

ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

РОССИЙСКАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА: ПРОТИВОРЕЧИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Т.К. Блохина

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Макляя, 6, Москва, Россия, 117198

Статья посвящена анализу российской модели финансового рынка. Рассмотрены противоречия, возникшие в процессе его формирования, а также перспективы достижения эффективной модели рынка. Анализируются вопросы формирования международного финансового центра как необходимого условия развития финансового рынка, обеспечивающего повышение эффективности российской экономики.

Ключевые слова: модель рынка, финансовый рынок, финансовые институты, финансовый центр.

Одной из основных задач современного развития российской экономики является создание необходимых условий для концентрации значительного по объему потока финансовых ресурсов. Связано это главным образом с негативными тенденциями, которые наблюдаются в мировой экономической сфере. Их влияние отражается на экономических процессах, происходящих в России. В связи с этим возрастает роль российского финансового рынка как условия повышения эффективности российской экономики, что, в свою очередь, обуславливает необходимость его скорейшей модернизации.

Современная модель российского финансового рынка

Процесс формирования российского финансового рынка в своем развитии прошел несколько этапов. Первый этап был связан с бурным развитием коммерческих банков, численность которых в начале 1990-х гг. достигала 3500. Ввиду своей многочисленности банки стали основными финансовыми институтами, активно участвующими в финансовом обороте. Они же заняли ведущие позиции и на рынке ценных бумаг, значительно потеснив немногочисленные на тот период инвестиционные компании.

Второй этап связывают с выходом в 1996 г. закона «О рынке ценных бумаг» [1], который создал приоритет для небанковских структур как участников операций с ценными бумагами. С этого момента система регулирования финансового рынка распалась на два направления: Центральный банк РФ осуществлял конт-

роль деятельности коммерческих банков, а Комиссия по ценным бумагам контролировала деятельность всех других участников финансового рынка.

На третьем этапе, начавшемся в 2000 г., произошло разделение функций контроля участников финансового рынка между Центробанком и Комиссией по рынку ценных бумаг, где вся деятельность, связанная с операциями с ценными бумагами, подпадала под юрисдикцию Комиссии. В этот же период Комиссия начала активно формировать инфраструктуру финансового рынка, добиваясь ее соответствия требованиям развивающегося финансового рынка.

Современный этап развития российского финансового рынка начинается с 2010 г., когда Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР), преобразованной из Комиссии по ценным бумагам, удалось консолидировать контроль над всеми участниками финансового рынка. Начиная с этого периода ФСФР получила в свою систему регулирования негосударственные пенсионные фонды, а впоследствии и страховые компании, что позволило ей стать ключевым регулятором российского финансового рынка.

В результате двадцатилетнего периода развития финансового рынка в России сложилась такая его модель, при которой на рынке в одинаковой степени представлены и банковские, и небанковские институты, выполняющие разнообразный комплекс финансовых операций.

В мировой практике существует несколько моделей финансовых рынков: европейская (банковская), англо-американская (небанковская) и смешанная. Они различаются по принципам построения отношений между основными участниками обмена финансовыми инструментами и регулирующей роли государства. Как правило, в европейской модели основными участниками отношений являются банки и в соответствии с этим центральный банк государства является основной регулирующей инстанцией (наиболее яркие примеры — Германия, Австрия, Бельгия). В англо-американской модели финансового рынка ведущая роль принадлежит инвестиционным институтам, и небанковские органы выступают регуляторами рынка (Великобритания, США).

В России в процессе формирования структуры финансового рынка складываются признаки модели, которую можно определить как смешанную, включающую отдельные элементы из существующих на Западе банковской и небанковской моделей. Данные особенности российского финансового рынка обусловлены во многом этапами его формирования, когда создание финансовых рынков происходило большей частью фрагментарно, по отдельным, не связанным между собой секторам. Последствия неоднородности структуры финансового рынка находят проявление в значительном перевесе по объему капитала банковского сектора, в создании банковского имиджа как надежных институтов работы со средствами вкладчиков, в то время как небанковские структуры рассматриваются населением как рискованные организации, которым опасно доверять свои сбережения.

Анализ российской институциональной системы, определяющей модель финансового рынка, показывает, что основным инвестиционно-сберегательным институтом на сегодняшний день являются коммерческие банки: они привлекают 92,7% от всего объема финансовых ресурсов, обращающихся на российском финансовом рынке (табл. 1).

Таблица 1

Динамика изменения активов финансовых институтов за период 2007–2009 гг.*

Показатель	По состоянию на 01.01.		
	2007	2008	2009
Валовой внутренний продукт, млрд руб.	26 879,8	32 987,4	39016,1
Банковский сектор, включая ОФБУ, млрд руб.	14 045,6	20241,1	29592,5
прирост к предыдущему году, %	44,1	44,1	46,2
доля к ВВП, %	52,3	61,4	75,8
Страховые компании (премии), млрд руб.	610,6	776,0	954,8
прирост к предыдущему году,	24,5	27,1	18,7
доля к ВВП, %	2,3	2,4	2,4
ПИФы (СЧА), млрд руб.	418,8	771,9	645,98
прирост к предыдущему году,	79,0	84,3	-19,5
доля к ВВП, %	1,6	2,3	1,6
НПФ (собственное имущество), млрд руб.	514,8	562,8	742,5
прирост к предыдущему году,	49,5	9,3	24,2
доля к ВВП, %	1,9	1,7	1,9

*Рассчитано на основе данных Центрального банка России: URL: <http://www.cbr.ru/statistics/>; данных ФСФР РФ: URL: http://www.fcsr.ru/pollred_investment/

Совокупные активы коммерческих банков составляют 75,8% ВВП, в то время как активы страховых компаний, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов вместе взятые — только 5,9% ВВП. Это подтверждает доминирующее положение коммерческих банков в современной модели финансового рынка. Другие инвестиционные институты при всем разнообразии форм их деятельности не заняли ошутимого места в этой структуре.

Противоречия российской модели финансового рынка

Сложность формирования финансового рынка в России повлекла за собой возникновение связанных с этим процессом многочисленных противоречий, преодоление которых необходимо для дальнейшего успешного развития рынка. Так, одно из основных противоречий возникло в процессе создания финансового рынка, когда на стихийно сформированную банковскую модель были наложены законодательные ограничения, направленные на развитие англо-американских стандартов финансового рынка. Это повлекло развитие таких негативных тенденций, как снижение эффективности взаимодействия банковских и небанковских институтов на финансовом рынке, создание условий для возникновения системных рисков, низкий уровень долгосрочного инвестирования в противовес спекулятивным операциям.

Второе противоречие связано с последствиями затянувшегося формирования инвестиционно-сберегательной системы российского финансового рынка. Отсутствие на рынке эффективных малорисковых финансовых инструментов способствовало формированию модели сберегательного поведения населения потребительского типа. Это находит проявление в том, что основная масса сбережений населения имеет потребительскую ориентацию, т.е. предназначена для накопления с целью реализации потребительских целей или хранения в наличном виде. По данным Росстата, сбережения населения на сегодняшний день оцениваются в 10 трлн руб. [2], большая часть из которых не включена в оборот финансового рынка.

Смена потребительского сберегательного поведения на инвестиционно-сберегательное возможно только на основе расширения спектра доступных малорискованных инвестиционных инструментов, в том числе за счет введения жилищного накопительного вклада с повышенными страховыми гарантиями, популяризации сберегательных сертификатов, которые могут выступить адекватной заменой безотзывным вкладам. Это может способствовать кардинальной смене стереотипов потребительского поведения населения.

Еще одно противоречие модели финансового рынка связано с отсутствием в России широкого класса собственников, заинтересованных в развитии финансового рынка. Это противоречие неразрывно связано с неэффективностью деятельности соответствующих данной задаче инвестиционных институтов. Сейчас основной упор делается на паевые инвестиционные фонды (ПИФы), которые готовы выполнять задачи по аккумулированию сбережений населения. Однако со стороны государственных органов делается недостаточно для популяризации этих коллективных инвесторов как надежных и доходных инвестиционных институтов для населения, отсутствует и эффективная система защиты вкладов от рисков, что снижает в глазах населения качество их инвестиционной политики.

На сегодняшний день только 2,3 трлн руб. из общего объема сбережений населения привлечено инвестиционными институтами, оставшиеся средства размещаются населением в коммерческих банках [2]. Это свидетельствует о деформации инвестиционных условий в сторону банковского сектора, который на российском рынке является наиболее защищенным от рисков за счет наличия системы страхования вкладов.

Повышенная роль банков показывает, что механизмы финансового рынка, призванные осуществлять трансформацию сбережений в инвестиции, не в одинаковой степени задействованы в воспроизводстве инвестиционного потенциала. Сохранение такой ситуации ведет к тому, что финансовый рынок как система, состоящая из взаимосвязанных структурных элементов, в рамках которой формируется спрос и предложение на инвестиционные ресурсы, не может обеспечивать оптимальный уровень затрат и сроков окупаемости инвестиций в виду доминирующего положения банков, диктующих свои условия по размеру дохода сберегателей и цены на инвестиционные ресурсы для их потребителей.

Во многом это связано с тем, что условия функционирования участников финансовых рынков в различных его секторах являются крайне неравномерными и определяются правовыми особенностями, задаваемыми регулирующими органами. Вследствие этого переливы капитала вкладчиков осуществляются между инвестиционными институтами в зависимости от степени их защищенности от финансовых рисков. Поэтому на первое место в процессе совершенствования инвестиционно-сберегательной системы в России выдвигается разработка принципов повышения надежности всех без исключения финансовых институтов, работающих со средствами населения.

Перспективы развития российского финансового рынка

Современная концепция развития финансового рынка в России [3] базируется на мерах по повышению прозрачности, совершенствованию инфраструктуры,

сокращению налогов на держателей ценных бумаг свыше одного года, снижению рисков использования инсайдерской информации, расширению роли институциональных инвесторов. Эти меры являются крайне важными для эффективного развития финансового рынка. В частности, они позволят минимизировать системные риски, уменьшить асимметрию информации и снизить транзакционные издержки, а также стимулировать развитие долгосрочных инвестиций. Кроме того, концепция направлена на поощрение создания стандартизированных долгосрочных инструментов — объектов вложений на срок от 3 до 20 лет, в том числе госкорпорациями и провайдерами инфраструктурных проектов (в сфере ЖКХ, энергетики, связи, транспорта). Эти мероприятия очень значимые и своевременные. Однако данная концепция базируется на двух основных целях: рост финансового рынка и совершенствование его регулирования. В отличие от развитых стран, например США, за рамками концепции остались социальные цели.

На сегодняшний день перед финансовой системой России стоят три основные задачи. Во-первых, необходим мощный источник длинных и дешевых инвестиций. Во-вторых, финансовая система должна быть эффективной, обеспечивать трансформацию внутренних сбережений в инвестиции с наименьшими транзакционными издержками и способствовать эффективной аллокации ресурсов в экономике. В-третьих, финансовый сектор должен содействовать реализации социальных функций государства. Речь идет прежде всего о повышении доступности финансовых услуг, развитии пенсионного обеспечения, страхования, социальной ипотеки и образовательного кредитования [4].

В этом направлении ФСФР предпринимает ряд серьезных мер, в частности, таких, которые касаются первичного публичного размещения для российских эмитентов, разработки модели российской депозитарной расписки и др. Для создания механизмов роста финансового рынка необходимо сосредоточиться на следующих основных направлениях:

— создание современной законодательной базы в сфере корпоративного управления, финансовых операций, капитализации активов, защиты прав собственности и вовлечения их в рыночный оборот;

— привлечение коммерческих банков и инвестиционных компаний к управлению крупными инфраструктурными проектами;

— обеспечение притока инвестиций за счет вливания в финансовый сектор активов, находящихся в настоящее время вне оборота, в том числе некапитализированных (земля, недвижимость и т.д.) и нерыночных, сконцентрированных в различных фондах государства. Это увеличит емкость финансового рынка, капитализацию финансовых институтов и, соответственно, их способность принимать на себя риски и конкурировать с международными компаниями, а также обеспечивать доступность финансовых услуг широким слоям населения.

— реформирование финансовой инфраструктуры с целью повышения ее эффективности. Для этого необходимо включить в ее состав систему управления рисками; ориентировать ее на минимизацию транзакционных издержек при осуществлении сделок, а также создать стимулы для выпуска корпоративных ценных бумаг и перестрахования рисков на внутреннем рынке.

Создание в России международного финансового центра

Одной из приоритетных задач развития российского финансового рынка является создание международного финансового центра, который должен обеспечить конкурентные преимущества российским инвесторам. На сегодняшний день в России уже реализуется ряд проектов, направленных на создание в Москве международного финансового центра. В качестве наиболее резонансных проектов можно отметить:

— создание нового стандарта российской нефти REBCO, позволяющего рассчитывать цену российской нефти как самостоятельного продукта, а не с дисконтом к нефти Brent;

— попытку организации торговли российской нефтью на бирже NYMEX (США);

- создание в Санкт-Петербурге Международной товарно-сырьевой биржи;
- учреждение Межрегиональной биржи нефтегазового комплекса;
- формирование российско-австрийской газовой биржи в городе Баумгартен;
- запуск на российских биржах деривативов на нефть и золото.

Однако реализация этих проектов пока не способствует продвижению России к поставленной цели. Это связано прежде всего с тем, что эти мероприятия направлены на изменение функционирующей системы международной сырьевой торговли, а это сопряжено с нарушением сложившегося равновесия на сырьевых рынках, что, естественно, наталкивается на сопротивление со стороны как основных потребителей, так и продавцов. Среди причин также можно отметить отказ от участия в этих проектах руководителей ряда крупных отечественных нефтяных компаний, которые не поддерживают идею биржевой торговли российской нефтью за рубли.

В этой связи необходимо сосредоточить внимание на поиске альтернативных источников международной торговли (например, уголь или минеральные удобрения), где у России существует ряд ведущих позиций. Это создает возможность создания международного рынка срочных контрактов (фьючерсов и опционов) по этим видам продукции. Для мировой конъюнктуры данный проект может быть актуальным и выгодным предложением. В то же время, как показывает мировой опыт создания международных финансовых центров, их возникновение происходит в результате появления принципиально нового финансового продукта, к которому возникает повышенный интерес как с точки зрения его доходности, так и возможности использовать в мировом торговом обороте.

Для того чтобы быть развитым международным финансовым центром, способным обслуживать потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать необходимыми элементами поддержки своих национальных и международных операций. Эти элементы включают в себя устойчивую финансовую систему и институты, обеспечивающие правильное функционирование финансовых рынков. Чтобы создать свой международный финансовый рынок, Лондону потребовалось несколько столетий. Нью-Йорку и Токио на этот процесс потребовалось около 100 лет. Однако в последние десятилетия наблюдаются случаи значительно бо-

лее быстрого формирования и укрепления международных финансовых центров, что становится возможным при проведении целенаправленной и скоординированной государственной политики в этой сфере. Так, в Сингапуре создание международного финансового центра началось в 1999 г. на основе вывода на биржу нового финансового инструмента — фьючерса — на фондовый индекс Токийской фондовой биржи «Никкей-225» [5]. Для мировой финансовой общественности это было заслуживающее по своей новизне внимания событие: фьючерс на фондовый индекс до этого нигде не выпускался. Кроме того, начиная торги на бирже по новому финансовому инструменту, правительство Сингапура позаботилось о создании необходимых инфраструктурных условий для максимального привлечения к этому процессу участников со всего мира. Для этого были созданы удобные офисы по доступной арендной плате для инвестиционных банков и брокерских контор, а также открыты представительства крупнейших иностранных банков, решены вопросы проживания специалистов и их безопасности. По таким же принципам были созданы «новые» финансовые центры в Гонконге и Дубаи, рост которых основан преимущественно на искусственном создании условий для стимулирования местной экономики.

Для России создание финансового центра вокруг фьючерсной биржи и вывода на нее принципиально новых продуктов — реальная задача. Для этого можно использовать инфраструктуру уже существующих бирж — ММВБ или Санкт-Петербургской Международной товарно-сырьевой биржи. Но при этом уровень развития инфраструктуры необходимо довести до международного стандарта, обеспечивающего наиболее понятные для иностранных брокеров условия работы: клиринговый центр, депозитарий, логистика, транспорт, соответствующие уровню мировой финансовой системы. Кроме того, должны быть созданы возможности по обеспечению иностранных брокеров арендой помещений по европейским ценам, банковским обслуживанием крупнейшими иностранными банками, соответствующими условиями для проживания и т.д.

Таким образом, стратегия развития российского финансового рынка должна включать полный комплекс мероприятий, обеспечивающих решение поставленных задач, в том числе и отражающих социальные цели развития страны. Только при таком подходе возможно полноценное развитие финансового рынка как локомотива российской экономики.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- [2] Данные Федеральной службы государственной статистики. — URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin31.h
- [3] Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утверждена распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.
- [4] Концепция развития финансовой системы России до 2020: Совместный проект Ассоциации региональных банков (Ассоциация «Россия») и рейтингового агентства «Эксперт РА». — URL: <http://www.raexpert.ru>
- [5] Методический журнал «Регламентация банковских операций. Документы и комментарии». — URL: <http://www.reglament.net/bank/reglament/>

RUSSIAN MODEL OF FINANCIAL MARKET: CONTRADICTIONS AND PROSPECTS FOR DEVELOPMENT

Т.К. Blokhina

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

The Article is devoted to the analysis of the Russian model of the financial market, there the contradictions which have arisen in the course of its formation, and also development prospects are considered. The questions of formation in Russia the international financial center as necessary condition of development of the financial market providing increase of efficiency of the Russian economy are analyzed.

Key words: model, financial market, financial institutes, financial center.