

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

2015 выпуск 37
ОКТАБРЬ



**FINANCIAL
ANALYTICS**

SCIENCE AND EXPERIENCE

A peer reviewed information and analytical journal
2015, October
Issue 37

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА®

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник

Основан в 2007 году
Журнал выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций
Журнал реферирован в ВИНТИ РАН
Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи и охраны культурного наследия. Свидетельство ПИ № ФС 77-29584 от 21 сентября 2007 г.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель:

ООО «Финанспресс»
Юр. адрес: 105005, г. Москва, Посланников пер., д. 3, стр. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20

Редакция журнала:

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://fin-izdat.ru

Генеральный директор: **В.А. Горохова**
Управляющий директор: **А.К. Смирнов**

Главный редактор: **Ю.А. Кузнецов**, доктор физико-математических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, Москва, Российская Федерация
В.И. Попов, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет:

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.В. Гугова, доктор экономических наук, профессор, Волгоград, Российская Федерация
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор, Воронеж, Российская Федерация
В.М. Заернюк, доктор экономических наук, доцент, Черкизово, Российская Федерация
В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор, Оренбург, Российская Федерация
А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент, Нижний Новгород, Российская Федерация
Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент, Волгоград, Российская Федерация
Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор, Екатеринбург, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация

Ответственный секретарь: **И.Л. Селина**

Перевод и редактирование: **О.В. Яковлева, И.М. Вечканова**

Веб-разработка: **А.А. Клюкин**

Контент-менеджеры: **В.И. Романова, Е.И. Попова**

Менеджмент качества: **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**

Верстка: **М.С. Гранильщикова**

Корректор: **А.М. Лейбович**

Подписка и реализация: **Р.Р. Гуськова**

Подписано в печать 12.10.2015

Выход в свет 19.10.2015

Формат 60x90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»

Юр. адрес: 141290, Российская Федерация,

Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1.

Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка:

Агентство «Урал-пресс»

Агентство «Роспечать» – индекс 80628

Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 44368

Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases

Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»

СОДЕРЖАНИЕ

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

Нестеренко Е.А., Сомова О.В. Основные этапы становления биржевого валютного рынка в России 2

ИННОВАЦИИ И ИНВЕСТИЦИИ

Сиразетдинов Р.М., Устинова Л.Н. Совершенствование алгоритма управления инновационным потенциалом экономических систем 15

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Паштова Л.Г., Баяев Г.О. Актуальные проблемы стартапов (малых производственных предприятий) в экономике России 26

РИСКИ, АНАЛИЗ, ОЦЕНКА

Муртазина Г.Р., Веслогузова М.В. Влияние кластерных структур на эффективность использования человеческого капитала 41

НАУЧНОЕ ОБОЗРЕНИЕ

Манушин Д.В. Обзор и уточнение понятия «антикризисное управление макроэкономикой» 51

FINANCIAL ANALYTICS

SCIENCE AND EXPERIENCE

ISSUE 37
OCTOBER 2015

A peer reviewed information and analytical journal

Since 2007

4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matter of theses for advanced academic degrees. Indexed in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI). Registration Certificate ПИ № ФС 77-29584 of September 21, 2007 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation.

Founder:

Information center Finance and Credit, Ltd.
Office: 123182, Aviatsionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher:

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial:

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: http://www.fin-izdat.ru

Director General: **Vera A. Gorokhova**
Managing Director: **Aleksey K. Smirnov**

Editor-in-Chief: **Yurii A. Kuznetsov**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation

Deputy Editors:

Sergei N. Golda, Moscow, Russian Federation
Viktor I. Popov, Moscow, Russian Federation

Editorial Council:

Marina V. Gracheva, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation
Al'bina V. Gukova, Business School Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
Dmitrii A. Endovitskii, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation
Viktor M. Zaernyuk, Russian State University of Tourism and Service, Cherkizovo, Russian Federation
Vladimir S. Levin, Orenburg State Agrarian University, Orenburg, Russian Federation
Aleksei S. Makarov, National Research University – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Yana S. Matkovskaya, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russian Federation
Evelina V. Peshina, Ural State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation

Executive Editor: Inna L. Selina

Translation and Editing: **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Vechkanova**

Web development: **Anton A. Klyukin**

Content managers: **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**

Quality management: **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**

Layout Designer: **Marina S. Granil'shchikova**

Proofreader: **Alla M. Leibovich**

Sales and subscription: **Ravilya R. Gus'kova**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation

Telephone: +7 496 588 0866

Published October 19, 2015. Circulation 1 170

Subscription:

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version:

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Information center Finance and Credit, Ltd.

CONTENTS

MONITORING OF ECONOMIC PROCESSES

Nesterenko E.A., Somova O.V. Key milestones of the foreign exchange market evolution in Russia 2

INNOVATION AND INVESTMENT

Sirazetdinov R.M., Ustinova L.N. Improvement of an algorithm for managing the innovative capabilities of economic systems 15

ECONOMIC POLICY

Pashtova L.G., Baev G.O. Current issues of start-ups (small manufacturing enterprises) in the economy of Russia 26

RISK, ANALYSIS AND EVALUATION

Murtazina G.R., Vesloguzova M.V. Influence of cluster structures on the efficiency of human capital use 41

SCHOLAR DISPUTE

Manushin D.V. Overviewing and clarifying the concept of crisis management in macroeconomics 51

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ СТАНОВЛЕНИЯ БИРЖЕВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В РОССИИ

Екатерина Анатольевна НЕСТЕРЕНКО^{а*}, Оксана Вячеславовна СОМОВА^б

^а доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансов, Саратовский социально-экономический институт (филиал) Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Саратов, Российская Федерация
ekanest11@yandex.ru

^б аспирантка кафедры финансов, Саратовский социально-экономический институт (филиал) Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова, Саратов, Российская Федерация
oksana.ok-som@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Принята 28.07.2015
Принята в доработанном виде
17.08.2015
Одобрена 02.09.2015

УДК 336.7

JEL: E41, E44, F31, G24

Аннотация

Тема. В связи с увеличением роли российского валютного рынка в процессе обеспечения стабильности национальной финансовой системы в последнее время большую актуальность приобретают вопросы этапизации формирования валютного рынка в России. Они получили недостаточное освещение в современной научной литературе, так как большинство исследователей предпочитают вести отсчет этапов формирования валютного рынка с 1986–1989 гг., что не может быть применимо в отношении биржевого валютного рынка, так как в нашей стране первая валютная биржа была создана лишь в январе 1992 г.

Цели. Выделение этапов становления биржевого валютного рынка в России с точки зрения изменений в структуре его участников.

Методология. В ходе исследования использованы методы общенаучного познания: сравнение и описание, систематизация и логическое осмысление, анализ и синтез.

Результаты. Научные итоги работы заключаются в установлении ряда объективных причин, по которым вопросы этапизации становления российского валютного рынка получили недостаточное освещение в современной научной литературе. Во-первых, подавляющее большинство исследователей предпочитают рассматривать становление валютного рынка в России в целом, не акцентируя внимания на развитии биржевого валютного рынка. Во-вторых, выделение основных этапов развития валютного рынка в России проводится по совершенно разным признакам. В-третьих, в ряде научных работ не получили должного отображения некоторые события, происходившие на биржевом валютном рынке.

Выводы. В зависимости от структуры участников российского биржевого валютного рынка можно выделить четыре основных этапа его становления: 1992–1996 гг. – этап собственных операций коммерческих банков; 1997–2003 гг. – этап выхода на рынок юридических лиц – резидентов; 2004–2011 гг. – этап выхода на рынок нерезидентов; после 2012 г. – этап выхода на рынок физических лиц – резидентов.

Ключевые слова: валютные операции, валютная биржа

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В современной научной литературе не ставится под сомнение, что в рамках любой национальной экономики все большее значение приобретает валютный рынок [1–4]. Немаловажность российского валютного рынка (как биржевого, так и внебиржевого его сегментов [5]) для обеспечения стабильности национальной финансовой системы на современном этапе бесспорна, так как одним из наиболее точных индикаторов, позволяющих отслеживать состояние финансовой системы страны, является курс национальной валюты [6–7].

При этом следует отметить, что становление валютного рынка в России весьма неритмично

[8–9]. Но на основании нескольких существенных признаков могут быть достаточно четко выделены этапы его развития. Тем не менее, на взгляд авторов, вопросы определения этапов становления российского валютного рынка получили недостаточное освещение в современной научной литературе. Это объясняется целым рядом объективных причин.

Во-первых, подавляющее большинство исследователей предпочитают рассматривать становление валютного рынка в целом по стране, не акцентируя особого внимания на развитии биржевого валютного рынка, при этом до сих пор в

научном сообществе нет единой позиции по данной проблематике.

Так, В.В. Соболев условно выделяет в истории валютного рынка России три этапа:

- 1) до 1986 г. – «валютная монополия государства»;
- 2) 1986–1991 гг. – «децентрализация экономической деятельности»;
- 3) с 1991 г. – начало данного этапа связано с началом формирования на национальном уровне специализированной законодательной базы, регулирующей функционирование валютного рынка¹.

Подобное определение этапов развития российского валютного рынка не является общепринятым. Например, В.В. Андреев предлагает выделять всего два основных этапа, отталкиваясь от характера валютного регулирования и валютного контроля:

- 1) 1990-е гг. – трансформация этих составляющих, связанная с кардинальной перестройкой всей отечественной экономики;
- 2) с 2000 г. – либерализация валютного регулирования и валютного контроля [10].

Намного более подробно рассматривает этапы становления отечественного валютного рынка Д.А. Лебедев, предлагающий следующую последовательность:

- 1) 1989–1991 гг. – «жесткий государственный контроль»;
- 2) 1992–1997 гг. – «либерализация валютного рынка»;
- 3) 1998–2000 гг. – «крах инфраструктуры валютного рынка», «посткризисное восстановление»;
- 4) после 2000 г. – «сравнительная устойчивость» инфраструктуры валютного рынка.

Некоторые исследователи выделяют большее количество этапов становления валютного рынка в России. В частности, специалисты Международного банковского института в зависимости от процесса трансформации нормативно-правовой базы рассматривают такие временные отрезки:

- 1) 1986–1988 гг. – валютная реформа;
- 2) 1989–1990 гг. – проведение аукционов по продаже валюты по рыночному курсу;
- 3) 1991 г. – принятие Закона СССР «О валютном регулировании и валютном контроле»;

¹ Соболев В.В. Валютный дилинг на финансовых рынках. Новочеркасск, 2009. 442 с.

4) 1992–2002 гг. – принятие Закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле»;

5) после 2003 г. – принятие нового Закона РФ «О валютном регулировании и валютном контроле»².

Во-вторых, выделение основных этапов развития валютного рынка в России проводится исследователями по совершенно разным признакам. В частности, это весьма характерно даже для уже упомянутых научных работ, в которых в различном качестве выступают изменения, происходящие в национальной экономике, степень либерализации валютного регулирования и валютного контроля, принятие нормативно-правовых актов, регулирующих функционирование валютного рынка, и пр.

Помимо этого, некоторые исследователи считают целесообразным выделение этапов становления валютного рынка по так называемым поворотным точкам, под которыми понимаются существенные события, произошедшие в этой сфере.

Например, руководствуясь таким подходом, Н.Э. Андреева считает, что можно выделить несколько ключевых этапов развития валютного рынка России [11]:

- 1) 1987–1992 гг. – начало формирования валютного рынка и проведения первых биржевых валютных торгов;
- 2) 1992–1994 гг. – годы становления отдельных сегментов валютного рынка и первые валютные кризисы («черные» вторники и пятницы);
- 3) 1995–1998 гг. – введение и функционирование валютного коридора;
- 4) 1998–2000 гг. – кризисный этап развития валютного рынка России (период «августовского дефолта» и преодоления его негативных последствий);
- 5) 2001–2007 гг. – этап либерализации валютного рынка и массового прихода иностранных финансово-банковских структур на валютный рынок России;
- 6) с 2008 г. – период глобального финансово-экономического кризиса и устранения его негативных последствий, в том числе и в сфере валютных отношений.

В-третьих, в большей части научных работ, даже в тех весьма немногочисленных публикациях, которые посвящены непосредственно биржевому валютному рынку, традиционно игнорируются события, происходившие на нем в течение нескольких

² URL: http://eos.ibi.spb.ru/umk/7_6/7/7_M1_R1_T12.ppt.

последних лет (например, объединение двух крупнейших российских бирж – Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и Российской торговой системы (РТС), юридически завершившееся в декабре 2011 г.).

Достаточно часто даже сам подход к выявлению этапов российского валютного рынка во многом является формальным, причем наиболее отчетливо это проявляется при рассмотрении современного периода.

Подобный недостаток, как полагают авторы статьи, свойственен работам А. Потемкина, который, отталкиваясь от уровня развития инфраструктуры валютного рынка, считает необходимым выделить следующие этапы:

- 1) 1989–1991 гг. – валютные аукционы Внешэкономбанка;
- 2) 1991 г. – операции на валютной бирже Госбанка СССР;
- 3) 1992–1993 гг. – создание организованного межбанковского валютного рынка;
- 4) 1994–1998 гг. – этапы курсовой политики;
- 5) 1998–2002 гг. – антикризисный этап;
- 6) 2003–2004 гг. – модернизация биржевого валютного рынка;
- 7) после 2005 г. – стремление к «поликонвертируемости» рубля, причем сам исследователь описывает последний этап довольно обобщенно, отмечая лишь неоправданно высокую привязку национального валютного рынка к доллару США [8].

Слишком формальный подход, на взгляд авторов статьи, присущ и работам Г.В. Хатющенко, который выделяет три «ступени исторической эволюции современного российского биржевого валютного рынка»:

- 1) становление (1992–1998 гг.), когда произошли «зарождение рынка и формирование основных элементов в системе международной торговли»;
- 2) развитие (1999–2003 гг.), связанное с организацией межрегиональной биржевой торговли;
- 3) интеграция (после 2004 г.), которая характеризуется «формированием единого информационного биржевого сегмента финансового рынка России» и «доминированием принципа технологичности организации торгов» [12].

Соответственно, можно утверждать, что вопросы,

связанные с определением ключевых этапов становления биржевого валютного рынка в нашей стране, несмотря на существование ряда специализированных исследований в этой области, являются дискуссионными и объективно требуют дальнейшей научной разработки.

При этом авторы статьи полагают, что ни один из представленных подходов к выделению этапов становления (в терминологии некоторых авторов – этапов развития или этапов формирования валютного рынка) не может быть непосредственно применен в отношении биржевого валютного рынка, так как большинство исследователей предпочитают вести отсчет времени с 1989 г., хотя эта дата и не является общепринятой.

Значительно реже в качестве отправной точки развития российского валютного рынка называется 1986 г., что связано с определенной децентрализацией внешнеэкономической деятельности и введением системы валютных отчислений, в рамках которой часть поступлений иностранной валюты делилась между государством и хозяйствующим субъектом в соответствии с установленными на законодательном уровне нормативами³.

Выбор 1989 г. в качестве своеобразной стартовой точки в значительной степени обусловлен тем, что во многих научных работах, особенно написанных в 1990-е гг., подчеркивается, что «в 1989 г. впервые появляется официально признанный валютный рынок в форме валютных аукционов Внешэкономбанка СССР», которые «были организованы на основе конкурса заявок на покупку-продажу иностранной валюты предприятий и организаций»⁴.

Принципиальной новацией проводимых валютных аукционов был конкурентный характер торгов, в ходе которых устанавливался рыночный курс, причем это происходило не напрямую, что характерно для традиционных биржевых торгов, а опосредованно – через так называемые инвалютные рубли (именно они покупались и продавались в ходе аукционов).

Фактически инвалютные рубли представляли собой условные (суррогатные) учетные денежные единицы, которые предусматривали возможность платежей в иностранной валюте (иными словами,

³ Нормативы валютных отчислений характеризовались высоким уровнем вариативности и колебались от 2 до 100%, при этом одним из самых распространенных нормативов был равен 10%.

⁴ Котелкин С., Круглов А., Мишальченко Ю., Тумаров Т. Основы международных валютно-финансовых и кредиторских отношений. М.: ИНФРА-М, 1998. 432 с.

формально первые валютные аукционы давали возможность совершать операции с валютой исключительно через инвалютные рубли).

Существенной особенностью этих аукционов стало то, что большинство из них характеризовалось крайне несбалансированным соотношением спроса и предложения валюты – обычно спрос на валюту значительно превышал ее предложение, причем на первых аукционах он был настолько велик, что часть иностранной валюты продавалась не хозяйствующими субъектами, а напрямую государством. При этом стоит отметить, что в данном случае валюту продавали не для стабилизации валютного курса, как это делается в настоящее время, а для ликвидации дисбаланса со стороны спроса на валюту.

Правила валютных аукционов предусматривали ряд ограничений при совершении сделок, в том числе и ценового характера, т.е. ценообразование на них нельзя было назвать абсолютно свободным. Мало того, сами аукционы проходили в заочной форме, так как ценовые заявки подавались только по почте, причем их удовлетворяли по принципу наибольшего объема, чтобы добиться максимального количества сделок на основании поданных заявок.

Стоит заметить, что в рамках всей национальной экономики проводимые валютные аукционы не имели особого значения, так как они охватывали малую часть внешнеторговых операций и весьма ограниченное количество хозяйствующих субъектов (прежде всего, предприятий и организаций, занимающихся внешнеэкономической деятельностью).

Так, на первом подобном аукционе «в пересчете на доллары США было продано порядка 15 млн долл., причем в нем участвовало всего «21 предприятие-продавец и 210 предприятий-покупателей», а в общей сложности «за первые полтора года было проведено 19 аукционов на общую сумму 300 млн долл.»⁵. Соответственно, в относительном выражении объем валюты, проходивший через аукционы, составлял не более 0,5–0,7% от объема внешнеторгового оборота страны.

По мнению авторов, валютные аукционы Внешэкономбанка СССР в принципе не должны рассматриваться в рамках исследования этапов становления биржевого валютного рынка, так как эти аукционы де-факто являлись внебиржевыми и предусматривали совершение сделок напрямую

между участниками торгов без привлечения какой бы то ни было инфраструктурной организации (на тот момент времени инфраструктуры биржевого валютного рынка в ее современном понимании в национальной экономике фактически не существовало).

Отдельные исследователи предлагают считать моментом возникновения валютного рынка в России появление Центра проведения межбанковских валютных операций, который с 1991 г. функционировал при Госбанке СССР как специальное подразделение. Именно при акционировании центра была впоследствии создана Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ).

Центр проведения межбанковских валютных операций часто назывался валютной биржей Госбанка СССР, однако с формальной точки зрения он, безусловно, таковой не являлся, хотя ему и были присущи отдельные черты, характерные для биржевой торговли. В частности, сделки с иностранной валютой имели право совершать только его члены, он обеспечивал проведение расчетов между ними и пр.

Важно заметить, что это учреждение изначально отказалось от использования инвалютных рублей, что означало переход к установлению курса рубля непосредственно к иностранной валюте. Существенным нововведением стало и проведение валютных торгов уполномоченным сотрудником Центра проведения межбанковских валютных операций (такой работник назывался курсовым маклером), причем заявки на покупку и на продажу валюты стали собирать непосредственно на месте проведения торгов. Зарегистрированные представители членов центра подавали типовые заявки на покупку и продажу в бумажной форме.

Одновременно Центр проведения межбанковских валютных операций предполагал наличие целого ряда очень серьезных ограничений, связанных с совершением валютных операций. В частности, членами этого учреждения могли быть только Внешэкономбанк СССР, банковские организации и финансовые организации, являющиеся резидентами страны, а для совершения сделки на сумму, превышающую 3 млн долл. США, член центра должен был в обязательном порядке получить разрешение Госбанка СССР.

Кроме того, принципиальным изменением по сравнению с валютными аукционами

⁵ URL: <http://www.rcb.ru/bo/2009-11/34868>.

Внешэкономбанка СССР стало и то, что члены центра получили возможность совершать операции не только в собственных интересах (от своего имени и за свой счет), но и в интересах своих клиентов (от своего имени и за счет клиентов). Однако таковыми могли быть только национальные хозяйствующие субъекты (в нормативной базе применялся термин «советские предприятия»).

При покупке иностранной валюты клиенты членов центра в обязательном порядке должны были задекларировать цель ее использования, причем в соответствии с письмом Госбанка СССР от 11.06.1991 №180-91 «Временные правила осуществления операций в Центре проведения межбанковских валютных операций (валютная биржа)» перечень возможных направлений использования валюты был жестко регламентирован и предполагал, что «иностранная валюта может использоваться клиентом:

- а) для перевода за границу текущих платежей по выплате процентов и основного долга по привлеченным заемным средствам;
- б) для покупки товаров и услуг, расчеты за которые осуществляются на условиях без отсрочки платежа и не предполагают предоставления или привлечения заемных средств в иностранной валюте;
- в) для переводов за границу дивидендов от инвестиций в экономику СССР;
- г) для продажи иностранной валюты гражданам с целью вывоза за границу в соответствии с «Правилами покупки и продажи (перевода) для вывоза за границу иностранной валюты за счет личных средств граждан»⁶.

Примечательно, что декларирование клиентом члена центра целей приобретения иностранной валюты отнюдь не гарантировало его участия в торгах, так как разрешение на покупку валюты должен был дать еще и специальный совет, работавший при центре и «в ручном режиме» рассматривавший поданные заявки.

Таким образом, деятельность Центра проведения межбанковских валютных операций отличалась крайне узкой специализацией: фактически он был ориентирован только на удовлетворение потребностей ограниченного круга юридических лиц, являвшихся резидентами нашей страны, преимущественно, коммерческих банков и их клиентов. Фактически к валютным торгам не

допускались физические лица – резиденты, а также все нерезиденты. В результате роль центра также была весьма ограниченной: средний месячный объем торгов валютой составлял «порядка 30 млн долл.»⁷.

Как полагают авторы, функционирование Центра проведения межбанковских валютных операций при Госбанке СССР также нельзя относить к этапам становления биржевого валютного рынка по следующим причинам:

- 1) он не являлся самостоятельной инфраструктурной организацией, а функционировал как одно из подразделений национального регулятора;
- 2) его деятельность не лицензировалась (на практике к Центру проведения межбанковских валютных операций вообще не предъявлялось никаких особых требований);
- 3) параметры проведения валютных торгов определялись преимущественно специальными законодательными актами, а правил валютных торгов, принятых по инициативе их организатора, просто не было. Формально сам процесс торговли валютой определялся Правилами биржевой торговли валютой, которые были утверждены Госбанком СССР. Однако в этот нормативный документ постоянно вносились изменения, причем довольно существенные, а первые торги валютой, организованные Центром, вообще проводились в условиях отсутствия этого документа;
- 4) торги валютой, особенно вначале, носили нерегулярный характер (например, в апреле 1991 г. они проводились один раз в неделю вместо двух⁸ по причине малого количества участников (в первых торгах участвовало всего 10 банков и 1 финансовая компания) и, соответственно, крайне низкой ликвидности (объем первых торгов составил всего 60 000 долл.);
- 5) курс рубля по отношению к доллару на проводимых торгах формировался крайне нерегулярно. По правилам торгов новый валютный курс устанавливался только в случае, если объем торгов превышал 10 млн долл., в противном случае курс оставался неизменным⁹.

Резюмируя сказанное, авторы полагают,

⁷ URL: <http://www.rcb.ru/bo/2009-11/34868>.

⁸ Формально торги должны были проводиться два раза в неделю – по вторникам и четвергам – с 9.30 до 11.30.

⁹ Перед первыми валютными торгами курс рубля по отношению к доллару был установлен Госбанком СССР на отметке 27,6 руб. за 1 долл.

⁶ URL: <http://russia.bestpravo.ru/fed1991/data01/tex11719.htm>.

что до 1992 г. можно выделять лишь этапы становления внебиржевого валютного рынка, так как биржевой валютный рынок априори подразумевает существование специализированной инфраструктурной организации – валютной биржи.

В нашей стране первая валютная биржа была создана лишь в январе 1992 г., таким образом, говорить о существовании в России биржевого валютного рынка до этого момента совершенно не корректно.

Как представляется, выделение этапов становления биржевого валютного рынка в России целесообразно проводить не с точки зрения развития его инфраструктуры, а с точки зрения изменения структуры его участников. В данном случае логика выделения отдельных этапов становления рассматриваемого рынка предполагает, что валютная биржа, будучи коммерческой организацией, заинтересована в увеличении количества участников торгов и повышении их активности, поэтому реализуемые ею инфраструктурные инновации нацелены либо на увеличение количества участников, в том числе за счет охвата новых групп экономических субъектов, либо на оптимизацию торговых процессов (например, подачи заявок или совершения сделок с валютой).

Соответственно, инфраструктурные изменения, как имевшие, так и имеющие место на биржевом валютном рынке, должны рассматриваться как инструмент, дающий возможность повлиять на структуру участников валютных торгов.

Трансформация инфраструктуры этого рынка отнюдь не означает автоматического изменения структуры участников торгов валютой: отдельные инфраструктурные изменения могут элементарно не прижиться на рынке или быть востребованными в очень ограниченном масштабе. При этом изменение структуры участников всегда способствует трансформации инфраструктуры данного рынка (она меняется в соответствии с потребностями участников).

К сожалению, валютные биржи в России традиционно не обнародуют статистики по группам участников торгов, хотя мониторинг структуры участников ведется. Поэтому при выделении этапов становления рынка можно говорить лишь о наиболее серьезных структурных изменениях, а именно – о появлении новых групп участников торгов.

Авторы считают, что рассмотрение этапов

становления национального биржевого валютного рынка целесообразно проводить на примере Московской биржи¹⁰, так как исторически именно она играла основную роль на российском валютном рынке. Значение остальных бирж, как возникших в начале 1990-х гг., так и функционирующих в настоящее время, было и остается весьма незначительным и не оказывает принципиального влияния на формирование рыночных валютных курсов.

Хотелось бы подчеркнуть, что основная идея предлагаемого авторами подхода состоит в выделении этапов формирования биржевого валютного рынка в России в зависимости от изменения структуры инвесторов биржевого валютного рынка. Этот метод является совершенно нетипичным для отечественной научной литературы, так как в подавляющем большинстве случаев:

- *во-первых*, этапизация проводится применительно не к биржевому валютному рынку как таковому, а ко всему валютному рынку в целом. Соответственно, некорректно, на взгляд авторов, исследователи выбирают 1989 г. в качестве своеобразной точки отсчета;
- *во-вторых*, основными критериями для выделения отдельных этапов являются некие события (как правило, связанные с инфраструктурными изменениями), причем они сами по себе не всегда приводят к существенным изменениям на рассматриваемом рынке. Меняется форма, а не суть;
- *в-третьих*, как правило, в проводимых исследованиях практически не уделяется внимания текущему состоянию биржевого валютного рынка, хотя именно сейчас он претерпевает трансформацию, быстро превращаясь из рынка исключительно институциональных инвесторов (коммерческих банков) в смешанный рынок (институциональные плюс частные инвесторы).

В рамках предложенного подхода, на взгляд авторов, перечисленные недостатки последовательно устраняются.

Итак, первый этап развития отечественного биржевого валютного рынка – **1992–1996 гг. – можно**

¹⁰ Точнее, первоначально она называлась АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа», затем – ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», а после объединения с ОАО «Фондовая биржа РТС» – ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС».

назвать этапом преобладания коммерческих банков, совершавших операции с иностранной валютой преимущественно в собственных интересах.

В январе 1992 г. «ведущие коммерческие банки РФ¹¹, а также Банк России, Правительство Москвы и Ассоциация российских банков учредили АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ), основной задачей которого стала организация торгов иностранными валютами»¹².

Вплоть до 1996 г. торги на валютной бирже проводились «с голоса» сотрудником валютной биржи – валютным маклером, причем участникам было доступно совершение операций с несколькими иностранными валютами. Как отмечается на официальном сайте музея Московской биржи, в этот период «самым популярным был доллар США, но и другие валюты – немецкая марка, английский фунт стерлингов, французский франк, итальянская лира, шведская крона – торговались тоже. Не забывали и деньги республик бывшего СССР – казахстанский тенге, белорусский рубль, украинский карбованец»¹³.

При проведении торгов валютой использовался так называемый аукцион с фиксингом, подразумевавший, что все сделки с иностранной валютой проводятся по единому курсу, установленному в конце торгов путем достижения баланса между спросом и предложением.

Сама процедура проведения валютных торгов была достаточно простой. Маклеру подавались заявки на покупку и на продажу иностранной валюты. В начале торгов он объявлял совокупный объем спроса и предложения валюты и фиксировал имевшуюся разницу между ними. Затем участники имели право изменять поданные заявки, но только так, чтобы уменьшить разницу между спросом и предложением. Например, при превышении спроса над предложением участник торгов имел право либо увеличить заявку на продажу валюты, либо уменьшить заявку на ее покупку.

Если баланс спроса и предложения достигался уже на этом этапе, то расчеты проходили по фиксингу предыдущего торгового дня. В противном случае валютный маклер начинал изменять курс валюты

с определенным шагом (минимально возможный шаг цены был равен 0,1 руб., хотя допускалось и его увеличение) до тех пор, пока спрос не становился равен предложению¹⁴. В этот момент объявлялся фиксинг, и торги валютой прекращались.

Только 1 ноября 1996 г. у участников валютных торгов появилась возможность выставлять заявки и совершать операции по купле-продаже валюты не «с голоса», а через информационно-длинговую систему Reuter Domestic Dealing 2000/1, т.е. члены биржи, являвшиеся ее пользователями, получили возможность совершать операции на валютном рынке дистанционно.

Необходимо заметить, что на протяжении всего этого этапа становления российского биржевого валютного рынка коммерческие банки, безусловно, доминировали среди участников торгов, так как стандартная модель ведения их валютного бизнеса была достаточно простой: они зарабатывали на разнице между курсом продажи иностранной валюты юридическим и физическим лицам и курсом ее приобретения на биржевом рынке [13].

Эта особенность объяснялась следующими причинами:

1) значительным размером одного лота¹⁵, величина которого могла значительно различаться в зависимости от конкретной иностранной валюты. Однако в любом случае она оставалась достаточно большой. В частности, по немецкой марке, французскому франку, швейцарскому франку и фунту стерлингов один торговый лот был равен 1 000 ден. ед., доллару – 10 000, японской иене – 100 000, итальянской лире – 1 000 000 ден. ед.;

2) сформировавшимися предпочтениями хозяйствующих субъектов. Большинство из них, прежде всего юридические лица, предпочитали приобретать валюту у коммерческих банков, а не принимать участие в биржевых торгах в качестве клиентов членов биржи¹⁶;

¹⁴ Например, если спрос на валюту превышал ее предложение, то валютный маклер предлагал большее количество единиц национальной валюты за одну единицу иностранной валюты, и наоборот.

¹⁵ С начала функционирования ММВБ торги валютой велись в лотах, причем участники имели право подавать заявки, кратные определенному количеству лотов.

¹⁶ Ориентированность хозяйствующих субъектов на приобретение иностранной валюты не через биржевые торги была обусловлена соображениями экономического характера. У многих потребность в операциях на валютном рынке возникала эпизодически, поэтому с финансовой точки зрения им было

¹¹ Первоначально учредителями ММВБ было 30 коммерческих банков.

¹² URL: http://www.micex.ru/file/publ/28637/comments_3586.pdf.

¹³ URL: <http://museum.moex.com/museum/annals/10/index.html?start=1>.