

## **Основные характеристики международного финансового рынка\***

*С.В. Ноздрев*

УДК 339.7  
БКК 65.268  
Н-782

С начала 80-х годов происходит значительное ускорение темпов роста мирового финансового рынка, которые стали превосходить темпы роста мирового ВВП. Это определялось в первую очередь расширением сферы финансовых услуг развитых стран. В 2007 году общая стоимость мировых финансовых активов достигла своего пика в 202 трлн долл., однако финансовый кризис привел к снижению стоимостных объемов мирового финансового рынка. С 2009 г. рост возобновился и в 2012 г. этот показатель достиг уровня в 225 трлн долл., увеличившись по сравнению с предкризисным пиком на более чем 19 трлн долл. Более двух третей прироста пришлось на увеличение государственного и приравняемого к ним долга – 15 трлн долл., в значительной мере за счет долговых обязательств развитых стран, размещаемых для преодоления последствий финансового кризиса. Значительно выросла задолженность банковского сектора – на 63%, или на 12 млрд долл. В то же время продолжала снижаться капитализация рынков ценных бумаг – на 28%, или на 14 млрд долл.<sup>1</sup> Обязательства по облигациям, выпущенных нефинансовыми институтами, и секьюритизированные активы практически не увеличились вследствие переориентации в этот период финансового сектора на более стабильные источники финансирования и снижения уровня секьюритизации.

Развитие национальных финансовых рынков в условиях глобализации стало одним из основных факторов, оказывающих воздействие на масштабы и структуру мирового финансового рынка, формирование его секторального распределения. В свою очередь интенсификация глобальных финансовых потоков стала заметно влиять на экономику стран-участниц, дальнейшее формирование институциональной структуры рынков банковских услуг и фондового

---

\* Окончание статьи. Начало см. в №12 за 2013 год.

<sup>1</sup> Global capital markets 2013. McKinsey Global Institute, March 2013, p.2

рынка. В указанный период совершенно отчетливо прослеживается тенденция возрастания роли мирового фондового рынка как источника мобилизации финансовых ресурсов государством и корпоративным сектором, перераспределения средств на вторичном рынке. Особенно заметно это проявляется в отношении рынков акций, долговых бумаг государства и финансовых институтов.

Рост валовой стоимости ценных бумаг, обеспечивающих участие в капитале, в последние годы, в значительной степени происходил в результате продолжающейся капитализации рынка акций США и заметного улучшения фондовых показателей китайского рынка. В целом ситуация на рынках ценных бумаг многих стран после кризиса 2008 г. сопровождалась восстановлением курсовых показателей, одновременно отмечалось и повышение балансовой стоимости, вызванное ростом корпоративных прибылей. В этот период существенно возросла доля иностранных первичных размещений на рынке США и Европы. Так, в 2010 г. из 126 размещений в США 45, или 35,7% пришлось на компании иностранных государств при их средней величине за 1980-2012 гг. в 10%<sup>2</sup>

Агрегатные показатели расширения мирового фондового рынка, однако, скрывают существенные различия в распределении эмиссии долевых ценных бумаг по основным группам стран. Основная часть нетто-выпуска в прошедшее десятилетие приходилась на развивающиеся страны, а для развитых стран характерны отрицательные показатели эмиссий, стоимость выкупа акций превышала стоимость их новых выпусков, что в значительной степени было вызвано т.н. «деакционированием», необходимостью внесения изменений в финансовую структуру компаний и облегчения процедуры присоединения или поглощения других компаний. Только в последние два-три года корпорации, преимущественно банки развитых стран, снизили объемы обратного выкупа акций и увеличили капитал за счет выпуска новых акций, чтобы пополнить средства для модернизации и преодолеть последствия финансового кризиса.

В то же время существенно возрастают потоки капитала по группе развивающихся стран. За 2012 г. инвестиции из развитых стран к ним выросли до 1,5 трлн долл., что составляло 32% общего движения средств по сравнению с 5% в 2000 г. В свою очередь вывоз капитала из развивающихся стран составил в том же году более 1,8 трлн долл. В последние годы существенно возросли заграничные капиталовложения частных и государственных предприятий, суверенных фондов и трансграничные займы коммерческих банков и банков развития. Хотя основная часть приходится на рынки развитых стран, усиливается тенденция к размещению активов формирующих рынков в развивающихся странах («Юг-ЮГ»), в 2012 г. они составили около 1,9 трлн долл.

<sup>2</sup> Jay R. Ritter. Initial Public Offerings: Updated Statistics, University of Florida, September 25, 2013.P.31-32



Высокая динамика рынка акций развивающихся стран определялась выводом на листинг растущего числа компаний, стремящихся укрепить свои конкурентные позиции, продолжающимся процессом приватизации. Рост выпуска новых акций компаниями стран с развивающимися рынками сопровождался становлением и расширением операций фондовых бирж в этих странах, которые становятся все более значимыми площадками привлечения национального и иностранного капитала.

В последние годы более половины мирового объема *IPO* (*Initial Public Offering* – первая публичная продажа) было проведено на биржах развивающихся стран, наиболее заметный вклад в расширение объемов внесли биржи Китая, включая Гонконг. Эти площадки стали конкурировать с Лондоном и Нью-Йорком по новым листингам не только акций компаний стран с развивающимися рынками, но и иностранных выпусков американских и западноевропейских корпораций. Компании многих стран рассматривают в настоящее время возможности листинга в Азии с целью использовать преимущества региона, обладающего значительным запасом капиталов и большим числом заинтересованных инвесторов.

### **«ФИНАНСОВАЯ ГЛУБИНА» В СИСТЕМЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Развитие финансового рынка той или иной страны в среднесрочном и долгосрочном плане определяется рядом фундаментальных факторов, среди которых одним из ключевых является «финансовая глубина» (*financial depth*). На макроэкономическом уровне глубина финансового рынка страны обычно определяется как совокупность финансовых требований и обязательств по отношению к ВВП и показывает, в какой степени корпорации, домашние хозяйства и государственные институты могут финансировать свою деятельность за счет финансовых рынков и финансовых посредников. Данный показатель находится в непосредственной близости к показателям насыщенности оборота страны денежными и финансовыми инструментами и подразумевает также развитость финансовой архитектуры, что в целом дает оценку возможностей аккумулировать и распределять денежные ресурсы для обеспечения потребностей экономического роста. По мнению американских ученых Н. Лояза и Р. Рансье, углубление финансовых рынков в долгосрочном плане придает большую устойчивость финансовой системе, поскольку повышается способность обслуживать перетоки капитала без резких колебаний цен на активы и обменного курса.<sup>3</sup>

Показатель глубина финансового рынка был введен в обращение экспертами МБРР, которые использовали его преимущественно в исследованиях, рассматривающих уровень обеспеченности финансовыми ресурсами страны или группы

---

<sup>3</sup> Norman Loayza, Romain Rancière. *Financial Development, Financial Fragility, and Growth*. Washington, DC: World Bank. Development Research Group, 2004. p. 14

стран, прежде всего развивающихся, для обеспечения потребностей экономического развития. В дальнейшем, однако, он приобрел более комплексный характер, позволяя шире оценивать как уровень финансового посредничества в целом, так и отдельных его сегментов.<sup>4</sup> В большей степени глубина финансовых рынков стала базироваться на монетарных индикаторах широкой денежной базы и ликвидных обязательствах коммерческих банков и нефинансовых институтов.<sup>5</sup>

При определении коэффициента финансовой глубины рынков отдельных стран или их группы как части мирового финансового рынка часто используются две группы основных показателей: уровень развития банковской системы (кредиты, выданные коммерческими банками или депозиты к ВВП); индикаторы развития рынка ценных бумаг (подлежащие погашению государственные, муниципальные и корпоративные облигации и капитализация рынков акций), страхового рынка к ВВП. Большим преимуществом показателя финансовой глубины, учитывая его универсальность, является возможность осуществлять достаточно корректные международные сопоставления как с точки зрения сегментов рынка, так и анализа финансовых позиций отдельных стран или кластеров стран в целом и по основным группам финансовых продуктов.

Вместе с тем, для более объективной оценки роли и места финансового рынка в экономике необходимо учитывать, что данная группа показателей, отражая через коэффициент финансовой глубины роль финансового рынка и отдельных его сегментов в экономике, должна дополняться оценкой степени доступности компаний и физических лиц к финансовым услугам, учитывая их стоимость, инновационную составляющую, институциональные, организационные и нормативные изменения на финансовом рынке. Таким образом процесс углубления финансового рынка во многом определяется степенью зрелости институтов финансового посредничества. Финансовые системы развиваются через создание институтов, инструментов и механизмов, позволяющих обеспечивать перевод сбережений и эффективное использование общего фонда накоплений для целей инвестирования.

В последние десятилетия обозначилась тенденция превышения темпов роста стоимостных объемов финансовых рынков по сравнению с темпами роста мировой экономики, и соответственно повышения их доли по отношению к мировому ВВП. До начала 80-х годов прошлого столетия темпы роста финансовых активов примерно совпадали с темпами экономического роста, за исключением периодов обострения кризисов и военных действий, когда возрастали обязательства по государственному долгу. В дальнейшем происходит заметное ускорение роста фи-

<sup>4</sup> Dimitris K. Christopoulos, Efthymios G. Tsionas. "Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests". *Journal of Development Economics*. Vol. 73 (2004), pp. 55–74.

<sup>5</sup> Peter J. Montiel. "Macroeconomics in Emerging Markets". Second edition, Cambridge University Press, 2011, pp. 493–495.



нансовых активов по сравнению с ВВП. В Соединенных Штатах, например, общая стоимость финансовых активов по отношению к ВВП до финансового кризиса 2008 года выросла более чем в два раза. Основная часть прироста приходилась на частные долговые инструменты, поскольку корпорации и финансовые институты стали в большей степени обращаться к рынкам капитала для финансирования (см. таблицу 1.1).

Таблица 1.1

**Финансовая глубина мировой экономики по основным сегментам рынка**  
(в % к мировому ВВП)

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Капитализация рынка акций	53	62	101	97	111	121	60	85	91
Государственные и квазигосударственные долговые ценные бумаги	44	47	45	54	56	56	57	66	69
Долговые бумаги финансовых институтов	39	40	54	62	70	76	71	78	71
Долговые бумаги нефинансовых институтов	10	15	17	15	14	15	14	16	18
Секьюритизированные кредиты	10	11	17	24	28	28	28	28	25
Несекьюритизированные кредиты	106	88	87	82	80	80	79	83	82

**Источник:** Рассчитано по данным докладов McKinsey Global Institute “Global capital markets: entering new era”, September 2009, p.12, “Mapping global capital markets, 2011”, August 2011, p.4.

Процесс роста финансовых активов был приостановлен глобальным финансовым кризисом 2007–2008 гг. Падение финансовых активов затронуло практически все группы стран, кроме Западной Европы, где проводимые правительствами программы рекапитализации проблемных банков вызвали расширение выпуска частных долговых обязательств. В частности, уровень поддержки повысился после решения Европейского центрального банка и Банка Англии о возможности

использования секьюритизированных активов в качестве обеспечения по кредитам РЕПО. Возобновившейся послекризисный рост мирового финансового рынка вновь восстановил показатели финансовой глубины по основным сегментам рынка, кроме несекьюритизированных кредитов.

Углубление финансовых рынков определялось как общими тенденциями развития и модернизации финансовых механизмов, так и особенностями развития региональных рынков, убыстрением роста отдельных групп финансовых продуктов: во-первых, рынок капиталов в Западной и Восточной Европе, ряде азиатских стран претерпел серьезную трансформацию, в частности в результате использования схем полной или частичной приватизации государственных и полугосударственных предприятий путем публичного акционирования или продажи частным компаниям, а также переоценки акций в сторону повышения после роста их дивидендной доходности; во-вторых, происходит расширение фондового рынка за счет выпуска корпоративных облигаций, ценных бумаг, обеспеченных активами; в-третьих, отмечается рост депозитов в результате роста доходов населения, выхода новых сберегательных продуктов (депозитные сертификаты и инструменты денежного рынка).

В современный период развитые страны располагают значительно более глубокими финансовыми рынками, чем развивающиеся страны. Коэффициент финансовой глубины рынков США, Японии, Западной Европы и других развитых стран находится на уровне 4,0 или выше ВВП, по сравнению с 2,8 в Китае, и около 2,0 или менее на других развивающихся рынках.<sup>6</sup> Однако при сравнительно небольших отклонениях от среднего показателя внутри группы развитых стран, в наполнении показателя финансовой глубины у них имеются существенные отличия в зависимости от действующих моделей финансирования.

Крупнейшими рынками акций, корпоративных облигаций и рынком секьюритизированных инструментов располагают США, в то время как Западная Европа придерживается в существенной степени традиционной схемы банковского кредитования и использования банковских институтов для других форм финансирования. В Японии почти половина показателя финансовой глубины определяется громадными размерами рынка государственных облигаций, а вместе с банковскими займами – более двух третей. Отставание развивающихся стран в финансовой сфере вызвано, в первую очередь, практическим отсутствием рынков корпоративных долговых бумаг и секьюритизированных активов, в источниках финансирования преобладают банковские кредиты и рынки акционерного капитала. Таким образом, при оценке финансовой глубины необходимо учитывать, что на развитых рынках как инвесторы, так и эмитенты ценных бумаг имеют существенно боль-

---

<sup>6</sup> World Bank. 2012. Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance. World Bank, Washington, DC (<http://www.worldbank.org/financialdevelopment>).



ший выбор финансовых институтов и инструментов, что позволяет улучшить распределение капитала и риска (см. таблицу 1.2).

Таблица 1.2

**Финансовая глубина основных сегментов рынка по регионам**  
(в % к региональному ВВП)

	Капитализация рынка акций	Государственные ценные бумаги	Долговые бумаги финансовых институтов	Долговые бумаги нефинансовых институтов	Секьюритизиро- ванные кредиты	Несекьюритизи- рованные кре- диты	Финансовая глубина, всего
США	119	75	116	31	77	44	462
Япония	72	220	31	18	10	106	457
Западная Европа	69	72	115	10	15	110	400
Др. развитые страны	152	40	47	20	29	91	388
Китай	97	28	16	10	2	127	280
Индия	93	44	7	4	1	60	209
Др. страны Азии	62	34	7	1	10	54	168
Средний и Ближний Восток	96	15	5	6	2	66	190
Латинская Америка	52	38	20	3	2	27	142
Страны СНГ и Восточной Европы	48	24	6	2	–	62	142

**Источники:** Рассчитано по данным докладов McKinsey Global Institute “Global capital markets :entering new era», September 2009, p.12, “Mapping global capital markets, 2011”, August 2011, p.4.

В долгосрочном плане, однако, следует ожидать сокращения разрыва между развитыми и развивающимися странами по данному показателю, поскольку в последних усиливаются фундаментальные факторы углубления финансового рынка, определяющиеся ростом объемов и диверсификацией денежного спроса для финансирования экономического роста. Многие из этих стран имеют высокий уровень сбережений, обеспечивающий необходимые источники капитала для расширения инвестиций в условиях роста спроса на финансовые ресурсы для развития инфраструктуры, жилого фонда, коммерческой недвижимости и производственных мощностей.



Дальнейшее развитие финансовых рынков несет с собой непосредственные выгоды экономике страны, обеспечивая для корпоративного и индивидуального сектора большие возможности для инвестирования своих сбережений, привлечения капитала и создания более благоприятных условий для диверсификации портфелей и нивелирования риска. По мере эволюции финансовых рынков их углубление продолжится как по основным группам стран, так и группам финансовых инструментов, что должно найти отражение и в показателях, характеризующих данный процесс.

Вместе с тем, имеются существенные различия в подходах к оценке вклада финансовых рынков в воспроизводство общественного продукта. Вызваны они тем, что глубина финансовых рынков является достаточно общим показателем и должна дополняться данными об их качественных характеристиках, прежде всего с точки зрения эффективности управления потоками капитала и их структуры, что очень важно для определения здоровья всей финансовой системы. С одной стороны, развитие финансовой системы, расширение института финансового посредничества обеспечивает потребности инвестиционного процесса, непосредственно связанные с ростом реальной экономики. В то же время в современный период становится менее выраженной связь между финансовым сектором и экономическим ростом. Это относится как к рынку долевых ценных бумаг (публичные выпуски, дополнительные выпуски, приватизация), так и рынку долговых инструментов (ипотечные ценные бумаги, гособлигации).

К ограничительным факторам следует отнести финансиализацию – процесс формирования ВВП стран в существенной степени за счёт финансового сектора, обеспечивающего инвестирование и извлечение прибыли без непосредственного вовлечения в воспроизводство производственных фондов. В этом же направлении действует секьюритизация в различных формах, создающая условия для трансформации и повышения ликвидности нематериальных активов и заметно расширяющая их возможности обращаться на денежных рынках и рынках капиталов. Наряду с этим, рост финансовой глубины может носить временный характер в случае, если он вызван разбуханием «пузырей активов», и при ухудшении ситуации на финансовых рынках, когда происходит существенная понижающая коррекция их стоимости.

Развитие системы транснациональных связей и увеличение объема международных операций на рынке капиталов требует расширения понятия финансовой глубины и, соответственно, внесения изменений в показатели, характеризующие ее уровень, корректируя тем самым оценку финансовых позиций отдельных стран и регионов на глобальном финансовом рынке. Учет внешних активов и обязательств позволяет дать более полное представление о степени интегрированности экономики той или иной страны в международную финансовую систему. В этой связи начал использоваться сводный (глобальный) индекс финансовой глубины (*index of financial depth, IFD*) экономики, который стал определяться не только на





основе показателей национального рынка, но и учитывать в определённой степени позицию страны в мировых финансах. Как показывают расчеты МВФ, повышение степени глобальной финансовой глубины в последние два десятилетия происходило в значительной степени благодаря росту внешних активов и обязательств, на которые в конце периода приходилось около трети прироста данного показателя.<sup>7</sup>

Углубление финансовых рынков в широком понимании способствует повышению уровня стабильности экономики, позволяя обслуживать растущие потоки трансграничных капиталов. Более глубокие рынки могут обеспечивать альтернативные источники финансирования во время кризисов международной ликвидности, ограничивая резкие колебания цен активов и валютного курса. На системном уровне все эти факторы могли бы ослаблять проблемы «глобальных дисбалансов», способствуя тем самым формированию многополярной финансовой архитектуры. В то же время, сам по себе этот показатель не может дать достаточно полную оценку финансовой стабильности без учета структуры трансграничных потоков и участвующих в их обслуживании участников рынка. В частности, высокая волатильность потоков капитала в случае недостаточно развитой инфраструктуры рынка ценных бумаг может заметно осложнить проблему устойчивости платежного баланса страны и при высоком уровне IFD.

### РОССИЯ НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Основные направления финансовой глобализации во многом определяют и процессы интеграции российского финансового рынка в общемировую систему. Российский финансовый рынок становится достаточно устойчивым и привлекательным сегментом глобального рынка, занимая в нем более заметное место, отечественные государственные и частные структуры становятся активными участниками финансовых операций на международном рынке капиталов. Исходя из этого, встраивание в систему мирового хозяйства требует более тщательного изучения глобализации финансового рынка и особенно одной из основных его составляющих – международного финансового рынка. В долгосрочной перспективе данные тенденции и определяющие их ключевые факторы будут оказывать возрастающее влияние на деятельность российских регулятивных органов и финансовых институтов. Эти вопросы становятся особенно актуальными в преддверии нового этапа глобальной конкуренции за инвестиционные ресурсы, предполагающей в качестве одной из своих сторон максимально эффективное использование возможностей международного сектора рынка капиталов. По оценке Еврокомиссии, финансовый рынок России по своим масштабам относится к числу средних, составляя около 10% рынка США, 20% – КНР, 40% – Японии, 50% – Великобритании, примерно равен южнокорейскому и южноафриканскому и является типичным развивающимся рынком<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> IMF Staff Discussion Note, SDN/11/16, October 19, 2011.PP.6-7

<sup>8</sup> «РБК-дэйли», 09.09.2010

Снижение необходимости для России на современном этапе в привлечении иностранных ресурсов на двусторонней и многосторонней основе не снимает, однако, задачи дальнейшего развития сотрудничества в данной области как одного из активных участников сферы глобальных финансов. Государственная политика становится ориентированной на более широкое использование возможностей и преимуществ, которое предоставляет участие в крупных финансовых форумах и финансовых организациях, позволяет обеспечивать целый ряд функций на обеспечение интересов России в сфере мировой экономики и финансов.

С конца 2012 г. Россия приняла председательство G20, определяя таким образом основные задачи последующей деятельности форума и график их реализации. Наряду с макроэкономическими проблемами – обеспечением глобального роста мировой экономики и расширения занятости, активизация «длинных» инвестиций значительное место в приоритетах деятельности G20 приходится на сферу мировых финансов, развитие форума как важного инструмента антикризисного реагирования в данной сфере, усиления надзора за национальными финансовыми системами.

Принятые на начальном этапе деятельности «двадцатки» меры по выходу из глобального финансового кризиса, несмотря на некоторое его ослабление, не смогли преодолеть его глубокие последствия, продолжающиеся вплоть до настоящего времени. Остаются высокие риски финансовых институтов и суверенные риски в ряде развитых и развивающихся стран, определяющиеся высокими уровнями дефицита финансов и платежных балансов, расширением глобальных дисбалансов. Эти риски, в первую очередь в странах Западной Европы, могут стимулировать очередной глобальный кризис в финансовом секторе, поставить перед необходимостью новой рекапитализации банков.

Дальнейшая разработка мер по улучшению мировой финансовой архитектуры предполагает преодоление посткризисных явлений, что потребовало обратить повышенное внимание на следующие группы вопросов:

- проблемы финансовой консолидации и обеспечения устойчивости государственных финансов в странах со значительным бюджетным дефицитом;
- реформа международных финансовых институтов;
- усиление регулирования финансовых рынков, повышение их прозрачности, снижение рисков для их участников.

При сохранении ранее названных направлений многостороннего сотрудничества его сфера в период председательства России в G20 значительно расширилась. По финансовым рынкам предусматривается дальнейшая реформа рынка деривативов, перевод внебиржевых деривативов на центральный депозитарий, а также усиление влияния национальных фондовых рынков в мировой финансовой архитектуре. По международным финансовым институтам предусматривается рассмотрение практики их управления и их легитимность, а также пересмотр формулы расчета



квот МВФ для адекватного отражения текущего относительного веса акционеров в управлении фондом. В рамках программы регулирования предусматривается борьба с давлением рейтинговых агентств, прекращение практики механистического использования определяемых ими рейтингов. Со стороны участников также выдвигается ряд предложений по другим актуальным вопросам, в первую очередь относительно предотвращения т.н. «валютных войн», т. е. искусственного занижения валютных курсов для экспортной экспансии.

Важным направлением страны, председательствующей в G20, является отслеживание выполнения участниками договоренностей по антикризисным программам. Существуют серьезные опасения, что невыполнение странами в полном объеме своих обязательств в кредитно-финансовой области может привести к ряду суверенных дефолтов и развитию кризисов мировой экономики.

Основные принципы и направления международного финансового сотрудничества России реализуются и по линии различных международных валютно-кредитных и финансовых институтов, членом которых она является. По мере укрепления валютно-финансового положения страны усиливается влияние России на деятельность международных экономических и валютно-финансовых организаций и в то же время повышается внимание к данной группе вопросов в системе международных экономических отношений страны.

Деловое сотрудничество с этими институтами началось с начала 90-х годов, когда Россия вступила в Международный Валютный фонд и Мировой Банк (МБРР). Это развитие прошло два основных этапа – во-первых, до финансового кризиса 1998 г. и после его завершения. Если на первом этапе Россия выступала как крупный заемщик для целей стабилизации экономики и пополнения валютных резервов, сбалансированности бюджета и платежного баланса в связи с неблагоприятной экономической ситуацией, то с начала XXI в. по мере восстановления своих позиций Россия превратилась в нетто-кредитора и в 2005 г. досрочно погасила свой долг МВФ в размере 3,3 млрд долл. В настоящее время квота Российской Федерации в Фонде составляет 5,9 млрд долл., или 2,5% общей суммы квот стран-членов МВФ.

Сотрудничество России с региональными международными банками основывается в значительной мере на ее членстве в Международном банке реконструкции и развития (МБРР), где Россия выступала первоначально заемщиком для финансирования программ социально-экономических реформ, а затем перешла к реализации совместных точечных проектов, включая управление государственными финансами на федеральном и региональном уровнях. Создание значительного бюджетного профицита и крупных резервов, накопленных Центральным банком и в Стабилизационном фонде Россия устранила какую-либо необходимость привлечения суверенных заимствований, а затем сама стала оказывать финансовую

поддержку развивающимся странам по линии группы МБРР. По оценке банка, в будущем сферы совместной деятельности могут включать наряду с поддержкой основных реформ федеральных и региональных бюджетов, частно-государственное партнерство и содействие России в решении задач глобального и регионального уровня.

Заметное место в международном сотрудничестве по развитию региональных и глобальных финансов имеет сотрудничество России с ОЭСР. Началу официально-го сотрудничества способствовали как внутренние преобразования в России, так и реформы самой ОЭСР по расширению своего членства. Нормативно-правовой и институциональной основой сотрудничества России и ОЭСР явилась, в первую очередь, подписанная в 1994 г. Декларация о сотрудничестве между Российской Федерацией и ОЭСР, определяющая его основные направления и регулирующая условия деятельности ОЭСР в России. Для России сотрудничество с ОЭСР в текущем статусе страны-партнера и в дальнейшем в статусе страны-члена имеет немаловажное значение. В глобальной экономике обеспечение качественного аналитического обеспечения взаимодействия с ОЭСР является одним из приоритетов международного сотрудничества, поскольку открывает доступ к международной экспертизе высокого уровня, позволяет участвовать в выработке стратегических направлений развития современной экономики и мировых финансов. Большое значение для России имеет определение ОЭСР кредитного рейтинга, влияющего на условия заимствования на глобальных финансовых рынках. Так, в январе 2007 года Совет ОЭСР принял решение о переводе России из четвертой в третью группу инвестиционных рисков, что привело не только к улучшению общего экономического имиджа нашей страны, но и к снижению стоимости западных кредитов для российских компаний.

Существующие макроэкономические предпосылки позволили поставить в практическую плоскость вопрос об изменении объемов и структуры расходов на цели содействия международному развитию. Предоставляются финансовые ресурсы на многосторонней основе, в основном в форме добровольных и целевых взносов в международные финансовые и экономические организации, прежде всего в программы, фонды, учреждения ООН, региональные экономические комиссии и другие организации, реализующие программы развития, а также в форме участия в финансировании глобальных фондов. Также предусматривается выделение средств на двусторонней основе для реализации конкретных проектов развития. При предоставлении помощи финансовыми ресурсами Россия исходит из общей концепции предоставления экономической помощи странами МВФ, согласно которой в условиях глобализации и взаимозависимости игнорирование потребностей стран с низким уровнем дохода увеличивает риски для всей мировой экономики, подрывает стабильность и безопасность в большинстве регионов мира, нарушает устойчивость глобальных финансов.



Значительное усиление валютно-финансовых позиций России с начала XXI в. (достижение профицитного бюджета, устойчивого платежного баланса) обеспечили необходимые предпосылки для внесения изменений в бюджетную политику по предоставлению государственных кредитов зарубежным странам. В разы увеличились взносы России в различные международные программы и фонды поддержки развивающихся стран. В 2011 г. объем российской помощи развивающимся странам, без учета списания задолженности, составил около 500 млн. долл. США. При этом первостепенное внимание уделялось региону СНГ.

Следуя мировым тенденциям развития фондового рынка, биржевые площадки России осуществляют изменение своей организационно-правовой структуры, создавая пространственно распространенную систему с преобладанием электронных механизмов торговли без необходимости физического присутствия участников и обеспечивая тем самым широкие возможности к расширению объемов торговли. В начале 2013 года состоялось IPO Московской биржи, привлекшее внимание крупных иностранных инвесторов – Европейского банка реконструкции и развития, Китайской инвестиционной корпораций и ряда глобальных фондов развивающихся стран. При этом заявок поступило на примерно 1 млрд долл. при планируемом объеме размещения в 500 млн долл.

После объединения ММВБ и РТС Московская биржа стала высоко диверсифицированной торговой платформой, предлагающей акции, облигации, производные, валютные и краткосрочные денежные инструменты. Первые шаги в решении задачи построения высококачественной инфраструктуры сделаны: создана единая фондовая площадка, заложена основа для центрального депозитария, регулирование на российском финансовом рынке приводится к западным нормам. Все это в комплексе позволяет привлечь западных институциональных инвесторов.<sup>9</sup>

Дальнейшее усиление позиций России в мировой финансовой системе определяется как потребностями устойчивого экономического роста, так и повышением уровня внешнеэкономического потенциала. В более долговременной перспективе есть основания прогнозировать последующее сближение российского и международного финансовых рынков, в том числе в результате существенного увеличения емкости внутреннего финансового рынка и масштабов использования национальной валюты в международных операциях, расширения потоков иностранного капитала в национальную экономику и российского капитала на зарубежные фондовые площадки, а также приведения в соответствие с мировыми стандартами законодательной и налоговой системы, принципов бухгалтерского учета и финансовой отчетности. В настоящее время эти вопросы решаются в ходе проводимой

---

<sup>9</sup> Katya Soldac. Changing financial landscape in Russia is not an easy task, «FORBES», 27/4/2013, [www.forbes.com/](http://www.forbes.com/)

финансовой интеграции стран СНГ путем гармонизации валютно-финансового законодательства, сближения стандартов регулирования, организации единого рынка важнейших ценных бумаг и других направлений, реализация которых перешла уже в практическую плоскость.

### БИБЛИОГРАФИЯ:

Международный рынок ценных бумаг в современной структуре финансовых рынков // «Управление корпоративными финансами», № 6, 2009, сс.326-337 (Mezhdunarodnyj rynek cennyh bumag v sovremennoj strukture finansovyh rynkov // «Upravlenie korporativnymi finansami», № 6, 2009, ss.326-337)

Финансовые источники инновационной экономики: международная практика и российские реалии. / В соавторстве с Чалдаевой Л.А., Кузьменко М.Г., Шалашовой Н.В., Ярцевой Н.М. Монография. М.:НОУ ВПО МГТА. 2011. - 168 с. (Finansovye istochniki innovacionnoj jekonomiki: mezhdunarodnaja praktika i rossijskie realii. / V soavtorstve s Chaldaevoj L.A., Kuz'menko M.G., Shalashovoj N.V., Jarcevoj N.M. Monografija. M.:NOU VPO MGTA. 2011. - 168 s.)

Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: Гелеос, Кэпитал Трейд Компани, 2011. - 496 с. (Mirkin Ja.M. Finansovoe budushhee Rossii: jekstremumu, bumy, sistemnye riski. M.: Geleos, Kjepital Trejd Kompani, 2011. - 496 s.)

Eiteman David, Stonehill Arthur, Moffett Michael. "Multinational Business Finance", 13 edition, 2012. - 784 p.

Avadhani Dr.V.A. International Finance: Theory and Practice /Himalaya, 2010. - 327 p.

