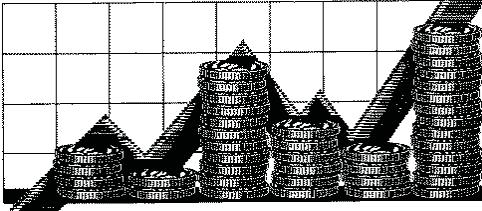


# ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ



**С. Н. КАБУШКИН, М. Е. НИКОНОРОВА**

## ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ

В современной специальной литературе присутствует большое количество определений понятия «финансовый рынок», с разных сторон раскрывающих сущность и содержание этого сложного, многоаспектного социально-экономического явления. В представленной статье, преследуя цель систематизации накопленных знаний, авторы раскрывают сущность финансовых рынков на основе наиболее распространенных трактовок данной дефиниции, сгруппированных по принципу отнесения к системному, функциональному, институциональному, рыночному и агрегированному подходам. Подробно раскрывается структура финансовых рынков с использованием метода классификации и выделением трех уровней структурной значимости предложенных критерии и соответствующих им рыночных сегментов.

**Ключевые слова:** формы денег; финансовый рынок; денежный рынок; рынок капиталов; институционализм; воспроизводственный процесс; финансовый инструмент; финансовый посредник.

**УДК** 336.76.01.

**Введение.** Изучение эволюции форм денег является необходимым, но недостаточным условием раскрытия сущности и содержания такого многоаспектного социально-экономического явления, как финансовые рынки, на которых они выступают объектом совершения сделок между различными субъектами экономических отношений.

Сущность финансовых рынков многоаспектна, их структура вариативна и находится в постоянном развитии. Они динамичны, имеют множество состояний, обладают способностью быстрого перехода из одного состояния в другое. Современные финансовые рынки генерируют сложные информационные процессы, подвержены влиянию многочисленных экзогенных и эндогенных факторов, при этом являются открытой, многоуровневой системой, стремятся к сохранению устойчивости и одновременному формированию способности к трансформационным изменениям.

Следует отметить, что понятие «финансовый рынок» отсутствовало в трудах классиков политической экономии XVII – XIX вв. Только в 1912 г. после изда-

*Сергей Николаевич КАБУШКИН (S.N.Kabushkin@yandex.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);*

*Марина Евгеньевна НИКОНОРОВА (M.Nikonorova@yandex.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*

ния работы Й. Шумпетера «Теория экономического развития» был вдвинут тезис об обязательном наличии в экономике рынка капитала, где этот ресурс (капитал) покупается и продается, на котором происходит обмен различных активов при посредничестве этого «особого рода агента». Так, например, ученый пишет: «В условиях развития, вводящих в экономический процесс новый агент — капитал, должен существовать третий рынок, на котором также происходит много интересного, а именно рынок капитала. Такой рынок есть, и это очевидный факт, гораздо более очевидный, чем в случае с двумя другими рынками (рынки услуг труда и земли, а также предметов наслаждения)» [1, с. 242–243].

В свою очередь предпосылки формирования международного финансового рынка, а также идею, отождествляющую капитал с деньгами, наиболее ярко характеризует К. Маркс в труде «Капитал». Он пишет: «Исходным пунктом появления капитала является мировая торговля. При этом деньги будучи последним продуктом товарного обращения и есть первая форма проявления капитала. Поэтому капитал — есть деньги, капитал — есть товар, а обращение денег в качестве капитала и есть самоцель. Поэтому движение капитала не знает границ» [2].

Для классической экономической теории конца XIX — начала XX в. характерно определение капитала как совокупности ресурсов, товаров, материальных благ, использующихся в производстве. Исходя из сказанного финансовые рынки, объектом совершения сделок на которых выступает этот «новый агент», в обозначенный период имели подчиненный, вспомогательный характер по отношению к производству товаров и, по мнению последователей данного направления, являлись лишь техническим инструментом перераспределения капитала.

В дальнейшем ученые-экономисты исследовали природу капитала с позиций необходимости его полной реализации в процессе производства, все более масштабно рассматривая данную экономическую категорию. Ее трактовки приобрели более разноплановый характер от «... созданных людьми ресурсов, используемых для производства товаров и услуг», «... совокупности разнородных и воспроизводимых экономических ресурсов, позволяющей периодически получать доход» до «... денежных средств, которые возможно использовать для приобретения капитальных товаров» [3; 4, с. 150; 5, с. 459]. Следует также добавить, что изучение капитала, сегментов и взаимодействия участников финансовых рынков базировалось на модели «экономического человека» (*homo economicus*), активно использующейся как последователями классической политической экономии, так и представителями неоклассической школы. На основе нереалистичной гипотезы совершенного знания (*perfect knowledge*) формировались представления о финансовых рынках как о саморегулирующейся системе, в которой действует «экономический человек» на основе принципов познаваемости законов рынка, индивидуализма, оптимизации использования ограниченных ресурсов с целью максимального удовлетворения имеющихся потребностей. Предполагалось, что он способен полно, целостно и достоверно воспринимать всю экономическую информацию, а значит, принимать рациональные решения. Из этой ошибочной гипотезы возникло целое направление в неоклассической экономической школе — теория «национальных ожиданий».

Принцип «предустановленной гармонии» мира, сформулированный Г. В. Лейбницием, принудительно скреплял всеведущее сознание «экономического человека» («порядки и связи идей») с механизмами функционирования рыночной экономики («порядки и связи вещей»). Отсюда вытекает, что утопия линейного техногенного прогресса строилась на тотальной интеллектуальной познаваемости человеком мира. Два нереалистических предположения совпали в единой нереалистической конструкции так называемого точного знания классической и неоклассической теории [6, с. 15]. Такой подход впоследствии был подвергнут обоснованной критике пред-

ставителями институционализма. Так, один из основоположников неоинституционализма Д. Норт утверждал, что «человеческое поведение гораздо сложнее того, которое описывают экономисты в... моделях, опирающихся на функцию индивидуальной полезности... Неформальные нормы, правила и механизмы принуждения совместно определяют набор альтернатив и результаты сделанного выбора... идеи, идеологии и догмы часто играют важнейшую роль в выборе, который делает человек» в сфере экономики, «...индивидуум принимает такие решения, которые означают отказ от богатства или дохода в пользу иных ценностей, имеющих для него значение» [7; 8]. Этот тезис означает, что категория «капитал» и институт финансовых рынков развиваются под влиянием не только экономических, но и юридических, организационных, социальных отношений, складывающихся в обществе в определенный исторический период.

Многие зарубежные исследователи до 70-х гг. XX в. практически отождествляли понятия «финансовый рынок» и «денежный рынок». Одной из первых работ, в которой термин «финансовый рынок» фигурирует в качестве самостоятельного понятия, стала научная статья Дж. Тобина: «Финансовые посредники и монетарный контроль» 1963 г. издания. В ней ученый, представитель посткейсианства пишет: «The method [theoretically and at a high level of abstraction] is to set up models of general equilibrium in financial and capital markets and to trace in these models the effects of monetary controls and of structural changes» [9]. В этой фразе речь идет о «... модели общего равновесия между финансовым рынком и рынком капитала ...». Вместе с тем финансовый рынок в контексте исследования все еще отождествляется с денежным рынком.

Несколько позже формируется концепция финансового рынка как обобщающего понятия, рассматривающего совокупность всех его сегментов в составе единого целого, важнейшими из которых выступают денежный рынок и рынок капиталов. Примером такого подхода является опубликованная в 1974 г. работа Р. Робинсона под названием «Финансовые рынки: накопление и размещение богатства» [10]. Такой подход является преобладающим в англоязычной литературе, а также принят к использованию в документах Всемирного банка и Международного валютного фонда.

Отечественная теория финансов во второй половине XX в. развивалась на основе постулатов марксистской политической экономии. В соответствии с ними важнейшими признаками финансовых отношений рассматривались не только денежный, но и фискальный характер распределения, т. е. одностороннее движение стоимости в денежной форме на принципах безвозмездности, безвозвратности и безэквивалентности. На основе данного подхода словосочетания «финансовый рынок» вообще не должно существовать в природе из-за содержащегося в нем смыслового противоречия, поскольку рыночные отношения всегда предполагают двусторонний добровольный возмездный обмен активами. В связи с этим более научно обоснованными терминами следовало бы считать «рынок капиталов» и «денежный рынок». В силу популяризации термина «финансовый рынок» в западной экономической литературе, его заимствования сначала из переводных иностранных источников, а затем и использования отечественными учеными в собственных публикациях он приобрел широкое распространение в теории и практике хозяйственной деятельности в условиях формирующейся рыночной экономики на постсоветском пространстве.

Проведенный анализ сформировавшихся классических представлений о сущности финансовых рынков, а также многочисленных современных трактовок данного понятия позволил провести их систематизацию и представить в виде таблицы, с учетом доминирующего в том или ином определении научного подхода.

**Содержание наиболее распространенных определений  
понятия «финансовые рынки»**

Автор, источник 1	Содержание определения 2	Краткая характеристика 3
<i>Системный подход</i>		
Т. П. Дорожко <i>Финансовые рынки и посредники : учеб. пособие. — Костанай : КСТУ, 2016</i>	Организованная система торговли финансовыми инструментами денежного, депозитного, кредитного, валютного процессов, страхового, пенсионного рынков	Финансовые рынки рассматриваются в качестве системы экономических отношений, механизмов перераспределения капитала, взаимосвязанных рынков, обеспечивающих трансформацию аккумулированных в экономике сбережений в инвестиции
У. М. Искаков, Д. Т. Бахаев, Э. А. Рузиева <i>Финансовые рынки и посредники : учеб. — Алматы : Экономика, 2012</i>	Система механизмов перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками при помощи посредников в рамках формирования спроса и предложения на капитал; организованная система торговли финансовыми инструментами денежного, депозитного, кредитного, валютного, фондового, страхового, пенсионного рынков таким образом, что кругооборот и перераспределение финансовых ресурсов образуют своеобразную сферу их обращения, представляющую собой финансовый рынок	
Ю. С. Евлахова <i>Современные финансовые рынки : учеб. пособие. — М. : КноРус, 2023</i>	Система экономических отношений, в которой осуществляются аккумуляция и распределение денежных средств на основе двустороннего движения стоимости между участниками отношений в соответствии с рыночными законами и под воздействием государственного регулирования и саморегулирования	
Я. М. Миркин <i>Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. — М. : Кэпитал Трэйд Компани, 2011</i>	Система экономических отношений, направленных на распределение и перераспределение капитала	
Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 – 2021 гг.	Система экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, обращением финансовых инструментов, а также культурно-деловая среда, в которой действуют участники финансового рынка	
Ю. О. Ничкасова <i>Финансовый рынок и его роль в инвестиционном обеспечении экономики. — Минск : РИВШ, 2020</i>	Сложная, открытая, устойчивая пространственно-распределенная, динамически организованная и целенаправленно развивающаяся система в составе экономической и финансовых систем, характеризующаяся многомерностью, структурированностью, взаимосвязанностью и многообразием природы ее элементов (отношений, институтов, инструментов, механизмов, участников), циркуляцией больших информационных потоков, материальных и человеческих ресурсов, осуществляющая целенаправленный выбор своего поведения для трансформации финансового капитала в инвестиции	
Е. И. Смирнов, А. Н. Золоторев <i>Валютный курс как важнейшее понятие системы «валютный рынок». — СПб. : СПбГУЭФ, 2007</i>	Сложная, открытая, целенаправленная система взаимосвязанных рынков (подсистем), на которых происходит обращение различных финансовых инструментов, обеспечивающее при условии свободного перелива капитала между рынками эффективную трансформацию аккумулированных в экономике сбережений в инвестиции	

*Продолжение таблицы*

1	2	3
<i>Институциональный подход</i>		
В. М. Романовский, О. В. Врублевская Финансы, денежное обращение и кредит : учеб. — М. : Юрайт, 2010	Определенное институциональное и функциональное устройство, обеспечивающее трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования. Это рынок финансовых инструментов, которые опосредуют процесс трансформации сбережений в инвестиции	Финансовые рынки трактуются как определенное институциональное и функциональное устройство, экономический институт или совокупность институтов, связанных с мобилизацией и перемещением денежного капитала
А. Н. Трошин Финансы и кредит. — М. : ИНФРА-М, 2009	Экономический институт, в рамках которого формируются спрос и предложение на различные финансовые активы и инструменты в процессе сделок по их купле и продаже	
В. И. Якунин, С. С. Сулакшин Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение. — М. : Науч. эксперт, 2012	Совокупность институтов, связанных с мобилизацией и перемещением денежного капитала	
<i>Функциональный подход</i>		
Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк Основы инвестирования. — М. : Дело, 1977	Механизм, объединяющий тех, кто предлагает финансовые ресурсы, с теми, кто их имеет	
К. Д. Кэмбелл, Р. Дж. Кэмбелл, Э. Д. Долан Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. — М. ; Л. : Драйден Пресс, 1991	Совокупность механизмов, направляющих поток денежных средств от собственника к заемщику	Финансовые рынки понимаются как механизм или совокупность механизмов, с помощью которых осуществляется торговля финансовыми активами
Г. Т. Сапарова Государственное регулирование и надзор за финансовыми рынками : учеб. пособие. — Алматы : Экономика, 2010	Совокупность механизмов, обеспечивающих перераспределение капитала между кредиторами и заемщиками при участии посредников на условиях спроса и предложения в условиях свободной конкуренции	
И. И. Татур, Л. Г. Кузнецова Финансовый рынок: курс лекций. — Минск : БГЭУ, 2009	Совокупность механизмов, с помощью которых осуществляется торговля финансовыми активами	
<i>Рыночный подход</i>		
Ф. С. Мишキン Экономическая история денег, банковского дела и финансовых рынков : пер. с англ. — М. : И. Д. Вильямс, 2006	Рынок, где происходит перекачка средств от тех людей, у кого наблюдается избыток средств, к тем, у кого их не хватает	Финансовые рынки характеризуются прежде всего с точки зрения принципов функционирования рыночной экономики как сферы распределения денежных ресурсов под воздействием спроса и предложения на них и других рыночных факторов

*Окончание таблицы*

1	2	3
Е. Попова, Л. Кроловецкая Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие. — СПб. : Питер, 2022	Рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами	
А. Р. Салихова, Д. Р. Ульданова Финансовые рынки и посредники : учеб. пособие. — Павлодар : Кереку, 2011	Рынок, на котором функционируют финансовые институты, экономические агенты и обращаются финансовые инструменты, обеспечивающие аккумуляцию и перераспределение свободных денежных капиталов путем совершения сделок	
А. Тихонов Финансовый рынок как рефлексивная система // Банк. весн. — 2011. — № 28. — С. 5–8	Сфера распределения (размещения) денежных ресурсов, происходящего под воздействием спроса и предложения на денежные ресурсы и прочих факторов	

*Комплексный (агрегированный) подход*

Н. А. Теплякова Финансы и финансовый рынок. — Минск : ТетраСистемс, 2010	Совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих функционирование механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов между различными субъектами в различных отраслях и на разных рынках	Финансовые рынки определяются как совокупность рыночных экономических отношений и институтов, механизмов перераспределения финансовых ресурсов, системы институциональных соглашений, обеспечивающих трансформацию сбережений в инвестиции
К. В. Рудый Финансы внешнеэкономической деятельности. — Минск : Выш. шк., 2004	Совокупность рыночных экономических отношений и институтов, обеспечивающих реализацию механизма мобилизации и перераспределения финансовых ресурсов	
J. Tobin Money, credit and capital. — Boston : Me Graw-Hill, 1998	Система определенных институциональных соглашений, обеспечивающих трансформацию сбережений в инвестиции и распределяющих ресурсы среди альтернативных пользователей в рамках индустриального сектора	
О. А. Школик Финансовые рынки и финансово-кредитные институты : учеб. пособие. — М. : Юрайт, 2017	Особый сектор экономики, формируемый специализированными финансовыми институтами, где между разнообразными участниками складываются отношения, предметом которых являются финансовые активы, финансовые инструменты, а также связанные с ними финансовые услуги	

В нормативных правовых актах, регулирующих деятельность участников финансовых рынков на международном уровне, также отсутствует единобразие в отношении определения данного понятия. Так, например, Всемирный банк и Международный валютный фонд включают в структуру финансовых рынков все виды рынков, на которых происходит обмен финансовыми активами.

В Директиве ЕС 2004/39 «О рынке финансовых инструментов» перечисляются различные виды рынков, в том числе финансовые рынки, регулируемые рынки, рынки ценных бумаг, денежные рынки, рынки акций, рынки денежной наличности, рынки деривативов и др. Дефиниция «финансовый рынок» в контексте статей данного документа также используется как обобщающее понятие. В то же время Банк Международных расчетов в своих публикациях выделяет валютный рынок, кредитный рынок и финансовый рынок, которые отождествляются с рынком ценных бумаг и производных финансовых инструментов (деривативов) [11, с. 14].

Отсутствие общепринятого подхода к рассмотрению сущности финансовых рынков в значительной степени обусловлено их сложной и постоянно ви-

доизменяющейся структурой, размытостью границ взаимодействия различных рыночных сегментов, специфическими свойствами современных финансовых инструментов, некоторые могут одновременно выступать и характеристикой другого финансового инструмента, и предметом потребления, а значит, являться объектами купли-продажи на разных рынках, включая товарные.

К наиболее распространенным критериям структурирования финансовых рынков относятся виды финансовых инструментов, активов, институтов, продуктов, посредников, роль финансовых рынков в воспроизводственном процессе, уровень ликвидности, вид инвестиций, сектор экономики и др. При этом важнейшими дискуссионными проблемами при решении задачи структурирования финансовых рынков выступают вопросы видового разнообразия объектов совершения сделок и организаций (институтов), механизмов перераспределения капитала с участием посредников или без таковых, полноты созданной рыночной инфраструктуры, функционального наполнения деятельности участников финансовых рынков.

Углубленное изучение исследовательских подходов отечественных и зарубежных ученых в этой области позволило выявить ряд сформировавшихся концепций структуры финансовых рынков. Так, например, в диссертационной работе «Финансовый рынок Казахстана: взаимодействие и перспективы развития его сегментов» доктор экономических наук Адамбекова выделяет:

денежную концепцию, согласно которой финансовый рынок представляет собой обособленную часть денежного рынка (Д. Кидуэлл, Р. Перерсон, Дж. Сакс и др.);

концепцию рынка капитала, сформированную на основе рыночной функции перераспределения капитала между кредиторами и заемщиками в различных формах (Э. Дж. Долан, В. Мельников, К. К. Ильясов и др.);

сегментивную концепцию, включающую в понятие «финансовый рынок» все сегменты рынка (Д. Стиглиц, Д. Михайлов, Г. С. Сейткасимов, У. М. Исаков и др.) [12].

В последующих своих работах ученый обосновывает инструментальную концепцию структуры финансовых рынков, исследуя три группы финансовых инструментов (ресурсообразующих, ресурсозамещающих и ресурсоразмещающих инструментов) [13].

Исследуя структуру финансовых рынков, Ю. О. Ничкасова выделяет трансмиссионную концепцию (Т. К. Блохина, Л. М. Сембиева, Г. Т. Сапарова и др.), в которой финансовые рынки рассматриваются как трансмиссионный механизм последовательной трансформации капитала по всем функционирующими сегментам с целью направления инвестиций в реальный сектор экономики с использованием различных финансовых инструментов. По своему содержательному наполнению данная концепцияозвучна сегментивной и инструментальной концепциями и является их логическим продолжением. В последующем изложении Ю. О. Ничкасова выделяет интегрированную концепцию, обосновывая ее существование расширением значения термина «финансовые рынки» в результате взаимодействия внутрисистемных сегментов как по вертикали, так и по горизонтали [14, с. 33].

Необходимо отметить, что общие представления о структуре финансовых рынков окончательно не сформировались. Одни исследователи по критерию происхождения выделяют первичные и вторичные финансовые рынки, по географическому признаку — мировой, международный и национальные рынки, включающие соответствующие сегменты в составе валютного, фондового (рынка ценных бумаг), кредитного, инвестиционного, страхового секторов. Другие авторы относят к финансовым рынкам рынки капиталов (акций и облигаций), денежные, валютные, страховые, рынки производных финансовых

инструментов, рынки золота. По мнению отдельных ученых: «международная и национальная статистика дают достаточно ясную картину основных частей финансовых рынков: валютного, рынков акций, долговых ценных бумаг, производных финансовых инструментов, банковских кредитов (особенно международных)» [15; 16, с. 31].

Структурируем финансовые рынки методом классификации. Несмотря на смешение критериев классификации финансовых рынков и разнородность входящих в их состав структурных элементов, считаем, что фундаментальное значение имеет критерий роли финансовых рынков в воспроизводственном процессе как с исторической, так и содергательной точек зрения. В соответствии с данным критерием финансовые рынки состоят из двух составляющих — денежного рынка и рынка капиталов. Денежный рынок опосредует движение оборотного капитала (краткосрочных активов) в экономике, а рынок капиталов обеспечивает движение и воспроизведение основного капитала в форме внеоборотных активов долгосрочного характера. Основная функция денежного рынка состоит в поддержании, обеспечении и регулировании ликвидности хозяйствующих субъектов и экономики в целом. Инструменты денежного рынка служат главным образом для обеспечения ликвидными средствами государственных и коммерческих организаций. В свою очередь рынок капиталов, опосредуя процессы формирования и перераспределения долгосрочных внеоборотных активов субъектов хозяйствования, связан с трансформацией сбережений в инвестиции, поэтому должен быть ориентирован на сбалансированность финансовых рынков и устойчивое экономическое развитие. В некоторых литературных источниках деление финансовых рынков на денежный рынок и рынок капиталов проводится на основе критерия срока обращения финансовых ресурсов. Этот критерий на первый взгляд носит объективный характер, однако может рассматриваться лишь как дополнительный, конкретизирующий, базовый критерий признак. К тому же в разные исторические периоды под влиянием особенностей национального законодательства к долгосрочным активам могли быть отнесены как активы со сроком обращений более одного года, так и активы, размещенные на срок более 3–5 лет. Это означает, что понятия долгосрочности и краткосрочности носят весьма относительный характер.

Одним из системообразующих критериев классификации финансовых рынков является «критерий виды обращающихся финансовых инструментов». В ст. 5 Международного стандарта финансовой отчетности МСФО «Финансовые инструменты: раскрытие и представление» под финансовым инструментом понимается любой договор, в результате которого одновременно возникают финансовый актив у одной из сторон и финансовые обязательства или долевой инструмент — у другой. Такая трактовка понятия «финансовый инструмент» является в значительной степени упрощенным термином, поскольку характеризует лишь часть первичных финансовых инструментов, а не все их многообразие, использующееся на практике в настоящее время.

В современной экономической литературе и нормативных правовых актах финансовый инструмент трактуется и как обобщенное понятие разнообразных объектов (базовых активов, обязательств и производных финансовых инструментов) купли-продажи на финансовых рынках, и как договор (контракт) осуществления финансовой сделки между ее участниками (инвесторами либо кредиторами и получателями средств, в том числе заемщиками). Безусловно, подобная двойственность в трактовках понятия «финансовый инструмент» от-

ражается и на трактовках понятия «финансовый рынок» и на выделении его отдельных сегментов [11, с. 14].

Классификация финансовых рынков по критерию «виды финансовых инструментов» очень разнообразна, поскольку каждый финансовый актив имеет свою специфику и образует отдельный сегмент в их структуре. Все они связаны между собой и подвержены влиянию друг на друга, но только в своем единстве формируют целостный механизм функционирования финансовых рынков. В рамках данного критерия аккумулируется наибольший потенциал развития финансовых рынков, связанный с появлением их новых сегментов.

Рассмотрим еще один важнейший критерий классификации — виды финансовых институтов. На финансовых рынках функционируют различные финансовые организации (институты), образуя в своем взаимодействии их институциональную структуру. Большинство финансовых организаций выполняют посреднические функции, объединяя лица и институты, испытывающие недостаток средств, с теми субъектами экономических отношений, которые имеют их избыток и являются потенциальными инвесторами. Некоторые из организаций оказывают услуги по проведению торгов, аккумулируют, обрабатывают и хранят финансовую информацию. Они (биржи, депозитарии, клиринговые организации и др.) образуют инфраструктуру финансовых рынков и не относятся к категории посредников.

Многообразие финансовых организаций, масштабы их деятельности во многом обусловлены уровнем развития финансовых рынков, особенностями национального законодательства, традициями ведения бизнеса. В отечественной экономике функционируют около двух десятков видов финансовых организаций. Самую значимую роль среди них с точки зрения уровня капитализации, объемов активов, распространения финансовых продуктов и услуг играют банки. Кроме того, в качестве финансовых посредников выступают страховые компании и общества взаимного страхования, лизинговые и факторинговые компании, трастовые компании, институты микрофинансирования (ломбарды, кредитные потребительские кооперативы), инвестиционные фонды, пенсионные фонды и др. Все они образуют соответствующий сегмент в институциональной структуре финансовых рынков.

Рассмотренные три критерия классификации финансовых рынков в составе: роль в воспроизводственном процессе; виды финансовых инструментов и виды финансовых институтов являются далеко не единственными, но в то же время формирующими стержневую основу всей классификации. Для упорядочения многочисленных критериев классификации финансовых рынков считаем целесообразным выделить уровни структурной значимости критериев классификации (см. перечень).

### **Структурирование финансовых рынков методом классификации**

<b>Критерий классификации</b>	<b>Вид финансового рынка (структура)</b>
<i>Первый уровень структурной значимости</i>	
Роль в воспроизводственном процессе	Денежный Капиталов
Виды финансовых инструментов	Долговых финансовых инструментов (облигаций, векселей, депозитарных расписок, кредитных договоров, договоров займа, договоров банковского вклада, ипотечных ценных бумаг, депозитных и сберегательных сертификатов и др.) Долевых финансовых инструментов (акций, паев)

Роль в воспроизводственном процессе	Денежный Капиталов
Виды финансовых инструментов	Долговых финансовых инструментов (облигаций, векселей, депозитарных расписок, кредитных договоров, договоров займа, договоров банковского вклада, ипотечных ценных бумаг, депозитных и сберегательных сертификатов и др.) Долевых финансовых инструментов (акций, паев)

<i>Критерий классификации</i>	<i>Вид финансового рынка (структура)</i>
Виды финансовых инструментов	<p>Гибридных финансовых инструментов (конвертируемых облигаций, субординированных кредитов и др.)</p> <p>Производных финансовых инструментов (форвардных, фьючерсных, опционных контрактов, swap-контрактов, опционов, contracts-for-difference (CFDs) и др.)</p> <p>Страховых инструментов (страховых полисов, за исключением полисов обязательного страхования)</p> <p>Валютных инструментов (различных видов валют)</p> <p>Финансовых инструментов, на котором базовым активом выступают золото и другие драгоценные металлы и камни</p> <p>Другие рынки, возникающие с появлением новых финансовых инструментов</p>
Виды финансовых институтов	<p>Банковских продуктов и услуг</p> <p>Операций центральных банков</p> <p>Финансовых услуг страховых компаний</p> <p>Финансовых услуг лизинговых компаний</p> <p>Финансовых услуг факторинговых компаний</p> <p>Финансовых услуг институтов микрофинансирования</p> <p>Негосударственных пенсионных фондов</p> <p>Инвестиционных фондов, хедж-фондов, других фондов</p> <p>Другие рынки, формирующиеся по мере появления новых видов финансовых институтов</p>
	<i>Второй уровень структурной значимости</i>
Виды активов	<p>Реальных активов (товаров, недвижимости, драгоценных металлов и камней, предметов искусства и других видов физических активов)</p> <p>Финансовых активов (ценных бумаг, деривативов, валют, контрактов, прав)</p> <p>Виртуальных активов (криптовалют, цифровых валют центральных банков и других цифровых финансовых активов)</p>
Виды инвестиций	<p>Традиционных инвестиций</p> <p>Альтернативных инвестиций</p> <p>Инфраструктурных инвестиций</p> <p>Инновационных инвестиций</p> <p>Интеллектуальных инвестиций</p>
Виды инвесторов	<p>Частных (розничных) инвесторов</p> <p>Корпоративных инвесторов</p> <p>Институциональных инвесторов</p> <p>Государства в лице уполномоченных органов государствования</p>
Виды финансовых посредников	<p>Традиционных финансовых посредников (банковских организаций, факторинговых компаний, лизинговых компаний, страховых компаний, кредитных союзов, пенсионных фондов, инвестиционных фондов и др.).</p> <p>Альтернативных финансовых посредников (краундфандинговых платформ и других альтернативных систем кредитования)</p>
Секторы экономики	<p>Высокотехнологичных компаний</p> <p>Организаций финансового сектора</p> <p>Предприятий промышленного производства (сырье, материалы, оборудование, товары конечного потребления)</p> <p>Компаний сферы нефинансовых услуг (торговля, туризм, коммунальное хозяйство и др.)</p> <p>Других секторов экономики</p>

<i>Критерий классификации</i>	<i>Вид финансового рынка (структура)</i>
<i>Третий уровень структурной значимости (общезэкономический)</i>	
Способ организации	Биржевой Внебиржевой
Уровень централизации	Централизованный Децентрализованный
Происхождение	Первичный Вторичный
Уровень локализации / интеграции	Локальный Национальный Международный Региональный Мировой (глобальный)
Степень развития	Формирующийся Развивающийся Развитый
Срок обращения инструментов	Краткосрочный Среднесрочный Долгосрочный Бессрочный
Уровень ликвидности	Низколиквидный Умеренноликвидный Высоколиквидный
Количество и состав участников	Малый Средний Крупный Глобальный
Срок исполнения сделок	Быстрого исполнения сделок (спотовый) Срочный
Условия входа на рынок	Основной Альтернативный

Структурирование финансовых рынков отражает их видовое многообразие, разноплановые аспекты функционирования рыночных сегментов, особенности взаимодействия между финансовыми институтами, посредниками и их клиентами как на основе использования традиционных, так и альтернативных финансовых инструментов и технологий.

**Выводы.** Всестороннее раскрытие сущности современных финансовых рынков представляется чрезвычайно сложной задачей, поскольку они образуют открытую иерархически-организованную динамическую систему с развитыми, постоянно видоизменяющимися горизонтальными и вертикальными связями, входящих в ее состав элементов. Вместе с тем изучение обозначенной научной проблемы на основе использования системного, функционального, институционального, рыночного и агрегированного подходов к определению базовых понятий, по мнению авторов, целесообразно и правомерно.

Группировка критериев классификации финансовых рынков и соответствующих им рыночных сегментов на три уровня структурной значимости позволяет в значительной степени систематизировать имеющиеся научные представления о сущности и содержании этого разнопланового объекта исследования. Также она во многом способствует решению проблемы содержательного смешения критериев классификации и является важным условием дальнейшего развития научных подходов к изучению такого многоаспектного социально-экономического явления, как финансовые рынки.

## Литература

1. Шумпетер, Й. А. Теория экономического развития / Й. А. Шумпетер. — М. : ДиректМедиа Паблишинг, 2008. — 401 с.  
*Shumpeter, J. A. Teorija ekonomicheskogo razvitiya* [Theory of economic development] / J. A. Shumpeter. — M. : DirektMedia Publishing, 2008. — 401 p.
2. Маркс, К. Г. Капитал. Критика политической экономии : в 3 т. / К. Г. Маркс — М. : Эксмо, 2012. — Т. 1. — 1200 с.  
*Marks, K. G. Kapital. Kritika politicheskoy jekonomii* [Capital. Criticism of political economy] : v 3 t. / K. G. Marks — M. : Jeksмо, 2012. — T. 1. — 1200 p.
3. Макконнелл, К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика : учеб. : пер. с 17 англ. изд. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. — М. : ИНФРА-М, 2009. — 915 с.  
*Makkonnell, K. R. Jekonomiks: principy, problemy i politika* [Economics: principles, problems and politics] : ucheb. : per. s 17 angl. izd. / K. R. Makkonnell, S. L. Brju. — M. : INFRA-M, 2009. — 915 p.
4. Барр, Р. Политическая экономия : в 2 т. : пер. с фр. / Р. Барр — М. : Междунар. отношения, 1995. — Т. 1. — 608 с.  
*Barr, R. Politicheskaja jekonomija* [Political economy] : v 2 t. : per. s fr. / R. Barr — M. : Mezhdunar. otnoshenija, 1995. — T. 1. — 608 p.
5. Мизес, Л. Ф. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории / Л. Ф. Мизес. — М. : Экономика, 2000. — 875 с.  
*Mizes, L. F. Chelovecheskaja dejatel'nost': traktat po jekonomiceskoy teorii* [Human activity: a treatise on economic theory] / L. F. Mizes. — M. : Jekonomika, 2000. — 875 p.
6. Усоский, В. Теоретические источники парадигмы «новой интернет-экономики» и «цифрового человека» / В. Усоский // Банк. весн. — Декабрь 2021. — С. 14–25.  
*Usoskij, V. Teoreticheskie istoki paradigmy «novoj internet-jekonomiki» i «cifrovogo cheloveka»* [Theoretical origins of the paradigm of the «new Internet economy» and the «digital man】 / V. Usoskij // Bank. vesn. — Dekabr' 2021. — P. 14–25.
7. Норт, Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко ; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. — М. : Фонд экон. кн. «Начала», 1997. — 180 с.  
*Nort, D. Instituty, institucional'nye izmenenija i funkcionirovanie jekonomiki* [Institutions, institutional changes and the functioning of the economy] / D. Nort ; per. s angl. A. N. Nesterenko ; predisl. i nauch. red. B. Z. Mil'nera. — M. : Fond jekon. kn. «Nachala», 1997. — 180 p.
8. Зеленкевич, М. Л. Механизм монетарного регулирования инвестиционного процесса в условиях интеграции / М. Л. Зеленкевич. — Минск : Ин-т бизнеса БГУ, 2021. — 315 с.  
*Zelenkevich, M. L. Mehanizm monetarnogo regulirovaniya investicionnogo processa v uslovijah integracii* [Mechanism of monetary regulation of the investment process in the conditions of integration] / M. L. Zelenkevich. — Minsk : In-t biznesa BGU, 2021. — 315 p.
9. Tobin, J. Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls / J. Tobin, W. C. Brainard // The American Economic Review. — 1963. — Vol. 53, N 2. — P. 383–400
10. Robinson, R. Financial markets: the accumulation and allocation of wealth / R. Robinson. — New York : Mc Graw-Hill, 1974. — 512 p.
11. Современные финансовые рынки : моногр. / В. В. Иванов [и др.] ; под ред. В. В. Иванова. — М. : Проспект, 2017. — 576 с.
12. Адамбекова, А. А. Финансовый рынок Казахстана: взаимодействие и перспективы развития его сегментов : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / А. А. Адамбекова. — Алматы, 2008. — 211 л.  
*Adambekova, A. A. Finansovyj rynok Kazahstana: vzaimodejstvie i perspektivy razvitiya ego segmentov* [Financial market of Kazakhstan: interaction and prospects for the development of its segments] : dis. ... d-ra jekon. nauk : 08.00.10 / A. A. Adambekova. — Almaty, 2008. — 211 l.

13. Адамбекова, А. А. Взаимодействие секторов финансового рынка Казахстана и их регулирование : учеб. пособие / А. А. Адамбекова. — Алматы : Экономика, 2012. — 494 с.

*Adambekova, A. A. Vzaimodejstvie sektorov finansovogo rynka Kazahstana i ih regulirovanie [Interaction of sectors of the financial market of Kazakhstan and their regulation: educational village] : ucheb. posobie / A. A. Adambekova. — Almaty : Jekonomika, 2012. — 494 p.*

14. Ничкасова, Ю. О. Финансовый рынок и его роль в инвестиционном обеспечении экономики / Ю. О. Ничкасова. — Минск : РИВШ, 2020. — 296 с.

*Nichkasova, Ju. O. Finansovyj rynok i ego rol' v investicionnom obespechenii jekonomiki [Financial market and its role in investment support of the economy] / Ju. O. Nichkasova. — Minsk : RIVSh, 2020. — 296 p.*

15. Гришина, О. А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты / О. А. Гришина, Е. А. Звонова. — М. : ИНФРА-М, 2010. — 410 с.

*Grishina, O. A. Regulirovaniye mirovogo finansovogo rynka: teorija, praktika, instrumenty [Regulation of the global financial market: theory, practice, tools] / O. A. Grishina, E. A. Zvonova. — M. : INFRA-M, 2010. — 410 p.*

16. Рубцов, Б. Б. Современные фондовые рынки : учеб. пособие / Б. Б. Рубцов. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.

*Rubcov, B. B. Sovremennyye fondovye rynki [Modern stock markets: educational village] : ucheb. posobie / B. B. Rubcov. — M. : Al'pina Biznes Buks, 2007. — 926 p.*

**SERGEY KABUSHKIN,  
MARYNA NIKANORAVA**

**FINANCIAL MARKETS: ECONOMIC ESSENCE,  
CONTENT AND CLASSIFICATION**

**Authors affiliation.** Sergey KABUSHKIN (S.N.Kabushkin@yandex.ru), Belarus State Economic University (Minsk, Belarus); Maryna NIKANORAVA (M.Nikonorova@yandex.ru), Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

**Abstract.** In modern specialized literature, there are a large number of definitions of the concept of «financial market», revealing from different sides the essence and content of this complex, multidimensional socio-economic phenomenon. In this article, with the goal of systematizing accumulated knowledge, the authors reveal the essence of financial markets based on the most common interpretations of this definition, grouped according to the principle of systemic, functional, institutional, market, and aggregate approaches. The structure of financial markets is revealed in detail, using the classification method and highlighting three levels of structural significance of the proposed criteria and the corresponding market segments.

**Keywords:** forms of money; financial market; money market; capital market; institutionalism; reproduction process; financial instrument; financial intermediary.

**UDC** 336.76.01.

Статья поступила  
в редакцию 29. 04. 2024 г.