

УДК 330.144.1

ВОЗДЕЙСТВИЕ ФАКТОРОВ ВНЕШНЕЙ СРЕДЫ НА ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Е. В. Аристова

аспирант кафедры экономики НИТПУ (Томск)

Влияние внешней среды на эффективность функционирования финансового рынка анализируется в разрезе его факторов, функций и сегментов. Сделан вывод о степени влияния факторов внешней среды на финансовый рынок России.

Ключевые слова: финансовый рынок, эффективность финансового рынка, функции финансового рынка, факторы внешней среды финансового рынка.

Наличие успешно функционирующего финансового рынка – одно из важнейших условий экономического роста. Пока еще слабая эффективность финансового рынка в России, несмотря на бурное развитие на протяжении последнего десятилетия [1, с. 69], свидетельствует об актуальности поиска возможностей для улучшения его работы.

При решении поставленной задачи можно обратиться к методологии системного анализа, в рамках которого используется диалектический метод и каждое экономическое явление или процесс рассматривается как система – совокупность многих элементов, связанных между собой и с внешней средой.

Возможны два подхода к построению системы: конструктивный и дескриптивный. Дескриптивный подход позволяет отличить системный объект от несистемного, а конструктивный – определить систему, выделяя ее из окружения. Рассмотрим, является ли финансовый рынок системой с позиций данных подходов.

В соответствии с дескриптивным подходом любой объект может быть рассмотрен в качестве системы, но лишь в определенном отношении. О системном характере объекта, явления или процесса можно судить по его свойствам целостности, ограниченности, иерархичности, множественности описаний и динамичности [2, с. 56]. Всеми этими свойствами вполне обладает финансовый рынок.

Его целостность проявляется в том, что непрерывную трансформацию сбережений в инвестиции и перераспределение ресурсов обеспечивает финансовый рынок в целом, а не отдельные его части. Иерархичность подразумевает соподчиненность элементов в системе. Данный признак вполне присущ финансовому рынку как подсистеме системы более высокого порядка – мирового финансового рынка. В то же время национальный финансовый рынок может быть расчленен на региональные финансовые рынки. Структура финансового рынка представляется в виде сегментов: рынков акций,

государственных ценных бумаг, корпоративных облигаций, субфедеральных и муниципальных облигаций, драгоценных металлов, кредитного и валютного рынков. Но его структуру можно определять и по временному признаку и составу участников. В этом проявляется множественность описаний. Кроме того, финансовый рынок постоянно изменяется и развивается, то есть находится в динамике.

Особый интерес в рамках данной работы представляет свойство ограниченности, обособленности системы от окружающей среды. Среда окружает систему и жизненно важна для нее, поскольку пополняет систему ресурсами, стимулируя ее обновление, жизнедеятельность и проявление функций.

Функции финансового рынка обеспечивают достижение его цели – функционирование экономики при отсутствии бездействующих финансовых ресурсов. Главная функция финансового рынка, на наш взгляд, – распределительная (аллокационная) (рис. 1). Ее сущность проявляется в привлечении инвестиций в наиболее перспективные отрасли и ограничении инвестиций в отрасли, переживающие упадок. Прочие функции финансового рынка способствуют выполнению распределительной функции. Аккумулирующая функция связана с мобилизацией временно свободных денежных средств, которые затем будут распределяться финансовым рынком.

Повышению привлекательности вложений на финансовом рынке и стимуляции выполнения аккумулирующей функции помогают сберегательная и накопительная функции. Сберегательная функция позволяет уберечь деньги от инфляции, а накопительная – еще и приумножить их. Информационная функция также способствует распределению финансовых ресурсов, поскольку помогает участникам рынка в принятии решений. И наконец, перераспределительная функция связана с обеспечением непрерывного движения финансовых ресурсов из разных источников. Поскольку финансовый рынок имеет цель и выполняет обеспечивающие ее достижение функции, то с позиций конструктивного подхода он является системой.

Так как финансовый рынок является системой, то источники воздействия на него, а значит, и на выполняемые им функции и их эффективность следует искать среди факторов внешней среды. Методология системного анализа позволяет выделять факторы внешней среды исходя из четырех концепций: окружающий хаос, активный фактор, равнозначная система и надсистема [2, с. 145]. Рассмотрим, какие факторы внешней среды могут быть выделены по отношению к финансовому рынку в соответствии с данными концепциями (таблица).

Анализ воздействия на финансовый рынок внешней среды можно проводить, учитывая все возможные альтернативы влияния ее факторов на выполнение



Рис. 1. Функции финансового рынка

Факторы внешней среды финансового рынка

Концепция среды	Факторы
Окружающий систему хаос, который мешает системе и в то же время дает ей вещество и информацию	Национальное хозяйство. Из этой среды финансовый рынок получает «вещество» – финансовые ресурсы и информацию – показатели, характеризующие экономическое состояние страны, существующие спрос и предложение
Факторизованное окружение – активное, отличающееся организованностью	Государство отличается организованностью, совершает активные действия, направленные на регулирование финансового рынка, воздействует на него и заставляет приспособляться к себе. Инфраструктура также имеет активный и организованный характер. Уровень ее развития в значительной мере предопределяет конкурентоспособность национального финансового рынка по сравнению с рынками других стран
Совокупность равнозначных систем, которые обмениваются с данной системой ресурсами и информацией	Рынок производных финансовых инструментов связан со всеми сегментами финансового рынка. По природе своего возникновения – это в первую очередь инструмент хеджирования рисков, причем не только инвесторов, но и производителей экономических благ
Надсистема, в которую входит данная система	Мировой финансовый рынок стремится привести финансовый рынок отдельной страны в соответствие со своей природой в организационном и функциональном отношении; национальный рынок, напротив, старается сохранить как можно большую независимость

функций финансового рынка каждым из его сегментов. На первый план в ходе такого анализа следует поставить именно функции финансового рынка, потому что поиск путей повышения их эффективности является конечной целью.

Следует учитывать, что функции финансового рынка взаимосвязаны. Это означает, что если какой-то фактор воздействует на накопительную и сберегательную функции, то он будет воздействовать и на аккумулирующую функцию, а в конечном итоге – и на распределительную. Данное обстоятельство может привести к невозможности выделения отдельной взаимосвязи в каждом предполагаемом случае. Кроме того, в рамках анализа можно объединить сберегательную и накопительную функции, поскольку они близки по смыслу.

Алгоритм воздействия факторов среды на эффективность функционирования сегментов финансового рынка в разрезе каждой его функции можно представить в виде трехмерного изображения (рис. 2), позволяющего детально рассмотреть все возможные комбинации функций финансового рынка, его сегментов и факторов среды. Всего необходимо проанализировать 175 случаев. Рассматривая каждую комбинацию, нужно определить, является ли данный фактор объективным или субъективным и какова степень оказываемого им влияния. На этой основе можно будет проранжировать выделенные факторы среды по степени влияния на финансовый рынок и определить, какие из них могут быть ис-

пользованы для регулирования работы финансового рынка (субъективные), а влияние каких (объективных) следует учитывать при прогнозировании поведения финансового рынка.

Сберегательная и накопительная функции

Мировой финансовый рынок оказывает влияние на все сегменты финансового рынка нашей страны и выступает при этом надсистемным фактором.

Сберегательная и накопительная функции на валютном рынке обусловлены ростом стоимости иностранной валюты. Как правило, валютный рынок используется с целью сбережения средств в условиях нестабильности национальной денежной единицы. Информация, поступающая с мирового финансового рынка, определяет эффективность рассматриваемых функций на валютном рынке и потому является значимым фактором, который учитывается при прогнозировании объемов вложений в иностранную валюту.

Процессы глобализации (в том числе финансового рынка) оказывают прямое влияние на динамику российского рынка акций, а следовательно, на эффективность сберегательной и накопительной функций. Особое значение приобретает защита национальных рынков от негативных последствий глобализации в период отрицательной динамики курсов ценных бумаг, когда даже положительная отчетность, позитивные новости или дей-

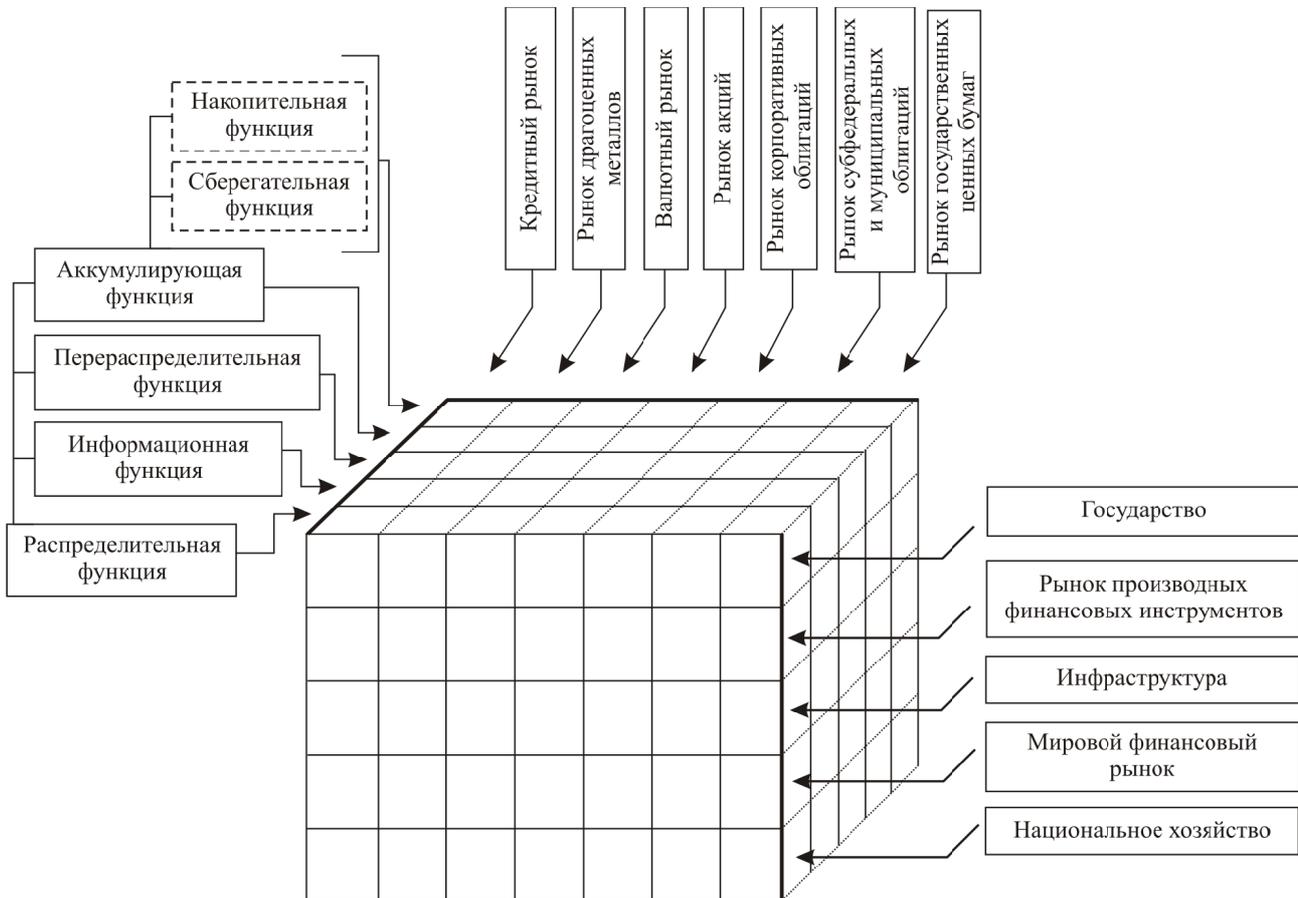


Рис. 2. Алгоритм анализа воздействия факторов среды

ствия регулятора рынка не способны изменить понижающий тренд [3, с. 74]. Данное утверждение справедливо и для всех других рынков ценных бумаг, которые также подвержены влиянию мировых тенденций. К тому же важную роль играют вложения нерезидентов. Так, рынку корпоративных облигаций не удалось избежать влияния кризиса в 2008 г., что в значительной степени связано с оттоком средств нерезидентов [4, с. 41].

На мировом финансовом рынке определяются цены на все драгоценные металлы. Следовательно, информация о ценах, поступающая с мирового рынка, оказывает непосредственное влияние на эффективность сберегательной и накопительной функций на сегменте драгоценных металлов. Как и валютные рынки, рынки драгоценных металлов используются для сбережения и накопления финансовых ресурсов в кризисные периоды. Например, в 2007 г. доходность по обезличенным металлическим счетам составила 25–27 %, индекс РТС вырос на 19 %, а вклады в Сберегательный банк обеспечили около 9 % доходности [5, с. 55]. И наконец, информация о процентных ставках, поступающая с мирового финансового рынка, оказывает влияние на процентные ставки национального кредитного рынка.

Другой надсистемный фактор – национальное хозяйство. На валютном рынке влияние национального хозяйства схоже с влиянием мирового финансового рынка. Общее состояние экономики страны оказывает воздействие на доходность вложений на валютном рынке, которая в периоды нестабильности чаще бывает высокой. Столь важная характеристика национального хозяйства, как инфляция, непосредственно определяет доходность на рынке драгоценных металлов и возможность сбережения и накопления на кредитном рынке.

Состав и качественные характеристики участников финансового рынка (которые выступают частью национального хозяйства) оказывают влияние на доходность на рынке ценных бумаг в целом. Наличие большого числа спекулянтов приводит к повышению общего риска и неустойчивости. А манипулирование ценами чревато потерей средств для многих честных вкладчиков.

Государство способно внести свой вклад в повышение эффективности сберегательной и накопительной функций на всех сегментах финансового рынка, оказывать стабилизирующее воздействие на курсы валют (например, с помощью накопленных золотовалютных резервов).

При разработке правил ведения торгов государство ориентируется на сдерживание резких изменений цен, что способствует повышению надежности вложений в акции и облигации. Поскольку государство обеспечивает доходность по государственным ценным бумагам, то от его действий эта доходность и зависит. Для повышения эффективности рассматриваемых функций государству необходимо адекватно оценивать свои возможности по погашению обязательств. Кроме того, государственные регулирующие органы должны контролировать платежеспособность эмитентов в сегменте субфедеральных и муниципальных облигаций.

Влиять на эффективность сберегательной и накопительной функций на рынке драгоценных металлов государство может с помощью налогов. Например, инвестиционные монеты не облагаются НДС, также НДС

не взимается при использовании обезличенных металлических счетов, что делает эти инструменты довольно привлекательными для сбережения и накопления финансовых ресурсов. Наконец, государство прямо влияет на эффективность рассматриваемых функций на кредитном рынке, устанавливая ставку рефинансирования и регулируя инфляционные процессы.

Наличие рынка производных финансовых инструментов, связанных с валютными операциями, повышает эффективность накопительной и сберегательной функций за счет предоставления защиты от рисков [6, с. 47]. Данные инструменты, предназначенные для формирования оптимальных инвестиционных портфелей ценных бумаг, позволяют извлекать максимальную доходность при минимальном риске. На рынке драгоценных металлов деривативы способны выполнять функцию защиты от риска, связанного с изменением цен драгоценных металлов. Применение деривативов дает возможность избежать проблемы низкой ликвидности и НДС [7, с. 42]. Производные финансовые инструменты могут использоваться и для хеджирования кредитных рисков [8, с. 39]. В целом производные финансовые инструменты способны повысить эффективность сберегательной и накопительной функций за счет обеспечения защиты от риска.

Инфраструктура финансового рынка, надо полагать, не оказывает существенного влияния на эффективность сберегательной и накопительной функций на валютном, кредитном рынке и рынке ценных бумаг. Более эффективному выполнению этих функций на рынке драгоценных металлов будет способствовать развитие взаимодействия между банками. Например, открывая обезличенный металлический счет в одном банке, инвестор остается привязанным к его котировкам и не может реализовать свое золото в другом банке на более выгодных условиях. А если инвестор получит физический металл, то ему придется уплатить НДС.

Аккумулялирующая функция

Аккумулялирующая функция тесно связана со сберегательной и накопительной функциями, и если последние выполняются эффективно, то вложения на финансовый рынок будут привлекательны для экономических агентов. Поэтому и мировой финансовый рынок воздействует на аккумулялирующую функцию во многом аналогично сберегательной и накопительной. Он служит надсистемным фактором и источником информации, которая прямо сказывается на привлекательности вложений на всех сегментах. Кроме того, мировой финансовый рынок может положительно влиять на аккумулялирующую функцию за счет поступления иностранных инвестиций.

Национальное хозяйство также выступает надсистемным фактором. Привлекательность вложений на валютном рынке зависит от общего состояния экономики. Спрос на валюту формируют участники рынка, поэтому определенную роль играет привычка хранить сбережения в валюте. Влияние на объем вложений в драгоценные металлы оказывает осведомленность участников о возможности вложений средств в драгоценные металлы. Привлекательности вложений на кредитном рынке будет способствовать стабилизация уровня инфляции.

На эффективности аккумулирующей функции рынков ценных бумаг сказывается инвестиционный климат в стране, склонность к инвестированию в ценные бумаги, наличие у населения знаний о финансовом рынке.

Опрос, проведенный фондом «Общественное мнение» по заказу ММВБ в 2008 г., продемонстрировал не слишком высокий уровень финансовой грамотности населения России [9, с. 18]. Как оказалось, люди осведомлены о многих традиционных инвестиционных инструментах, но мало знают о реалиях финансового рынка, сути инвестиционной деятельности и законодательстве в этой сфере. На основе ответов респондентов на вопросы об отношении к инвестиционной деятельности организаторы опроса выделили группу потенциальных инвесторов в ценные бумаги. Их доля составила 15 % от выборки.

Влияние рынка производных финансовых инструментов на эффективность аккумулирующей функции тоже является следствием его возможности повышать привлекательность вложений на финансовом рынке. Использование производных финансовых инструментов снижает рискованность вложений, а значит, увеличивает их привлекательность, тем самым повышая эффективность аккумулирующей функции на рынке драгоценных металлов, валютном и на рынке ценных бумаг.

Государство в отношении аккумулирующей функции выступает активным фактором. На объем привлекаемых валютным рынком средств влияет государственная валютная политика. Для повышения эффективности аккумулирования финансовых ресурсов рынком ценных бумаг государство должно обеспечивать гарантии прав инвесторов, принимать меры по повышению прозрачности рынка. Кроме того, государственные органы могут сами выпускать ценные бумаги, которые обычно считаются самыми надежными.

Чтобы эффективно привлекать финансовые ресурсы через рынок драгоценных металлов, государство имеет возможность выпускать монеты из драгоценных металлов для реализации инвесторам и выдавать лицензии банкам на ведение операций с драгоценными металлами. На кредитном рынке государство осуществляет страхование банковских вкладов.

Еще один фактор увеличения объема привлекаемых ресурсов – инфраструктура. Ее развитие может способствовать повышению привлекательности вложений на валютном рынке за счет облегчения доступа населения к операциям купли-продажи валюты и открытия счетов в валюте. Аналогично влияние инфраструктуры на рынок драгоценных металлов. Например, в Москве в 2008 г. реализацией монет занималось 40 банков, а обратным выкупом – только 5 [7, с. 42]. Такая ситуация приводит к снижению ликвидности рынка, уменьшает его привлекательность для инвесторов. Для повышения эффективности аккумулирующей функции рынка драгоценных металлов можно было бы использовать и ресурсы Интернета [10, с. 76].

Развитие инфраструктуры рынков ценных бумаг облегчит поступление финансовых ресурсов на рынок. Положительно может сказаться распространение информации о возможностях рынка акций и других рынков ценных бумаг, проведение обучающих семинаров, круглых столов, курсов. Развитие инфраструктуры будет

способствовать также снижению транзакционных издержек и привлечению финансовых ресурсов регионов [11, с. 128].

Информационная функция

Мировой финансовый рынок по отношению к информационной функции выступает не активным фактором, а источником части информации, которая должна быть отражена в ценах финансовых инструментов.

Со стороны участников рынка, являющихся частью национального хозяйства, на информационную функцию может быть оказано негативное влияние за счет манипулирования ценами и использования закрытой корпоративной информации. Повысить информационную эффективность рынков ценных бумаг можно за счет увеличения числа участников рынка.

Поскольку производные финансовые инструменты имеют отношение ко всем сегментам финансового рынка, то можно сказать, что их влияние аналогично информационной функции. Производные инструменты повышают информационную эффективность, ибо способствуют повышению ликвидности рынка [6, с. 47], а цены, формирующиеся на рынке производных инструментов, отражают будущую конъюнктуру и ожидания многих хозяйствующих субъектов. Это также оказывает позитивное влияние на информационную эффективность финансового рынка на всех его сегментах [12, с. 40]. Однако нерегулируемое использование деривативов может привести к искажению информации. Данное обстоятельство многие эксперты называют среди причин недавнего финансового кризиса [13, с. 43].

Со стороны инфраструктуры для повышения информационной эффективности всех сегментов финансового рынка необходимо развитие таких ее функций, как сбор и хранение информации о состоянии торгов и доведение ее до участников рынка.

Раскрытие информации о государственных операциях на валютном рынке и на рынке драгоценных металлов может способствовать повышению информационной эффективности на этих сегментах. Также государство является ориентиром на кредитном рынке и оказывает прямое информационное воздействие на формирование процентных ставок. Государственная политика по регулированию процентной ставки способна привести к формированию завышенных или заниженных ставок.

Наконец, государство может повлиять на информационную эффективность рынков ценных бумаг с помощью требования раскрытия информации по торгам, каковое уже предъявлено к организаторам торговли. Например, ММВБ на своем сайте помещает обязательную для раскрытия информацию [14], содержащую данные об общем количестве и стоимостном объеме сделок, их среднемесячной сумме и составе участников торговли.

Перераспределительная функция

Данная функция отражает способность рынка непрерывно перераспределять финансовые ресурсы. Наличие рынка производных ценных бумаг приводит к росту числа сделок на всех сегментах финансового рынка,

следовательно, служит фактором, повышающим эффективность перераспределительной функции.

Способность к перераспределению финансовых ресурсов может быть повышена за счет увеличения на рынке количества участников, а это – одна из характеристик функционирования национальной экономики.

Эффективность перераспределительной функции в основном определяется развитием инфраструктуры. На валютном рынке развитие инфраструктуры означает рост числа коммерческих банков и повышение эффективности работы посреднических организаций. На рынке драгоценных металлов положительно скажется увеличение числа кредитных организаций, выполняющих операции с драгоценными металлами. Развитие сети коммерческих банков и межбанковского кредита повлияет на эффективность перераспределительной функции на кредитном рынке.

Для рынков ценных бумаг большое значение может иметь распространение сети инфраструктурных организаций (бирж) в регионы России. Это повысит эффективность перераспределения финансовых ресурсов, поскольку большая часть эмитентов находится в регионах, а не в Москве [11, с. 128]. Увеличить эффективность работы уже существующих финансовых посредников поможет развитие сетевых коммуникаций (передача данных через Интернет, электронный документооборот).

На эффективность перераспределительной функции в целом на финансовом рынке будет положительно влиять расширение круга посреднических организаций, сочетающих в себе множество функций – «финансовых супермаркетов», представляющих собой единый интегрированный канал доступа потребителей к финансовым услугам [15, с. 151]. Финансовые супермаркеты дают возможность получить эффект от объединения составляющих бизнес сторон за счет обмена клиентскими базами и повышения качества обслуживания клиентов, а также финансовой экономии, обусловленной масштабами деятельности и минимизацией издержек по маркетингу и рекламе.

Государство оказывает влияние на все сегменты финансового рынка посредством участия в формировании его инфраструктуры, совершенствование которой способствует повышению эффективности перераспределительной функции на всех сегментах финансового рынка.

Распределительная (аллокационная) функция

Качество распределения ресурсов финансовым рынком зависит прежде всего от того, насколько эффективно выполняются все его функции. Состояние национальной экономики влияет на период инвестирования. Перспективные отрасли могут нуждаться в долгосрочных инвестициях, а экономическая ситуация в стране – способствовать осуществлению только краткосрочных инвестиций. Дополнительное влияние оказывает качество инвесторов, их способность выбирать наиболее перспективные ценные бумаги, умение прогнозировать. Для повышения эффективности возможно дополнительное обучение населения. Имеют значение и основные характеристики институциональных инвесторов,

например мотивация лиц, принимающих решения об инвестициях.

Инфраструктура играет очень важную роль в процессе распределения ресурсов. На кредитном рынке именно коммерческие банки осуществляют кредитование, и от их решений зависит направление вложения финансовых ресурсов. Верная оценка заемщиков в плане их надежности значительно влияет на эффективность распределения финансовых ресурсов. Кроме того, инфраструктура накапливает информацию об эмитентах и о динамике цен. Эта информация используется инвесторами при принятии решений. Эффективность распределительной функции на рынках ценных бумаг можно повысить за счет предоставления максимально точной и полной информации об эмитентах.

Государство имеет возможность влиять на эффективность распределительной функции на кредитном рынке. Оно контролирует объем кредитов и качество заемщиков. Притом государство должно способствовать поступлению финансовых ресурсов в отрасли, которые не являются особенно эффективными, но важны для функционирования экономики и обеспечения национальной безопасности (например предоставляя государственные гарантии банкам, кредитующим перспективные в смысле общественной пользы отрасли, либо частично погашая проценты по займам, тем самым внося свой вклад в процесс распределения финансовых ресурсов).

Итак, проанализировано влияние 5 факторов на 5 функций на 7 сегментах финансового рынка, что в совокупности составляет 175 случаев. Все случаи распределены по четырем группам:

- влияние фактора объективно, то есть не поддается воздействию (9 %);
- с помощью данного фактора можно повлиять на эффективность отдельной функции на определенном сегменте (56 %);
- отчасти фактор оказывает объективное влияние и отчасти с его помощью можно влиять на эффективность (6%);
- фактор не оказывает влияния (29 %).

Среди всех случаев, когда с помощью фактора можно повлиять на эффективность функций, 31 % обеспечивает государственное влияние. На втором и третьем месте рынок производных финансовых инструментов и инфраструктура с 28 и 26 % соответственно. Но не следует забывать, что государство по большей части формирует инфраструктуру рынка и регулирует рынок производных финансовых инструментов, так что значимость государственного влияния гораздо выше и его роль в развитии национального финансового рынка очень велика.

Более половины случаев объективного влияния фактора приходится на мировой финансовый рынок. Стало быть, его состояние обязательно должно учитываться при прогнозировании поведения национального финансового рынка. Влияние национального хозяйства при анализе финансового рынка также следует принимать во внимание, тем более что изменить структуру национального хозяйства и его состояние бывает невозможно, особенно в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Литература

1. *Аристова Е.В.* Анализ эффективности финансового рынка России // *Финансы и кредит*. 2010. № 29. С. 64–70.
2. *Сурмин Ю.П.* Теория систем и системный анализ. К.: МАУП, 2003. 364 с.
3. *Карауш Д.М.* Развитие российского фондового рынка под воздействием внешних факторов // *Финансовые исследования*. 2009. № 1. С. 72–76.
4. *Кислякова Е.Ю., Карамзина А.С.* Российский рынок облигаций: испытание кризисом // *Банковское дело*. 2010. № 1. С. 40–46.
5. *Егорова М.* Рынок драгоценных металлов вырос от appetites инвесторов // *Аналитический банковский журнал*. 2008. № 8 (59). С. 54–57.
6. *Киселев М.В.* Функции деривативов // *Финансы и кредит*. 2008. № 3. С. 45–49.
7. *Кутейников К.* Инвестиции в золото как альтернатива покупки ценных бумаг // *Рынок ценных бумаг*. 2008. № 8 (359). С. 41–43.
8. *Дубовик В.В.* Понятие и классификация кредитных деривативов // *Финансы и кредит*. 2009. № 1. С. 39–49.
9. Население России нуждается в повышении инвестиционной грамотности // *Рынок ценных бумаг*. 2008. № 1. С. 18–21.
10. *Масленникова О.Ф.* Активизация операций Сберегательного банка Российской Федерации с драгоценными металлами на основе интернет-магазина // *Банковское дело*. 2007. № 4. С. 76–81.
11. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Методические аспекты определения статуса финансовых центров, формирующихся в России // *Финансовый менеджмент*. 2008. № 5. С. 125–130.
12. *Чумаков И.В.* О сущности и функциях рынка срочных финансовых инструментов // *Финансы и кредит*. 2009. № 27. С. 40–43.
13. *Суэтин А.* О причинах современного финансового кризиса // *Вопросы экономики*. 2009. № 1. С. 40–51.
14. Официальный сайт Московской межбанковской валютной биржи. Информация, обязательная к раскрытию. URL: <http://www.micex.ru/markets/stock/disclosure> (дата обращения: 17.07.2011).
15. *Донецкова О.Ю.* Природа и специфика финансового посредничества // *Вестник Оренбургского государственного университета*. 2010. № 13. С. 148–152.