

**"Новый вектор" финансового рынка РФ**

*Цогоева М.И., кандидат экономических наук, доцент кафедры  
международных экономических отношений*

*Галаова Э.О., студентка 4 курса факультета международных отношений*

*ФГБОУ ВПО «Северо–Осетинский Государственный Университет имени  
К.Л.Хетагурова»*

*e-mail: elina.galaova.96@mail.ru*

Аннотация. Эффективная деятельность финансового рынка благоприятствует экономическому росту страны и улучшению качества жизни граждан. Развитый финансовый рынок предоставляет функциональность каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и в результате он определяет эффективность мер Банка России по достижению целевых показателей инфляции. Развитие финансового рынка России в течение последнего десятилетия проводится в условиях глобализации, роста интернационализации рынков ценных бумаг и увеличения объема трансграничных инвестиционных сделок и усиления конкуренции мировых финансовых центров.

Ключевые слова: финансовый рынок, денежно-кредитная политика, Банк России, рынок ценных бумаг.

Description. The efficient operation of the financial market contributes to the economic growth of the country and the improvement of the quality of life of citizens. The developed financial market provides the functionality of transmission channels of monetary policy and as a result it determines the effectiveness of the Bank of Russia's measures to achieve inflation targets. The development of the Russian financial market during the last decade is taking place in the context of globalization, the growth of internationalization of securities markets and the increase in the volume of cross-border investment transactions and the increasing competition of the world financial centers.

Keywords: financial market, monetary policy, Bank of Russia, securities market.

Центральный Банк России осуществляет политику, направленную на стимулирование экономики, гарантирования оптимальных темпов экономического роста, повышения общего уровня материального благосостояния граждан России. Политика Банка РФ значительно влияет на экономику, но на разные рынки, а именно на реальный сектор, промышленность, производство, это влияние производится с некоторым лагом. А именно из-за этого ЦБ РФ осуществляя денежно-кредитную

политику, ориентируется на долгосрочные макроэкономические прогнозы и обращает минимальное внимание на настоящее состояние рынков и всей экономической системы. Основные параметры долгосрочного прогноза закладываются Центральным Банком России в основных документах, которые определяют основу её политики в средне и долгосрочном периодах. Для того чтоб достигнуть своих целей Банк России применяет систему инструментов, самым важным из которых является ключевая ставка Банка России. Такая ставка в среднесрочном периоде влияет на инфляционные параметры и стоимость фондирования для банков. Любая поправка ключевой ставки, которая производится Банком России, воздействует на состояние краткосрочного денежного рынка, что в свой черед транслирует изменения в долгосрочные процентные ставки в экономике. Совет директоров Банка России 23 марта 2018 года принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 7,25% годовых. Годовая инфляция остается на устойчиво низком уровне. Инфляционные ожидания постепенно снижаются. По прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 3–4% в конце 2018 года и будет находиться вблизи 4% в 2019 году. В этих условиях Банк России продолжит снижение ключевой ставки и завершит переход к нейтральной денежно-кредитной политике в 2018 году. Падение ключевой ставки Центральным Банком предполагает удешевления стоимости фондирования коммерческих банков, а в следствии делает денежный ресурс дешевле. Следуя главным экономическим теориям, низкие ставки привлечения фондирования коммерческими банками являются основой для политики "дешёвых" денег, стимулирующие рост экономики. Удешевление фондирования позволяет коммерческим банкам предлагать более дешёвые финансовые ресурсы для реального сектора, также он помогает развитию бизнеса и способствует росту инвестиций. Улучшение внешнего макроэкономического фона, снижение ставок привлечения кредитного ресурса является фактором стимулирования инвестиций, что приводит к возникновению спекулятивного спроса на ценные бумаги. Эта ситуация является характерной для большинства развитых стран с рыночной экономикой и эффективно функционирующим фондовым рынком.

В 2017 году продолжался рост оборота финансовых рынков, особенно активно во внебиржевом сегменте. Однако для структуры оборота был характерен, как и ранее, перекос в пользу спекулятивных операций, в первую очередь с валютными активами. В структуре биржевого оборота по-прежнему преобладают денежный и валютный сегменты финансового рынка, в то время как доля фондового рынка остается крайне незначительной. Суммарный оборот Московской биржи увеличился на 4,4%, в то время как внебиржевой оборот, по данным Национального расчетного депозитария, – на 31,6%.

Увеличение доли фондового рынка в биржевом обороте в 2017 г. произошло в основном за счет резкого роста размещения однодневных облигаций (с 1,4 трлн руб. в 2016 г. до 9,7 трлн руб. в 2017 г.). Учитывая, что значительная часть ресурсов, которые инвестируются в такие облигации при

их размещении, просто перекладываются из облигаций предыдущего дня, вряд ли такой рост оборота можно отнести к значимым положительным изменениям. Структура внебиржевого рынка (в части репортируемых сделок) более чем на 80% состоит из сделок своп и форвардов (точная оценка по итогам года невозможна, так как информация в разбивке по инструментам начала публиковаться с марта 2017 г.); в структуре этого рынка с точки зрения базисных активов преобладают валютные инструменты – более 90%.

В совокупности оборот российских финансовых рынков остается перекошенным в пользу спекулятивных операций, в первую очередь с валютными активами.

Анализируя долговой рынок необходимо обеспечить дальнейшее развития рынка ценных бумаг для повышения эффективности перераспределения капитала и расширения возможности привлечения внешнего капитала для организаций.

Правовая база, регулирующая активность профессиональных участников рынка ценных бумаг и инфраструктурных организаций, в общем, сформировано, но в среднесрочной перспективе нужно пересмотреть ряд концептуальных подходов в регулировании указанных субъектов финансового рынка. Отсутствие требований к финансовой устойчивости является одним из наиболее узких мест в регулировании деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг. Существующие в отношении капитала профессиональных нормы законодательства касаются только его размеров, но не учитывают, ни фактический объем бизнеса компании, ни объем принимаемых ею рисков. Для профессиональных участников рынка ценных бумаг Банк России планирует ввести требования к покрытию рисков капиталом и установить нормативы ликвидности для финансовых посредников, которые используют денежные средства клиентов в своих операциях. Этот способ предусматривает гармоничное регулирование величины капитала профессиональных участников рынков ценных бумаг в соответствии от объёма принимаемого ими риска. Серьёзным моментом активности профессиональных участников рынков ценных бумаг является их операционная устойчивость в напряженных ситуациях. Банк России собирается определить требования к организации системы управления рисками профессиональных участников рынков ценных бумаг, а кроме того к их операционной непрерывности.

**Рынок акций.** Помимо этого размещение акций и облигаций существенно отстаёт от банковского кредитования по объёму привлекаемых денежных ресурсов. Капитализация российского рынка акций на конец 2017 г. составила 35,9 трлн руб. (-5,0% к концу 2016 г.), или 623,4 млрд долл. (+0,2% к концу 2016 г., по данным Всемирной федерации бирж). Аналогичную динамику показали и российские индексы. Рублевый индекс Московской биржи снизился на 6%; долларовый индекс РТС вырос на 0,2%. Соотношение капитализации и ВВП России в 2017 г. снизилось до 39% (с 44% в 2016 г.). Доля российского рынка акций на мировом рынке акций по показателю капитализации резко упала – до 0,73% (с 1,37% в 2016 г.).

Это означает, что, несмотря на большую недооценку российских акций по стандартным мультипликаторам, глобальные инвесторы воздерживаются от инвестиций в них. Рынок акций России фактически выпал из группы БРИКС, составив лишь 6% суммарной капитализации этой группы стран. Глобальные инвестиционные управляющие все чаще рассматривают его как один из национальных рынков более низкой инвестиционной привлекательности. Продолжает сокращаться доля рыночных сделок в структуре биржевого оборота акций. В 2017 г. доля сделок репо выросла до 87% (по сравнению с 86% в 2016 г. и 43% в 2009 г.), что указывает на критическое сокращение объема сделок, необходимых для устойчивого ценообразования.

**Рынок облигаций.** Приоритетным направлением формирования финансового рынка от успеха, которого зависит результат функционирования системы рефинансирования Банка России, стабильность денежного рынка, инвестиционный результат отраслей негосударственного пенсионного обеспечения, развитие срочного рынка, страхование жизни является развитие рынка облигаций. Развитию этого сегмента должно содействовать решению вопроса потенциального дефицита рыночного обеспечения в финансовой системе, кроме того снятию с банковского сектора нагрузки по кредитованию самых крупных корпораций России. Спрос на рыночное обеспечение может повыситься из-за планируемого перевода рынка производных финансовых инструментов на обеспеченную основу, кроме этого развитием денежного рынка при помощи преимущественного применения инструментов обеспеченного кредитования, в том числе операции РЕПО на базе центрального контрагента с клиринговыми сертификатами участия. Распространение инвестиционных портфелей негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций тоже приведет к увеличению спроса на облигации. Для того, чтобы привлечь на рынок облигаций новых эмитентов и повысить спрос на данный механизм заёмного финансирования Банк России на протяжении среднесрочного периода планирует осуществления ряда мер по стимулированию лучших заёмщиков, представителей крупного бизнеса к привлечению заемных средств на облигационном рынке. Одним из главных условий формирования рынка облигаций является объективная оценка их кредитного качества со стороны национальных рейтинговых агентств и признание таких оценок регулятором и инвесторами. В сложившейся геополитической ситуации российский финансовый рынок не может полагаться только на крупнейшие международные рейтинговые компании, которые осуществляют свою деятельность в отношении российских клиентов из-за рубежа. Из-за этого нужно провести комплексный перезапуск российской индустрии рейтинговых агентств. Для того чтоб уменьшить издержки участников финансового рынка по поиску и обработке информации о корпоративных действиях по ценным бумагам на базе центрального депозитария Банк России осуществляет помощь по созданию единого центра корпоративной информации. В условиях ограниченного доступа российских эмитентов к

рынку еврооблигаций регулятор будет поддерживать развитие выпуска российских облигаций номинированных в иностранных валютах. Выход на новые рынки частично сменит падающий способ на российские облигации со стороны западных кредиторов. Внутренние рынки облигаций в России продолжают уверенный рост, подпитываемый, во-первых, ограниченностью доступа российских эмитентов к глобальным рынкам, и, во-вторых, определенной слабостью российской банковской системы, снижающей возможность предоставления долгосрочных кредитов предприятиям. По оценкам Cbonds.ru, совокупный объем рынка внутренних облигаций России на конец 2017 г. составил 19,4 трлн руб., или 21,1% ВВП.

Основным сегментом облигационного рынка в России, начиная с 2012 г., является рынок корпоративных облигаций (59% всего облигационного рынка в 2017 г.). По итогам 2017 г. стоимость корпоративных облигаций в обращении составила 11,4 трлн руб. (12,4% ВВП), увеличившись на 21% по сравнению с 2016 г. Размер чистой эмиссии корпоративных облигаций в 2017 г. достиг 1,99 трлн руб., значительно (на 37–45%) превысив результаты предыдущих трех лет, также характеризовавшихся интенсивным развитием данного рынка.

Существенной проблемой последних лет стало снижение доли рыночных выпусков корпоративных облигаций. Все большая часть приходится на эмиссии крупнейших предприятий, которые не ориентируются на организацию вторичного рынка своих облигаций, а также на эмиссии, предназначенные для продажи кэптивным структурам. По итогам 2017 г., доля рыночных выпусков, по оценкам Cbonds, опустилась ниже 50%, что отрицательно влияет на ликвидность данного сегмента рынка.

В 2017 г., наряду с ростом рынка корпоративных облигаций и облигаций субъектов Федерации и муниципальных образований, наблюдалось увеличение отдельных дефолтных показателей данных сегментов рынка: количество неисполненных обязательств выросло в 2017 г. до 133 (по сравнению со 108 в 2016 г.); объем эмиссий, которые затронуты дефолтами, достиг 466 млрд руб. (151 млрд руб. в 2016 г.), т.е. 3,8% объема всех обращающихся на данных сегментах эмиссий. Однако в связи с тем, что основная часть дефолтов затронула обязательства по выплате купонных процентов, совокупный объем неисполненных обязательств в 2017 г. оказался на уровне предыдущих лет и составил 35,5 млрд руб. (источник всех данных по показателям дефолтов – Cbonds).

Рынок внутренних государственных облигаций достиг 7,25 трлн руб. (7,9% ВВП). В 2017 г. существенно увеличились государственные заимствования на внутреннем рынке облигаций (чистая эмиссия составила 1,15 трлн руб., что является максимальным значением данного показателя за все время наблюдений), но его доля в совокупной емкости внутреннего облигационного рынка продолжает сокращаться, составив 37%. Еще 4% приходится на облигации субъектов Федерации и муниципальных образований.

В 2017 г. существенно выросла ликвидность сегмента государственных облигаций: объем вторичной торговли ОФЗ и ОБР составил 60% всего вторичного облигационного оборота (для сравнения: 2016 г. – 52%; 2009 г. – 19%).

В течение 2017 г. происходило постепенное снижение уровней доходности по облигациям, но в целом на конец года кривая доходности находилась значительно выше текущих уровней инфляции и показателей рентабельности по всем отраслям экономики, что снижало привлекательность данного рынка как источника инвестиций для большинства экономических агентов.

Определенным фактором риска для облигационного и всех внутренних долговых рынков остается высокая доля нерезидентов – владельцев внутренних государственных облигаций. По данным Банка России, по состоянию на 1 января 2018 г. эта доля достигла 33,1%, вновь значительно увеличившись за год (на 01.01.17 – 26,9%).

Сложившиеся на начало 2018г. внешние и внутренние условия позволяют с оптимизмом ожидать дальнейшего развития рынка рублевых облигаций в текущем году. При этом одним из главных факторов неопределенности является нахождение кредитных премий на минимумах и дальнейшая тенденция на ужесточение политик ключевых ЦБ может нести риски для долгосрочных бондов. В этой ситуации разумным видится вложение в среднесрочные выпуски качественных заемщиков.

**Рынок производных финансовых инструментов (ПФИ).** Стоимость открытых позиций на срочном биржевом рынке составила 703 млрд руб., что на 10% больше, чем в 2016 г., и почти в 9 раз больше, чем в 2009 г. Но высокие темпы роста емкости этого рынка все еще не могут вывести его на уровни, на которых его использование для хеджирования рисков может стать эффективным для крупнейших российских предприятий: в соотношении к ВВП стоимость открытых позиций составляет всего лишь 0,76%.

Несмотря на рост стоимости открытых позиций, стоимостной объем торговли срочными биржевыми контрактами в 2017 г. резко упал – на 27%, при этом снижение объема фьючерсной торговли составило 29% при росте объема опционной торговли на 19%. Как представляется, основной причиной стали усилия (в особенности планируемые) Банка России по ограничению доступа на данный рынок неквалифицированных инвесторов, которые играют наиболее заметную роль именно в этом сегменте биржевого рынка.

Российский рынок ПФИ четко делится на две части. Срочный рынок фондовых и индексных инструментов концентрируется на бирже. Прочие инструментные сегменты (валютный, процентный, товарный, кредитный) концентрируются во внебиржевом секторе. Такое деление вполне логично. Срочный рынок фондовых и индексных инструментов традиционно является сегментом, где преобладают небанковские финансовые организации и частные лица, тяготеющие к работе на бирже. Срочные рынки процентных, валютных, кредитных и отчасти товарных инструментов (учитывая, что к товарным относятся, в том числе срочные сделки с драгоценными

металлами) – это классические банковские сегменты финансового рынка, для которых характерна внебиржевая организация взаимодействия участников.

Несмотря на единичные случаи заключения сделок с кредитными деривативами и свопционными, российский рынок ПФИ остается крайне узким и неполным. Это относится как к инструментам (в основном фьючерсы и опционы на биржевом рынке и свопы и форварды на внебиржевом), так и по базисным активам (крайне слабо развиты срочный товарный и срочный процентный рынки, а также рынок кредитных деривативов). Это приводит к ограничению спектра рисков, по которым возможно хеджирование на этом рынке.

**Небанковские финансовые организации.** В 1 полугодии 2017 г. продолжали увеличиваться активы небанковских финансовых организаций. Наиболее интенсивно росли сегменты страхового рынка и негосударственных пенсионных фондов, активы которых заметно опережали рост экономики. Вместе с этим продолжилась стагнация паевых инвестиционных фондов и индустрии профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые в наибольшей степени страдают от использования технологий, которые свойственны для банковского надзора, но не вполне учитывающих особенности функционирования небанковских финансовых посредников. В целом размер сектора небанковских финансовых организаций, несмотря на активный рост отдельных групп, крайне незначителен (активы четырех основных групп составляют лишь 10,5% ВВП), что является значимым фактором неустойчивости финансового сектора и в немалой степени предопределяет дефицит долгосрочных инвестиционных ресурсов в российской экономике.

Несмотря на сравнительно юный возраст российского финансового рынка, он уже успел испытать множество взлетов и падений. Однако при реализации последовательной государственной политики в сфере развития финансового рынка он обладает большим потенциалом роста. Ответственность за развитие финансового рынка должны нести не только Банк России, Правительство Российской Федерации и Федеральное Собрание Российской Федерации, но и его участники. Принятое законодательство о саморегулировании на отдельных секторах финансового рынка и существующие механизмы вовлечения профессионального сообщества в обсуждение, и реализацию нововведений дают участникам финансового рынка полный набор инструментов для принятия активного участия в процессе его формирования. В первую очередь, для обеспечения Банком России стабильности финансового рынка России планируется реализация мер, ориентированных на улучшение аналитических способностей Банка России по выявлению угроз финансовой устойчивости.

#### Список литературы

1. Всяких Ю.В., Девкина А.С. Политика валютного курса и ее влияние на состояние финансового рынка РФ. Журнал Приволжский научный вестник, 2015. [Электронный ресурс] Режим

доступа: [https://cyberleninka.ru/article/n/politika-valyutnogo-kursa-i-ee-vliyanie-na-sostoyanie-finansovogo-rynka-rossii]

2. Егоров А.В., Меркурьев И.Л., Чекмарева Е.Н. Новые вызовы для российского финансового рынка в условиях глобализации // Деньги и кредит. - № 9 - с. 45-51 .

3. Официальный сайт Центрального Банка РФ. Финансовые рынки. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr]

4. Официальный сайт ПАО «Промсвязьбанк» Стратегия / 2018 года. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://www.psbinvest.ru/upload/files/stock-18/PSB\_FIMM\_Strategy\_2018.pdf]

5. Погребная Н. В. Влияние денежно-кредитной политики федеральной резервной системы на международные финансовые рынки. Научный журнал КубГАУ, №129(05), 2017. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://ej.kubagro.ru/2017/05/pdf/68.pdf]

6. Финансовый рынок Российской Федерации. [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://knowledge.allbest.ru/finance/3c0a65635a3bc79a4d53a89421306d26\_1.html]

7. Финансовый рынок РФ в 2017 году: константы и переменные. 2018. [Электронный ресурс] Режим доступа: [https://www.finam.ru/analysis/forecasts/finansovyy-rynok-rf-v-2017-godu-konstanty-i-peremennye-20180220-144758/]

Контактный телефон +79897433776