

УДК 336.7

**Мандрон В.В.**, кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия)

**Зверев А.В.**, кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия)

**Мишина М.Ю.**, кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия)

## **ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ: ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ**

Финансовый рынок относится к тому сегменту экономической системы, который особенно строго регулируется и контролируется государственными органами. Особое внимание государства к вопросам контроля и надзора за деятельностью финансового рынка обусловлено тем, что степень развития его инфраструктуры оказывает непосредственное воздействие на экономическое положение страны. В статье отражены особенности развития инфраструктуры финансового рынка и его роль для национальной экономики. Установлена взаимосвязь между системой регулирования и эффективностью функционирования сегментов финансового рынка. Приводится подробная характеристика составных элементов рынка и анализируется уровень их развития (денежный рынок и рынок капиталов). Отражен механизм государственного регулирования финансового рынка, и выявлена эффективность его регулирования, через систему построения единого мегарегулятора финансового рынка, что позволяет достичь максимального положительного эффекта для всех субъектов экономики. Определены меры и цели пруденциального надзора, а также проведен сравнительный анализ воздействия макропруденциального и микропруденциального надзора на финансовый сектор. Определены регулятивные полномочия Центрального банка РФ в системе регулирования. Выявлены проблемы функционирования финансового рынка на современном этапе и сформулированы выводы о необходимости развития регулятивной инфраструктуры финансового рынка для достижения устойчивого экономического роста.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, система государственного регулирования, мегарегулятор, контроль, надзор, денежный рынок, рынок капитала, участники рынка, Банк России.

Главной составляющей экономики любого государства имеющей рыночный тип строения является эффективная организация всех структурных сегментов финансового рынка.

Развитие национального финансового рынка является одной из самых приоритетных задач деятельности Центробанка, так как ключевой целью его деятельности является аллокация ресурсов. Эффективно развитая инфраструктура финансового рынка способствует увеличению количества его участников и объему совершаемых сделок между ними, совершенствованию деятельности финансовых институтов и появлению новых видов финансовых инструментов и услуг. Все сегменты финансового рынка обеспечивают действие каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и, как следствие, определяют эффективность мер Банка России по достижению целевых показателей.

Методологическая основа исследования представляет собой, как теоретические,

так и эмпирические методы, включающие теоретический анализ, синтез, аналогия, научное обобщение, оценка результатов функционирования финансового рынка, в частности системы государственного регулирования и его структуры.

Основные отличительные характеристики макро- и микропруденциального надзора в финансовом секторе отражены на рисунке 1.

В системе контроля, основным направлением стал микропруденциальный надзор (объектом воздействия выступают отдельные финансово-кредитные организации), на данном этапе становления системы регулирования наблюдается отсутствие платформы для полноценной реализации макропруденциального надзора, который на практике приводит к минимизации общесистемных рисков финансового сектора.

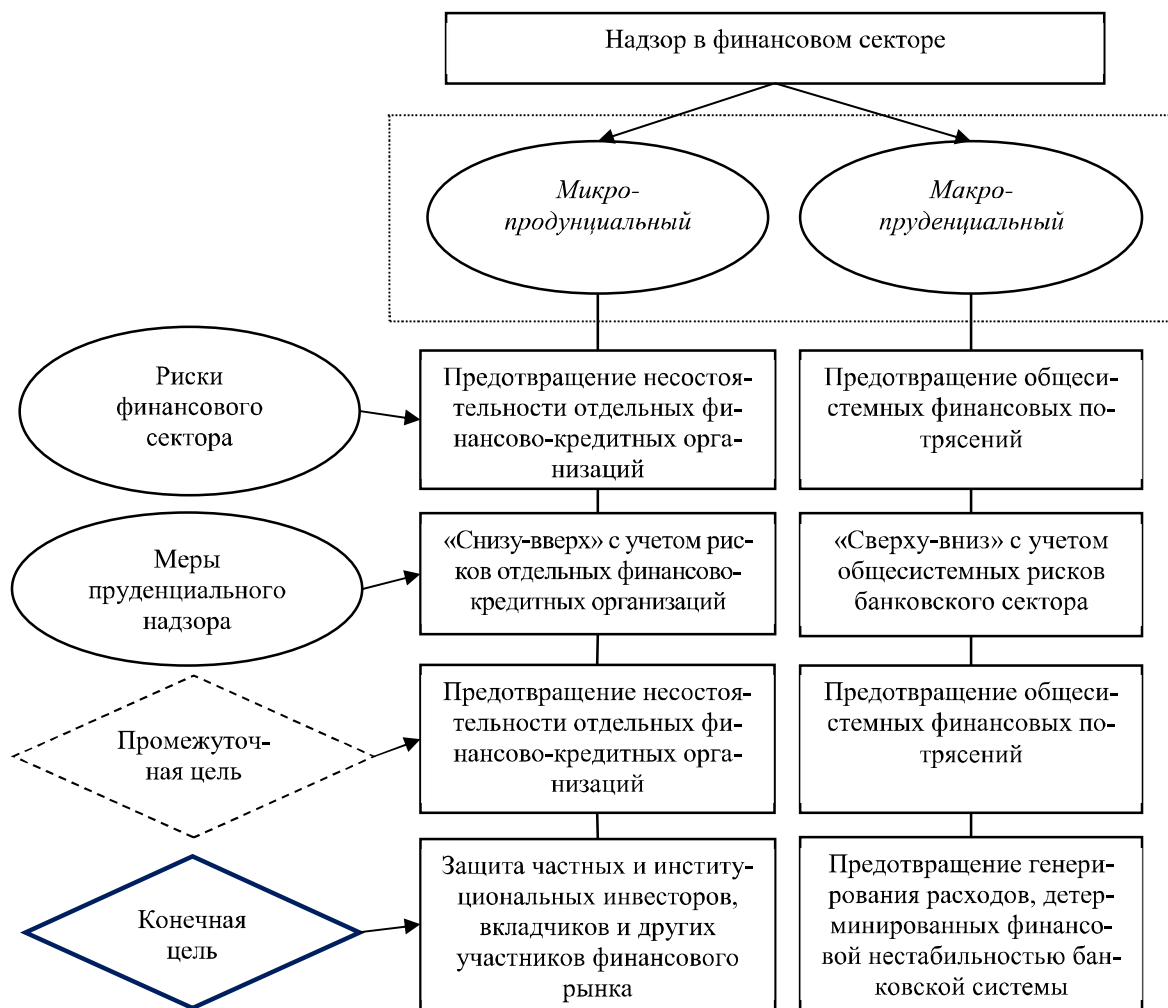


Рис. 1. Сравнительная характеристика надзора в финансовом секторе

В Российской Федерации до 2013 года надзор за деятельностью финансового рынка был распределен между несколькими регулирующими органами, которые обладали определенной долей самостоятельности. Полномочия в области регулирования финансового рынка находились у Правительства, Министерства финансов, Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) и Центрального банка. Основные регулятивные и контрольные полномочия были сосредоточены в руках Центробанка (надзорные действия за банковским сектором и участниками национальной платежной системы); Федеральной службы по финансовым рынкам (надзор и контроль за фондовым рынком, рынком страхования, за деятельностью микрофинансовых организаций, государственными пенсионными фондами и за другими субъектами рынка и финансовыми институтами) [1].

На отдельные подразделения и службы Министерства финансов РФ были возложены

полномочия в области контроля за эмиссионным механизмом корпоративных и государственных ценных бумаг [3]. Минтруд РФ осуществлял надзор за деятельностью НПФ (негосударственными пенсионными фондами).

Таким образом, можно определить, что система надзора за финансовым рынком имеет выраженную сегментированность, которая приводит к тому, что действия регуляторов были рассогласованы, и вело к снижению эффективности функционирования всех секторов финансового рынка. С целью укрупнения государственного регулирующего органа было принято решение о создании единого мегарегулятора финансового рынка. Так, 1 сентября 2013 г. в России была упразднена институциональная система регулирования. В связи с этим прекратило свою деятельность ФСФР ответственная за развитие национального фондового рынка, и ее полномочия были полностью переданы Центробанку, и на платформе этого регулятора были созданы подразделения и службы, которые отвечают за все

сектора национального финансового рынка.

В целом Правительство РФ и многие участники финансового рынка положительно оценивают работу мегарегулятора (рис. 2).

На современном этапе вопрос о сегментации и строении финансового рынка остается дискуссионным. Российские и зарубежные авторы занимающиеся исследованиями функционирования финансовых рынков выделяют несколько составляющих входящих в его структуру.

Традиционно для российской и зарубежной практики деление финансового рынка осуществляется в зависимости от срочности финансовых инструментов, и финансовый рынок подразделяется на денежный рынок и капитальный рынок. Денежный рынок обеспечивает привлечение денежных средств на небольшой период, сроком не более одного года, и объектами сделок данного рынка являются краткосрочные инструменты.

1. Совершенствование надзора и обеспечение финансовой стабильности:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- исключение регулятивного арбитража;</li> <li>- эффективный консолидированный надзор за финансовыми группами;</li> <li>- повышение культуры надзора и внедрение лучших практик в небанковском надзоре (в т.ч. применение профессионального суждения);</li> <li>- возможность перехода от формального надзора к риск-ориентированному надзору в отношении небанковских финансовых организаций;</li> <li>- максимальные возможности выявления и предотвращения системных рисков;</li> <li>- полноценная реализацию макропруденциального надзора;</li> <li>- большая оперативность антикризисной политики.</li> </ul>	
2. Развитие финансовых рынков и создание международного финансового центра:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ускорение процедуры принятия нормативных актов за счет отсутствия необходимости межведомственных согласований и повышение их качества;</li> <li>- формирование целостной стратегии развития финансового сектора;</li> <li>- устранение дублирования отчетности ФСФР и ЦБ РФ.</li> </ul>	
3. В части формирования и использования ресурсной базы:	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- увеличение ресурсов, позволяющее привлекать и сохранять высококвалифицированный персонал;</li> <li>- максимальная экономия средств федерального бюджета;</li> <li>- создание единого информационного комплекса баз данных ЦБ РФ и ФСФР;</li> <li>- минимизация затрат за счет объединения административно-хозяйственных функций.</li> </ul>	

**Рис. 2.** Основные преимущества внедрения единого регулятора финансового рынка на базе Банка России

В свою очередь деление денежного рынка осуществляется на:

- вексельный (дисконтный) рынок;
- рынок евровалют;
- рынок депозитных сертификатов;
- рынок инвестиционных металлов, рынок межбанковских кредитов (МБК).

Таким образом, на денежном рынке основными инструментами являются: казначейские векселя, тратта-вексель оформляемые при коммерческих сделках, банковские депозитные сертификаты и коммерческие ценные бумаги.

Рынок капиталов обеспечивает обращение финансовых инструментов имеющих более длительный срок, и включает инструменты долевого и долгового рынков. По объему совершаемых сделок, количеству участникам и видам инструментов более емкий в отличие от денежного.

В структуру рынка капиталов входят следующие субрынки:

- 1) Рынок инструментов собственности:
  - рынок акций;
  - паи фондов.
- 2) Рынок инструментов займа:

- рынок банковских ссуд;
- рынок инструментов займа (государственных, муниципальных, корпоративных).

Дефиницию «денежные рынки» также применяют для характеристики рынка долговых инструментов со сроком погашения менее одного года. Отличительной чертой денежного рынка является то, что операции с инструментами денежного рынка обычно осуществляются институтами банковского сектора и доверительными управляющими, а сделки совершаются на не организованном (внебиржевом) рынке.

Применяя инструменты денежного рынка, финансово-кредитные организации могут управлять своей ликвидностью, а Национальные банки могут использовать данный рынок для регулирования национальной денежной системы [2].

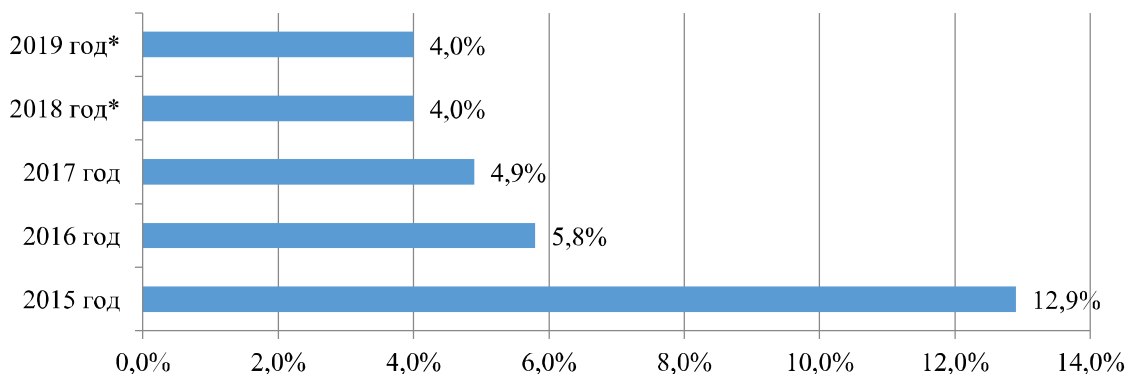
Главными участниками денежных рынков обычно являются: Правительство в лице национального банка (Банка России), местные или федеральные органы исполнительной власти, финансово-кредитные организации и другие институты финансового рынка, а также организации, которые сформировали излишки фондов или имеют дефицит свободных денежных средств. К участникам можно отнести брокеров, которые действуют в качестве посредников, организующих сделки на денежном рынке.

Все выше перечисленные участники финансового рынка могут выступать одновременно как покупателями финансовых инструментов, так и их эмитентами. Одни участники формируют свою прибыль за счёт кредитования по ставке, превышающей ставку, по которой они занимают. Организации-инвесторы могут делать краткосрочные инвестиции на денежном рынке, заимствуя деньги перечисленным выше организациям.

К важным факторам эффективного функционирования экономики является формирование результативного механизма денежно-кредитного воздействия и регулирования, который позволяет через определенные инструменты Центробанка РФ влиять на формирование ресурсной базы и деловую активность кредитных институтов, стабилизации денежного обращения. Денежно-кредитная политика Банка России оказывает прямое воздействие на все экономические процессы. Первое на что влияет уровень инфляции это организация предпринимательской деятельности и уровень жизни населения.

На современном этапе функционирования российской экономической системы, ключевой целью Банка России является управление инфляционными процессами, и удержание ее на уровне не более 4%. Не высокие инфляционные показатели, и возможность прогнозирования инфляционных показателей, дает возможность домашним хозяйствам и организациям проектировать свою деятельность на перспективу, более эффективно управлять своими денежными потоками, а также воздействовать на стабилизацию макропоказателей.

Уменьшение инфляции и ее удержание на уровне 4 % является сложной задачей для финансового регулятора. За последние 15 лет в среднем годовой темп роста цен составлял 10,8 %, а ниже 4 % инфляция снижалась единожды в период с февраля по май 2012 г. [5]. Для сглаживания данной проблемы требуется сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий, которые предоставят возможность инфляции снизиться до запланированных величин и фиксироваться на нем. По состоянию на ноябрь 2017 года уровень инфляции составил – 4,5 % (рис. 3).



\* - прогнозные данные

Рис. 3. Динамика и прогнозные данные уровня инфляции

Основным механизмом влияния Банка России на показатели и объемы денежного рынка и рынка капиталов является процентные ставки, и определяющую роль среди параметров играет ключевая ставка, формируя и фиксируя её величину, национальный банк оказывает воздействие на процентные ставки всех финансовых инструментов, а в частности на процентные ставки по гособлигациям, банковские кредиты и депозиты. Ключевая ставка за период с сентября 2013 г. по октябрь 2017 года отражена на рисунке (рис. 4).

С середины 2013 года ключевая ставка является основным инструментом денежно-кредитного воздействия, и по итогам года она

составила – 5,5%. В соответствии с данными в 2014 г. изменение ключевой ставки составляло шесть раз в сторону увеличения, и в конце года ее величина составила – 17%.

Целью Центрального банка явилось ограничение влияние инфляционных и девальвационных рисков в связи с ведением санкционных мер против России, а также с ослаблением денежного, кредитного и валютного рынков. В 2015 г. происходило постепенное снижение ключевой ставки, и по окончании года она составила – 11%. В 2016 г. ключевая ставка опустилась до 10%, в 2017 г. происходило поэтапное ее снижение, и к октябрю 2017 г. она составила – 8,25% [5].

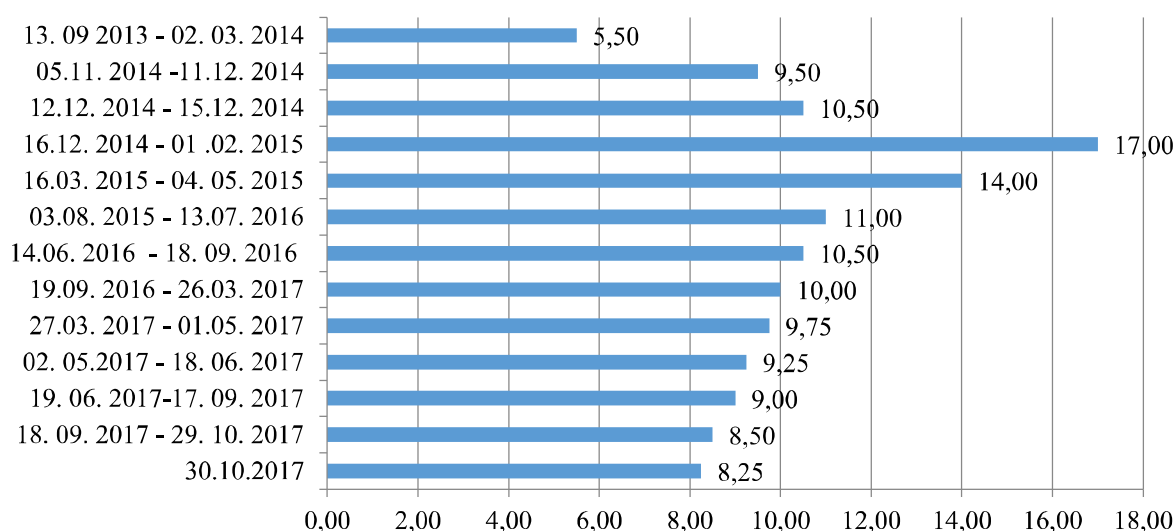


Рис. 4. Динамика ключевой процентной ставки, %

Снижение ставки Центробанком влияет на удешевление займов для кредитных организаций и росту их доходов и резервов, что, влияет на объем количества денег в обращении, и приводит к их росту. Увеличение ключевой ставки влияет на сокращение банковских резервов, и как следствие влечет сокращение денежного предложения.

Повышение процентных ставок приводит к росту сбережений и накоплений, снижению кредитной активности, понижению потребительского спроса на товары и услуги. Понижение процентных ставок, влечет снижение накоплений и повышает доступность на кредитные инструменты.

И как следствие использование данного инструмента Центробанк влияет непосредственное влияние на потребительский спрос и воздействует на темп экономического разви-

тия. Изменение процентных ставок также сказывается на динамике курса национальной валюты, влияющего в первую очередь на цены импортных товаров и на инфляцию в целом.

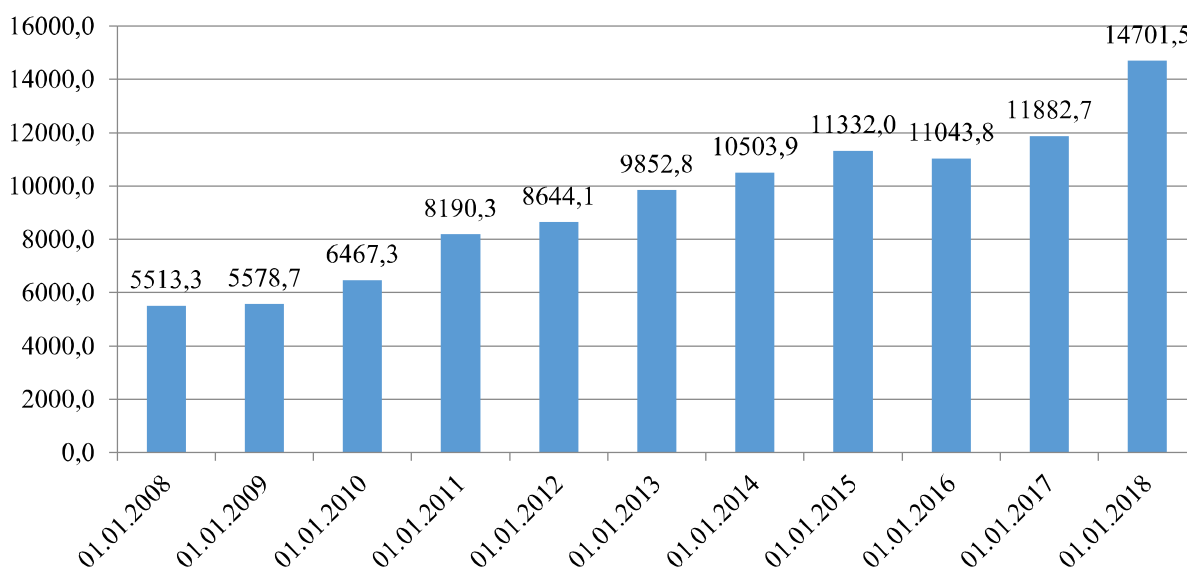
На укрепление национальной валюты на валютном рынке в 2016 году повлияли следующие факторы:

- повышение мировых цен на нефть,
- приток иностранных портфельных инвестиций;
- эффективны направления денежно-кредитной политики;
- действие умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банка России и приток иностранных портфельных инвестиций в российские ценные бумаги.

Также в 2016 году наблюдалось снижение волатильности рубля относительно прошлого года.

За 2008-2017 гг. совокупный объем денежной базы в широком определении увели-

чился на 166,65% и на 1 января 2018 г. составил 14701,5 млрд. руб. (рис. 5).



**Рис. 5.** Динамика денежной базы в широком определении, млрд. руб.

Ключевым фактором роста денежной базы в 2014 г. оставались операции Банка России по предоставлению средств коммерческим банкам. Фактором, способствующим сокращению денежной базы в 2014 г. стали операции Банка России по продаже иностранной валюты на внутреннем рынке. Напомним, что за 2013 г. денежная база увеличилась на 6,6% до 10,5 трлн. руб. [5].

Таким образом, регуляторная и надзорная независимость Банка России как дополнительные преимущества надзора и контроля за финансовым рынком, самостоятельность в реализации своих функций.

Основные функции Банка России на финансовом рынке:

- регистрация новых и дополнительных выпусков эмиссионных ценных бумаг выпускаемых кредитными и некредитными организациями, регистрация и утверждение проспекта эмиссии и отчетов об итогах выпуска;
- лицензирование всех видов профессиональной деятельности на финансовых рынках;
- контроль и надзор за деятельностью кредитных и финансовых некредитных организаций;
- согласование и регистрация документов финансовых некредитных организаций;

- ведение реестров;
- аккредитация организаций, осуществляющих аттестацию специалистов финансового рынка;
- присвоение статуса центрального депозитария;
- рассмотрение дел и составление протоколов о привлечении к административной ответственности лиц, нарушивших законодательство о финансовом рынке;
- иные функции, отнесенные к компетенции Банка России как мегарегулятора финансового рынка.

В связи с появлением у Банка России дополнительных полномочий произошли существенные трансформации в его структуре и органах управления. 10 декабря 2013 года в Центральном аппарате Центрального Банка сформировано девять структурных подразделений, координирующих работу всех сегментов, а в частности банковский и страховой сектор финансового рынка, фондовый рынок. После устранения Службы Банка России по финансовым рынкам ее специалисты перешли в созданные департаменты и подразделения (рис. 6).



Источник: РБК daily

**Рис. 6.** Структура подразделений Банка России (финансовый сектор)

Получение Банком России полномочий по нормативно-правовому регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков, будет способствовать повышению стабильности на финансовом рынке, обеспечит повышение конкурентоспособной среды всех сегментов финансового рынка.

Все составные элементы финансового рынка тесно связаны между собой. На рисунке 7 отражена модель инфраструктуры российского финансового рынка.

Основными элементами инфраструктуры современного финансового рынка являются:

- система регулирования финансовым рынком;
- кредитная система и коммерческие банки;
- эмиссионная система;
- биржи их организационно оформленное посредничество;

- организации обслуживающие рынок;
- информационные технологии и агентства массовой информации.

Сформированы и действуют такие инфраструктурные институты, как центральные депозитарии, биржи, депозитарии. Созданы институты коллективных инвестиций (инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды).

На финансовом рынке, выделяется понятие профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг; понятие и подходы к регулированию сопоставимы для брокерской, дилерской деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами.

Наличие системы страхования вкладов и отсутствие системы компенсации убытков инвесторов на рынке ценных бумаг. Созданы национальные рейтинговые агентства.

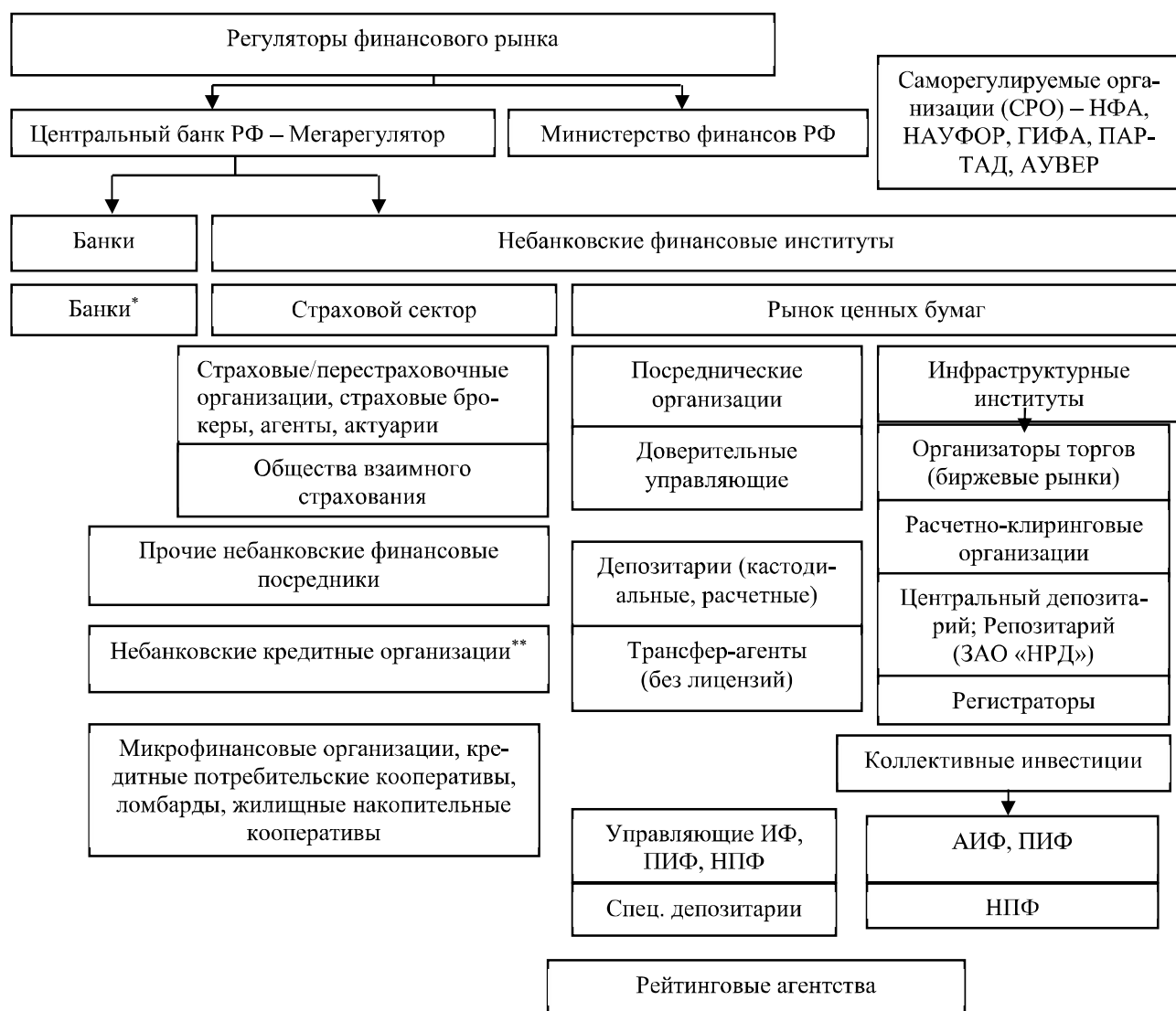


Рис. 7. Модель инфраструктуры финансового рынка России на современном этапе

Главной задачей в повышении конкурентных преимуществ национальной системы финансовых рынков на современном этапе это активная работа по совершенствованию работы государственных регуляторов. Надзор и контроль за финансовым рынком в Российской Федерации формировался поэтапно в условиях трансформации экономической системы и в условиях воздействия экономических и финансовых кризисов на национальную экономику (1994, 1995, 1998, 2008, 2014 гг.), а также из-за влияния других инсти-

туционально-инфраструктурных дисбалансов. В период развития экономики и становления национальной банковской системы (1999 – 2008, 2013-2014 гг.) осуществлялись и преобразования в системе государственного регулирования финансового рынка.

Актуальным вопросом для российской практики является повышение уровня сформированности и функционирования инфраструктуры финансового рынка, оказывающего услуги, способствующего ускорению и повышению эффективности выпуска и обращения финансовых инструментов и активов.

#### Список литературы

1. Мандрон В.В., Голышева В.С. Оценка эффективности инструментов денежно-кредитной политики в условиях нестабильности национальной экономики // Научно-методический журнал «Концепт». 2017. № 4 (апрель) [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: <http://ekoncept.ru/2017/170093.htm>.
2. Мандрон В.В., Никонец О.Е. Финансовый рынок и устойчивость кредитных организаций: проблемы действующей системы // Вестник НГИЭИ. – 2017. – №3 (70).



3. Министерство финансов Российской Федерации – [Электронный ресурс] – Режим доступа – URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)
4. Проект Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов». URL: [http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr\\_2016-18.pdf](http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr_2016-18.pdf) (в редакции от 01.05.2016). 1.
5. Центральный банк Российской Федерации. [Электронный ресурс] Режим доступа: URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

### **FINANCIAL MARKETS IN MODERN RUSSIA: PECULIARITIES OF REGULATION AND DEVELOPMENT TRENDS**

The financial market is a segment of the economic system that is particularly strictly regulated and controlled by public authorities. Particular attention of the state to the control and supervision of the financial market is due to the fact that the degree of development of its infrastructure has a direct impact on the economic situation of the country. The article reflects the peculiarities of the financial market infrastructure development and its role for the national economy. The relationship between the regulatory system and the efficiency of the financial market segments is established. A detailed description of the market components is given and the level of their development (money market and capital market) is analyzed. The mechanism of state regulation of the financial market is reflected, and the efficiency of its regulation is revealed, through the system of building a single megaregulator of the financial market, which allows to achieve the maximum positive effect for all subjects of the economy. The measures and objectives of prudential supervision are defined, and a comparative analysis of the impact of macroprudential and microprudential supervision on the financial sector is carried out. Regulatory powers of the Central Bank of the Russian Federation in the system of regulation are defined. The problems of functioning of the financial market at the present stage are revealed and conclusions about the necessity of development of regulatory infrastructure of the financial market for achievement of steady economic growth are formulated.

**Keywords:** financial market, the system of state regulation, regulator, control, supervision, money market, capital market, market participants, the Bank of Russia.

#### **References**

1. Mandron, V.V., Golysheva, V.S. (2017). Ocenka ehffektivnosti instrumentov denezhno-kreditnoj politiki v usloviyah nestabil'nosti nacional'noj ehkonomiki [Assessment of the effectiveness of monetary policy instruments in the conditions of instability of the national economy]. Nauchno-metodicheskij zhurnal «Koncept» <http://ekoncept.ru/2017/170093.htm> Oh.
2. Mandron, V.V., Nikonec, O.E. (2017). Finansovyj rynek i ustojchivost' kreditnyh organizacij: problemy dejstvuyushchej sistemy [Financial market and the stability of credit institutions: problems of the current system]. Vestnik NGIEHI, 3(70).
3. Ministerstvo finansov Rossijskoj Federacii [Ministry of Finance of the Russian Federation]. [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru).
4. Proekt Banka Rossii «Osnovnye napravleniya razvitiya finansovogo rynka Rossijskoj Federacii na period 2016–2018 godov» [Bank of Russia project «Main directions of development of the financial market of the Russian Federation for the period 2016-2018»]. [http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr\\_2016-18.pdf](http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr_2016-18.pdf).
5. Central'nyj bank Rossijskoj Federacii [Central Bank of the Russian Federation]. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

#### **Об авторах**

**Мандрон Виктория Валериевна** – кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия). E-mail: [mandron.v@yandex.ru](mailto:mandron.v@yandex.ru)

**Зверев Алексей Витальевич** – кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия). E-mail: [zverev28@yandex.ru](mailto:zverev28@yandex.ru)

**Мишина Мария Юрьевна** – кандидат экономических наук, доцент, Брянский государственный университет имени И.Г. Петровского (Россия). E-mail: [mar-mish@yandex.ru](mailto:mar-mish@yandex.ru)

**Mandron Victoria Valerievna** – candidate of economic Sciences, associate Professor, Bryansk state University named after I.G. Petrovsky (Russia). E-mail: [andron.v@yandex.ru](mailto:andron.v@yandex.ru)

**Zverev Aleksei Vitalievich** – candidate of economic Sciences, associate Professor, Bryansk state University named after I.G. Petrovsky (Russia). E-mail: [zverev28@yandex.ru](mailto:zverev28@yandex.ru)

**Mishina Maria Yuryevna** – candidate of economic Sciences, associate Professor, Bryansk state University named after I.G. Petrovsky (Russia). E-mail: [mar-mish@yandex.ru](mailto:mar-mish@yandex.ru)