

# ВЕСТНИК

САМАРСКОГО  
ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО  
ИНСТИТУТА

№ 3 (19)

Самара 2013

**Учредитель**

Негосударственное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
“Самарский финансово-экономический институт”  
(443110, г. Самара, ул. Мичурина, д. 78)

**Главный редактор**

кандидат экономических наук О.Ю. Сеницын

**Редакционный совет**

*С.Н. Сильвестров* - доктор экономических наук, профессор, проректор Финансового университета при Правительстве РФ

*А.Г. Зельднер* - доктор экономических наук, профессор Института экономики Российской академии наук

*О.Ю. Мамедов* - доктор экономических наук, профессор Южного федерального университета

**Редакционная коллегия**

*П.А. Иванов* - кандидат экономических наук, зав. кафедрой “Финансы и кредит” Самарского финансово-экономического института

*О.Ю. Сеницын* - кандидат экономических наук, зав. кафедрой банковского дела, бухгалтерского учета и экономического анализа Самарского финансово-экономического института

Издается с 2009 г. Выходит 4 раза в год

Свидетельство о регистрации  
средства массовой информации  
ПИ №ФС 77-35348 от 21 февраля 2011 г.,  
выдано Федеральной службой по надзору  
в сфере связи и массовых коммуникаций

Адрес редакции: 443110, г. Самара, ул. Мичурина, д. 78.  
E-mail: support@samfei.ru

© Самарский финансово-экономический институт, 2013

---

---

## СОДЕРЖАНИЕ

<i>Пьянкова С.Г.</i> Повышение жизнеинтенсивности монопрофильных территорий .....	4
<i>Цедилев Н.С.</i> К вопросу о классификации фондов, торгуемых на бирже .....	11
<i>Ханунов А.И., Юрьева И.В.</i> Глобальные товарные рынки в условиях сетевой экономики .....	18
<i>Карова Е.А.</i> Реализация кластерной модели инновационного развития региона на примере Самарской области .....	23
<i>Чучелина К.И., Михайлов А.М.</i> Теоретические подходы к исследованию сущности и форм иностраннных инвестиций .....	30
<i>Феоктистова Н.М.</i> Сущность и основные направления экономического и институционального развития финансового рынка .....	38
<b>Annotations to the Articles .....</b>	<b>48</b>

---

---

## ПОВЫШЕНИЕ ЖИЗНЕИНТЕНСИВНОСТИ МОНОПРОФИЛЬНЫХ ТЕРРИТОРИЙ

© 2013 Пьянкова Светлана Григорьевна  
кандидат экономических наук  
Институт экономики Уральского отделения  
Российской академии наук, г. Екатеринбург  
E-mail: silen\_06@list.ru

Представлены динамика показателей развития монопрофильных территорий, основные инвестиционные проекты и меры государственной поддержки территорий; предложены формулировка понятия “жизнеинтенсивность” монопрофильной территории, источник развития монопрофильных территорий – формирование и внедрение проектов развития обрабатывающих производств.

*Ключевые слова:* монопрофильные территории, инвестиционные проекты, меры государственной поддержки, повышение жизнеинтенсивности.

На развитии монопрофильных территорий после кризиса 2009 г. акцентировано пристальное внимание ученых и исследователей. Монопрофильные территории дают до 40 % ВВП России, их количество составляет третью часть всех городов страны, от динамики их развития зависят во многом показатели социально-экономического развития РФ.

Вопросы устойчивости, стратегического развития, социально-экономической емкости монопрофильных территорий исследовали такие ученые, как В.С. Бочко, Е.Г. Анимца, Э.В. Пешина, В.П. Иваницкий, С.Д. Амиров, Н.Ю. Власова, Т.Д. Белкина, И.В. Наумов, Л.А. Кежун, Л.А. Велихов, П.Ф. Друкер, А.С. Чернышев, Г.Б. Клейнер, В.В. Кулешов, Е.В. Попов и многие другие. Рассмотрим некоторые их формулировки.

По В.С. Бочко и В.А. Букину в основе *социально-экономической емкости территории* находится ее насыщенность благами и услугами для удовлетворения потребностей населения. Она выражает результаты деятельности своего населения, т.е. всех, кто занят созидательным процессом на территории<sup>1</sup>.

А.А. Андреев в своей статье предлагает в современных условиях анализировать *устойчивость* муниципального развития через призму трех взаимосвязанных между собой направлений – *экономического роста, прироста человеческого капитала и экологической обстановки*. При этом приоритетным направлением следует считать прирост человеческого капитала и судить о росте устойчивости развития муниципальных образований необходимо в первую очередь на основе индикаторов качества человеческого развития, в том числе уровня рождаемости и смертности граждан, состояния здоровья и ожидаемой продолжительности их жизни, общего прироста населения территории<sup>2</sup>.

Т.А. Неклюдова указывает в своей работе, что экономическая и социальная *устойчивость* системы зависит от ее возможностей реагировать на внешние изменения, своевременно адаптироваться к ним<sup>3</sup>.

Примечательны также практические примеры. С. Алейникова, А. Артемьева, М. Легкая при описании плана развития Западного Цюриха ус-

тановили пять детализированных целей устойчивого развития территорий:

1. Стимулирование объединения различных городских функций. Предполагается, что будущий Западный Цюрих будет сочетать в себе следующие функции: место жительства, высокотехнологичные исследования и разработки, дизайн и медиа, рестораны и отели, культура и развлечения, оптовая и розничная торговля и т.д.

2. Завершающее создание ключевой инфраструктуры. В основном сюда включаются школы, общественный транспорт, дорожная сеть и прочие вспомогательные объекты.

3. Достижение гибкости в использовании объектов недвижимости. При строительстве зданий и других объектов должно быть уделено внимание высокой функциональной гибкости так, чтобы данные сооружения могли удовлетворять спрос в условиях меняющихся рыночных условий.

4. Наилучшее использование ситуации и поэтапное развитие. Все группы развития должны учитывать связи между фактическими целями развития, ограничениями в правах собственности и законами, закладывающими планы развития. На основе этого должны определяться мероприятия в процессе планирования.

5. Осознание согласованного устойчивого развития экономики, общества и окружающей среды. План подразумевает, что развитие должно осуществляться в рамках треугольника “экономика - общество - среда” с соблюдением в качестве базового принципа устойчивости<sup>4</sup>.

Автор вводит новый термин для определения степени развития монопрофильной территории “жизнеинтенсивность”.

Рассмотрим представленные значения понятия “интенсивность”.

В словаре Л.И. Лопатникова “интенсивность” [intensity] - это показатель, которым измеряются “потоки”: годовой выпуск продукции завода, оборот запасов на складе, интенсивность движения транспорта, годовой объем потребления пищевых продуктов в стране. Применяемое в описании экономико-математической модели выражение “ $x_i$  - интенсивность  $i$ -го технологического способа производства” обычно означает: “ $x_i$  - количество продукции, выпускаемой моделируемым объектом в год (или иной период времени) при использовании того вида технологии, который здесь обозначен индексом  $i$ ”. Бывает также, что интенсивность оценивается не объемом продукции, а вовлекаемыми в производство ресурсами или иным способом<sup>5</sup>.

В социологическом словаре “интенсивность” - количество выполняемого человеком в единицу времени труда, характеризующееся количеством действий, их сложностью, быстротой выполнения, энергозатратами<sup>6</sup>.

В экономическом словаре “интенсивность” - напряженность процесса, характеризующая мерой отдачи каждого из используемых факторов, ресурсов<sup>7</sup>.

Таким образом, в общем смысле под интенсивностью понимают объем выполненного человеком труда или произведенного предприятием продукта в год. Автор под термином “жизнеинтенсивность монопрофильной территории” предлагает понимать изменение основных социально-экономических показателей монопрофильной территории, влияющих на качество и уровень жизни населения города, в определенный период времени. Основными показателями могут быть: объем производства на территории города, индекс промышленного производства, объем инвестиций в

основной капитал, уровень безработицы, средняя заработная плата, налоговая обеспеченность территории.

Рассмотрим динамику основных показателей в Свердловской области и в монопрофильных городах Свердловской области.

Объем валового регионального продукта Свердловской области в 2010 г. преодолел рубеж в 1 трлн руб. и, по оценке, составил 1023,8 млрд руб. в текущих основных ценах (рис. 1). Физический объем ВРП увеличился на 10,9 % к уровню 2009 г.

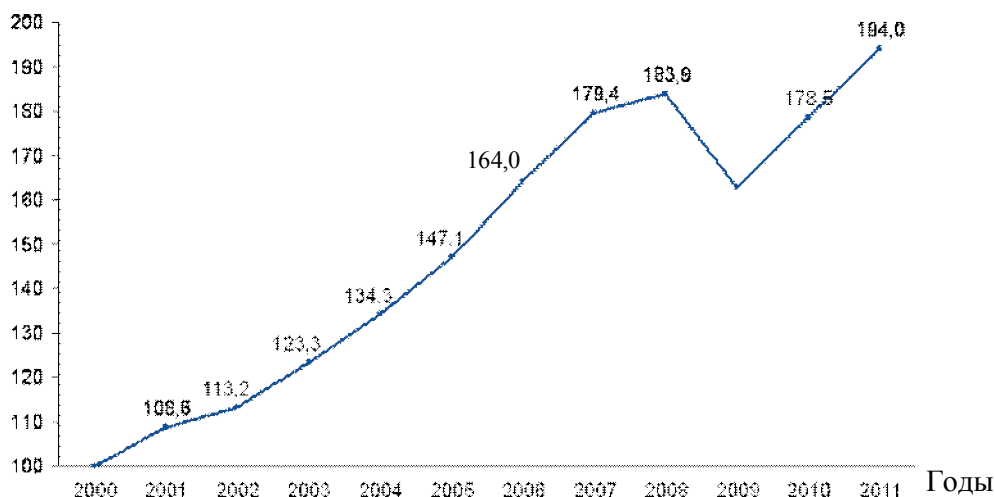


Рис. 1. Динамика накопленного роста ВРП Свердловской области (в сопоставимых ценах), % к 2000 г.

В соответствии со структурой ВРП Свердловской области в 2010 г. (рис. 2) основную долю составляет промышленность - 38,6 %.

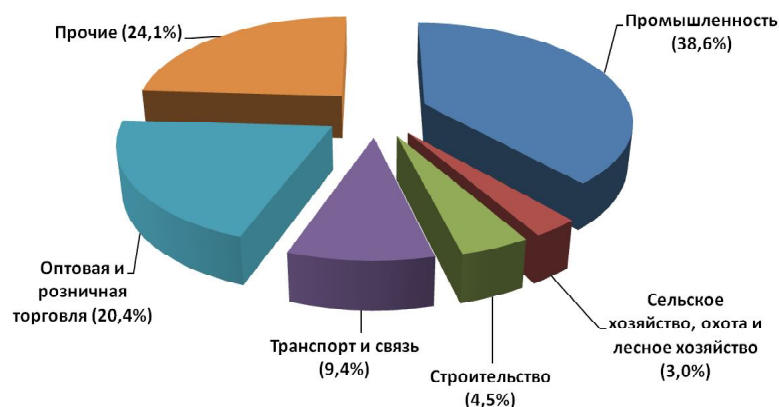


Рис. 2. Структура валового регионального продукта Свердловской области в 2010 г.

Объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг собственными силами по полному кругу организаций промышленности в 2010 г. превысил 1 трлн руб. (рост к уровню 2009 г. на 34,1 % в действующих ценах) и составил 1017,1 млрд руб., в том числе:

- в добыче полезных ископаемых - 59,2 млрд руб. (5,8 % от общего объема), рост в 1,5 раза к уровню 2009 г.;
- в обрабатывающих производствах - 828,9 млрд руб. (81,4 % от общего объема), или 135,5 % к уровню 2009 г.;

- по производству и распределению электроэнергии, газа и воды - 129,1 млрд руб. (12,8 % от общего объема), или 116,1% к уровню 2009 г. (табл. 1).

Наибольший рост объемов отгрузки в 2010 г. отмечен в следующих видах *обрабатывающих производств*:

- производство транспортных средств и оборудования - в 2,2 раза к уровню 2009 г.;

- металлургическое производство и производство готовых металлических изделий - 141,4 %;

- производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования - 141,2 % (см. табл. 1).

Таблица 1

**Объем отгруженных товаров по полному кругу организаций Свердловской области за 2010 г.\***

Виды деятельности	Объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ (услуг)		
	млн. руб.	Темп роста, % к 2009 г.	Структура, %
<b>Всего (С+Д+Е)</b>	<b>1017133,4</b>	<b>134,1</b>	<b>100</b>
В том числе:			
<b>добыча полезных ископаемых</b>	<b>59206,9</b>	<b>153,2</b>	<b>5,8</b>
из них:			
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	844,4	77,0	0,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	58362,5	155,4	5,7
<b>обрабатывающие производства</b>	<b>828862,8</b>	<b>135,5</b>	<b>81,4</b>
В том числе:			
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	51907,8	108,0	5,1
текстильное и швейное производство	2594,4	118,8	0,3
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	112,7	120,4	0,0
обработка древесины и производство изделий из дерева	7564,9	128,2	0,7
целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	5210,2	113,9	0,5
химическое производство	28798,6	125,6	2,8
производство резиновых и пластмассовых изделий	10526,8	128,2	1,0
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	34180,8	118,9	3,4
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	482314,5	141,4	47,4
производство машин и оборудования (без производства оружия и боеприпасов)	39577,5	116,9	3,9
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	48202,2	141,2	4,7
производство транспортных средств и оборудования	46982,1	215,1	4,6
прочие производства	70890,3	150,4	7,0
<b>производство и распределение электроэнергии, газа и воды</b>	<b>129063,7</b>	<b>116,1</b>	<b>12,8</b>

\* Официальный интернет-ресурс министерства экономики Свердловской области.  
URL: <http://economy.midural.ru>.

Автор считает, что повышение жизнеинтенсивности монопрофильных территорий возможно только *за счет комплексного развития и диверсификации обрабатывающих производств*, составляющих значительную долю в отгруженных товарах собственного производства региона. За счет развития обрабатывающих производств повысится благосостояние граждан, увеличатся налоговые отчисления в бюджет, вырастет занятость населения, а также будет происходить инвестиционное и инновационное развитие монопрофильных территорий.

Таблица 2

**Объем инвестиций в основной капитал (за исключением бюджетных средств)  
в расчете на 1 жителя (2009-2015 гг.), руб.\***

Муниципальное образование	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Асбестовский городской округ	19 811,00	27 707,00	13 452,00	16 178,00	248 15,00	28 504,00	29 795,00
Верхнесалдинский городской округ	46 925,50	72 061,00	69 906,00	53 311,00	63 983,00	83 756,00	83 796,00
Волчанский городской округ	588,20	794,42	1 099,00	1 206,00	1 474,20	1 562,00	1 611,00
Город Каменск-Уральский	13 970,00	9 294,00	17 224,00	30 515,00	33 226,00	36 078,00	39 423,00
Качканарский городской округ	7 377,00	7 043,00	54 919,00	58 665,00	97 993,50	112 517,60	105 982,00
Городской округ Красногурьевск	8 307,00	24 060,00	21 873,00	25 779,00	41 890,00	47 892,00	50 060,00
Городской округ Красноуральск	8 384,00	36 146,00	78 521,00	76 146,00	64 078,00	47 934,00	43 713,00
Город Нижний Тагил	12 073,31	23 979,00	30 252,00	29 183,00	30 460,00	31 500,00	32 700,00
Полевской городской округ	80 986,00	35 726,00	47 875,00	33 266,00	46 966,00	37 098,00	29 809,00
Городской округ Карпинск	3 021,00	4 762,00	8 501,00	16 332,00	8 000,00	8 500,00	9 000,00
Североуральский городской округ	9 603,00	21 532,00	33 023,00	51 637,00	53 233,00	58 637,00	65 150,00
Городской округ Верхний Тагил	9 403,85	12 146,78	40 918,00	43 581,00	46 416,00	49 712,00	52 943,00
Городской округ Верхняя Тура	367,92	738,22	800,00	811,40	1 000,00	1 200,00	1 350,00
Нижнесергинский муниципальный район	5 906,00	787,10	51 666,00	31 680,00	22 600,00	24 635,00	25 744,00
Серовский городской округ	2 570,80	11 054,00	18 159,00	71 404,00	38 991,00	44 450,00	46 355,00
Итого	229 294,58	287 830,52 (125, % к 2009 г.)	488 188,00 (169,6 % к 2010 г.)	539 694,40 (187,5 % к 2011 г.)	575 125,70 (106,6 % к 2012 г.)	613 975,60 (106,7 % к 2013 г.)	617 431,00 (100,6 % к 2014 г.)

\* Официальный интернет-ресурс Министерства экономики Свердловской области.  
URL: <http://economy.midural.ru>.

По данным монопрофильных территорий Свердловской области (табл. 2) с 2013 г. по 2015 г. наблюдается замедление прогнозируемых темпов роста инвестиций, поэтому необходим поиск новых источников роста инвестиций и расширение имеющихся резидентов.

В целях развития обрабатывающих производств сегодня на предприятиях монопрофильных территорий реализуются следующие проекты модернизации и реконструкции собственного производства:

- ОАО «Севералюкситруда» (г. Североуральск) ведет строительство шахты «Черемухово-Глубокая» (общий объем инвестиций по проекту - более 2,4 млрд руб.; сроки реализации проекта - 2010-2015 гг.);

- ОАО «Северский трубный завод» (г. Полевской) осуществляет реконструкцию трубопрокатного, электросталеплавильного, капрового цехов, модернизацию системы водоснабжения, в том числе обеспечивающую питьевой водой северный микрорайон города, в котором проживает более 55 тыс. чел. (общий объем инвестиций по проекту - 17,6 млрд руб., сроки реализации проекта - 2007-2014 гг.);

- ОАО «Синарский трубный завод» (г. Каменск-Уральский) продолжает проект по созданию трубного кластера, начато создание Синарского индустриального парка; введены в эксплуатацию цеха по производству длинномерных труб, холоднодеформированных труб и участок по выпуску высокопрочных прецизионных труб из нержавеющей сталей и сплавов на основе нанотехнологий (общий объем инвестиций по проекту - 8,552 млрд руб., сроки реализации проекта - 2010-2016 гг.);



- ОАО “Каменск-Уральский металлургический завод” (г. Каменск-Уральский) начиная с 2011 г. ведет строительство стана по производству широкоформатного алюминия (общий объем инвестиций по проекту - более 21,9 млрд руб., сроки реализации проекта - 2011-2016 гг.);

- ОАО “Ураласбест” (г. Асбест) в рамках диверсификации собственного производства завершило строительство первой очереди завода по производству теплоизоляционных материалов “Эковер”, в настоящее время ведется строительство второй очереди (общий объем инвестиций по проекту - более 300 млн руб., сроки реализации проекта - 2011-2014 гг.);

- ОАО “Уралхимпласт” (г. Нижний Тагил) осуществляет создание и развитие собственной современной производственной базы химического сырья, планируемый объем производства метанола - 600 тыс. т в год (общий объем инвестиций по проекту - 12,5 млрд руб., сроки реализации проекта - 2011-2014 гг.);

- ОАО “Святогор” (г. Красноуральск) осуществило ввод в эксплуатацию Шемурского и Тарньерского месторождений медно-цинковых руд; в настоящее время продолжает вести горно-капитальные работы на Ново-Шемурском месторождении (общий объем инвестиций по проекту только за 2011 г. превысил 1,1 млрд руб., сроки реализации проекта - 2011-2013 гг.);

- ОАО “Серовский металлургический завод им. Серова” (г. Серов) реализует проект реконструкции аглодоменного производства, предусматривающий монтаж современной системы газоочистки и ввод в эксплуатацию третьей доменной печи (общий объем инвестиций по проекту - более 3 млрд руб., сроки реализации проекта - 2010 - 2015 гг.).

На территории Верхнесалдинского городского округа создана и развивается особая экономическая зона промышленно-производственного типа “Титановая долина” (общий объем инвестиций в проект - более 24 млрд руб.).

Необходимо дополнительное проектное формирование *недостаточно развитых в регионе обрабатывающих производств*, таких как целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность, обработка древесины и производство изделий из дерева, производство транспортных средств и оборудования, производство машин и оборудования, производство резиновых и пластмассовых изделий, производство прочих неметаллических минеральных продуктов.

С 2009 г. значительной финансовой поддержкой монопрофильных территорий стало финансирование мероприятий из институтов развития, таких как Внешэкономбанк, ГК “Фонд содействия реформированию ЖКХ”. Например, в результате предоставленной государственной поддержки в 2010 г. в городах Нижний Тагил, Каменск-Уральский и Асбест:

- построено 13,2 км автомобильных дорог, в том числе 8,8 км в г. Асбесте (789,0 млн руб. - средства бюджетного кредита) и 4,4 км в г. Нижнем Тагиле (246 млн руб. - средства бюджетного кредита). На период строительства было создано более 899 временных рабочих мест;

- выполнена реконструкция биологических очистных сооружений в г. Нижнем Тагиле производительностью 15 тыс. м<sup>3</sup> (281,1 млн руб. дотаций федерального бюджета), что позволило на сегодня обеспечить водой 122,2 тыс. жителей Дзержинского района города и 2 промышленных предприятия - ОАО “Уралвагонзавод” и ОАО “Уралхимпласт”, активизировать работы по созданию химического кластера на базе ОАО “Уралхимпласт”;

- обеспечено строительство транспортной развязки в г. Каменске-Уральском (426 млн руб. бюджетного кредита) и реконструкция 5,9 км

улично-дорожной сети на подъезде к трубному кластеру, формируемому на базе ОАО “Синарский трубный завод”;

- завершается реконструкция ТЭЦ (665,0 млн руб. дотации федерального бюджета), что позволит обеспечить надежной системой теплоснабжения 50 % жителей г. Каменска-Уральского.

В рамках региональных адресных программ “Проведение капитального ремонта многоквартирных домов на территории Свердловской области” и “Переселение граждан на территории Свердловской области из аварийного жилищного фонда”, реализованных в 2009 - 2012 гг. с привлечением средств ГК “Фонд содействия реформированию ЖКХ”, принимали участие 13 монопрофильных городов Свердловской области. Общий объем бюджетных средств, направленных за данный период на эти цели, превысил 5,7 млрд руб., в том числе на капитальный ремонт многоквартирных домов - 4,4 млрд руб., на переселение граждан из аварийного и ветхого жилья - 1,3 млрд руб.

В настоящее время многие ученые исследуют влияние государственной поддержки из институтов развития на развитие территорий. Интересно утверждение А.В. Подстригича: “В регионах часто просто “хватаются” за ту или иную новую идею (“фонды” и “бюджеты” развития; инвестиционные и венчурные фонды; промышленные и иные особые зоны и пр.), не затрудняясь пониманием специфики форм и целей деятельности каждого из институтов. В результате одни и те же функции, касающиеся поддержки инвестиционных процессов в экономике региона, дублируются различными учреждениями, а на обеспечение их эффективного функционирования не хватает финансовых ресурсов и организационных возможностей”<sup>8</sup>.

Автор считает, что в целях повышения жизнеинтенсивности монопрофильных территорий *государственная поддержка из институтов развития должна направляться на реализацию мероприятий по развитию обрабатывающих производств монопрофильных территорий.*

Таким образом, на сегодня в целях увеличения налоговой обеспеченности территорий, повышения благосостояния населения, а также в целях развития государственно-частного партнерства важными и актуальными становятся развитие и диверсификация обрабатывающей промышленности на монопрофильных территориях.

<sup>1</sup> Бочко В.С., Букин В.П. Социально-экономическая емкость территории (содержание и оценка). Екатеринбург, 2012. С. 25.

<sup>2</sup> Андреев А.А. Проблемы устойчивого развития муниципальных образований в посткризисный период // Муниципальная экономика и управление. 2011. № 1. URL: <http://municipal.uara.ru/ru-ru/issue/2011/01/05>.

<sup>3</sup> Неклюдова Т.А. Город - градообразующее предприятие: социально-экономическое взаимодействие. Челябинск, 2005.

<sup>4</sup> Моногорода: расселить нельзя диверсифицировать? // Аналитические доклады ЦРЭИ / С. Алейникова [и др.]. Екатеринбург, 2009.

<sup>5</sup> Лопатников Л.И. Общеэкономический и экономико-математический объяснительный словарь. 2003. URL: <http://slovari.yandex.ru>.

<sup>6</sup> Социологический словарь. URL: <http://vslovar.ru/slovo/intensivnost>.

<sup>7</sup> Экономический словарь. URL: <http://vslovar.ru/slovo/intensivnost>.

<sup>8</sup> Подстригич А.В. Институты развития и “стандарты” экономической политики для субъектов Российской Федерации // Экономические науки. 2012. № 11 (96). С. 7-10.

---

---

## К ВОПРОСУ О КЛАССИФИКАЦИИ ФОНДОВ, ТОРГУЕМЫХ НА БИРЖЕ

© 2013 Цедилов Никита Сергеевич  
Самарский государственный экономический университет  
E-mail: tsedilov@gmail.com

Разработана подробная классификация фондов, торгуемых на бирже (ETF), при помощи различных критериев. Помимо классификации фондов по классическим параметрам, таким как репликация, дивергенция и затраты, впервые сделана выборка по классу активов, стратегии управления и позиции фонда. Сформирована консолидированная таблица классификации ETF.

*Ключевые слова:* фонд, ETF, биржа, инвестор, диверсификация, репликация, класс активов.

В 2013 г. на Московской бирже впервые запустились торги ETF - был проведен кросс-листинг (вторичное обращение) с Ирландской биржи ETF на корзину еврооблигаций и физического золота. С определенной долей уверенности можно говорить, что дан старт активного развития фондов, торгуемых на бирже в Российской Федерации.

В данной связи встает вопрос понятия природы и сущности фондов, торгуемых на бирже. Определения и характеристику ETF можно найти во многих современных учебниках по рынку ценных бумаг. В то же время в отечественных исследованиях отсутствует четкая классификация этого биржевого инструмента.

Определение ETF исходит из его названия - инвестиционный фонд, торгуемый на бирже. Более полное раскрытие термина мы проведем через классификацию ETF.

*Корпоративное устройство* ETF актуальнее разбирать на примере американского права, так как первые ETF появились в США в 1993 г. ETF - инвестиционные компании, регистрируемые в соответствии с законом "Investment Company Act of 1940" (ICA) в виде открытых фондов (open-end fund). Такой тип относится к наиболее распространенному виду "management investment company", который имеет менеджмент и инвестиционных консультантов, активно управляет своим портфелем ценных бумаг для достижения инвестиционных целей. Выпуск и погашение этих акций могут осуществляться только этой инвестиционной компанией и только по цене, определяемой NAV (net asset value). Также ETF может регистрироваться в виде инвестиционного траста (UIT - unit investment trust) - инвестиционной компании, основанной на трастовом договоре, владеющей фиксированным (в пределах жизни траста) портфелем ценных бумаг. Фиксированное количество долей траста продается инвесторам, которые получают прирост капитала и дивиденды. Доли траста могут быть перепроданы на рынке или погашены фонду в определенные моменты времени. Может существовать в форме regulated investment corporation (инвесторы являются акционерами фонда) и в форме grantor trust (инвесторам обеспечивается пропорциональное владение активами фонда)<sup>1</sup>.

Следует отметить, что более 95 % фондов созданы в виде open-end funds, т.е. имеют неограниченный *срок обращения*. Остальные фонды торгуются определенный срок и называются close-end fund.

Задача подавляющего большинства ETF - копировать доходность соответствующего индекса. Основных решений два - физическая *репликация* индекса (*index replication*) путем формирования портфеля активов в соответствии с пропорциями индекса либо синтетическая репликация с использованием индексных свопов (*index-linked swaps*).

Рассмотрим варианты физической репликации:

- *полная репликация (full replication)* - формирование портфеля в пропорциях, в точности соответствующих составу индекса (при этом могут возникать проблемы с финансированием управленческих затрат);

- *репрезентативная выборка (representative sampling)* - от 80 до 95 % активов инвестируется в ценные бумаги, составляющие индекс, а остальные 5-20 % - во фьючерсы, опционы, свопы, а также в ценные бумаги, не входящие в индекс (дополнительное инвестирование может позволить обеспечить достижение инвестиционных целей фонда при одновременном финансировании управленческих расходов).

Использование *синтетической репликации* при формировании фондов ETF получило заметное распространение в последние 5 лет, прежде всего, на европейском рынке. Ведущими провайдерами фондов с синтетической репликацией являются db x-trackers и Лухог. Регулирующей основой "синтетических" ETF стала европейская директива Ucits III<sup>2</sup>, допускающая использование фондами деривативов с максимальной долей в 10 % от активов.

Синтетическая репликация основана на сделках swap-фондов с инвестиционными банками (*swap-based replication, index-linked swaps*), как правило, материнскими. Для db x-trackers - это Deutsche Bank, для Лухог - Société Générale.

Синтетическая репликация обеспечивает минимальные ошибки слежения за индексом. Вместе с тем технология "синтетической" репликации значительно менее прозрачная, чем физической репликации. Вся "кухня" управления доходностью фонда скрыта от глаз инвесторов в недрах инвестиционного банка. Неслучайно в последнее время, в особенности в условиях финансового кризиса, "синтетические" ETF вызывают большие споры, в том числе из-за меньшей прозрачности и повышенного риска контрагента<sup>3</sup>.

*Затраты* у ETF считаются обычно при помощи коэффициента затрат (*Total Expense Ratio*), который определяется на годовом горизонте как отношение операционных затрат к средней стоимости активов под управлением.

Можно выделить три вида фондов: с высокими затратами, со средними и с низкими.

Активно управляемые взаимные фонды имеют коэффициент затрат (*total expense ratio - TER*) в 100 и более базисных пунктов. Если анализировать средние затраты, то, по данным Morningstar, у ETF на европейском рынке TER составляет 35 bps. Один из наиболее дешевых индексных фондов Vanguard 500 Index Fund - 18 базисных пунктов, коэффициент затрат SPDR 500 ETF составляет от 9 до 11 базисных пунктов (около 10 долл. в год на инвестиции 10 000 долл.)

Несмотря на то, что большинство ETF разработано для отслеживания определенного бенчмарка, точного соответствия между ними достигнуть невозможно. Ошибки отслеживания, или различие между приростом фонда и приростом индекса, возникают из-за небольших различий в составе активов, затрат на управление, других расходов, дивидендов.

К примеру, ETF обычно выплачивает дивиденды, полученные от базовых активов, на ежеквартальной основе. Однако дивиденды поступают в течение квартала неравномерно и фонд вынужден аккумулировать денежные средства перед распределением, что является одним из источников рассогласования с базовым индексом, в составе которого нет наличности.

Можно выделить три типа фондов в зависимости от силы *дивергенции*<sup>4</sup>:

1) Фонды с низкой дивергенцией: от 0 до 3 %.

Наименьшие ошибки слежения обеспечивают наиболее популярные ETF на основные национальные индексы, такие как первый и самый популярный ETF в США - SPDR S&P 500 ETF (AMEX:SPY). Он отслеживает один из самых популярных индексов в мире - S&P 500. Рассогласования доходностей фонда и индекса минимальны (табл. 1).

**Таблица 1**  
**Доходности\* SPDR ETF v. S&P 500**

Период	S&P 500, %	SPDR ETF, %
1 год	11,27	11,30
3 года	-31,66	-31,69
5 лет	-13,98	-14,03
10 лет	-29,37	-29,27

\* По состоянию на 1 июля 2011 г.

Источник. Ежеквартальный аналитический отчет "BlackRock ETF Global Handbook" 1Q 2012.

За период обращения 10 лет и более дивергенция до 3 % считается низкой. Если поискать примеры в Европе, то один из самых популярных ETF в Германии iShares EURO STOXX 50, который прошел листинг в 2000 г., в настоящий момент имеет расхождение с индексом 0,7 %.

2) Фонды со средней дивергенцией: от 3 до 6 %.

Такое расхождение за 10 лет обычно достигается за счет удержания так называемого *management fee*, т.е. платы инвестора эмитенту ETF, поэтому, как правило, значение ETF меньше значения базового актива. Например, ETF iShares TecDAX расходится с индексом почти на 5 %.

3) Фонды с сильной дивергенцией: более 6 %.

Как ни странно, в отличие от США, значение самого популярного ETF в Германии iShares DAX составляет в настоящий момент 7164 пункта (коэффициент деноминации 1/100<sup>5</sup>), в то время как значение индекса составляет 7901 пункт, т.е. дивергенция составляет почти 10 %.

ETF на товарные индексы (называемые также ETC - *exchange traded commodities*) оперируют с товарными фьючерсами и имеют постоянные и существенные *roll-over costs* (реинвестирование в более "дальние" фьючерсы при завершении "ближних"), которые приводят к весьма существенной дивергенции. Так, за год после введения в 2006 г. US Oil Fund "отстал" от своего бенчмарка - нефти WTI - на 13 %.

По классу активов ETF можно разделить следующим образом:

1. Equities - фонды акций. В большинстве это индексные фонды, такие как SPY, часто их проще называют "страновые индексы" - ETF на индекс широкого рынка США S&P-500, немецкий DAX, бразильская BOVESPA и другие индексы. Существуют и так называемые фонды "sampling strategy", управляющие данными фондами создают собственные портфели, отличающиеся по составу от индексов, и активно управляют

Таблица 2

ТОП 10 ETF Provider-ов по объему СЧА

ETF Provider	Кол-во ETF	Суммарный СЧА ETF млрд долл.	Доля рынка %
iShares	476	594	42
State Street Global Advisors	118	203	15
Vanguard	66	158	12
Lyxor Asset Management	158	55	5
db x-trackers	180	50	4
PowerShares	130	47	4
ProShares	101	23	3
Van Eck Global	29	21	3
Nomura Asset Management	32	17	2
Credit Suisse Asset Management	58	15	2

Источник. Ежегодный аналитический отчет “ETF Xetra annual report.” 2011. URL: <http://www.boerse-frankfurt.de>.

ими. Фонды акций наиболее распространенные и наиболее старые виды фондов. На Франкфуртской бирже торгуется 769 подобных фондов<sup>6</sup>.

2. Commodities - фонды на товарные индексы. Отображают движение базовых активов товарного рынка. Чаще они именуются как ETC (exchange-traded commodities) ввиду того, что юридически инвестиционными фондами не являются. В США ETP, которые реплицируют базовый актив с помощью фьючерсов, не подпадают под регулирование Investment Company Act of 1940 и, соответственно, регулируются не SEC, а CFTC. Имеется два основных вида ETC - с фьючерсной и физической репликациями базового актива. Фонды с физической репликацией несут высокие затраты на хранение активов, но характеризуются более высокой ценовой стабильностью, ориентированной на спотовые цены. На Франкфуртской бирже торгуется 269 подобных фондов.

Более полную классификацию ETC можно видеть на диаграмме (см. рисунок).

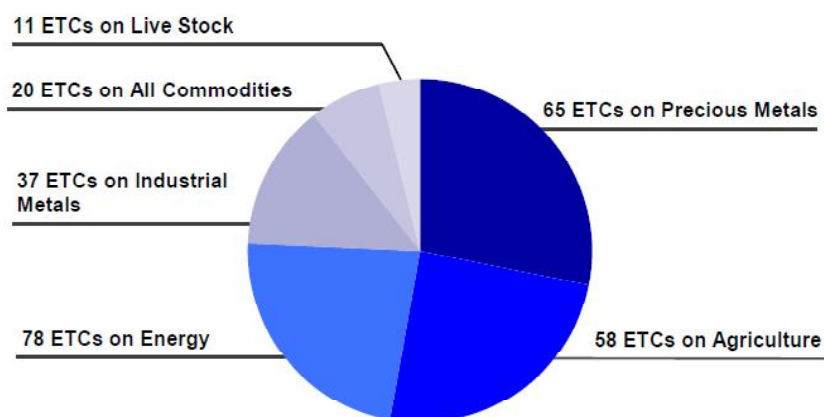


Рис. Распределение ETC по секторам

Источник. Ежегодный аналитический отчет “ETF Xetra annual report.” 2011. URL: <http://www.boerse-frankfurt.de>.

Торгуется 65 фондов на драгоценные металлы (золото, серебро, палладий, родий), в том числе обеспеченные физическими металлами (Xetra-Gold); 58 фондов, отражающих сельскохозяйственные товары, например соевые бобы, пшеница, кофе, хлопок, кукуруза и т.п.; 78 фондов на энергоносители: нефть всех марок, натуральный газ, бензин и др.; 37 фондов

отражают движение промышленных металлов, таких как алюминий, никель, медь, цинк и др.

3. Fixed income - фонды, базовым активом в которых являются инструменты с фиксированной доходностью, на текущий момент это только облигации. Такие ETF дают возможность простому инвестору поучаствовать в изменении цены суверенных облигаций или корпоративных облигаций, которые либо не доступны для физических лиц, либо имеют очень большой лотаж, либо торгуются на иностранных биржах. Например, при помощи ETF fixed income можно проинвестировать в 10-летние государственные облигации Германии, 30-летние treasury bonds США или же в корзину наиболее высокодоходных корпоративных облигаций Европы. Таких инструментов на Франкфуртской бирже торгуется 225.

4. Currencies - валютные фонды. По торговой сути это валютные пары, которые торгуются на рынке Forex. Отличается лишь название фонда: например, самая известная валютная пара EUR/USD в виде фонда называется "Long USD, short EUR". Такие фонды называются ETN - exchange traded notes. Юридически это те же самые ETC, но для понимания инвестора любые фонды, которые отражают движение любого актива, кроме commodities, называются ETN. На Франкфуртской бирже торгуется 22 подобных фонда.

5. Volatility - фонды на волатильность рынка. Например, 4 марта 2013 г. у частных инвесторов появилась дополнительная возможность торговать индекс волатильности VIX на Франкфуртской бирже. Этот индикатор отражает ожидания трейдеров по индексу широкого рынка S&P 500 на предстоящие 30 дней. На Франкфуртской бирже торгуется 12 подобных фондов<sup>7</sup>.

Позиции фонда можно классифицировать следующим образом:

1. Позиция Long: цена ETF изменяется прямо пропорционально движению цены базового актива.

2. Позиция Short: цена ETF изменяется обратно пропорционально цене базового актива.

3. Позиция Leveraged Long/Short: цена ETF изменяется пропорционально движению цены базового актива, умноженный на коэффициент leverage. То есть на практике мы получаем инструмент с плечом, при этом инвестор не

**Таблица 3**  
Дивидендная доходность компаний, листингованных на Франкфуртской бирже за 2010 г.

	Акция	Дивидендная доходность, %
11	RWE AG	14,09
22	E.ON AG	10,3
33	Deutsche Telekom	7,86
44	Munchener Ruck	7,01
55	Allianz SE	6,47
66	Deutsche Post	6,31
77	BASF SE	4,61
88	METRO	4,3
99	Siemens	3,84
110	BAYER AG	3,46
111	Linde AG	2,14
112	Merck	2,04
113	Volkswagen AG	2,03
114	Beiersdorf Aktiengesellschaft	1,74

Источник. Ежегодный аналитический отчет "ETF Xetra annual report." 2011. URL: <http://www.boerse-frankfurt.de>.

несет дополнительных издержек за маржинальность позиции. Очень много подобных инструментов в классе активов "Fixed income", самый популярный инструмент - это ETN на фьючерс на немецкие государственные облигации (Bund Future).

По стратегии управления фонды разделяются на следующие виды:

1. Derivatives - фонды, в которых, помимо акций, "защиты" производные финансовые инструменты, как правило, опционы, например проданные опционы-call с дальним страйком.

**Таблица 4**

**Первые 10 компаний по "весу" в фонде PowerShares  
FTSE RAFI Europe Fund**

Security	Weight in %
HSBC Holdings PLC	2.71%
BP PLC (Reg. Shares)	2.57%
Total S.A.	2.12%
Royal Dutch Shell	1.97%
Vodafone Group PLC	1.96%
ROYAL DUTCH SHELL B	1.51%
Sanofi-Aventis S.A.	1.50%
Nestlé S.A.	1.43%
Allianz SE	1.41%

*Источник.* Ежеквартальный аналитический отчет  
"BlackRock ETF Global Handbook" 1Q 2012.

**Таблица 5**

**Консолидированная классификация ETF**

Классификация	Виды
<i>Корпоративное устройство*</i>	- management investment company; - UIT
<i>Срок обращения</i>	- open-end; - closed-end
<i>Способ репликации</i>	- физическая; - синтетическая
<i>Коэффициент затрат</i>	- высокий (>100**); - средний (35-100); - низкий (<35)
<i>Силы дивергенции</i>	- низкая (<3%); - средняя (3-6%); - высокая (>6%)
<i>Сфера обращения</i>	- биржевой рынок; - внебиржевой рынок
<i>Класс активов</i>	- фонды акций; - товарные фонды; - фонды с фиксированной доходностью; - валютные фонды; - фонды на волатильность
<i>Инвестиционная позиция</i>	- длинная позиция; - короткая позиция; - позиция "с плечом"
<i>Стратегия управления</i>	- деривативные; - дивидендные; - фундаментальные; - малой капитализации

\* По законодательству США.

\*\* Коэффициент TER.



2. Dividend - фонды, в состав которых входят компании, из года в год показывающие самый высокий дивидендный доход.

3. Fundamental - фонды, которые состоят из компаний с наиболее сильными фундаментальными показателями. Каждый эмитент имеет свою стратегию расчета справедливой стоимости акции: это может быть мультипликатор P/E, дисконтирования денежных потоков, сравнительный метод и др. Пример: PowerShares FTSE RAFI Europe Fund (табл. 4)

4. Small Cap - фонды, в состав которых входят акции малой капитализации, еще их называют акции “второго эшелона”. Например, фонд iShares MSCI AC Far East ex-Japan Small Cap включает в себя компании второго эшелона Восточной Азии, такие как TECHTRONIC INDS., AAC ACOUSTIC TECHS.HDG. и др.

Итак, на основе проанализированной информации имеем возможность создать консолидированную таблицу классификации ETF (табл. 5).

---

<sup>1</sup> Kostovetsky L. Index Mutual Funds and Exchange-Traded Funds, Journal of Portfolio Management. Summer 2003. Vol. 29. № 4. P. 80-92.

<sup>2</sup> UCITS III (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) - это действующая директива в зоне ЕС, которая устанавливает стандарты для розничных структур коллективных инвестиций. Фонд, зарегистрированный, согласно законодательству, отвечающему этой директиве, в любой стране еврозоны, может предлагать свои акции розничным инвесторам на всей территории ЕС.

<sup>3</sup> Исаев Г. ETF - совсем другая история // Cbonds Review. 2011. № 9.

<sup>4</sup> Рассматриваются фонды, которые существуют более 10 лет.

<sup>5</sup> Коэффициент деноминации - англ. Denomination base - значение, на которое стоимость ETF отличается от стоимости базового актива.

<sup>6</sup> Deutsche boerse group // Официальный сайт биржи. URL: <http://www.boerse-frankfurt.de>.

<sup>7</sup> URL: <http://www.finam.ru/international/newsitem72F45/default.asp>.

*Поступила в редакцию 02.08.2013 г.*

---

---

## ГЛОБАЛЬНЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ В УСЛОВИЯХ СЕТЕВОЙ ЭКОНОМИКИ

© 2013 Ханунов Александр Иванович

кандидат экономических наук

© 2013 Юрьева Ирина Васильевна

Самарский государственный экономический университет

E-mail: Olya7khan@list.ru

Рассматриваются сущность товарного рынка, принципиальные отличия товарных рынков в условиях традиционной и глобальной сетевой экономики и особенности их развития в условиях транснациональной экономики.

*Ключевые слова:* сетевая структура, сетевой рынок, глобальный рынок, сетевые технологии.

Углубленное понимание категории рынка требует учета его места во всей системе общественного производства. Прежде чем приступить к исследованию того или иного товарного рынка, следует определиться не только с его границами, но и со стадией развития, степенью замкнутости и уровнем организации. Мы согласны с позицией авторов, доказывающих, что существуют принципиальные отличия товарных рынков в условиях традиционной и глобальной сетевой экономики.

Глобализация стала важнейшей реальной характеристикой современной мировой системы, одной из наиболее влиятельных сил, определяющих ход развития нашей планеты. Согласно преобладающей точке зрения на глобализацию ни одно действие, ни один процесс в обществе нельзя рассматривать ограниченно только как таковой. А.М. Михайлов связывает глобализацию «с достижением мировым сообществом критического уровня взаимозависимости национальных экономик»<sup>1</sup>. С нашей точки зрения, глобализацию мировой экономики можно охарактеризовать как усиление взаимозависимости и взаимовлияния различных сфер и процессов мировой экономики, выражающееся в постепенном превращении мирового хозяйства в единый рынок товаров, услуг, капитала, рабочей силы и знаний. «Глобализация представляет собой процесс формирования на базе научно-технической революции в условиях информационного общества единого общемирового экономического, информационного и институционального пространства»<sup>2</sup>, - пишет А.М. Михайлов.

Однозначно ответить на вопрос, несет ли глобализация угрозу или новые возможности, нельзя, но реальность состоит в том, что глобализация представляет собой объективное и совершенно неизбежное явление современности, которое можно притормозить средствами экономической политики, но нельзя остановить или отменить, ибо таково императивное требование современного общества и научно-технического прогресса. Странам необходимо адекватно реагировать на глобализационные процессы, чтобы адаптироваться к новым условиям и воспользоваться шансами, которые предоставляет интернационализация мировой экономики. «Глобализация - объективный процесс, создающий для России как существенные возможности, так и определенные опасности, от него нельзя укрыться, защититься, его невозможно «пересидеть»<sup>3</sup>.

В результате глобализации современная экономика все больше приобретает сетевой характер. Сетевая структура - ее общее доминирующее свойство. Сетями охватывается все пространство, заполненное экономическими субъектами и объектами. И именно такое экономическое пространство должно быть предметом экономической теории, так как только понимание сетевого характера экономических связей и взаимодействий, совокупного единства экономических субъектов и объектов способно обеспечить экономической теории адекватное отражение современной реальной экономики.

Социальная структура, имеющая сетевую основу, характеризуется высокой динамичностью и открыта для инноваций, не рискуя при этом потерять свою сбалансированность. Интернациональные сети охватывают национальные экономики одну за другой - те, которые подвержены глобализации и неразрывно связаны с ней. В частности, в торговле все более и более доминируют торговые сети, в том числе и международные.

По принципу сетей функционируют производства товаров. Сетевая организация производства требует, в свою очередь, сетевого подхода к организации сбыта произведенных товаров. Сетевая форма сбыта - одна из форм проявления сетевого капитализма в современной экономике.

Сегодня все более становится ясным, что сетевой товарный рынок - это рынок отдельных товаров или товарных групп, сходных по производственным или потребительским признакам, он является элементом сетевой экономики и использует преимущества сетевой организации экономического пространства. Основная особенность сетевых товарных рынков заключается в том, что субъектами экономических отношений - чаще всего посредниками между производителем и потребителем - выступают сетевые структуры<sup>4</sup>.

Деятельность международных организаций, таких как Генеральное соглашение по тарифам и торговле (ГАТТ), Всемирная торговая организация (ВТО), привела к снижению торговых барьеров между странами и открытию доступа к международным рынкам. Правительства многих стран осознали, что защита внутренних производителей и рынков от иностранных конкурентов ведет к росту инфляции, замедлению темпов экономического роста, снижению эффективности и закрытию отечественных компаний.

Непрерывное совершенствование телекоммуникаций, сделавшее глобальное общение дешевым, простым и эффективным, привело к значительному снижению высоты барьеров, препятствующих участию компаний во всемирной торговле. Базисом глобального информационного общества является так называемая *сетевая экономика* (networked economy), основывающаяся на технологическом укладе, в котором господствующие позиции занимают компьютерные и информационные технологии, а глобальная информационная сеть становится необходимым условием существования.

Сетевая экономика позволяет предприятиям обеспечить конкурентные преимущества за счет выявления новых каналов снабжения и сбыта, привлечения новых потребителей, улучшения качества обслуживания клиентов, расширения сферы деятельности, сокращения затрат, улучшения качества управленческих решений, увеличения инвестиций и др.

На многих глобальных рынках применение сетевых технологий позволяет значительно сократить число звеньев в посреднических цепочках.

У предприятий отпадает необходимость в розничных торговцах, посредниках и брокерах; они могут дешевле и удобнее совершить покупку через Интернет.

Таким образом, сетевые технологии постепенно изменяют характер маркетинга, способствуют его глобализации, стимулируя движение от массовых коммуникаций и стандартизированных марок к индивидуальному маркетингу. Глобальные фирмы имеют возможность получить более высокие прибыли, добиться роста лояльности и увеличения расходов потребителей на приобретение товаров.

Возможности глобализации рынков в первую очередь используют транснациональные компании (ТНК). ТНК обязательно имеют в своем составе подразделения в двух или более странах независимо от юридической формы и поля деятельности, действуют в рамках системы принятия решений, которая позволяет проводить согласованную политику и осуществлять общую стратегию через один или более руководящий центр. В ТНК отдельные единицы связаны посредством собственности или каким-либо другим образом так, что одна из них или более могут иметь значительное влияние на деятельность других и, в частности, делить знания, ресурсы и ответственность с другими.

В глобальной сетевой экономике отличительными чертами ТНК являются: планетарное видение рынков и осуществление конкуренции в мировом масштабе; раздел мировых рынков с немногими столь же глобальными корпорациями; координация действий филиалов компании на основе новых информационно-коммуникационных технологий; объединение филиалов, заводов и совместных предприятий компании в единую международную сеть управления.

Сегодня в соответствии с Докладом о мировых инвестициях (2011), подготовленным ЮНКТАД, в мире насчитываются 63 тыс. транснациональных корпораций с 800 тыс. зарубежных подразделений. Они производят более четверти мирового ВВП. Эти гиганты реализуют 80 % всей произведенной электроники и химии, 95 % фармацевтики, 76 % продукции машиностроения. Основная часть международных корпораций сосредоточена в США (45 %), странах ЕС (29 %) и Японии (14 %). Объем продукции, произведенной на предприятиях этих корпораций, ежегодно превышает 1 трлн долл., на них работает 73 млн сотрудников и 80 % ТНК сосредоточены в четырех важнейших отраслях мира - автомобилестроении, электронике, химической и нефтяной промышленности<sup>5</sup>.

Важнейшим критерием социально-экономического развития становится способность выйти на мировой рынок с конкурентной продукцией и занять там свои позиции. Именно ТНК играют активную роль в международных стратегических корпоративных альянсах - союзах (соглашениях) между ТНК, а также между ТНК и отдельными крупными национальными фирмами. Согласно данным экспертов в среднем крупная транснациональная фирма поддерживает примерно 30 стратегических партнерств<sup>6</sup>.

Другая характеристика процесса глобализации товарных рынков связана с тем, что самые крупные современные ТНК все в большей степени принимают характер структур олигополистического типа. Сегодня в развитых странах в каждой отрасли, как правило, доминируют две-три крупные компании, конкурирующие между собой на рынках всех стран. Такие компании, как Apple, IBM, General Electric, Toyota Motor, Volkswagen,

Samsung, умело используют возможности, которые предоставляет глобализация, добиваются высокой доли глобального рынка по важнейшим товарным группам, имеют большую рыночную капитализацию, получают значительные объемы прибыли и характеризуются наивысшим для своих отраслей показателем прибыли в расчете на одного работника компании.

Экономическая мощь крупных ТНК вполне сравнима с ВВП средних по размеру и хозяйственному потенциалу стран. Другими словами, глобализация мировой экономики поддерживается очевидным усилением концентрации и централизации капитала, выступающих в качестве основных форм накопления капитала.

В условиях глобальной сетевой экономики конкуренция стала намного более жесткой и динамичной, практически повсеместно она приобрела глобальный характер, центр тяжести конкурентной борьбы перенесен с национального на международный уровень. Быстрое внедрение новых технологий, изменения в образе жизни, поведении и мотивации потребителей приводят к формированию новых рынков, обострению конкуренции между крупнейшими компаниями за сферы влияния. Для сетевых рыночных условий становится характерной насыщенность рынка, обусловленная быстрой реакцией объемов производства и цен на изменение спроса. Поэтому конкурентные позиции ТНК становятся менее устойчивыми и стабильными.

Можно выделить следующие специфические черты конкуренции в рамках транснациональных олигополий:

- обостряются противоречия и конкурентная борьба на рынке как между фирмами-гигантами и аутсайдерами, так и между самими крупнейшими компаниями. Ценовые войны стали характерными для рынков стали, автомобилей, химических товаров, электроники, всех видов транспорта и связи;

- конкурирующие ТНК стремятся сохранить сложившийся баланс сил в рамках олигополии на конкретных товарных рынках (ТНК обычно не идут на открытую конфронтацию между собой, а стремятся поддерживать рыночное равновесие сил);

- ТНК координируют свою деятельность в отдельные периоды на основе использования гибких, неформальных методов. Наиболее распространена политика так называемых взаимных уступок, в соответствии с которой ТНК сознательно избегают открытого соперничества.

Вышеперечисленные особенности конкуренции в рамках ТНК проявляются в погоне за нововведениями, в создании заграничных производственных предприятий, в заключении межфирменных соглашений в научно-производственной сфере. Поэтому наиболее острая конкуренция в условиях глобализации возникает в первую очередь в отраслях, тесно связанных с научно-техническим прогрессом.

В условиях глобализации предприятия уже не могут игнорировать международные рынки. Глобальные рынки важны, потому что будущее многих фирм зависит от возможностей расширения производства. Фирмы должны искать новые возможности на рынках зарубежных стран, так как их внутренние рынки уже насыщены. Международная торговля становится все более либеральной, поэтому компании сталкиваются с жестокой конкуренцией со стороны иностранных производителей на своих внутренних рынках.

С появлением новых средств связи, транспорта и финансовых расчетов время и расстояния “сжимаются”. Продукция, произведенная в одной

стране, с большим энтузиазмом принимается в других странах: в Западной Европе и Северной Америке наименования таких фирм, как Toyota, Sony и Toshiba, стали совершенно привычными, так же как всем молодым азиатским потребителям из Японии, Сингапура, Гонконга знакомы названия McDonald's, Philips и IKEA. В США американским фирмам приходится отбивать стремительные атаки международных европейских компаний: успешные наступления Bic на Gillette, завоевание компанией Nestle рынков кофе и кондитерских изделий отображают растущий уровень глобальной конкуренции на внутренних рынках<sup>7</sup>. Глобальные компании рассматривают весь мир как единый рынок. Они сводят к минимуму значимость национальных границ, вкладывая капитал, приобретая исходные материалы, производя и продавая свои товары везде, где это приносит прибыль.

Таким образом, глобальная сетевая экономика порождает качественно новое взаимодействие субъектов экономических отношений, обуславливающее особенности функционирования товарных рынков, проявляющиеся в создании единого мирового информационного пространства, в усилении финансовой и производственной централизации, в увеличении количества транснациональных компаний и преобладании на глобальных сетевых рынках олигополистической конкуренции.

---

<sup>1</sup> Михайлов А.М. Влияние на процессы глобализации трансформации взаимодействия факторов производства в постиндустриальном обществе // Экономические науки. 2008. № 6. С. 49.

<sup>2</sup> Михайлов А.М. Роль глобализации в реализации экономических и институциональных интересов государства // Экономические науки. 2006. № 6. С. 19.

<sup>3</sup> Кудряшова И.А., Михайлов А.М. Исследование основных управленческих аспектов глобализации // Экономические науки. 2007. № 9. С. 365.

<sup>4</sup> Савченков Р.М. Инструменты функционирования сетевых товарных рынков в условиях глобализации мировой экономики: дис. и автореф. ... канд. экон. наук. URL: <http://www.dissercat.com/content/instrumenty-funktsionirovaniya-setevykh-tovarnykh-rynkov-v-usloviyakh-globalizatsii-mirovoi-#ixzz2jTХawhKw>.

<sup>5</sup> Афанасьева Н.В., Багиев Г.Л., Лейдинг Г. Маркетинговая логистика как фактор эффективного предпринимательства. URL: [www.marketing.spb.ru](http://www.marketing.spb.ru).

<sup>6</sup> Маршалл Д. Теория анализа хозяйственной деятельности. М., 2006.

<sup>7</sup> Савченков Р.М. Указ. соч.

*Поступила в редакцию 03.08.2013 г.*

---

---

## РЕАЛИЗАЦИЯ КЛАСТЕРНОЙ МОДЕЛИ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНА НА ПРИМЕРЕ САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

© 2013 Карова Елена Анатольевна  
кандидат экономических наук  
Международный институт рынка, г. Самара  
E-mail: ekarova@bk.ru

Рассматривается схема взаимодействия малых инновационных фирм, институтов инновационной экономики и университетов, и показано ее эффективное применение на примере Самарской области. Формирование инновационных кластеров на региональном уровне является необходимым условием для активизации развития инновационной экономики в России.

*Ключевые слова:* инновационная активность, инновационный потенциал, инновационный продукт, инновационная фирма, инновационное производство, инновационный процесс, кластер.

Инновационная экономика предполагает тесное взаимодействие научных учреждений с производственными структурами и системой образования. Необходимо “активизировать участие государственных институтов в формировании условий, которые обеспечат доведение результатов научных исследований до коммерческой реализации”<sup>1</sup>.

Мировой опыт свидетельствует, что важная роль в интенсификации инновационных процессов принадлежит малым предприятиям в силу их инициативности, гибкости, способности быстро приспосабливаться к новым требованиям. В условиях растущей диверсификации и индивидуализации производства они призваны обеспечивать результативное освоение технологий и выпуск мелкосерийной инновационной продукции. По данным американских исследователей, 95 % всех революционных новшеств были разработаны малыми предприятиями, а на каждый вложенный ими доллар приходится в 2,5 раза больше изобретений по сравнению с крупными компаниями. Малый инновационный бизнес – это основная питательная среда не только для экономики в целом, но и для крупного бизнеса в частности. Ежегодно такие компании, как Microsoft, Intel, Sun и LG и многие другие, скупают сотни перспективных представителей малого инновационного предпринимательства и тем самым обеспечивают свою выживаемость.

Во всем мире основой создания зон самостоятельного роста малых инновационных фирм являются университеты (т.е. высшая школа), которые создают не только кадровое обеспечение, но и генерируют инновационные технологии, организуют инновационные предприятия при вузах, являются центрами создания инновационных кластеров. Научные достижения на базе университета, а не академического института, носят прикладной характер, что имеет большую полезность для организации на их основе инновационного бизнеса. Достаточно вспомнить американский опыт: основу Кремниевой долины составляет Стенфордский университет, который обеспечивает не только научную и организационную поддержку тысячам фирм, выросшим возле него, но и выступает как эффективный собственник: сдает в аренду на длительные сроки площади университета

фирмам, развивающим высокотехнологичные проекты. Фредерик Терман, декан Стэнфордской инженерной школы, так охарактеризовал новый способ взаимодействия университета и фирм: “Мы строим новый тип общества - общество техников-ученых. Это общество состоит, с одной стороны, из отраслей промышленности, использующих высокие технологии, а с другой - из сильного университета, обладающего чутьем на творческую деятельность в окружающей промышленности”<sup>2</sup>.

Создание научных центров на базе университетов станет огромным шагом по развитию инновационной активности регионов в Российской Федерации. Инновационное развитие каждого региона в отдельности в итоге приведет к инновационной развитости страны в целом. Понимание этого факта отразилось в разработке специальных правительственных постановлений, согласно которым из бюджета сейчас ежегодно тратится примерно миллиард долларов на поддержку ведущих университетов, на контакты с высокотехнологичными компаниями, на развитие инновационных площадок и привлечение международных ученых.

Анализ инновационной активности региона предлагаем провести на примере Самарской области.

Самарская область входит в десятку сильнейших индустриальных регионов страны с диверсифицированной экономикой, высокой концентрацией крупных и технологически прогрессивных промышленных предприятий и современных научно-образовательных центров. Регион обладает значительным научно-производственным потенциалом, позволяющим разрабатывать инновации, является одним из регионов-лидеров по уровню инновационного развития - занимает 1-е место в достаточно экономически развитом Приволжском федеральном округе по выпуску инновационной продукции. В области создается каждая шестая из передовых производственных технологий Приволжского федерального округа и около 4 % всех российских передовых технологий<sup>3</sup>. В 2011-2012 гг. Самарская область, по комплексной оценке рейтингового агентства “Эксперт РА”, по уровню инновационного потенциала занимала 6-7-е место среди субъектов Российской Федерации.

Уровень инновационной активности промышленных предприятий по Самарской области превышает средний показатель по стране в 1,5-2 раза.

Инновационная система Самарской области представляет собой совокупность организаций частного и государственного секторов экономики. Если рассматривать инновационно активные предприятия по форме собственности, то в 2009 г. из 85 инновационно активных фирм 7 принадлежало государству, 6 - муниципальным органам, 51 находилась в частной собственности, 5 - в смешанной, 3 принадлежали иностранным собственникам, а 13 находились в смешанной российско-иностранной собственности<sup>4</sup>.

Самарская область также является крупным экспортером инновационной продукции. Причем в настоящее время намечается тенденция к увеличению экспорта инновационной продукции.

Инновационная активность Самарской области координируется и стимулируется, прежде всего, с подачи властных структур региона. Существует областная целевая программа развития инновационной деятельности в Самарской области на 2009-2015 гг., согласно которой предусмотрено освоить 1850 млн руб. в течение всего срока действия программы<sup>5</sup>. В своей основе развитие инновационной деятельности региона имеет по-



стоянно совершенствующуюся нормативно правовую базу: Закон “Об основах промышленной политики в Самарской области”<sup>6</sup>, Закон “О государственной поддержке инновационной деятельности на территории Самарской области”<sup>7</sup>, Закон “Об инвестициях и государственной поддержке инвестиционной деятельности в Самарской области”<sup>8</sup>, Постановление Правительства Самарской области “О стратегии социально-экономического развития Самарской области на период до 2020 года”<sup>9</sup>.

В области создана и постоянно развивается система институтов инновационного развития, способствующих формированию связей между наукой, частным бизнесом и государством.

Во-первых, это структуры по финансированию инновационных фирм: Инновационно-инвестиционный фонд Самарской области, Региональный венчурный фонд Самарской области, Гарантийный фонд поддержки предпринимательства Самарской области, служба Государственного венчурного фонда поддержки малого предпринимательства в научно-технической сфере, Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере Самарской области, - которые аккумулируют финансовые средства для реализации инновационных программ и проектов.

Во-вторых, активно развивается деятельность организаций, оказывающих поддержку фирмам в процессе приобретения интеллектуальных продуктов. Это, прежде всего, Средневолжский региональный инновационный научный центр, Региональный центр инноваций и трансфера технологий, бизнес-инкубаторы в Самаре, Тольятти, Кинель-Черкассах, Нефтегорске, Самарский научно-инновационный центр “Перспектива”, научно-технологический парк Самарского государственного аэрокосмического университета “Авиатехнокон” и др. Активно реализуется проект строительства регионального технопарка “Жигулевская долина” в Тольятти.

Информационную, правовую и консультационную поддержку малым и средним инновационным предприятиям оказывают Ассоциация малых инновационных предприятий, Центр инновационного развития и кластерных инициатив, Информационно-консалтинговое агентство Самарской области.

Основой научно-исследовательского потенциала региона являются вузовская, академическая наука, а также научные подразделения крупных фирм.

Исследования в области фундаментальных наук координирует Самарский научный центр Российской академии наук (СНЦ РАН), объединяющий 7 научно-исследовательских учреждений Российской академии наук. Центр был создан в 1989 г. и послужил признанием достижений сложившихся в регионе научных школ в различных областях фундаментальной науки, а с другой стороны, предпосылкой для развития научных исследований. СНЦ РАН осуществляет координацию фундаментальных исследований в Среднем Поволжье - в Самарской, Пензенской, Ульяновской областях - и объединяет 7 научно-исследовательских институтов.

Сегодня на промышленных предприятиях Самарской области функционирует 175 подразделений НИОКР.

Имеется сильная база для развития инновационной активности региона - образовательный потенциал региона достаточно велик: в Самарской области насчитывается 17 государственных вузов, в том числе национальный исследовательский университет, 12 - негосударственных, 20 фи-

лиалов государственных и 14 филиалов негосударственных вузов. На 10 тыс. чел. населения приходится 550 студентов (12-е место в России). Самарская область занимает 2-е место в Поволжском федеральном округе по доле специалистов с высшим образованием в составе занятого населения<sup>10</sup>. Важнейшим условием для инновационной модернизации служит взаимодействие научных учреждений и высшей школы. Это необходимо, прежде всего, чтобы максимально сблизить фундаментальную науку и прикладную науку, ускорить процесс освоения передовых научных достижений на практике. В свою очередь, активное участие учреждений высшей школы в развитии инновационно-предпринимательской деятельности, в том числе через создание предприятий среднего и малого наукоемкого бизнеса, обеспечит сближение теоретических научных разработок с реальными требованиями рынка. Особую роль в этом играют созданные малые предприятия при вузах. В Самарской области таких 38, из них 15 - в ТГУ, 10 - в СГАУ, 8 - в СГМУ и 5 - в СГТУ. Самарская область - единственный регион, где масштабно создаются малые инновационные предприятия в сфере медицинских технологий. Планируемый объем выпуска инновационной продукции этими предприятиями в регионе составит от 30 до 150 млн руб. в год. Количество новых высокотехнологичных рабочих мест - более 200.

Особенно хочется подчеркнуть важность взаимодействия учреждений высшей школы с малыми и средними фирмами региона, поскольку такое взаимодействие ускорит процесс становления инновационной экономики в регионе, обеспечит локальный рынок конкурентоспособными инновационными продуктами и услугами местных фирм, а сами фирмы требуемыми в соответствии с меняющимися реалиями специалистами. Так как крупные фирмы Самарской области располагают собственными научно-исследовательскими структурами, симбиоз вузов и среднего, и малого бизнеса является единственно необходимым условием для инновационного развития региона. Стоит сказать, что Самарская область обладает достаточным количеством малых предприятий: показатель по количеству малых предприятий на 1000 жителей выше среднего по РФ.

Эффективное взаимодействие фундаментальной науки, образовательного университета, институтов инновационной инфраструктуры и бизнеса можно рассмотреть на примере Самарского государственного аэрокосмического университета.

Самарский государственный аэрокосмический университет (СГАУ) был открыт в 1942 г. (тогда - Куйбышевский аэрокосмический институт) и на сегодня считается одним из сильнейших в стране университетов по подготовке кадров для ракетно-космической, авиационной, радиоэлектронной, металлургической, автомобильной, инфокоммуникационной и других отраслей. СГАУ проводит активную научно-исследовательскую деятельность, носит статус национального исследовательского университета. В Самарском государственном аэрокосмическом университете работает отдел трансфера технологий в электронных сетях RTTN и RFR, а также функционирует технопарк "Авиатехнокон". Деятельность СГАУ в направлении разработки инновационных технологий и продуктов весьма продуктивна: 80 % дипломных проектов студентов университета выполняются с элементами научных исследований, в университете проводится защита докторских и кандидатских диссертаций. Объем фундаментальных и прикладных исследований на единицу профессорско-преподава-

тельского состава в 2007 г. равнялся 124,0 тыс. руб. (за последние 5 лет в среднем за год объем финансирования научных исследований СГАУ, приходящийся на единицу научно-педагогического персонала, составляет 84,9 тыс. руб.). Объем финансирования научных исследований СГАУ за последние 5 лет в среднем за год составляет 84 351,84 тыс. руб.

За прошедшие 5 лет в университете выполнено более 1000 НИОКР. Основными заказчиками являются: Рособразование (247 проектов с объемом финансирования 134,1 млн руб., в том числе 81 работа в рамках тематического плана по заданию Рособразования), Роснаука и РАН (43 НИР общим объемом 28,8 млн руб.), РФФИ (33 НИР общим объемом финансирования 14,1 млн руб.), администрация и правительство Самарской области (117 проектов на сумму 27,0 млн руб.), зарубежные организации, международные фонды (29 проектов с объемом финансирования 13,0 млн руб.), хозяйствующие субъекты (531 работа общим объемом финансирования 174,7 млн руб.).

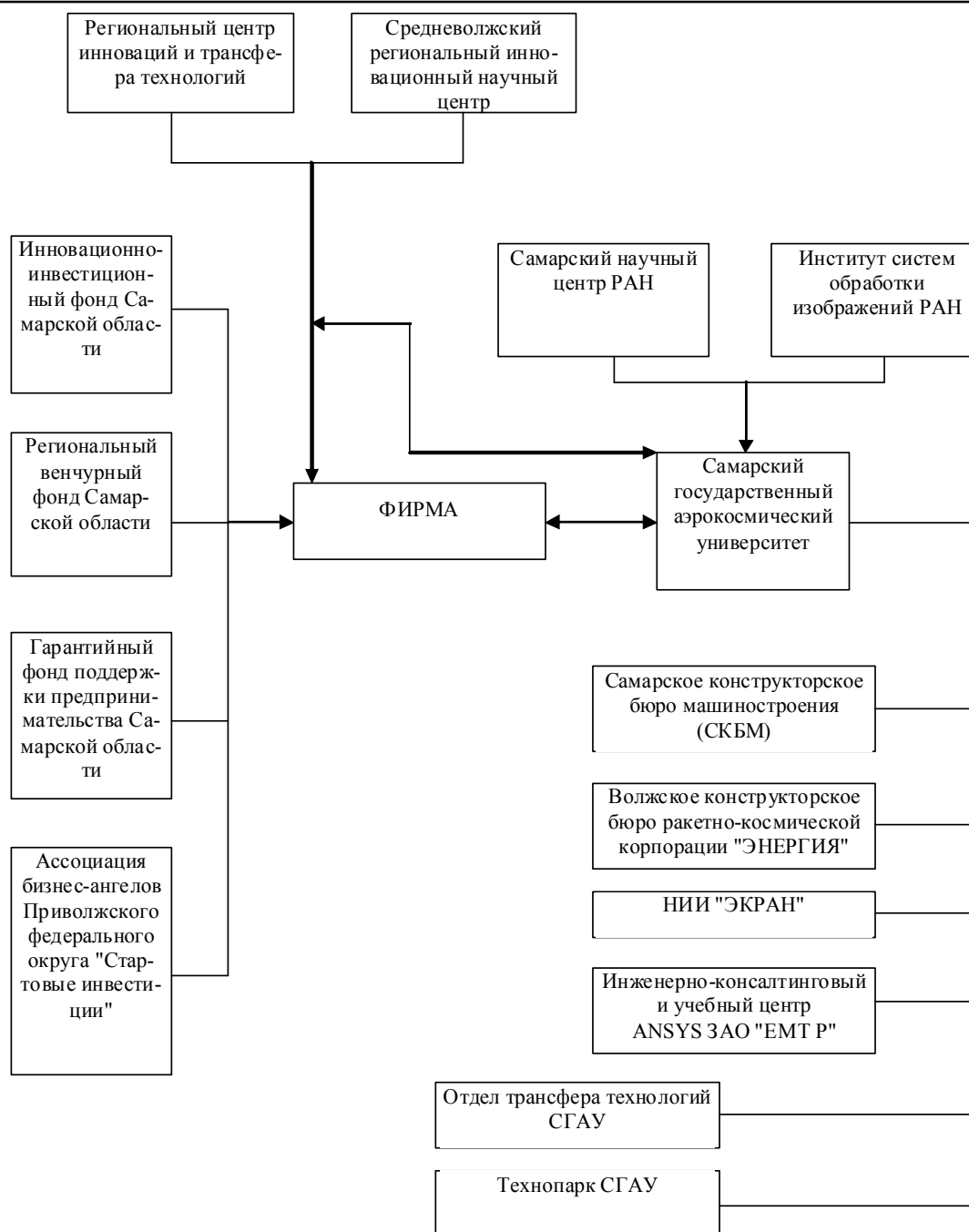
С 1967 г. в университете работает отдел интеллектуальной собственности. За время его существования было оформлено более 400 патентов, часть из них была получена совместно со студентами.

12 апреля 2010 г. был открыт суперкомпьютерный центр СГАУ. Задачами центра является проведение научных исследований и подготовка кадров мирового уровня с использованием научно-образовательных суперкомпьютерных технологий, создание конкурентоспособных образцов новой техники совместно с ведущими предприятиями авиационной, ракетно-космической и автомобилестроительной отраслей региона.

Результаты научной деятельности университета используются такими предприятиями, как ГНП РКЦ “ЦСКБ-Прогресс” (занимается производством и эксплуатацией ракет-носителей и спутников), Международная авиационная корпорация АО “Авиакор” (строительство, ремонт, обслуживание и поставка запчастей для пассажирских самолетов), ЗАО «Ульяновский авиационно-промышленный комплекс “АВИАСТАР-СП”», АО «СНТК “Двигатели НК”» им. Н.Д. Кузнецова, ОАО “Моторостроитель” (производит двигатели для самолетов), ОАО “Самарский металлургический завод”, ЗАО “Самарский сталелитейный завод”, АО “ЭКРАН” и пр.

Таким образом, выстраивается оптимальная схема по организации инновационной деятельности фирмами малого и среднего размера на базе их взаимодействия с образовательным университетом, который, в свою очередь, взаимодействует со структурами фундаментальной науки и развивает научно-исследовательскую деятельность на примере деятельности Самарского государственного аэрокосмического университета в Самарской области (см. рисунок).

Университет взаимодействует с подразделениями РАН, входит в единую информационную сеть, обслуживающую отечественных исследователей, также СГАУ имеет собственный технопарк и центр трансфера технологий, работает с самостоятельными научно-исследовательскими организациями. Малые и средние фирмы Самарской области имеют возможность работать с центром трансфера технологий СГАУ и получать к внедрению в производство создаваемые в ходе исследовательской деятельности университета инновационные технологии. Также свои технологические разработки СГАУ имеет право размещать в региональных центрах трансфера технологий, которые по принципу тендера либо по спецзаказам транспортирует их фирмам. Для финансирования своей деятельности



**Рис. Схема взаимодействия “Университет - Фирма” на примере Самарского государственного аэрокосмического университета**

фирмы могут пользоваться средствами ряда региональных венчурных фондов и бизнес-ангелов. Все процессы инновационного цикла проходят в соответствии с законодательными актами Самарской области, координирующими инновационную деятельность фирм, образовательных учреждений, а также организаций инновационной инфраструктуры.

В процессе функционирования региональных университетов, фирм и институтов инновационного развития формируются территориальные объединения научно-производственного характера или кластеры, на уровне которых максимально эффективно происходит взаимодействие “образование - наука - фирма - государство”. Эффективная отдача от использования фактора “зна-

ние” при подобном его применении стимулирует переориентацию “реализации экономических и институциональных интересов собственников факторов производства в России с эксплуатации природных богатств на повышение эффективности других факторов производства”<sup>11</sup>, как отмечает в своих исследованиях А.М. Михайлов. Это в конечном итоге, по прогнозам Р.И. Хансевича, приведет к созданию “конкурентоспособной экономики с приоритетными отраслями и сферами деятельности, имеющими потенциал экономического развития”<sup>12</sup>. Следует согласиться с А.М. Михайловым: “...в постиндустриальном обществе роль информации и знаний настолько возрастает, что они начинают занимать определяющие место в развитии производства”<sup>13</sup>.

Одной из возможностей инновационного развития Самарского региона является создание особой экономической зоны в Тольятти. Как считает Т.А. Андреева, “логична будет юридическая модернизация ОЭЗ в научно-промышленные центры развития...”<sup>14</sup>.

Таким образом, развитие региональных инновационных кластеров позволит ускорить процесс преобразования российской экономики из сырьевой в высококонкурентную инновационную.

---

<sup>1</sup> Михайлов А.М. Совершенствование институтов национальной инновационной системы России // Вестник Самарского финансово-экономического института. 2012. № 2. С. 17.

<sup>2</sup> Цит. по: Галушкина М. Предприниматели на рынке идей // Эксперт. 2006. № 17. С. 49.

<sup>3</sup> Постановление Правительства Самарской области об утверждении областной целевой программы развития инновационной деятельности в Самарской области на 2009-2015 гг. от 27 марта 2009 г.

<sup>4</sup> Самарский статистический ежегодник: стат. сб. Самара, 2010.

<sup>5</sup> Постановление Правительства Самарской области об утверждении областной целевой программы развития инновационной деятельности в Самарской области на 2009-2015 гг. от 27 марта 2009 г.

<sup>6</sup> Закон Самарской области “Об основах промышленной политики в Самарской области” от 11 февр. 2004 г. № 10-ГД.

<sup>7</sup> Закон Самарской области “О государственной поддержке инновационной деятельности на территории Самарской области” от 9 нояб. 2005 г. № 198-ГД.

<sup>8</sup> Закон Самарской области “Об инвестициях и государственной поддержке инвестиционной деятельности в Самарской области” от 16 марта 2006 г. № 19-ГД.

<sup>9</sup> Постановление Правительства Самарской области “О стратегии социально-экономического развития Самарской области на период до 2020 года” от 9 окт. 2006 г. № 129.

<sup>10</sup> Хасаев Г.Р. Самарская область на пути инновационной модернизации // Волга-Бизнес. 2011. № 5. С. 8-9.

<sup>11</sup> Михайлов А.М. Реализация экономических и институциональных интересов в процессе становления в России постиндустриального общества // Вестник Самарского финансово-экономического института. 2011. № 2 (10). С. 5.

<sup>12</sup> Хансевич Р.И. Концептуальные основы формирования инновационной экономики // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2013. № 3 (101). С. 116.

<sup>13</sup> Михайлов А.М., Михайлов М.В. Информация и знания в системе факторов постиндустриального производства // Экономические науки. 2010. № 7 (68). С. 49.

<sup>14</sup> Андреева Т.А. Особые экономические зоны как фактор инновационного развития: реалии и перспективы // Экономические науки. 2013. № 2 (99). С. 209.

*Поступила в редакцию 04.08.2013 г.*

---

---

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ СУЩНОСТИ И ФОРМ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

© 2013 Чучелина Ксения Игоревна

© 2013 Михайлов Александр Михайлович

доктор экономических наук, профессор

Самарский государственный экономический университет

E-mail: chuchelinaks@gmail.com; 2427994@mail.ru

Представлены различные подходы к сущности иностранных инвестиций таких экономических школ, как меркантилизм, марксизм, неоклассическая, кейнсианская, монетаристская, институциональная и др. Дано определение иностранных инвестиций и рассмотрены их функции и виды. Проанализированы условия российской экономики для инвестиционной деятельности и задачи, которые могут быть решены с помощью иностранных инвестиций.

*Ключевые слова:* иностранные инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный климат, международное движение капитала, привлечение иностранного капитала.

Международное движение капитала - многосторонний процесс. Одной из его составляющих являются международные инвестиции, к которым относятся долгосрочные вложения капитала в различные отрасли мирового хозяйства с целью получения прибыли. "Политика привлечения иностранных инвестиций - одно из направлений экономической политики России"<sup>1</sup>.

Теоретические проблемы, связанные с ролью инвестиций в экономическом процессе и формированием необходимых условий и механизмов инвестиционной деятельности, издавна интересовали экономистов. Теория инвестиций связана с научными постулатами практически всех школ и течений экономической мысли.

Начальный этап формирования основных принципов инвестиционной теории связывается обычно с парадигмой экономического анализа школы меркантилистов, среди которых наиболее заметную роль играли теоретические подходы Т. Манна, Д. Юма, Д. Ло, Ж. Кольбера. Ведущие принципы их научного мировоззрения в области инвестиционной теории определяли, прежде всего, источники формирования инвестиционных ресурсов. Смешивая понятия капитала и денег, они рассматривали последние как исключительный источник инвестиционных ресурсов, обеспечивающих наращивание объемов торговой и производственной деятельности. Меркантилисты первые обосновали необходимость государственного регулирования условий, обеспечивающих формирование инвестиционных ресурсов и приток в страну иностранных инвестиций.

Представители классической политэкономии - прежде всего, А. Смит и Д. Рикардо, а также Дж. Милль, Ж.-Б. Сэй, Д. Юм, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сениор - серьезно углубили исследование сущности инвестиций по всем основным их аспектам и первые сформулировали важнейшие параметры инвестиционной модели общества. Они расширили область рассмотрения инвестиций сферой промышленного производства, а затем и непромышленной сферой. Экономистами этой школы впервые

были четко разграничены понятия денег и капитала, определена роль накопления капитала в формировании инвестиционных ресурсов, рассмотрена роль кредитных денег в развитии инвестиций, выявлен механизм взаимосвязи между возрастанием объема инвестиций и экономическим ростом страны (увеличением валового национального продукта), установлена сфера государственных непроизводственных инвестиций и предложена схема оптимизации распределения инвестиционных ресурсов в масштабах экономики страны, заложены основы исследования механизма международной миграции инвестиций. Основные сущностные черты инвестиционной модели общества, сформулированные представителями классической политэкономии, были приняты за основу всеми дальнейшими ее исследователями и оказали большое влияние на последующее развитие теории инвестиций.

В марксистской теории исследованию инвестиций также принадлежит значительное место. Наиболее важным выводом инвестиционной теории марксистской школы являлось рассмотрение инвестиций как фактора роста прибыли: по утверждению К. Маркса, спрос на инвестиции будет поддерживаться, а накопленный капитал инвестироваться в полном объеме до тех пор, пока вложенные средства будут приносить хотя бы минимальную прибыль, тем самым представляя инвестиции в виде особого вида сбережений.

Позитивным вкладом в теорию инвестиций следует считать положения о роли инновационных инвестиций в экономическом прогрессе общества. Инновационное инвестирование, результатом которого является внедрение в производство новой техники и технологии, выступает важным средством активного формирования конкурентных преимуществ.

Дальнейшее позитивное развитие получило исследование теории международной миграции инвестиций. В соответствии с ней двумя важнейшими предпосылками этого процесса являются потенциальная возможность получения инвесторами большей суммы инвестиционной прибыли в стране-импортере и формирование излишков накопленного капитала в стране-экспортере.

Значительный прогресс в развитии теории инвестиций связан с исследованиями маржиналистов, в частности, С. Джевонса, К. Менгера, Е. Бем-Баверка, Ф. Визера, Л. Вальраса, Дж. Кларка, И. Фишера и А. Пигу. Маржиналисты основное внимание в своих исследованиях сосредоточили на микроэкономическом инвестиционном анализе. Используя предельный метод экономического анализа, маржиналисты выявили систему важнейших факторов, которые влияют на спрос и предложение инвестиционных ресурсов и инвестиционных товаров. Также они разработали ряд известных математических моделей инвестиционного процесса, которые позволили широко использовать выводы их инвестиционной теории в хозяйственной практике отдельных инвесторов.

И. Фишер и А. Пигу вывели так называемое уравнение обмена и предложили учитывать при исследовании движения денег на микроуровне мотивы хозяйствующих субъектов, которые стремятся откладывать часть денег в запас в виде банковских вкладов и ценных бумаг.

Особая роль в инвестиционной теории маржиналистов отведена исследованию проблем образования цен на инвестиционные ресурсы и инвестиционные товары, влияния цен на процесс накопления капитала и его инвестирования. Маржиналисты первые разработали механизм оцен-

ки стоимости настоящих и будущих благ инвестора (владельца инвестируемого капитала) на основе использования нормы инвестиционной прибыли.

Определенный вклад был сделан маржиналистами и в теорию миграций инвестиций. Ими было сформулировано уравнение, известное в инвестиционной теории как “правило Вальраса”, увязывающее баланс международной торговли товарами и услугами с балансом движения инвестируемого капитала (миграцией инвестиций).

Благодаря использованию принципиально новой методологии инвестиционного анализа маржиналистами были сформулированы основополагающие принципы формирования микроэкономических инвестиционных моделей и инвестиционных механизмов.

Синтез классической и маржиналистской инвестиционной теории был предпринят представителями неоклассического направления экономической мысли, пионером которой считается А. Маршалл. Он предложил понимать под инвестициями некий фактор, влияющий на поведение населения. Инвестиции и сбережения взаимосвязаны через ставку банковского процента: “Каждое сокращение процентной ставки способно побуждать многих людей сберечь меньше, а не больше, чем в противном случае”<sup>2</sup>.

Вклад представителей неоклассической экономической доктрины в теорию инвестиций определяется зарождением основ динамического инвестиционного анализа с учетом исследованных ими многочисленных факторов обеспечения равновесия инвестиционного рынка.

Кардинальный поворот к макроэкономической инвестиционной теории был предпринят представителями кейнсианского направления экономической мысли - Д. Кейнсом и его многочисленными последователями. Кейнсианцы внесли революционные изменения в предшествующие инвестиционные доктрины, в инвестиционную модель общества.

Теория кейнсианства базируется на выводе о необходимости государственного регулирования основных параметров экономического развития общества, активного формирования условий привлечения инвестиций для обеспечения экономического роста.

Совершенно новая инвестиционная теория кейнсианства, не отрицая в целом принципы рыночной саморегуляции, основной упор делала на регулировании инвестиционного процесса за счет активной целенаправленной фискальной и кредитной политики<sup>3</sup>. В свою очередь, инвестиционная деятельность должна была выступать важнейшим механизмом влияния на размер валового национального продукта, характер занятости населения и уровень инфляции. Кейнс одним из первых исследовал систему взаимосвязей между важнейшими макроэкономическими показателями - национальным доходом, потреблением и сбережением, накоплением капитала и инвестициями, инвестициями и безработицей, воздействуя на которые государство могло бы обеспечивать равновесие социально-экономической системы в условиях рынка. В процессе этих исследований он ввел в научный оборот понятия предельной склонности к потреблению и сбережению, склонность к инвестированию, предпочтению ликвидности, инвестиционный мультипликатор и др.

Положительный вклад кейнсианской теории связан и с дальнейшим развитием основ микроэкономического инвестиционного анализа. Кейнс показал, что инвестиционное поведение фирмы в значительной степени определяется такими факторами, как уровень накоплений, уровень инвестиционной прибыли и норма процента на кредитном рынке. При этом



инвестиционная теория кейнсианства предусматривала необходимость действенного государственного регулирования и контроля инвестиционного поведения фирм.

Подходы Кейнса к инвестиционной модели общества были существенно развиты в работах его последователей, получивших определение “неокейнсианской школы”, в частности Дж. Хиксом, Р. Харродом, Е. Домаром и др. Их выводы внесли весомый вклад в теорию формирования моделей инвестиционного регулирования макроэкономического равновесия, в понимание механизма проявления инвестиционного акселератора, взаимосвязи между уровнем инвестиционной активности и стоимостью фирмы, форм кредитования инвестиций, роли инновационных инвестиций в обеспечении макроэкономического роста. В воззрениях неокейнсианцев инвестиционной теории отводится определяющая роль в системе динамического макроэкономического анализа.

Неокейнсианская школа, рассматривавшая инвестирование в динамической форме, обосновала и предложила теорию акселератора и индикативные методы применительно к инвестированию и инвестиционной деятельности. Так, Э. Хансен обосновал принцип акселератора, означающий, что рост доходов в конкретных случаях может увеличивать инвестиции<sup>4</sup>. Ф. Перу акцентировал внимание на применении индикативного метода планирования экономики для регулирования инвестиционного процесса. Е. Домари, Р. Харрод разработали теорию экономического роста, учитывая систему “мультипликатор - акселератор” и моделирование экономического развития с использованием параметра взаимосвязи между накоплением и потреблением. Они интерпретировали механизм цикла, исходя из колебаний инвестиций, потребления и выпуска капитальных благ в их взаимном влиянии. Указывая на ограниченность статического анализа в работах Кейнса, эти исследователи рассматривали проблему в качестве динамической составляющей. Впоследствии саму проблему экономической динамики они связывали с анализом долгосрочных инвестиций и сбережений.

Определенное влияние на теорию инвестиций, в частности на механизм регулирования объемов инвестиционных потоков, оказали научные положения монетаристского направления экономической мысли, самым ярким представителем которого является М. Фридман<sup>5</sup>. Инвестиционные процессы и механизмы их регулирования монетаристы рассматривали исключительно под призмой денежно-кредитной политики государства и денежного оборота в стране. Количество денег в обращении в соответствии с инвестиционной теорией монетаристов существенным образом воздействует на уровень цен, на инвестиционные ресурсы и инвестиционные товары, темпы накопления капитала как инвестиционного ресурса и инвестиционную активность отдельных субъектов хозяйствования. Соответственно их воззрениям вся система государственного регулирования экономики, и в частности инвестиционных процессов в стране, должна быть сосредоточена на регулировании параметров денежного оборота - объема денежной массы, скорости ее обращения, кредитной и денежной эмиссии, темпов инфляции и т.п.

В формировании теорий инвестиций определенное место занимают представители институционализма, в частности Т. Веблен, А. Шпитгоф, Дж. Коммонс, В. Митчел и другие современные исследователи. Особенности их подхода заключаются в предложенной методологии анализа ин-

вестиционных процессов, которая выходит за рамки чисто экономических проблем и методов и существенно дополняется проблемами политическими, социальными, экономическими, технологическими, правовыми и др. При этом институционализм базируется не на единых принципах и методологии инвестиционного анализа, а использует подходы различных научных дисциплин, которые существенно различаются между собой. Соответственно, инвестиционный анализ институционального направления носит не системный, а взаимодополняющий характер, рассматривающий отдельные стороны инвестиционного процесса.

Институциональные теории инвестирования (Е. Хаген, Ф. Лунд, Л. Иохансен) раскрывают мотивацию предпринимательской деятельности намного шире, чем максимизация прибыли, и выдвигают в качестве рычагов государственного влияния на инвестиции частного сектора такие методы, как кредитная политика, процентная ставка, резервирование средств, налоговая политика, ускоренная амортизация.

Подходы представителей институционализма к теории инвестиций значительно обогатили методологический аппарат инвестиционного анализа, существенно повысив его комплексность с учетом задач развития общества в целом и отдельных субъектов хозяйствования в частности.

Основные выводы неоклассического, кейнсианского, монетаристского и институционального экономических направлений получили свое обобщение и практическую конкретизацию в современном синтезе инвестиционной теории. Синтез теоретических выводов представителей различных школ и результатов обобщения современной инвестиционной практики, представленный известными Нобелевскими лауреатами П. Самуэльсоном, Г. Марковицем, М. Миллером, Ф. Модильяни, У. Шарпом, Д. Тобином, Р. Солоу, а также другими видными исследователями, развивается в настоящее время в двух основных направлениях:

1) исследование моделей и механизмов инвестиционного поведения отдельных субъектов хозяйствования, обеспечивающих наибольший эффект их инвестиционной деятельности;

2) исследование и регулирование макроэкономических условий инвестиционной активности, обеспечивающих поступательный экономический рост.

В современных условиях под иностранными инвестициями обычно понимают все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых иностранными инвесторами в объекты предпринимательской или иных видов деятельности с целью получения прибыли.

Согласно Федеральному закону от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации» иностранные инвестиции определяются как вложение иностранного капитала в объект предпринимательской деятельности на территории Российской Федерации в виде объектов гражданских прав, принадлежащих иностранному инвестору, если такие объекты гражданских прав не изъяты из оборота или не ограничены в обороте в соответствии с федеральными законами, в том числе денег, ценных бумаг (в иностранной валюте и валюте РФ), иного имущества, имущественных прав, имеющих денежную оценку исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности (интеллектуальная собственность), а также услуг и информации<sup>6</sup>.

В наиболее общем виде инвестиции могут быть определены как экономические отношения, возникающие в процессе формирования и вложения ресурсов с целью получения прибыли.

В экономической литературе выделяют следующие основные функции инвестиций:

- регулирующая - инвестиции способны корректировать процессы воспроизводства капитала и поддерживать темпы их роста;
- распределительная - по средствам инвестиций осуществляется распределение созданного общественного продукта между субъектами;
- стимулирующая - направлена на модернизацию, обновление и усовершенствование уже существующих объектов производства, а также на внедрение новых технологий, инновационных решений и т.п.;
- индикативная - позволяет создать необходимые механизмы и инструменты для осуществления и достижения намеченных инвестиционных и производственных целей. Также она способствует поддержанию равновесия и стабильности в экономике в целом.

Существуют различные классификации иностранных инвестиций по специфичным признакам.

В первую очередь, необходимо отличать государственные инвестиции от частных:

- Государственными инвестициями, которые в международной практике называют официальными, выступают средства из государственного бюджета, направляемые за рубеж или принимаемые оттуда по решению или непосредственно правительств, или межправительственных организаций. Такими инвестициями являются государственные займы, ссуды, гранты (дары), помощь, международное перемещение которых определяется межправительственными соглашениями, а также кредиты и иные средства международных организаций, например, МВФ.

- Под частными инвестициями понимают те инвестиции, которые предоставляют частные фирмы, компании или граждане одной страны соответствующим субъектам другой страны.

Смешанные инвестиции - вложения, осуществляемые за рубежом совместно государством и частными инвесторами. По характеру использования иностранные инвестиции делятся:

- на предпринимательский капитал - те средства, которые прямо или косвенно вкладывают в производство с целью получения прибыли. В качестве таких инвестиций чаще всего используют частный капитал, хотя или само государство, или принадлежащие ему предприятия тоже могут вкладывать средства за рубеж;

- ссудный капитал - средства, которые выдают займы с целью получения процента. В международных масштабах в качестве такого капитала используют официальный капитал из государственных источников.

По сроку вложения различают:

- среднесрочные и долгосрочные инвестиции - вложения более чем на 1 год (например, прямые и портфельные инвестиции, ссудный капитал в виде государственных кредитов);

- краткосрочные инвестиции - вложения капитала сроком менее года (преимущественно торговые кредиты).

Иностранные инвестиции могут осуществляться в различных формах. При анализе этих форм могут быть использованы общие подходы к классификации инвестиций, предполагающие их выделение по объектам, целям, срокам вложений, формам собственности на инвестиционные ресурсы, рискам и другим признакам.

Иностранные инвестиции подразделяются на прямые, портфельные и прочие. К прямым иностранным инвестициями относятся инвестиции,

вкладываемые юридическими или физическими лицами, полностью владеющими предприятием или контролирующими не менее 10 % в общем акционерном капитале компании. Иностранные инвестиции, не подпадающие под определение прямых и портфельных, следует относить к прочим. Как правило, в данном случае речь идет о торговых и прочих кредитах, банковских вкладах и т.д.

Использование иностранных инвестиций является объективной необходимостью, обусловленной системой участия экономики страны в международном разделении труда и переливом капитала в отрасли, свободные для предпринимательства. Увеличение объема иностранных инвестиций в российскую экономику является «общим институциональным интересом»<sup>7</sup>.

Подобно другим странам, Россия рассматривает иностранные инвестиции как фактор ускорения экономического и технического прогресса, обновления и модернизации производственного аппарата, владения передовыми методами организации производства, обеспечения занятости, подготовки кадров, отвечающих требованиям рыночной экономики. «Наиболее успешным механизмом внедрения инновационных решений на рынок являются венчурные инвестиции»<sup>8</sup>, - считают С.В. Ливчин и О.Н. Левшина.

Инвестиционная активность является одним из слабых мест в российской экономике с начала рыночных реформ. В случае перехода от одной хозяйственной системы к другой требуется гораздо больший объем инвестиций для обеспечения эффективного перехода.

Специфические условия нашей страны делают данный процесс не имеющим аналогов в мире. Проблемная специфика России выражается в обширности территории, неразвитости коммуникационной структуры, в наличии устаревшего производственного аппарата, гипертрофированности военно-промышленного комплекса при отсутствии целого ряда производств, необходимых гражданской экономике, а также в слабом сельском хозяйстве. «Инновационная активность в России сдерживается состоянием институциональной среды»<sup>9</sup>. Одним из приоритетных направлений повышения инвестиционной активности является «развитие *государственно-частного партнерства*»<sup>10</sup>, - пишет Т.С. Горбань.

Для перевода всего народно-хозяйственного комплекса на рыночную основу модернизации экономики, для усиления ее социальной ориентации требуются огромные капитальные вложения. С помощью средств зарубежных инвесторов возможно решение таких экономических задач, как:

- пополнение собственного капитала российских предприятий в целях долгосрочного развития;
- аккумулирование заемных средств российскими предприятиями для реализации конкретных инвестиционных проектов;
- пополнение федерального и местных бюджетов субъектов Российской Федерации;
- проведение эффективной реструктуризации внешнего долга страны путем его конвертации в государственные облигации с последующим размещением их среди зарубежных инвесторов.

Важным моментом для расширения процесса иностранного инвестирования является экономическая интеграция в рамках СНГ. «Страны СНГ... расширяют торгово-экономические связи с ведущими зарубежными странами, активно привлекают иностранные инвестиции на свои рынки»<sup>11</sup>, - считает С.Э. Акопов.

Таким образом, процесс привлечения иностранного капитала имеет существенное значение для всех стран, в том числе и для Российской Федерации, поскольку носит универсальный характер. Привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику приобрело в настоящее время особое значение, а формирование благоприятного инвестиционного климата в стране обуславливает необходимость кардинальных преобразований в инвестиционной политике, проводимой государством.

---

<sup>1</sup> *Михайлов А.М.* Структура иностранных инвестиций в экономику России как отражение экономических интересов иностранных инвесторов // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2007. № 7. С. 67.

<sup>2</sup> *Маршалл А.* Принципы политической экономии. М., 2012.

<sup>3</sup> *Кейнс Д.М.* Общая теория занятости, процента и денег. М., 2002.

<sup>4</sup> *Хансен Э.Х.* Экономические циклы и национальный доход. М., 2007.

<sup>5</sup> *Фридман М.* Основы монетаризма. М., 2002.

<sup>6</sup> Об иностранных инвестициях в Российской Федерации: федер. закон Рос. Федерации от 9 июля 1999 г. № 160-ФЗ: [ред. от 6 дек. 2011 г. с изм. и доп., вступившими в силу с 18 дек. 2011 г.] Ст. 2 // ФЗ РФ. 2010.

<sup>7</sup> *Михайлов А.М.* Реализация экономических и институциональных интересов в процессе становления инновационной экономики в России // Экономические науки. 2013. № 8.

<sup>8</sup> *Ливчин С.В., Левшина О.Н.* Системообразующие принципы венчурного инвестирования в сферу инноваций // Экономические науки. 2013. № 1(98). С. 24.

<sup>9</sup> *Михайлов А.М.* Совершенствование институтов национальной инновационной системы России // Вестник Самарского финансово-экономического института. 2012. № 2. С. 11.

<sup>10</sup> *Горбань Т.С.* Государственно-частное партнерство как приоритетное направление повышения инвестиционной активности внешнеэкономического комплекса региона // Экономические науки. 2013. № 1(98). С. 181.

<sup>11</sup> *Акопов С.Э.* Инвестиционный процесс в рамках евразийской интеграции // Экономические науки. 2012. № 3 (88). С. 203.

*Поступила в редакцию 04.08.2013 г.*

---

---

## СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

© 2013 Феоктистова Наталья Михайловна  
ЗАО АКБ “ГАЗБАНК”, г. Самара  
E-mail: n.feoktistova@gazbank.ru

Рассматривается финансовый рынок как система хозяйственных отношений, анализируются экономические формы движения финансового капитала. Основное внимание уделено национальным и международным аспектам институционального развития финансового рынка. Показана роль государства в функциональной модели финансового рынка.

*Ключевые слова:* финансовый рынок, финансовый капитал, институциональные отношения, глобализация, финансовый кризис.

Экономическая теория рассматривает в качестве предмета хозяйственные отношения, существующие в процессе реального производства, распределения, обмена и потребления благ и услуг. Финансы являются экономической категорией. По определению К. Маркса, “экономические категории суть лишь абстракции “этих” экономических отношений и являются истинами лишь постольку, поскольку существуют эти отношения”<sup>1</sup>. Иначе, общественные экономические отношения выражаются экономическими категориями, которые вне этих отношений не существуют.

В основе финансовых процессов, независимо от их разнообразных конкретных форм, лежат отношения между многочисленными участниками общественного производства, которые носят экономический характер. Хозяйственная деятельность людей - сложный, взаимосвязанный комплекс разнообразных явлений и процессов. Все его стадии, выделяемые экономической теорией (собственно производство, распределение, обмен и потребление), находятся в постоянном взаимодействии.

Многообразие экономических отношений проявляется в том, что они пронизывают все звенья воспроизводственного процесса, все уровни хозяйствования, а также сферы общественной деятельности. Однородные экономические отношения, связанные с одной из сфер общественного бытия, представленные в абстрактной форме, составляют экономическую категорию. Финансы, являясь экономической категорией, отражают реальные общественные производственные отношения, которые носят объективный характер и имеют особое общественное назначение. Специфика отношений, выражающих содержание финансов как экономической категории, состоит в том, что они имеют денежную форму выражения. На отдельных стадиях производства и потребления процесса воспроизводства финансовые отношения проявляют себя в движении денежных средств.

Финансы возникают и функционируют на стадии, когда происходит распределение стоимости общественного продукта по назначению и субъектам хозяйствования. Если рассматривать финансы с точки зрения экономической категории, то необходимо подчеркнуть распределительный характер финансовых отношений. Это важный аспект их функциональной характеристики. Разнообразный характер распределительных отношений

определяет разность экономических категорий, участвующих в процессе воспроизводства, финансы являются одной из экономических категорий, действующих на стадии стоимостного распределения.

Финансовые отношения возникают в процессе первичного распределения стоимости общественного продукта, когда она распадается на составляющие элементы, и формируются различные формы денежных доходов и накоплений. Посредством финансов происходит обособление прибыли в составе выручки от реализации продукции, осуществляются отчисления на социальное страхование, амортизационные отчисления и т.п., что показывает распределение стоимости в соответствии с целевым назначением ее составляющих.

В последующем перераспределение стоимости между субъектами хозяйствования и ее целевое использование производятся также посредством финансов. Финансовые отношения запускают процесс перераспределения стоимости общественного продукта во всех структурных звеньях экономики (материального производства и непромышленной сферы) и на различных уровнях хозяйствования. В основе финансов как экономической категории лежат финансовые отношения, которые являются частью производственных отношений.

Особой формой взаимосвязи субъектов экономической деятельности, через которую осуществляется движение капиталов, является финансовый рынок.

Финансовый рынок - комплекс взаимосвязанных рыночных отношений, поддерживающий сферу обращения с помощью аккумуляции денежных средств и их перераспределение между субъектами рынка, где объектами сделок выступают разные формы капитала в соответствии с законом спроса и предложения. Основная задача финансового рынка - обеспечить движение материальных и денежных фондов общества на взаимосвязанной и сбалансированной основе. Он создает условия эффективности экономики посредством перераспределения денежных ресурсов и в конечном итоге движения капиталов.

Главное значение здесь имеют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Финансовый рынок, как и любой другой, необходим для взаимодействия покупателей и продавцов финансовых ресурсов.

Системообразующая функция финансовых рынков опирается на современную экономическую и институциональную организацию социально-экономических систем рыночного типа. Структура финансового рынка может быть представлена по-разному, в зависимости от целей анализа. Как правило, самое общее деление финансовых рынков на рынки денежных средств и капитала ставится в зависимости от срока обращения соответствующих финансовых инструментов: краткосрочные финансовые инструменты (денежный рынок), среднесрочные и долгосрочные (рынок капитала). Отнесение конкретного инструмента к тому или иному виду, как и деление рынков на определенные типы, во многом относительно, хотя и имеет глубокий экономический смысл: инструменты денежного рынка применяются для обеспечения ликвидности, инструменты рынка капитала - для сбережения и инвестирования.

На финансовом рынке происходит не только перераспределение финансовых ресурсов, но и, в первую очередь, поиск направлений данного перераспределения. С уверенностью можно назвать его индикатором со-

стояния экономики в целом. Финансовый рынок является сферой обращения финансового капитала.

Необходимо подчеркнуть интегрированный характер финансового капитала. Функциональные формы промышленного капитала (ссудный, находящийся в сфере производства и в сфере обращения и т.д.), выделяясь, благодаря своей специфике, становятся самостоятельными видами капитала. Изменяясь в процессе своего воспроизводства, взаимодействуя и обуславливая друг друга, они в итоге срачиваются, создавая новую интегрированную форму капитала - финансовый капитал.

За последнее время в банковской сфере произошли глубокие изменения, которые, в свою очередь, оказали большое влияние на трансформацию капитала. Сегодня банки - это не просто посредники между экономическими агентами, они являются, по сути, каналом создания денег.

Финансовый капитал имеет общественную природу. Его монополистический характер проявляет себя в процессах концентрации и производства и централизации капитала. Организационная функция тесно переплетается с функцией контроля, связанной с движением стоимости и со сменой форм стоимости. Перетекание финансового капитала как внутри, так и между отраслями свидетельствует о его мобильности. Более того, происходит его миграция между странами. Вывоз капитала за границу подчеркивает его общественную природу и свидетельствует о его транснациональном характере, в этом механизме особую роль играет государство.

Финансовый капитал - это система экономических отношений, которые функционируют на различных уровнях: национальном и международном, экономическом и политическом.

Многообразие функций интегрированной формы капитала определяется тем, что она вместила и модифицировала все прежние исторические формы капитала. Часть из них присуща самостоятельным видам капитала, выделившимся в течение кругооборота капитала (аккумулирующая, распределительная и др.). Другая часть характерна только для финансового капитала, например, информационная, эмиссионная и др.

Принято акцентировать внимание на титульном движении капитала на финансовом рынке. Особо выделяют банковские денежные потоки, производственный капитал в форме долговременных производственных активов и доход, капитализируемый и участвующий в сбережении и потреблении. Обособленно рассматривают движение финансовых ресурсов (денежных средств).

Таким образом, с точки зрения экономической теории, финансовый капитал представляет собой сложную, многоаспектную систему экономических отношений. Он и его составляющие постоянно преобразуются благодаря большому количеству факторов, продолжая формирование самостоятельных видов финансового капитала из выделившихся его составляющих.

В разрезе институциональных аспектов финансовый капитал является особым образом организованной системой экономических отношений, причиной возникновения которых служит появление, обращение и присвоение отдельными группами институциональных экономических агентов и отвечающих этим требованиям институтов, с помощью которых можно получить прибыль от собственности на финансовые активы. Первостепенную роль здесь играет прибыль, полученная на финансовом рынке, наличие которой определяет существование финансового капитала (капитала, функционирующего на финансовом рынке).



В основе структуры такой институциональной организации лежат пути взаимодействия экономического и институционального характера, между финансовыми рынками, их значимыми сегментами и рынками труда, человеческого капитала, товаров и услуг, которые определяются разными видами экономической деятельности, как традиционной, так и инновационной, в разрезе структурной экономической организации процесса воспроизводства.

Инфраструктуру институциональной организации такой развитой финансовой системы формируют инвестиционные банки, коммерческие банки, страховые, инвестиционные, финансовые компании, пенсионные и другие фонды, ссудосберегательные организации.

Институциональный подход рассматривает рынки и их организацию через призму теории контрактных отношений и трансакционных издержек. Экономика России находится в состоянии трансформации, что провоцирует динамичное развитие ее финансового рынка и определяет специфику институционального подхода к его исследованию. По мнению лауреата Нобелевской премии по экономике Дугласа Норта, институциональный подход вполне адекватен при анализе переходных экономик, так как именно в эти исторические периоды задается траектория развития, которая может реализоваться как продуктивная траектория или как траектория развития, содержащая угрозы формирования антистимулов для продуктивной деятельности.

Использование институционального подхода связано обычно с разным уровнем формализации исследуемого процесса вследствие неопределенности и двойственности подходов к теме общественных институтов. С одной стороны, формальные правила, с другой стороны, неформальные ограничения, которые также определяют поступки людей, хотя сами по себе являются менее заметными.

Финансовые организации имеют свои устанавливающие закономерности, определяют правила игры на рынке финансовых услуг, но они зависят от общественных правил. Сложная динамика общественного развития в глобальной экономике диктует потребность исследования специфики развития финансовых институтов, поиска причин их преобразования и изменения функционала.

Современные финансовые системы характеризуются высокой внутренней нестабильностью. Они функционируют в состоянии асимметрии информации, их волатильность - реакция на субъективные ожидания, а не на фундаментальные экономические параметры.

В сегодняшних реалиях к институциональным особенностям финансовых рынков можно причислить стимулирование спекулятивной деятельности по созданию фиктивной стоимости. Связь между ценой актива и его реальной стоимостью разорвана. Цена актива в условиях асимметрии информации обусловлена ожиданиями игроков рынка и спекулятивными причинами. На финансовом рынке давление информационных асимметрий значительно выше, чем в других сферах, здесь решения продиктованы не рациональными оценками, а психологическими аспектами. Финансовые рынки могут вызывать самораспространяющиеся шоки, т.е. существует парадокс, когда рациональное поведение отдельных игроков в совокупности приводит к иррациональному совместному результату с субоптимальным исходом для всей системы (самораспространяющийся кризис).

Проблемой функционирования финансовых рынков является усиление спекулятивного характера международных финансовых потоков. Кроме этого, волатильность финансовых потоков проявляется в том, что, реагируя на различные шоки (информационные, политические, экономические), они совершают резкие и внезапные движения, в результате которых происходит отток капитала, провоцирующий спады, которым не соответствуют реальные экономические циклы, более спокойные по своей сути. Финансовые потоки не совпадают с процессами в реальной экономике, увеличивается отрыв между реальным и финансовым секторами экономики, и нарастают дисбалансы. Зависимость финансовых рынков от иррациональных, субъективных факторов, сопровождающаяся паникой, эффектом “толпы”, способна нанести вред не только финансовой, но и всей экономической системе в целом. Экономика, имеющая в основе субъективные оценки, в условиях информационной асимметрии имеет склонность к усилению колебаний, т.е. к увеличению разогрева на стадии подъема и охлаждения на стадии спада. Ввиду того что финансовые рынки пронизывают всю экономическую систему, даже незначительный внешний или внутренний шок может привести к финансово-экономическому кризису и серьезно повлиять на состояние экономики в целом.

Говоря о моделях финансового рынка, исторически выделяют континентальную модель (bank based financial system), ориентированную на банковское финансирование, и англо-американскую модель (market based financial system), ориентированную на институциональных инвесторов (страховые компании, фонды) и рынок ценных бумаг. Первую характеризуют: высокий уровень концентрации капиталов при небольшом количестве акционеров, низкий уровень развития вторичного рынка. Особенности последней являются ориентация на публичное размещение и развитый вторичный рынок. В настоящий момент происходит размывание границ между континентальной и англо-американской моделями финансовых рынков.

Современный международный финансовый рынок характеризует значительное увеличение трансграничных потоков капитала, появление сложных финансовых инструментов, повышение скорости и упрощение выполнения расчетных операций. С одной стороны, эти изменения способствовали увеличению эффективности перераспределения международного капитала и темпов роста национальных валовых внутренних продуктов. С другой стороны, следствием усиления многофункциональной взаимозависимости различных секторов мировой экономики является возникновение финансовых шоков. Сначала это были временные локальные сбои в работе финансовых посредников в отдельных странах мирового экономического пространства. В 2008 г. финансовый шок на рынке необеспеченных ипотечных кредитов США стал причиной шоковых колебаний всей американской финансовой системы и охватил другие страны, производящие три четверти мирового валового внутреннего продукта. Потери ведущих мировых экономик к концу 2009 г. составили 5 % ВВП. По итогам 2010 г., по данным Международного валютного фонда, потери от невозвратных долгов и секьюритизированных активов превысили 4 трлн долл.

Различия в институциональной структуре экономик разных стран определяют разный уровень акселерации финансового шока, исследования показали прямую зависимость: чем более развита институциональная

среда, тем выше акселерация финансового шока (США, Япония, Швеция, Великобритания, Южная Корея).

В целом, разнообразие антикризисных мер является следствием институциональных отличий в структуре финансовых систем национальных экономик. Отдельные факторы могут иметь определяющее значение, такие как размеры экономики, состояние торгового и платежного балансов, масштабы квазифискальной деятельности. Актуальной представляется задача исследования влияния институциональных аспектов финансовых рынков, специфики системы финансового посредничества, в которой значительная доля принадлежит иностранным банкам, на разработку антикризисной политики.

Одним из направлений развития финансового рынка, которое подчеркнул глобальный финансово-экономический кризис, является ужесточение регулирования мирового финансового рынка в целях повышения доверия к нему. Для этого необходимы реформы международных финансовых институтов в области регулирования финансового рынка, унификация требований финансового мониторинга, совершенствование системы оценки качества финансовых услуг.

Решение о создании системы коллективного межгосударственного регулирования явилось следствием резкой критики и заявлением о необходимости модернизации существующей на сегодня неэффективной системы наднационального регулирования международного финансового рынка, отмеченной на форумах "G 20", состоявшихся в Лондоне, Вашингтоне, Питтсбурге, Торонто. Руководители стран "G 20" высказались за повышение значения этого института практически единогласно.

В то же время мировой финансовый рынок как часть мировой экономики приобретает черты, характерные для глобализации: размывание институциональных границ и усиление однородности. Эта тенденция диктует необходимость появления в противовес целостности рынка процесса так называемой регионализации финансовых рынков для защиты национальной экономической безопасности.

Финансовый рынок России можно отнести к формирующимся (трансформирующимся). В ситуации, когда глобальный финансовый рынок уже был сформирован и функционировал, Россия смогла сразу присоединиться к его передовым рубежам в части организации электронных торгов. Однако предстояло развить институциональную среду финансового рынка, разработать правила, регулирующие взаимоотношения между субъектами финансового рынка, в том числе институты поддержки контрактов.

В период трансформации национального финансового рынка особенно эффективными для взаимного регулирования отношений субъектов являются институты самоорганизации, когда правила складываются "снизу". В настоящее время по количеству граждан, занимающихся инвестированием, Россия отстает не только от ведущих, но и от некоторых развивающихся стран. Согласно исследованиям НАУФОР по итогам 2011-2012 гг., в настоящее время в России инвесторами являются 713 тыс. чел., около 500 тыс. являются пайщиками ПИФов. В данной ситуации развитие эффективного финансового рынка, способного аккумулировать значительные ресурсы населения, становится актуальной задачей. Для отдельных секторов финансового рынка, особенно глубоко интегрированных в мировую, наиболее эффективной может быть организация на базе становления неформальных институтов, при недостатке формальных норм агенты такого

рынка вынуждены прибегать в своих отношениях к системам “добровольного правового порядка”. К ним принадлежат контрактные отношения, модели принятия решений, разработанные субъективно для экономического и технологического взаимодействия.

Интеграция в глобальные информационные торговые системы дает возможность инвесторам снижать транзакционные издержки, непрерывно осуществлять отбор и переработку информации для дальнейшей коррекции стратегии с целью увеличения объема сделок и их доходности. Прозрачный и доступный рынок позволяет устанавливать и использовать правила экономического поведения, в том числе и неформальные, которые сопровождаются минимальными транзакционными издержками в условиях неперсонифицированного обмена. Кроме того, информационная доступность способствует формированию и увеличению такого ресурса, как знание, которое в конечном итоге способствует росту доходов экономического субъекта.

Неформальные ограничения (негласные соглашения) могут быть достаточно эффективными в ситуации неэффективности или отсутствия формальных правил и даже могут составить основу для выработки последних. Модель организации рынка, при которой правила устанавливаются и добровольно применяются его участниками, является, безусловно, наименее затратной.

В настоящий момент Министерство финансов РФ готовит законопроект по наделению саморегулируемых организаций (СРО), работающих на финансовом рынке, рядом полномочий по регулированию и надзору. Основная идея законопроекта – обязательное членство участников рынка в СРО (можно в нескольких). Членами конкретной СРО должны быть не менее 30 % участников финансового рынка, имеющих лицензии на осуществление соответствующего вида деятельности.

Еще одной специфической характеристикой финансового рынка России является низкая склонность к сбережению у населения. Россия сегодня (в сегменте в расходах населения) лидирует по приобретению предметов роскоши (дорогой недвижимости, яхт, автомобилей). Это потенциальные инвестиции, но стимулы к сбережению отсутствуют. Одним из актуальных направлений преобразования финансового рынка России является развитие институтов и инструментов, обеспечивающих потенциальную выгодность и минимальный риск для сбережений населения.

В связи с вышеизложенным интересным представляется законопроект, внесенный в 2013 г. в Госдуму РФ, в основу которого легла “Концепция налогового стимулирования долгосрочного инвестиционного спроса населения России с использованием института индивидуальных инвестиционных счетов”, разработанная НАУФОР совместно с Минфином РФ, ЦБ РФ, Комитетом Госдумы по финансовым рынкам. Для стимулирования долгосрочных внутренних инвестиционных ресурсов предлагается введение нового механизма долгосрочного инвестирования со льготным налогообложением – индивидуального инвестиционного счета (ИИ(П)С). Согласно расчетам, при введении индивидуальных счетов уже с 2023 г. бюджет сможет получать чистые доходы. К 2030 г. чистый доход бюджета накопительным итогом за 2013–2030 гг. составит свыше 400 млрд руб. ИИ(П)С позволит заметно увеличить количество населения, вовлеченного в инвестирование. Так, ожидается, что через 2 года после его введения число домохозяйств, имеющих счета, составит около 800 тыс., а в 10-летней перспективе превысит 6 млн. В соответствии с проведенным анализом за первые 2 года после введения ИИ(П)С на них будет аккумулировано не менее 300 млрд руб., что позволит существенно

увеличить объем “длинных денег” в экономике страны. К 2030 г. расчетный объем средств на ИИ(П)С должен превысить 3,5 трлн руб.<sup>2</sup>

Вышеизложенное позволяет говорить, что сегодня институциональная организация финансового рынка России складывается таким образом, что действующие формальные правила и неформальные соглашения существуют в условиях напряженности и несоответствия, что способствует росту транзакционных издержек и препятствует развитию широкого спектра финансовых инструментов и специальных инвестиционно-финансовых программ, обеспечивающих благосостояние населения.

С институциональной точки зрения, роль государства в функционировании финансового рынка заключается в реализации бесконфликтного взаимодействия его подсистем на различных уровнях. Государство должно не просто оказывать влияние на правила и нормы поведения субъектов финансового рынка, оно должно обеспечивать их, прежде всего потому, что финансовый рынок – это место пересечения различных интересов большого числа экономических субъектов.

Системообразующая функция государства заключается в поддержании общности и взаимного влияния всех внутренних элементов финансового рынка. Процесс трансформации рынка будет завершён после формирования новых ценностей, правил, установок. Со стороны хозяйствующих субъектов появится достаточный уровень сбережений и стремление их инвестировать, со стороны государства будет создан финансовый механизм для использования сбережений, что в целом должно стимулировать развитие производства.

Реализация регулирующей функции государства состоит в обеспечении взаимосвязи процессов сбережения, инвестирования, кредитования с процессом потребления, достижения равновесия между финансовой и производственной сферами экономики. Решающее значение здесь может иметь развитие инвестиционной и финансово-кредитной инфраструктуры. Необходимо создавать рычаги для снижения инфляционных рисков, что, в свою очередь, способствует созданию условий для увеличения сроков размещения средств (проценты, налоги, нормы резервирования, механизмы гарантий и рефинансирования).

Государство, осуществляя свою контролируемую функцию, стимулирует повышение устойчивости финансового рынка, укрепление национальной валюты, прозрачность банковской деятельности, регулирование процента по депозитам, совершенствование налогообложения.

Реализуя свои функции, государство вырабатывает новые правила игры на финансовом рынке. Стабильность этих правил является основой стабильности не только финансовой, но и экономической системы в целом.

Снижение риска операций на финансовом рынке является специфической задачей государства, которая может быть решена с помощью внедрения комплексной системы управления рисками, касающейся всех сторон деятельности субъектов на финансовом рынке. Реализация этой системы может быть осуществлена с помощью компенсационных механизмов для возмещения убытков всех участников.

Опираясь на практику государственного регулирования инвестиционной деятельности на международном финансовом рынке, можно увидеть, что создание эффективных компенсационных инструментов приводит к росту доверия инвесторов к финансовым институтам и хорошо влияет в целом на финансовый рынок.

В условиях кризиса проявляется усиление роли государства в регулировании финансовых отношений. Основная сложность в том, что меры (совершенствование законодательства, антикризисные программы) необходимо внедрять до наступления и развития кризиса. Для предотвращения кризисных ситуаций выполнение регулятивной функции государством должно быть постоянным.

Наиболее сложной формой государственного регулирования является создание унифицированной системы обязательного страхования, базирующейся на единых принципах компенсационных выплат участникам рынка. Примером таковой может служить система страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации, которая сегодня включает более 900 банков. За время ее функционирования произошло около 100 страховых случаев. Сумма обязательств Агентства по страхованию вкладов (далее - Агентство) по выплате страхового возмещения составила более 57 млрд руб., при этом денежные средства предназначались для более чем миллиона вкладчиков<sup>3</sup>.

В настоящее время разработана Стратегия развития финансового рынка на период до 2020 г., в которой особое внимание уделяется совершенствованию законодательной базы для создания единого компенсационного фонда для граждан, инвестирующих свои средства на финансовом рынке. Предполагается, что создан он будет за счет профессиональных участников рынка ценных бумаг, оказывающих услуги клиентам. Государство сможет оказать финансовую поддержку в случае недостаточности средств фонда.

С вступлением в силу с 1 сентября 2013 г. в России Федеральный закон от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков" создается новая структура финансового регулирования. Международный опыт функционирования мегарегуляторов свидетельствует о преимуществах, возникающих при объединении функций регулирования и надзора за разными секторами финансового рынка.

Ожидается, что теперь финансовое регулирование обеспечит достижение ряда целей, которые включают надежность и устойчивость финансовых институтов; минимизацию системного риска; эффективность и конкурентоспособность финансовых рынков; защиту потребителей и инвесторов. Немаловажным фактором, который должен приниматься во внимание, является необходимость минимизации регуляторной нагрузки, ложащейся на плечи регулируемых финансовых институтов.

Создание условий для движения капитала между различными секторами экономики также требовало организации единого центра регулирования и надзора, упорядочивающего действия различных участников финансового рынка. В ряде стран, таких как Великобритания, Германия, Люксембург, Франция, Япония, подобная практика существует давно. Наряду с использованием опыта развитых стран, следует учитывать национальную специфику российского финансового рынка.

Сегодня большая часть финансового капитала на мировом рынке сконцентрирована у крупных институциональных инвесторов (транснациональных компаний и банков, различных фондов, инвестиционных компаний и т. п.), что способствует увеличению отрыва мирового финансового рынка от процесса воспроизводства. В связи с этим одним из совре-

менных направлений институциональных изменений мирового рынка финансов является дробление крупнейших транснациональных компаний, банков с целью усиления конкуренции, нивелирования последствий их вынужденного банкротства и повышения ответственности за принятие высокорискованных финансовых решений.

Процессы дериватизации и секьюритизации детерминированы ростом объема операций, связанных с фиктивным капиталом. Это создает предпосылки для увеличения числа спекуляций и финансовых потрясений, обусловленных отрывом финансового рынка от процесса воспроизводства. В рамках глобализации проблема приобретает мировой масштаб. Многие национальные экономики страдают от этого, что, в свою очередь, ведет к появлению специфических ниш, например, офшорных зон, связанных с легализацией криминальных доходов. Для урегулирования данной проблемы необходимо государственное вмешательство в функционирование мирового финансового рынка и согласованность действий правительств различных стран для противодействия протекционистским тенденциям, обозначенным мировым кризисом<sup>4</sup>.

Одной из причин недовольства деятельностью международных финансовых институтов (международных банков развития, МВФ, ВТО, МВБ и др.), выявившей отсутствие противовеса для финансовых манипуляций, остается отсутствие системы раннего оповещения об угрозе наступления финансового и валютного кризиса. Еще одно направление деятельности в развитии международных институтов финансового рынка – усиление прозрачности значительного по своему объему внебиржевого оборота сделок.

Развитие системы международного права способно поднять на новый уровень раскрытие информации об операциях на финансовом рынке, а также способствовать росту эффективности управления рисками, распространив его с банков на весь финансовый сектор. Актуально реформирование деятельности международных рейтинговых агентств и надзора за их деятельностью.

Очевидно, что процесс совершенствования институциональной системы современного финансового рынка требует повышения эффективности международного взаимодействия, а также унификации подходов к развитию и регулированию всех его сегментов. Степень совершенствования институтов определяется стабильностью развития общества, где решающую роль играет институциональная политика государства. Сочетание экономических процессов и институциональной трансформации является на сегодня перспективным направлением развития рынка финансов.

<sup>1</sup> Маркс К. Павлу Васильевичу Анненкову, 28 декабря 1846 года // Маркс К., Энгельс Ф. Соч. 2-е изд. Т. 27.

<sup>2</sup> Сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=10106>.

<sup>3</sup> Турбанов А.В. Обеспечение законности при функционировании компенсационных механизмов на финансовых рынках // Журнал российского права. 2012. № 1.

<sup>4</sup> См.: Михайлов А.М. Экономические и институциональные отношения в системе институциональных отношений // Экономические науки. 2003. № 3; Мещерова Н.В. Финансовые рынки и финансовый капитал в современной экономике: содержание, структура, институциональная характеристика // Вопросы экономики и права. 2010. № 11.

Поступила в редакцию 06.08.2013 г.

---

---

**VESTNIK  
SAMARA FINANCIAL-ECONOMIC INSTITUTE. 2013. № 3 (19)**

**INCREASE IN ZHIZNEINTENSIVNOSTI  
OF THE MONO-PROFILE TERRITORIES**

© 2013 Pyankova Svetlana Grigorievna  
PhD in Economics  
Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Ekaterinburg  
E-mail: silen\_06@list.ru

The author presents the dynamics of indicators of single-industry areas, major investment projects and government support areas proposed definition of the concept “zhizneintensivnost” single-industry areas proposed source of single-industry areas - the formation and implementation of development projects of manufacturing.

*Key words:* single industry territory, investment projects, measures of state support, increase of intensity of life.

**ON A CLASSIFICATION OF EXCHANGE-TRADED FUNDS**

© 2013 Tsedilov Nikita Sergeevich  
Samara State University of Economics  
E-mail: tsedilov@gmail.com

Detailed classification of exchange traded funds using various criteria is made in the article. Not only classic parameters such as “replication”, “divergention”, “costs” are researched, but also “asset class”; “strategy” and “fund position” are analyzed for the first time. Consolidated table of classification is also made.

*Key words:* fund, ETF, stock exchange, investor, diversity, replication, asset class.

**GLOBAL COMMODITY MARKETS IN A NETWORKED ECONOMY**

© 2013 Khanunov Alexander Ivanovich  
PhD in Economics, Professor  
© 2013 Yurieva Irina Vyacheslavovna  
Samara State University of Economics  
E-mail: Olya7khan@list.ru

The article considers the nature of the commodity markets, and the fundamental differences of these markets in the conditions of the traditional and the global networked economy and the characteristics of their development in a transnational economy.

*Key words:* network structure, network market, the global market, the network technology.



**THE IMPLEMENTATION OF THE INNOVATIVE CLUSTER MODEL  
BY THE EXAMPLE OF THE SAMARA REGION**

© 2013 Karova Elena Anatolievna

PhD in Economics

International Market Institute, Samara

E-mail: ekarova@bk.ru

The model of cooperation innovative firms and innovative economical institutions and universities is explored in the article. Also the effective practice application of this model in the Samara city is shown. Forming of innovative cluster into region is main prerequisite for development of innovative economy in Russian Federation.

*Key words:* innovative activity, innovative potential, innovative product, innovative firm, innovative production, innovative process, cluster.

**THEORETICAL APPROACHES TO THE RESEARCH OF ENTITY  
AND FORMS OF FOREIGN INVESTMENT**

© 2013 Chuchelina Ksenia Igorevna

© 2013 Mikhailov Alexandr Mikhailovich

Doctor of Economics, Professor

Samara State University of Economics

E-mail: chuchelinaks@gmail.com; 2427994@mail.ru

In this article there were explored different sides to the entity of foreign investment from schools of economic thoughts such as mercantilism, Marxism, Keynesian, neoclassical, institutional economics, etc. There is a definition of foreign investments and their functions and forms. The conditions of Russian economy and tasks, which can be solved with a foreign investment, were analyzed.

*Key words:* foreign investment, an investment climate, the international movement of capital, a calling in foreign capital.

**THE ESSENCE AND THE MAIN DIRECTIONS OF ECONOMIC  
AND INSTITUTIONAL DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET**

© 2013 Feoktistova Natalia Mikhailovna

JSCB "GAZBANK"

E-mail: n.feoktistova@gazbank.ru

Financial market is considered as a system of economic relations, economic forms of movement of financial capital is being analysed. The main attention is paid to the national and international aspects of the institutional organization of the financial market. The role of the state in the functional model of the financial market is shown.

*Key words:* financial market, financial capital, institutional relations, globalization, the financial crisis.

---

---

*Для записей*

---

---

*Для записей*

**ВЕСТНИК**  
**САМАРСКОГО**  
**ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО ИНСТИТУТА**

**НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ**

2013. № 3 (19)

Главный редактор  
кандидат экономических наук О.Ю. Сеницын  
Редактор И.Н. Лошкарева  
Компьютерная верстка - О.В. Егорова

Подписано в печать 28.08.2013 г. Формат 70x100/16.  
Бумага офсетная. Гарнитура NewtonС.  
Усл. печ. л. 4,03 (4,34). Уч.-изд. л. 4,52. Тираж 1000 экз.  
Цена договорная. Заказ №  
Отпечатано в издательстве ООО "24-Принт".

Мнение авторов публикаций не обязательно совпадает  
с точкой зрения редколлегии.  
При перепечатке материалов из научного журнала "Вестник СФЭИ"  
обязательно согласование с редколлегией.