

# ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ И ИНСТРУМЕНТЫ

Модуль 1, 2025/26

**Алексей Горяев**

Российская Экономическая Школа

[agoriaev@nes.ru](mailto:agoriaev@nes.ru)

## Учебные ассистенты:

Антон Балакин

[abalakin@nes.ru](mailto:abalakin@nes.ru)

Александр Данилов

[addanilov@nes.ru](mailto:addanilov@nes.ru)

## Описание курса

---

Курс даёт комплексное представление о функционировании современных финансовых рынков: особенностях различных видов ценных бумаг, организации торговли и финансовых посредников. По каждой теме мы рассматриваем как традиционные финансовые институты, так и альтернативы, предлагаемые финтехом. Занятия предполагают активное взаимодействие со студентами, от которых ожидается предварительная подготовка к занятиям. Ожидается, что каждый студент будет участвовать в обсуждениях.

Мы начинаем с обсуждения структуры финансовой системы и её связей с реальной экономикой, роли финансовых инноваций и влияния процентных ставок. Затем мы изучаем основные финансовые инструменты (долговые и долевого) и деривативы (форварды, фьючерсы и опционы). Затем мы изучаем структуры первичных и вторичных рынков, сравнивая IPO с ICO, а также традиционные фондовые биржи с альтернативными торговыми системами. После мы обсуждаем организацию, риски и стратегии крупнейших финансовых посредников (коммерческих и инвестиционных банков, паевых инвестиционных фондов и хедж-фондов) и их финтех-конкурентов, таких как платформы P2P-кредитования и роботы-советники. Наконец, мы изучаем основные проблемы финансовой отрасли (например, асимметричность информации и конфликты интересов), мировой финансовый кризис 2008 года и роль регуляторов. На протяжении всего курса мы уделяем внимание как специфике российской финансовой отрасли, так и мировым тенденциям и перспективам.

Курс преследует две основные цели. Во-первых, студенты должны построить целостную картину о финансовой системе, её структуре и развитии. Во-вторых, студенты должны получить представление об основных концепциях и моделях, изучаемых в последующих курсах программы.

## Требования курса, система оценивания, посещаемость

---

Оценка за курс основывается на результатах лучших 4 из 7 квизов (20%), двух домашних работах (20%) и финальном экзамене (60%). Квизы в формате closed-book проводятся на каждом семинаре и посвящены теме предыдущей лекции. Они состоят из 5 коротких вопросов и занимают 7 минут. Финальный экзамен проходит в формате closed-book и состоит из двух частей: (1) вопросы, требующие конкретных кратких ответов, и (2) задачи, охватывающие различные сегменты финансовой системы, которые требуют

углубленного анализа. Для успешной сдачи курса необходимо набрать не менее 30% баллов за финальный экзамен. Активное участие в занятиях во время лекций может повлиять на оценку, если она неоднозначная (обратите внимание, что учитывается качество, а не количество ваших ответов).

## Содержание курса

Неделя	Тема
1	<p><b>Вступление:</b> структура финансовой системы, влияние финансовых инноваций на общество, связь финансового сектора и реальной экономикой.  <b>Мини-кейс:</b> Микрофинансирование (Гремин Банк)</p> <p><b>Процентные ставки:</b> временная ценность денег, реальная и номинальная ставка, безрисковая ставка и премия за риск  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Процентные ставки</p>
2	<p><b>Долг и собственный капитал:</b> корпорация vs. единое владение, права и риски держателей облигаций и акционеров  <b>Инструменты с фиксированной доходностью:</b> инструменты денежного рынка, особенности государственных и корпоративных облигаций, доходность и ценообразование  <b>Мини-кейс:</b> Мусорные облигации  <b>Акции:</b> особенности привилегированных акций, депозитарные расписки, индексы, оценка и риски  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Пузырь на фондовом рынке</p>
3	<p><b>Деривативы:</b> мотивация, основные типы (форварды, фьючерсы и опционы), применение, безарбитражный подход к ценообразованию, риски  <b>Мини-кейс:</b> Хеджирование риска цен на нефть в Мексике  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Кредитный дефолтный своп (CDS)</p>
4	<p><b>Организация первичных рынков:</b> издержки и выгоды IPO, причины занижения цен, роль андеррайтеров, особенности ICO  <b>Мини-кейс:</b> Народные IPO  <b>Организация вторичных рынков:</b> мотивация для торговли, торговая инфраструктура, биржи против внебиржевых рынков, альтернативные торговые системы  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Алго-трейдинг</p>
5	<p><b>Коммерческие и инвестиционные банки:</b> роль финансовых посредников, банки против P2P-кредитования, банковские паники и страхование вкладов, разделение коммерческого и инвестиционного банкинга, эволюция источников дохода и рисков IB  <b>Мини-кейс:</b> Банковская паника  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Цифровой рубль</p>
6	<p><b>Взаимные и хэдж-фонды:</b> организация и комиссии, различные типы взаимных фондов, активные фонды против индексных фондов и ETF, типичные стратегии хэдж-фондов  <b>Мини-кейс:</b> Слишком много фондов  <b>Мини-кейс для семинара:</b> Archegos</p>

---

Неделя	Тема
7	<b>Регулирование:</b> конфликты интересов, подходы к регулированию, раздельное и единое регулирование <u>Мини-кейс:</u> Глобальный финансовый кризис 2008

---

## Методология курса

Курс требует интенсивной подготовки к занятиям, включая чтение учебника и других материалов. Перед каждым занятием я буду отправлять список заданных материалов: обязательные тексты (включая мини-кейс), дополнительные тексты (статьи и веб-ссылки), вопросы для самостоятельной подготовки (которые вы должны изучить до занятия) и темы для обсуждения на занятиях (о которых нужно подумать заранее).

На лекциях рассматриваются ключевые концепции, иллюстрированные мини-кейсами из международной и российской практики. На семинарах у вас будет возможность обсудить то, что осталось неясным на лекции, изучить мини-кейсы и квизы прошлых лет.

## Примеры вопросов для оценивания курса

---

*Примеры вопросов из квиза:*

1. Назовите как минимум две особенности микрокредитов Grameen, которые НЕ могли бы быть успешно применены в России.
2. Как открытость счета капитала способствует финансовому развитию страны?
3. Почему финансовые рынки более развиты в странах общего права, таких как США и Великобритания, чем в странах континентального права, таких как Германия?
4. Может ли номинальная ставка быть ниже реальной? Обоснуйте ответ.
5. Является ли ставка казначейства выше, чем LIBOR (при одинаковом сроке и валюте)? Почему?
6. Опишите два разных подхода к измерению безрисковой ставки в России.
7. Почему средний коэффициент P/E на фондовом рынке выше в США, чем в России?

*Пример вопроса из домашнего задания:*

Укажите основные риски для миноритарных акционеров компании. Выберите один из основных рисков, который можно хеджировать деривативами, доступными на рынке (ОТС или биржевыми). Выберите наиболее подходящий дериватив. Обоснуйте выбор и обсудите стратегию хеджирования.

*Пример вопроса из финального экзамена:*

Укажите как минимум три различных источника внешнего финансирования для крупной корпорации. Каков предпочтительный порядок этих источников для компании (что идет первым, вторым и так далее)? Какие факторы влияют на выбор компанией этих инструментов? Какие (финансовые и нефинансовые) институты помогают компании привлекать финансирование (укажите их для каждого источника)? Какова роль финансового регулятора(ов) в этом процессе (опишите для каждого источника)?

### **Академическая этика**

---

Списывание, плагиат и любые другие способы нарушения академической этики РЭШ недопустимы.

### **Использование искусственного интеллекта**

---

Этот курс предназначен для развития креативного и независимого мышления. Масштабы использования генеративного ИИ в домашних заданиях будут внимательно отслеживаться.