

---

УДК 336.7  
ББК 65.262.1  
Ц 59

**Б.Х. Цику**

*Кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита  
Южного института менеджмента, г. Краснодар. Тел.: (918) 420 58 32,  
e-mail: belatsiku@mail.ru*

## **Проблемы развития финансового рынка современной России** (Рецензирована)

**Аннотация.** Известны различные модели, исторически описывающие финансовый рынок, как мировой, так и отдельно взятых стран мира. Перед автором данной статьи стоит серьезная задача: опираясь на определенные закономерности развития мирового финансового рынка, показать проблемы и условия развития финансового рынка современной России.

**Ключевые слова:** финансы, финансовый рынок, финансовые ресурсы, мобилизация капитала, инвестиции.

**B.Kh. Tsiku**

*Candidate of Economics, Associate Professor of Finance and Credit Department,  
Southern Institute of Management, Krasnodar. Ph.: 89184205832, e-mail:  
belatsiku@mail.ru*

## **Problems of financial market development in modern Russia**

**Abstract.** Several models are known that historically describe the financial market of the world and of individual countries of the world. The author of this paper solves a serious problem to show trends and conditions of financial market development in modern Russia based on certain patterns of development of the world financial market.

**Keywords:** finance, financial market, financial resources, the capital mobilization, investment.

Важной особенностью современной экономики является тенденция к интеграции денежного, кредитного, валютного, фондового, страхового секторов и формированию единого национального финансового рынка. В современных условиях новой индустриализации и инновационного развития одним из определяющих конструктов развития современной России является финансовый рынок, который определяется в экономической теории как система отношений, возникающих в процессе обмена экономических благ с применением денег в качестве актива-посредника. На финансовом рынке происходит мобилизация капитала, предоставление кредита, осуществление обменных

денежных операций и размещение финансовых средств в производстве. Отметим, что совокупность спроса и предложения на капитал всех агентов российского рынка, кредиторов и заёмщиков всех стран образует мировой финансовый рынок.

Динамичное развитие финансового рынка РФ и мирового финансового рынка в условиях углубления процессов либерализации и глобализации мирового хозяйства, усиление тенденции к дерегулированию финансового рынка заставляют «открытые экономики» и национальные финансовые рынки развитых стран по-новому оценивать необходимость и возможность интеграции российского финансового рынка

---

как основного инструмента международной экономической политики [1].

В контексте исследования необходимо обратиться к исторической справке формирования и развития основных двух моделей финансовых рынков: финансовая система, ориентированная на банковское финансирование — bank based financial system, так называемая континентальная модель, и финансовая система, ориентированная на рынок ценных бумаг и систему институциональных инвесторов (страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды) — market based financial system, или англо-американская модель. Англо-американской модели присуща ориентация на публичное размещение ценных бумаг и значительный уровень развития вторичного рынка, который по объему значительно больше вторичного рынка стран континентальной Европы. Для континентальной модели характерен большой уровень концентрации акционерных капиталов при незначительном количестве акционеров и непубличности размещения ценных бумаг, а вторичный рынок не в такой степени. В конце XX — в начале XXI вв. во многих европейских странах финансовые рынки стали приобретать черты англо-американской модели, и происходит постепенное сближение, конвергенция континентальной и англо-американской моделей финансовых рынков.

Финансовые рынки обеспечивают возможность появления внутренних активов и обязательств. На этих рынках осуществляется свободный обмен одних объектов торговли на другие, а также их обмен на внешние финансовые активы. На них обращаются и зафиксированные на бумаге контракты и требования. Финансовые рынки дополняют рынки, на которых обращается «реальное» имущество.

Отметим, что финансовый рынок современной России представляет собой сплав национальных и международных рынков. Основной функцией финансового рынка является накопление и перераспределение денежных капиталов при помощи таких инсти-

тутов, как банки, валютные фонды, пенсионные и страховые фонды и т.д. Основным регулирующим органом национального финансового рынка является Центральный банк страны.

Структура финансового рынка подразумевает включение следующих сегментов: кредитного рынка, валютный рынок, рынок ценных бумаг, рынок инвестиций и страховой рынок. На поле кредитно-финансовых рынков прежде всего определяется направление перераспределения активов и наиболее эффективные сферы приложения финансовых ресурсов.

В целом можно сказать, что функции финансового рынка представляют следующие блоки: содействие воспроизводственному процессу, «перелив» капитала в отраслях, мобилизационный «аккумулятор» денежных средств, увеличение эффективности экономики. Более детализировано функции финансового рынка современной России представлены на рис. 1 [2].

На рис. 1 все обозначенные функции (во взаимосвязи) финансового рынка РФ объединяют четыре сектора взаимодействия агентов: государственный сектор, коммерческие предприятия, домохозяйства, финансовые посредники.

Базовой компонентой финансового рынка являются национальные банки, которые определяют процентную ставку, непосредственно влияют на стоимость национальной валюты, проводят операции на межбанковском валютном рынке. Следующими значительными институтами являются коммерческие банки, фондовые и валютные биржи — именно эти агенты в большей степени определяют развитие финансового рынка современной России, но также непосредственно влияют на развитие и эффективность финансовых рынков [3].

Характеризуя финансовый рынок современной России, стоит выделить важность [4] институциональной структуры Международного Финансового рынка, который оказывает существенное влияние на мобилизацию капитала, предоставление кредита, осуществление обменных денежных операций в мировых масштабах.



**Рисунок 1. Детализованные функции финансового рынка современной России**

Совокупность национальных финансовых рынков называется Международным Финансовым рынком (МФР). Международный Финансовый Рынок регулируется различного рода международными соглашениями и международными институтами.

К объединениям, формирующим и развивающим функционирование финансовых рынков, относят:

1. Международный валютный фонд (МВФ) — межправительственная организация. МВФ — специализированное учреждение ООН. В настоящее время он насчитывает 184 страны-участницы.

2. Группу Всемирного банка, которая состоит из 5 ассоциаций, учрежденных странами-участниками: МБРР, МАР, МАГИ, МЦРИС, Международной финансовой корпорации.

Финансовые рынки можно условно подразделить на основные сегменты:

— рынок облигаций (Bond Market)

— рынок различного рода обязательств от корпоративных до государственных с различными сроками исполнения;

— товарный рынок (Commodities Market) — рынок, на котором торгуется сырье и так называемые «биржевые» товары;

— фондовый рынок (Stock Market) — на котором осуществляются операции с акциями по первичному размещению (IPO) и их вторичному перераспределению. Это происходит на биржах или через ОТС;

— международный валютный рынок Форекс (currency), на котором осуществляются валютнообменные операции как в режиме ОТС, т.е. Банк — Банк, так и на централизованных регулируемых биржах (ETM);

— рынок Деривативов (Derivatives Market) — рынок финансовых инстру-

---

ментов, стоимость которых показывает производную от стоимости и характеристик других финансовых инструментов [2].

Подходы к исследованию финансового рынка, представленные в современной российской экономической литературе, свидетельствуют о доминировании описательных конструкций, позволяющих фиксировать факты в пределах определенных временных интервалов, прагматических подходов, заключающихся в отображении технологий отдельных финансовых операций и процессов, а также об отсутствии единства мнений по вопросу о сущности финансового рынка.

Потребности развития национальной хозяйственной системы в условиях ее интеграции в состав мирового хозяйства обуславливают необходимость учета нового качества отношений отечественного финансового рынка. В рамках новой институциональной теории роль финансового рынка в общественном воспроизводстве связывается со способностью его институтов концентрировать и транслировать информацию, уменьшать информационную асимметрию и минимизировать трансакционные издержки. Эта теория исходит из того, что информация об эффективности использования ресурсов консолидируется финансовым рынком. При этом, чем больший объем ресурсов вовлечен в рыночный обмен и опосредован обращением финансовых инструментов, тем выше интенсивность протекания хозяйственных процессов и ниже трансакционные издержки. В этом контексте финансовый рынок трактуется как совокупность институтов, способных концентрировать и транслировать информацию, уменьшать информационную асимметрию и минимизировать трансакционные издержки. Представители неоинституциональной теории рассматривают связь между развитием финансового рынка и институциональной средой. Институциональный подход к исследованию финансовых рынков характерен и для современной эволюционной теории. В оценке креа-

тивного потенциала указанной теории можно согласиться с Л. Абалкиным, который считает, что «.. в преддверии глубоких перемен, ожидаемых в новом тысячелетии в развитии человеческой цивилизации, резко возрастает необходимость в критическом переосмыслении базовых основ обществоведения. И в этом исключительно велика роль эволюционной экономики как весьма богатого по своим потенциальным возможностям и растущему влиянию научного направления. При этом речь идет не об универсальном и абсолютном значении эволюционных подходов, а об их органическом включении в разработку качественно новой парадигмы знаний об обществе и его истории» [5].

Представители современной эволюционной теории развивают подход Й. Шумпетера к анализу динамики хозяйственного развития, рассматривавшего функционирование финансового рынка в качестве неотъемлемого элемента институциональной среды рыночной экономики.

В своей теории Й. Шумпетер использует методологический принцип, предполагающий разделение роли финансового рынка в простом воспроизводстве и расширенном воспроизводстве. Для простого воспроизводства характерно участие финансового рынка в денежном опосредовании неизменных, регулярно повторяющихся хозяйственных процессов. В случае расширенного воспроизводства ситуация кардинально меняется: при переходе от обслуживания кругооборота к финансовому обеспечению экономического развития финансовый рынок превращается из технического инструмента в силу, которая представляет финансовые ресурсы для осуществления новых комбинаций [1].

Выводы данной теории имеют принципиальное значение для исследования места и роли финансового рынка в условиях становления глобального хозяйственного пространства, образуя необходимую основу для переплетения ее исследовательских возможностей с творческими ресурсами теории

---

глобализации и теории интеграционных образований.

Тенденции последних лет привели к созданию глобальной финансовой системы, развивающейся под влиянием межнациональных экономических интеграционных отношений. Структура глобальных интеграционных процессов требует от отдельных государств высокого уровня развития национальной экономики и финансовой системы. На современном этапе степень финансовой интегрированности является одним из критериев конкурентоспособности экономики государства. Россия развивается во взаимозависимости с остальным миром, включается в международные интеграционные процессы. Существует три формы интеграции финансового рынка: функциональная, региональная, международная. Функциональная форма интеграции связана с уменьшением операционных издержек финансовых институтов из-за расширения спектра услуг, выражается в появлении на месте специализированных институтов, предоставляющих диверсифицированный спектр услуг. Региональная форма интеграции связана с ускорением технического прогресса, распространением интернет сетей в финансовой системе и расширением географических границ влияния финансовых институтов, выражается в распространении в ранее недоступные регионы отделений финансовых институтов и банкоматов. Международная форма интеграции связана с понятием интернационализации финансовых инноваций и секьютеризации, выражается в высоком уровне глобального перемещения капитала и содействии свободному перемещению капитала и финансовых услуг через национальные границы.

Интеграция российского и мирового финансовых рынков необходима нашей стране для решения важных задач [1]:

- увеличения конкурентоспособности финансового сектора страны на мировом уровне;

- привлечения в страну финансовых ресурсов;

- снижения барьеров доступа российских компаний к мировому финансовому рынку;

- снижения издержек доступа к финансовым ресурсам;

- повышения эффективности инвестирования средств институциональных и частных инвесторов;

- повышения эффективности ценнообразования из-за выравнивания цен и доходностей финансовых продуктов и услуг на российском и зарубежном рынках;

- увеличения спектра финансовых услуг и разработки новых финансовых продуктов, применяющихся на зарубежных рынках, но не распространенных в России;

- повышения роли России в регулировании финансового рынка на глобальном уровне.

В России принята концепция создания международного финансового центра, согласно которой финансовый центр страны должен составлять 6% от ВВП. Таким образом, при существующем показателе около 4,5% значимость финансового сектора в валовых доходах государства ориентировочно должна вырасти на треть. Предпосылкой к увеличению данного показателя может стать развитие финансовой интеграции России и мирового финансового рынка.

Таким образом, финансовая интеграция российского финансового рынка и МФР является объективной тенденцией, имеющей свои предпосылки и характерные черты. Можно отметить, что институциональная теория стала основой для объяснения феномена финансовой интеграции, связывающей воедино весь спектр факторов, влияющих на развитие мировой финансовой системы.

Финансовая интеграция в России в основе своей носит функциональный характер. При этом ориентиры в развитии финансового рынка опираются на региональную и международную интеграцию. Концепция создания международного финансового центра в России не только определяет параметры для совершенствования инфраструкту-

---

ры рынка, но и отражает стремление страны увеличить степень финансовой интеграции мирового и российского рынков ценных бумаг для поддержания конкурентоспособности.

Проблема формирования и функционирования финансового рынка России определяется высокой практической востребованностью этих исследований. В работах зарубежных авторов представлен глубокий и многосторонний анализ многих аспектов теории и практики развития финансового рынка на основе интеграции его денежного, кредитного, фондового секторов; подробно анализируются цели и задачи регулирования финансового рынка. В исследованиях отечественных экономистов основное внимание уделяется специфике отечественного финансового рынка, условиям его интеграции в мировой финансовый рынок. Однако в большинстве работ остаются без внимания анализ макроэкономических условий формирования финансового рынка, методология анализа его эволюции, критерии выбора методов и инструментов регулирования, разработка рекомендаций по ускорению интеграции российского финансового рынка в мировой финансовый рынок.

Выделим тенденции, происходящие на российском финансовом рынке. В 2012 г. российский финансовый рынок развивался в условиях продолжения роста российской экономики, испытывая влияние конъюнктуры зарубежных товарных и финансовых рынков, изменения аппетита глобальных инвесторов к риску. Основные внешние шоки для российского финансового рынка в рассматриваемый период были связаны с колебаниями цен на мировом рынке энергоносителей и долговым кризисом в странах зоны евро. По итогам 2012 г. темп роста стоимостного объема финансового рынка уступил темпу роста номинального валового внутреннего продукта.

В результате соотношение совокупного объема финансового рынка и ВВП России на конец 2012 г. уменьшилось до 108% против 112% на конец 2011 г.

По отношению к ВВП капитализация рынка акций сократилась на 8 процентных пунктов (до 39%), объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг увеличился на 2 процентных пункта (до 24%), задолженность нефинансовых организаций и физических лиц по банковским кредитам также увеличилась на 2 процентных пункта и достигла 45%. Динамика ценовых индикаторов финансового рынка в 2012 г. была неравномерной. В январе-феврале и первой половине марта 2012 г. при увеличении объемов ликвидных средств российских банков ставки денежного рынка находились ниже уровня, наблюдавшегося в последние месяцы 2011 г. Укрепление рубля, а также сравнительно низкий уровень инфляции способствовали росту интереса инвесторов, в том числе нерезидентов, к рублевым ценным бумагам и повышению их котировок. В 2012 г. продолжилось развитие инфраструктуры организованного финансового рынка, связанное, прежде всего, с реализацией практических мер по консолидации торговочислотной инфраструктуры в рамках Московской Биржи. Состоялся запуск центрального депозитария, приняты решения о допуске иностранных клиринговых компаний на российский фондовый рынок. Продолжал расширяться состав торгуемых финансовых инструментов, произошли изменения в правовой базе регулирования отдельных сегментов финансового рынка [6].

Таким образом, российский финансовый рынок в 2012 г., подвергаясь воздействию значительных внешних факторов, сохранил устойчивость и продолжил выполнять свою функцию по перераспределению финансовых ресурсов в национальной экономике.

Функционирование финансового рынка подчинено действию определенного экономического механизма, основу которого составляет взаимосвязь его элементов. Основными из элементов, которые определяют состояние и развитие как финансового рынка в целом, так и отдельных его видов, являются спрос, предложение и цена.

В современной России функционирование (или например, механизм функционирования) финансового рынка направлен на формирование и стабилизацию его равновесия, которое достигается путем взаимодействия отдельных его элементов. В основном это равновесие в условиях экономики рыночного типа достигается за счет саморегуляции финансового рынка и частично — за счет государственного его регулирования. Тем не менее, в реальной практике абсолютное равновесие финансового рынка, т.е. полная сбалансированность отдельных его элементов, достигается крайне редко, а если достигается, то на очень непродолжительный период.

Каждому виду финансовых рынков присущи свои особенности формирования механизма обеспечения взаимосвязи отдельных элементов рынка, однако принципиальные основы механизма функционирования этих рынков имеют общий характер. В соответствии с концепцией эффективности рынка, которая является важным теоретическим положением, определяющим механизм его функционирования, выделяют три уровня этой эффективности.

1) уровень, характеризующий низкую степень эффективности рынка, отражает ситуацию, когда ценообразование на основные финансовые инструменты опираются в основном на их динамику в предшествующем периоде;

2) уровень, характеризующий среднюю степень эффективности рынка, отражает ситуацию, когда ценообра-

зование на основные финансовые инструменты кроме информации об их динамике в предшествующем периоде, отражает и другую опубликованную общедоступную информацию;

3) уровень, характеризующий максимальную степень эффективности рынка, отражает ситуацию, когда процесс ценообразования основывается не только на общедоступной, но и на неопубликованной информации, а также на следствиях ее фундаментального анализа. В этом случае величина цен на отдельные финансовые инструменты всегда будет воспроизводить уровень их доходности, соответствующий уровню их риска. Иными словами, сильная степень эффективности рынка характеризует состояние ценообразования на основные финансовые инструменты, отражающее всю имеющуюся информацию о них [2].

Рассмотренные принципиальные положения характеризуют механизм функционирования финансового рынка в целом и отдельных его видов в современной России. Вместе с тем, механизм функционирования отдельных видов финансовых рынков имеет специфические особенности, определяемые показателями цены (рыночной стоимости) обращающихся на них финансовых инструментов; системой факторов, влияющих на формирование конкретного уровня цен (рыночной стоимости) этих инструментов; методов котировки (формирования) цен участниками рынка и т.п., что требует дополнительных исследований и открывает новые границы научных изысканий.

#### Примечания:

1. Котова А.А. Интеграция финансового рынка России в мировую финансовую систему // Финансы и кредит. 2012. №44 (524).

2. Кушу С.О. Тенденции развития финансового рынка России // Новые технологии. Майкоп: изд-во ФГБОУ ВПО «МГТУ». 2012. №2.

3. Новиков В.С., Оганесян Л.Л. К вопросу о виртуализации экономики: содержательный аспект. Экономика и предпринимательство. Москва. №1 (24) Январь-Февраль 2012. (Vol. 6 Nom.1)

4. Финансовый рынок. Режим свободного доступа // URL: <http://www.fxcompany.ru/analytics/glossary/otvet10.php>

5. Абалкин Л.И. Эволюционная экономика в системе переосмысления базовых основ обществоведения // Эволюционная экономика и «мэйнстрим» М.: Наука. 2000.

6. Департамент исследований и информации Банка России. Обзор финансового рынка за 2012 год. №1.

7. Финансово-экономический журнал. Бизнес, карьера, личные деньги. Мнения, идеи, рейтинги. Режим свободного доступа // <http://www.forbes.ru/>

---

### References:

1. Kotova A.A. Integration of the financial market of Russia into a world financial system // Finance and Credit. 2012. No. 44 (524).
2. Kushu S.O. Trends of development of the financial market of Russia // New Technologies. Maikop: FGBOU VPO "MGTU" Publishing House. 2012 . No. 2.
3. Novikov V.S., Oganessian L.L. On economy virtualization: substantial aspect. Economy and Business. Moscow. No.1 (24) January-February 2012. (Vol.6. No.1).
4. Financial market. Free access mode // URL: <http://www.fxcompany.ru/analytics/glossary/otvet10.php>
5. Abalkin L.I. Evolutionary economy in system of reconsideration of basic fundamentals of social science // Evolutionary Economy and "Mainstream". M.: Nauka. 2000.
6. Department of researches and information of Bank of Russia. Review of the financial market for 2012. No.1.
7. Financial-economic journal. Business, career, personal money. Opinions, ideas, ratings. Free access mode // <http://www.forbes.ru/>