий предмет (например, предмет искусства) превращается в финансовый инструмент, на который есть спрос и предложение, то можно говорить о новом сегменте финансового рынка. Конечно, существуют постоянные сегменты — кредитный и фондовый, потому что кредит и ценная бумага рассматриваются обычно только как финансовые инструменты. Учитывая эти факты, смоделируем структуру рынка (рис. 2).

Рисунок 2

**Структура финансового рынка
в зависимости от финансовых инструментов**



Источник: составлено автором.

Предлагаемый нами подход позволяет выделить три уровня в структуре финансового рынка. Первый уровень образуют кредитный и фондовый сегменты, т. к. кредит и ценная бумага рассматриваются участниками воспроизводственного процесса только как финансовые инструменты. На втором уровне — валютный рынок, поскольку валюта считается и самостоятельным финансовым инструментом, и характеристикой другого инструмента. На третьем — те сегменты, основу которых составляют предметы, выступающие в роли и финансовых инструментов, и предметов потребления. Именно за счет последних может происходить расширение финансового рынка.

Следующий этап теоретического исследования — определение связей финансового рынка с финансовой системой. Является ли рынок частью системы? Если да, то какое место он занимает в ней? Если нет, то какие связи существуют у него с финансовой системой и ее звеньями?

В отечественной экономической литературе финансовый рынок и финансовые посредники как его участники рассматриваются в рамках полемики о структуре финансовой системы. Некоторые исследователи не включают его в финансовую систему, ограничиваясь указанием в качестве ее звена фондового рынка (рынка государственных и корпоративных ценных бумаг)²⁴. Другие рассматривают финансы финансовых посредников в качестве элемента финансов хозяйствующих субъектов и таким образом определяют их место в структуре²⁵. Третьи считают, что финансовая система как более широкое понятие включает в себя финансовый рынок и нерыночные финансовые отношения²⁶.

Понятие «финансовая система» имеет обоснование в рамках политэкономии марксизма. С этих позиций правильнее говорить о рынке капитала, а не о финансовом рынке, и собственно рынок капитала не может быть включен в финансовую систему, т. к. отличительный признак финансов — одностороннее движение стоимости. Соответственно, финансовый рынок, категорично являющийся рынком капитала, но отличающийся от него лишь названием, не может быть составным элементом финансовой системы.

Представители различных экономических школ и сторонники разных теоретических концепций, несмотря на многообразие определений понятия «финансовая система» (как совокупности финансовых отношений, как формы организации, как совокупности ряда учреждений и рынков и т. д.)²⁷, рассматривают похожую группировку по участникам экономических процессов: государство, хозяйствующие субъекты, население (домохозяйства). В то же время современные российские экономисты включают в сферу финансов хозяйствующих субъектов финансы финансовых посредников наряду с финансами коммерческих предприятий и организаций, некоммерческих организаций, индивидуальных предпринимателей²⁸.

²⁴ *Финансы и кредит* / Под ред. Н. Г. Кузнецова, К. В. Кочмола, Е. Н. Алифановой. — Ростов-на-Дону: Феникс, 2010. — С. 24.

²⁵ См. например: Ермакова Е. А. Государственные финансы в финансовой системе России // *Финансы и кредит*. — 2007. — № 3; *Финансы и кредит* / Под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой. — М.: Высшее образование, 2005, и др.

²⁶ Дворецкая А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. — М.: Анкил, 2007. — С. 7.

²⁷ Глухов В. В. Современная интерпретация теоретических положений финансовой науки // *Финансы и кредит*. — 2010. — № 31.

²⁸ Горелик В. Н. Финансовая система как подпространство денежной сферы // *Финансы и кредит*. — 2009. — № 28.

К научным результатам исследования финансового рынка в контексте современной теории финансов относятся:

— определение взаимосвязи финансового рынка и воспроизводственного процесса: финансовый рынок прямо не участвует в данном процессе, но является инструментом вторичного распределения, который соединяет стадии распределения и обмена;

— формулирование нового методического подхода к структуре финансового рынка: состав сегментов финансового рынка непостоянен и может расширяться за счет появления новых финансовых инструментов и соответствующих им сегментов рынка.

На этой основе в структуре финансового рынка выделены три уровня: 1) сегменты, образованные активами, которые рассматриваются только как финансовые инструменты; 2) сегменты, образованные активами, которые могут быть и финансовыми инструментами, и характеристиками других финансовых инструментов; 3) сегменты, образованные активами, которые могут быть и финансовыми инструментами, и предметами потребления.

Достигнутые научные результаты позволяют сформировать концептуальные подходы к изучению финансового рынка как объекта государственного регулирования.

Библиография

1. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. — М.: Институт новой экономики, 2002.
2. Быкова, Н. И. Формирование финансового рынка в РФ и роль банков в его развитии: дис. ... д. э. н.: 08.00.10. — СПб., 1999.
3. Глухов, В. В. Современная интерпретация теоретических положений финансовой науки // Финансы и кредит. — 2010. — № 31.
4. Горелик, В. Н. Финансовая система как подпространство денежной сферы // Финансы и кредит. — 2009. — № 28.
5. Дворецкая, А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития. — М.: Анкил, 2007.
6. Евлахова, Ю. С. Трансформация институциональной структуры регулирования финансового рынка России: дис. ... к. э. н. — Ростов-на-Дону, 2007.

7. Коркин, В. М. Ссудный рынок России. — М.: Экзамен, 2001.
8. Красавина, Л. Н. Финансовый рынок как фактор инновационного развития экономики: системный подход // Банковское дело. — 2008. — № 8.
9. Леонтьев, В. Е., Радковская, Н. П. Финансы, деньги, кредит и банки. — Спб.: Знание, 2003.
10. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2001.
11. Международные стандарты финансовой отчетности. — М.: Аскери, 1998.
12. Райзберг, Б. А., Лозовский, Л. Ш., Стародубцева, Е. Б. Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1996.
13. Рудый, К. В. Финансы внешнеэкономической деятельности. — Минск: Вышэйшая школа, 2004.
14. Современный рынок капиталов / Под ред. Г. П. Солюса. — М.: Финансы, 1977.
15. Сузгин, А. А. Международный финансовый рынок. — М.: Кнорус, 2004.
16. Трахтенберг, И. А. Денежное обращение и кредит при капитализме. — М.: Изд-во АН СССР, 1962.
17. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей ред. д. э. н., проф. А. Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2002.
18. Финансы / Под ред. В. М. Родионовой. — М.: Финансы и статистика, 1995.
19. Финансы и кредит / Под ред. Н. Г. Кузнецова, К. В. Кочмола, Е. Н. Алифановой. — Ростов-на-Дону: Феникс, 2010.
20. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой. — М.: Высшее образование, 2005.
21. Экономика / Под ред. А. С. Булатова. — М.: БЕК, 1994.
22. Экономическая теория / Под ред. Н. Г. Кузнецова. — М.: ИКЦ Март, 2006.