

УДК 336.76

Н. В. Макарова

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет», Краснодар,
e-mail: nmakarova77@bk.ru

Е. А. Мамий

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет», Краснодар,
e-mail: eamamiy@yandex.ru

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РОССИИ: ДЕТЕРМИНАНТЫ РАЗВИТИЯ

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовые инструменты, профессиональные участники, финтех, развитие ЦФА.

В статье представлен краткий обзор произошедших за последнее время изменений на финансовом рынке РФ. Несмотря на негативные воздействия внешнеполитической обстановки, российский финансовый рынок выполняет все свои функции и демонстрирует постепенное восстановление. Авторами проведен анализ структуры и динамики статистических показателей финансового рынка в разрезе его сегментов в новых реалиях, рассмотрены факторы его развития, а также определены главные тренды в контексте использования внутренних стимулов инвестиционных процессов в Российской Федерации для экономического роста и повышения эффективности использования доступных финансовых ресурсов через механизм финансового рынка.

N. V. Makarova

Kuban State University, Krasnodar, e-mail: nmakarova77@bk.ru

E. A. Mamiy

Kuban State University, Krasnodar, e-mail: eamamiy@yandex.ru

THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET: DETERMINANTS OF DEVELOPMENT

Keywords: financial market, financial instruments, professional participants, fintech, CFA development.

The article provides a brief overview of recent changes in the financial market of the Russian Federation. Despite the negative effects of the foreign policy environment, the Russian financial market performs all its functions and demonstrates a gradual recovery. The authors analysed the structure and dynamics of statistical indicators of the financial market in terms of its segments in the new realities, considered development factors, identified the main trends in the context of using internal incentives for investment processes in the Russian Federation for economic growth and improving the efficiency of using available financial resources through the financial market mechanism.

Введение

Финансовый рынок, представляющий взаимодействие специфических спроса и предложения, т.к. товаром выступают временно свободные денежные средства, обеспечивает их перераспределение в интересах его участников, а именно, аккумуляцию средств для выполнения государственных функций, а для предприятий – максимизации прибыли и увеличения рыночной стоимости. Современная ситуация, вызванная многочисленными санкциями и существенным ограничением западных рынков для российского бизнеса, характеризуется процессами адаптации и перестройки россий-

ского финансового рынка [1]. В этой связи вопросы устройства финансового рынка и развития его инфраструктуры, финансовых операций, инструментов, несмотря на большое количество исследований этой области, являются актуальными.

Учитывая ориентир удвоения к 2030 г. капитализации российского фондового рынка, обозначенный президентом В.В. Путиным в обращении к Федеральному Собранию [2], необходим активный поиск путей развития и усиления роли финансового рынка как источника инвестиций.

Целью исследования является анализ динамики развития финансового рынка Рос-

сии в современных условиях, активности использования финансовых инструментов и определение основных направлений его развития.

Материалы и методы исследования

Авторами для достижения поставленных задач используются общенаучные методы проведения исследования: обзор научных источников и обобщение российской практики, синтез, дедукция, индукция, а также методы экономико-статистического анализа.

Результаты исследования и их обсуждение

На траекторию и направления развития российской экономики оказывает влияние финансовый рынок, который аккумулируя ресурсы и направляя их в инвестирование, представляет собой организованную и законодательно регулируемую систему для эффективного взаимодействия продавцов и покупателей финансовых активов и услуг, при участии посредников, способствующих реализации этих взаимодействий. Относительно последних отметим, что ведущим организатором торгов ценными бумагами, драгоценными металлами, валютой, деривативами и др. финансовыми инструментами является Московская биржа, которая является единственной многофункциональной в России [3].

В целях анализа состояния финансового рынка для определения тенденции его развития, рассмотрим основные показатели, в первую очередь – объемы торгов на фондовом, денежном, валютном и срочных рынках. Так, в среднем за 2023 г. на Московской бирже сделки на фондовом рынке ежемесячно заключали 3 млн лиц (годом ранее 2,2 млн); наблюдался рост количества клиентов брокеров (табл. 1), что свидетельствует о росте заинтересованности населения сферой финансовых инвестиций [4].

В целом, активность клиентов в 2022 г. снизилась до минимального уровня, обусловив перераспределение потока в сторону альтернативных (консервативных) способов вложения денежных средств (недвижимость, депозиты, драгоценные металлы и т.д.), что объясняется:

- выжидательной позицией инвесторов из-за политических событий;
- заморозкой иностранных ценных бумаг в депозитариях недружественных стран;
- недоступностью приложений, подпавших под санкции, в App Store и Google Play;
- закрытием доступа к корпоративной отчетности рядом компаний, что вызвало неопределённость в отношении будущей дивидендной политики и т.п.

Однако увеличение темпов роста клиентов, несмотря на введение в отношении части клиентской базы санкций, все же произошло, и к концу 2022 г. количество граждан на фондовом рынке достигло 29 млн чел., что дало рост на 45%.

2023 г. продемонстрировал сдержанный рост числа клиентов на брокерском обслуживании. Число клиентов-физлиц по итогам 2023 г. выросло до 39 млн лиц (+34%), а впервые зарегистрировавшихся – выросло до 29,97 млн лиц, что составило 39% экономически активного населения. Однако преимущественная доля клиентов имеет небольшой объем активов на счете, а доля физлиц с нулевыми счетами сохраняется на стабильном уровне 66%. При этом наблюдается увеличение среднего размера счета резидентов-физических с 225 до 241 тыс. руб.

Положительно оценивается рост количества квалифицированных инвесторов (+33%), в чьих портфелях сосредоточена основная часть активов [5]. В 2023 г. квалифицированные инвесторы, составляющие около 1,9% общего числа клиентов, владели 76% активов (рис. 1).

Таблица 1

Количество клиентов на брокерском обслуживании [3]

Показатель	На 01.01. 2022	На 01.01. 2023	На 01.01. 2024	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				за 2022 г.	за 2023 г.	за 2022 г.	за 2023 г.
Физические лица, млн чел	20	29	39	9	10	145	134
Юридические лица, тыс. ед.	21	25	33	4	6	119	132

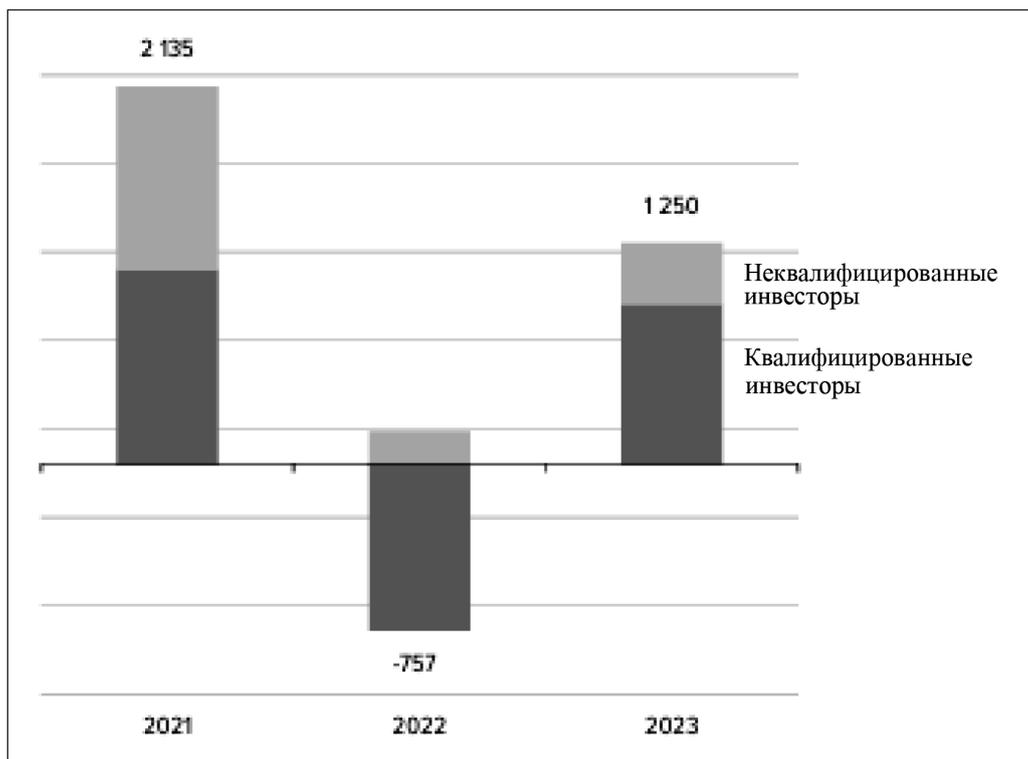


Рис. 1. Нетто-взносы на брокерские счета физических лиц, млрд руб. [5]

Таблица 2

Количество профессиональных участников российского рынка ценных бумаг

Наименование	На 01.01. 2022	На 01.01. 2023	На 01.01. 2024	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				за 2022 г.	за 2023 г.	за 2022 г.	за 2023 г.
Профучастники всего	472	515	513	43	-2	109,11	99,61
Брокеры	251	253	254	2	1	100,80	100,40
Форекс-дилеры	4	4	4	0	0	100,00	100,00
Дилеры	279	277	282	-2	5	99,28	101,81
Доверительные управляющие	182	179	183	-3	4	98,35	102,23
Депозитарии	250	252	255	2	3	100,80	101,19
Регистраторы	31	31	31	0	0	100,00	100,00
Инвестиционные советники	126	179	175	53	-4	142,06	97,77

Степень развитости рынка характеризуется в том числе составом и динамикой его профучастников [6] (табл. 2).

Конкуренция на рынке ценных бумаг складывается именно между профессиональными его участниками, а не между продавцами финансовых инструментов (эмитентами) [7]. Поскольку прибыль, как известно, – главное конкурентное преимущество, отметим: показатели прибыли и рентабельности профучастников по ито-

гам 2023 г. показали рекордно высокие значения за счет увеличения торговых объемов, размещению облигаций и получению процентных доходов. Данная динамика прослеживается при этом в условиях умеренного снижения комиссий посредников в рамках задачи сделать рынок более доступным.

Индикаторами фондового рынка выступают фондовые индексы [8], в таблице 3 показана динамика Индекса Московской биржи и Индекса РТС.

Таблица 3

Информация о значении индексов и годовых оборотах Московской биржи

Дата	Индекс МосБиржи, руб.	Индекс РТС, дол	Оборот торгов на фондовом рынке ПАО Московская биржа с начала года, трлн руб.
29.12.2023	3099,11	1087,35	62,90
30.12.2022	2154,12	970,60	37,23
30.12.2021	3787,26	1595,76	52,43
30.12.2020	3289,02	1387,46	54,52
30.12.2019	3045,87	1548,92	40,66
29.12.2018	2369,33	1068,72	40,67

Таблица 4

Объем торгов на российском фондовом рынке, млрд руб. [3]

Показатель	На 01.01. 2022	На 01.01. 2023	На 01.01. 2024	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				за 2022 г.	за 2023 г.	за 2022 г.	за 2023 г.
Рынок акции, ДР и паев	29 997	17 595	23 034	- 12 402	5 439	58,65	130,91
Рынок облигаций	22 433	19 632	39 870	-2 801	20 238	87,51	203,09

За 2022 г. по сравнению с 2021 г. Индекс Мосбиржи снизился на 43,01%, а по итогам 2023 г. прибавил 43,7%, что, на наш взгляд, свидетельствует о том, что российский рынок несмотря на свою уязвимость перед санкциями из-за высокого уровня его интегрированности в глобальную финансовую систему, смог справиться с кризисными проявлениями и приспособиться к новым условиям.

Согласно данным Мосбиржи, объем торгов акциями, паями и депозитарными расписками (табл. 4) средневзвешенный объем в 2022 г. на 10,4 млрд руб. меньше чем в 2021г., что свидетельствует о том, что 2022 был годом неопределённости и риска.

Одним из факторов развития рынка является распространение технологии искусственного интеллекта, робосоветники формируют инвестиционные портфели с учетом профиля клиента, диверсифицируют их [9], используют также фонды, управляемые роботами.

Срочный рынок за 2023 г. вырос только на 4%, до 80,7 трлн рублей. Оборот торгов фьючерсами составил 77,9 трлн руб [3], оборот по опционам прирос на 27%, до 2,9 трлн руб. При этом самыми популярными фьючерсными контрактами в 2023 г. по числу активных клиентов – физлиц стали контракты на курсы иностранных валют к рублю: доллар США – российский рубль (44%) и китайский юань – российский рубль (24%); на цены на природный газ (38%), нефть марки Brent (35%) и золото (24%).

Наибольший средневзвешенный объем торгов зафиксирован в 2021 году и составил 621,7 млрд руб.

Валютный рынок за 2023 г. вырос почти на 23%: объем торгов составил 328 002 млрд руб. по сравнению с 267 838 млрд руб. в 2022 г. Объем торгов 2023 г. приблизился к максимальной за последние пять лет отметке 2020 г. (329 461 млрд руб.).

Рынок страхования за 2022 г. показал рост в номинальном значении, но падение относительно ВВП, так объем страховых премий вырос до 1,8 трлн руб., что составило 0,5% относительно 2021 г., и составил 1,2% ВВП, что меньше на 0,1% в 2021 г. Ключевое влияние на динамику взносов в 2022 г. оказали:

- сокращение кредитного страхования здоровья и жизни из-за снижения выдачи кредитов банками;
- ведение активной политики продаж накопительного страхования жизни;
- увеличение объемов автострахования, что было связано с подорожанием автомобилей и запчастей;
- увеличение объемов ДМС, выплаты по которому выросли на 893,2 млрд руб., что вызвано повышением страховых случаев.

В 2023 г. страховой рынок показал рост на 25,8%, до 2,3 трлн руб. Драйверами роста рынка в страховании жизни стали все основные виды, включая инвестиционное, накопительное, кредитное страхование, а также автострахование [10].

Объем торгов млрд руб. на денежном рынке

Показатель	На 01.01. 2022	На 01.01. 2023	На 01.01. 2024	Абсолютное изменение		Темпы роста, %	
				за 2022 г.	за 2023 г.	за 2022 г.	за 2023 г.
Операции РЕПО	420 811	541 898	659 882	121 087	117 984	128,77	121,77
Депозиты и кредиты	55 541	130 835	177 680	75 294	46 845	235,56	135,80

Росту взносов способствовало в том числе расширение спроса: число заключенных договоров в 2023 г. увеличилось – прежде всего за счет договоров, заключенных с физическими лицами.

На денежном рынке наблюдается положительная динамика на протяжении последних пяти лет, объем торгов в 2023 г. показал рекордный рост и составил 837, 6 трлн руб. (табл. 5), а среднечасовой объем операций составил более 4 трлн руб.

В настоящее время жесткая риторика Банка России вызывает перемещение инвесторами денег из ценных бумаг в активы менее рискованные, в частности, в депозиты. Так, с начала 2024 г. средства физических лиц на вкладах выросли на 11%, или на 5 трлн руб. (с 45,1 трлн до 50,2 трлн руб.), а в целом за год объем депозитов физлиц показал 25%-ный рост.

Российский финансовый рынок, пока не опережает развитие реального сектора экономики, его отличают высокая концентрация и относительно небольшой уровень оборота. Он имеет банк-ориентированный характер, что соответствует «континентальной» модели развития финансовой системы, поскольку среди финансовых инструментов преобладают банковские, и по объему активов на рынке доминируют кредитные организации. То есть основной источник фондирования отечественного бизнеса – не фондовый рынок, а кредиты в банках [11].

Горизонт инвестирования зависит от наличия длинных пассивов банков. Здесь актуальной является проблема увеличения долгосрочных инвестиций, которую пытаются решить через создание новых инструментов – Программы долгосрочных сбережений, реформу ИИС и т.п.

Продолжается активный рост банковских «экосистем», свидетельствующий о переводе невостребованного банковского капитала в непрофильные сферы. Но в то же время, другие посредники финансового рынка – инвестиционные компании и фонды,

страховщики, пенсионные фонды, лизинг и т.п., вынуждены объединяться, в том числе в финансовые группы [12]. И если страновые особенности цифровой трансформации сложились в США и КНР как доминирование технологических гигантов, для европейских стран – в акценте на открытый банкинг и рост числа финтех-стартапов, то российской особенностью цифровой трансформации на финансовом рынке является универсализация банков и расширения их деятельности за пределы финансового сектора.

Можно сделать вывод, что происходящие трансформационные процессы меняют архитектуру финансового рынка с целью повышения доступности и качества оказываемых финансовых услуг для компаний и домашних хозяйств [13], обеспечения финансовой стабильности, путем усиления защиты участников, совершенствования регулирования финансового рынка. Применение финансовых технологий происходит все активнее, с помощью развития новой продукции и услуг на рынке, а также созданием новых сервисов.

Так, в последние годы в России формируется рынок цифровых прав, регулирование которого при участии Банка России, включило следующие направления:

- учет специфики цифровых финансовых активов (ЦФА) в налоговом законодательстве;
- осуществление непрерывной защиты и безопасности проведения операций с ЦФА;
- защита информации и прозрачность данного сегмента инвестирования;
- увеличение количества ЦФА для инвестирования неквалифицированным инвесторам;
- улучшение механизма, гарантирующего выполнение обязательств по ЦФА.

Первая сделка на отечественном финансовом рынке с использованием ЦФА состоялась в июле 2022 г.: Росбанк купил цифровой токен, привязанный к цене палладия

у глобального палладиевого фонда «Норникеля» на блокчейн-платформе «Атомайз». А уже в 2023 г. объём рынка ЦФА увеличился почти в 72 раза: с 0,8 до 59,23 млрд руб. (табл. 6), а прогноз на 2024 г. предполагает достижение 300–500 млрд руб.

Вместе с объёмами также растёт количество инструментов и эмитентов на рынке ЦФА. Так, в 2023 г. количество выпущенных ЦФА увеличилось практически в 17 раз – с 19 до 323 шт., а количество эмитентов – с 10 до 85 компаний.

По объёму размещений лидером среди операторов информационных систем выступает Альфа-Банк, занимая более 50% рынка ЦФА. В 2023 г. объём размещений на платформе Альфа-Банка А-Токен составил 32,7 млрд руб., что почти в 2 раза превышает результат ближайшего конкурента.

Таблица 6

Рэнкинг операторов информационных систем ЦФА по объёму размещения

Оператор информационной системы	Объём размещения, тыс. руб.
1. Альфа-Банк	32 741 796
2. Мастерчейн	15 116 847
3. Лайтхаус	5 785 000
4. Сбербанк России	1 811 579
5. Атомайз	1 523 682
6. Токенон	433 900
7. НРД	425 000
8. ЦФА Хаб	340 000
9. Еврофинанс Моснарбанк	100 000

Объём выпуска цифровых финансовых активов на платформе Мастерчейн составил 15 млрд руб. в 2023 г. В роли эмитента выступило ОАО «Российские железные дороги», в роли инвестора – ВТБ Факторинг (ГК).

Плюсы цифровых активов для компаний очевидны: снижение расходов на эмиссию в 3–4 раза за счет сокращения числа посредников, комиссий и транзакционных издержек.

В целом, по развитию финансовых технологий отечественные банки опережают банки многих стран, а благодаря росту вложений, сделанных крупнейшими банками в последние годы, процесс трансформации в нашей стране занимает гораздо меньше время [14].

Одними из продуктов развития финтех на финансовом рынке стали мобильные приложения. Если раньше для торговли на финансовом рынке требовалось заключить договор в офисе брокера, устанавливать на свой компьютер программу QUIK, регистрировать ключи от нее, то сейчас все эти функции доступны дистанционно, а для торговли достаточно зайти в удобное приложение на смартфоне. Данный инструмент позволил привлечь большое количество клиентов, что способствует задаче трансформации сбережений граждан в инвестиции.

Влияние цифровизации способствовало не только вовлечению населения посредством сервисов, но и росту потребительских требований по повышению качества и минимизации рисков финансовых продуктов и услуг, значительному расширению их ассортимента.

Таблица 7

PEST–анализ развития финансового рынка России

Политические	Экономические	Социальные	Технологические
– санкции и блокировки – ограниченное взаимодействие на международном рынке – ESG – регулирование – законодательство и контроль	– рост инфляции – повышение ключевой ставки – конкуренция со стороны криптовалюты и стейблкоинов – снижение международной экономической активности – увеличение объемов кредитования частного сектора	– подрыв доверия к финансовому рынку со стороны населения – демографические изменения – сокрытие информации от участников рынка – медленное развитие финансовой грамотности	– кибербезопасность – развитие финансовых технологий – углубление цифровизации и искусственный интеллект – мошенничество

Эти изменения касаются и условий доступа к данным. Программные интерфейсы (API) широко используются в финансовой и иных секторах экономики, компании применяют API для упрощения и ускорения цифрового обмена данными в рамках проведения совместных проектов, расширения функциональности внутренних систем и внедрения мобильных сервисов. Банк России разработал открытые API, позволяющие автоматически получать актуальную информацию об участниках финансового рынка, включая сведения о наличии у них лицензии, дающей право на осуществление деятельности на рынке, а также о подразделениях кредитных организаций. Этот инструмент необходим для поддержки принятия решений инвесторов и повышению прозрачности и доверия на финансовом рынке. Однако цифровизация несет и новые риски: риск хищения данных и средств посредством кибератак на счета и кошельки клиентов; риск потерь из-за технических неполадок и сбоя и др.

Таким образом, российский финансовый рынок на современном этапе сталкивается с большим количеством угроз и вызовов, требующих анализа. Обобщим рассмотренные основные факторы развития финансового рынка при помощи PEST-анализа (табл. 7).

Выводы

Исходя из результатов анализа, обозначенных угроз и проблем можно выделить

детерминанты развития финансового рынка и связанные с ними задачи:

- развитие механизмов привлечения сбережений граждан и расширение внутренних источников финансовых ресурсов;
- освоение «восточных» направлений глобального финансового рынка;
- защита прав потребителей финансовых услуг и инвесторов, повышение финансовой доступности для граждан и бизнеса;
- финансовый инжиниринг и цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры;
- развитие новых цифровых финансовых активов и закрепление методик учета ЦФА в бухучете и отчетности и наработка правоприменительной практики;
- совершенствование механизма выхода компаний на IPO;
- развитие долгосрочных инструментов (ПДС, гособлигации и др.) с гарантией безопасности их капитала и доходности, включая защиту от инфляции;
- совершенствование правового регулирования финансового рынка в условиях развития цифровых технологий.

Таким образом, в современных условиях развитие российского финансового рынка должно способствовать достижению национальных целей, служить интересам граждан и бизнеса, общества в целом. В ближайшей перспективе обеспечение финансовой стабильности останется приоритетной задачей, а развитие финансового рынка должно будет стать драйвером преодоления кризиса и последующего экономического роста.

Библиографический список

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.12.2022 № 4355-р. «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_436693/ (дата обращения: 15.06.2024).
2. Послание Президента Федеральному Собранию 24.02.2024 (стенограмма). URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/messages/73585> (дата обращения: 15.06.2024).
3. Официальный сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 15.06.2024).
4. Джалили А.К. Сущность и теоретические аспекты становления и развития финансового рынка // Инновации и инвестиции. 2023. № 6. С. 39-41.
5. Обзор ключевых показателей брокеров № 2 – IV квартал 2023 года. URL: [review_broker_q4_2023.pdf](https://www.moex.com/press/2024/06/15/review_broker_q4_2023.pdf) (дата обращения: 15.06.2024).
6. Скапенкер О.М. Институциональная структура российского финансового рынка: необходимость регуляторной трансформации // Финансовый журнал. 2022. Т. 14, № 1. С. 26–38. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-1-26-38.
7. Звягинцева Н.А., Кочишвили К.С. Российский рынок ценных бумаг: вопросы совершенствования конкурентных отношений в сфере брокерской деятельности // Baikal Research Journal. 2022. Т. 13, № 1. DOI: 10.17150/2411-6262.2022.13(1).1.

8. Иванова К.А., Рейхерт Н.В. Фондовые индексы – инструменты анализа финансового рынка // Экономика и бизнес: теория и практика. 2023. №12-1 (106). С. 71-74.
9. Мамий Е.А., Макарова Н.В. Процесс управления портфельными инвестициями на основе автоматизации // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 5-3. С. 381-388. DOI: 10.17513/vaael.2222.
10. Лялькова Е.Е., Хумарян З.М. Предпочтения участников рынка в выборе финансовых инструментов в современных условиях // Финансовые рынки и банки. 2024. № 1. С. 19-23.
11. Соколова Е.Ю. Финансовый рынок России в условиях санкционных ограничений: поиск альтернативных источников формирования инвестиций // Дискуссия. 2024. Вып. 124. С. 82–90.
12. Рябичева О.И., Бартыханова Ш.М. Оценка современного состояния российского финансового рынка // Экономика и предпринимательство. 2022. № 11 (148). С. 978-983.
13. Кузьмина Ю.А., Макарова Н.В. Инвестиции физических лиц как направление развития финансового рынка в России // Актуальные вопросы современной экономики. 2021. № 3. С. 22-28. DOI: 10.34755/IROK.2021.40.24.075.
14. Бубнова Ю.Б., Ахмедова К.А. Цифровизация банковского сектора России: тенденции и проблемы // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. 2023. № 1. С. 175-181. DOI: 10.47576/2949-1894_2023_1_175.