

Национальный финансовый рынок в современных условиях: функции и структура

DOI: 10.35854/1998-1627-2019-12-97-108

УДК 336.7

Кучмезов Ислам Мухаматович

аспирант Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова
119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46, e-mail: islamkuchmezov@gmail.com

Исследование направлено на систематизацию подходов к толкованию понятия сущности и структуры финансового рынка с позиции современной теории и практики.

Цель. Определить направление, по которому развиваются содержательный и аналитический аспекты трактовок финансового рынка.

Задачи. Систематизировать современные подходы к определению сущности финансового рынка, изучить взгляды и мнения в отношении функций финансового рынка, обобщить подходы к раскрытию состава финансового рынка. На основе выделенного подхода к структуризации финансового рынка представить обобщенное аналитическое описание национального финансового рынка Российской Федерации.

Методология. В статье описаны результаты исследования современного развития понятийного аппарата финансового рынка с трех позиций: определения сущности, выделения функций и описания структуры. Кроме того, представлен анализ структуры российского финансового рынка. При проведении анализа использованы данные, размещенные на официальном сайте Центрального банка Российской Федерации. Изучению эмпирических данных предшествует детальное описание сущности современных дискуссий в отношении развития теории финансового рынка.

Результаты. Охарактеризованы подходы, в рамках которых сегодня развивается понятийная база теории финансового рынка. Подходы определены для следующих основополагающих направлений теоретических исследований: выявления сущности финансового рынка, уточнения функций финансового рынка, формирования структуры финансового рынка. Проведен анализ структуры российского финансового рынка, дана краткая характеристика зон формирующихся диспропорций.

Выводы. Бурное развитие финансовых рынков, наблюдающееся на современном этапе, требует обновления теоретических концепций. Отечественная теория развития финансового рынка в настоящее время демонстрирует процесс накопления новых фактов, которые еще в полной мере не оценены. Тем не менее новый практический опыт стимулирует дискуссии и научный поиск решений проблемы обновления теоретических концепций финансового рынка с целью уточнения дальнейшего пути его эффективного развития.

Ключевые слова: финансовый рынок, сущность финансового рынка, структура финансового рынка, функции финансового рынка, инфраструктура финансового рынка, экономические отношения, функционирование экономики.

Для цитирования: Кучмезов И. М. Национальный финансовый рынок в современных условиях: функции и структура // Экономика и управление. 2019. № 12 (170). С. 97–108. DOI: 10.35854/1998-1627-2019-12-97-108

National Financial Market under Modern Conditions: Functions and Structure

Islam M. Kuchmezov

Lomonosov Moscow State University
Leninskie gory 1, Bld. 46, Moscow, Russian Federation, 119991,
e-mail: islamkuchmezov@gmail.com

The presented study aims to systematize approaches to the interpretation of the essence and structure of the financial market in theoretical and practical terms.

Aim. The study aims to determine the direction in which the substantive and analytical aspects of interpretations of the financial market are developing.

Tasks. The authors systematize modern approaches to determining the essence of the financial market, examine views and opinions on the functions of the financial market, and generalize approaches to breaking down the composition of the financial market. Based on the determined approach to struc-

turing the financial market, the authors provide a generalized analytical description of the national financial market of the Russian Federation.

Methods. This study describes the results of the examination of modern development of the conceptual framework of the financial market in terms of determining its essence, identifying its functions, and describing its structure. It also analyzes the structure of the Russian financial market. For the analysis, the study uses data available on the official website of the Central Bank of the Russian Federation. Examination of empirical data is preceded by a detailed description of the essence of contemporary discussions on the development of financial market theory.

Results. The current methodological framework of development of the terminology of financial market theory are characterized. Approaches are identified for the following fundamental areas of theoretical research: determining the essence of the financial market, specifying the functions of the financial market, and forming the structure of the financial market. The structure of the Russian financial market is analyzed, and the area of emerging imbalances is briefly described.

Conclusions. The ongoing rapid development of financial markets requires theoretical concepts to be updated. The Russian theory of financial market development is currently characterized by the accumulation of new facts that are yet to be fully evaluated. Nevertheless, new practical experience facilitates discussion and scientific search for solutions to the problem of updating the theoretical concepts of the financial market to clear the path to its effective development.

Keywords: *financial market, financial market essence, financial market structure, financial market functions, financial market infrastructure, economic relations, economic performance.*

For citation: Kuchmezov I.M. National Financial Market under Modern Conditions: Functions and Structure. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2019;(12): 97–108 (In Russ.). DOI: 10.35854/1998-1627-2019-12-97-108

Введение

Обеспечение доступности финансовых ресурсов и формирование эффективного финансового рынка — это проблема, решение которой требует также развитой финансовой инфраструктуры. Инфраструктура финансового рынка в настоящее время претерпевает существенные изменения, вызванные бурным развитием финансового рынка с начала XXI в. Нельзя не упомянуть о том, что с 2012 г. Банком международных расчетов уделяется большое внимание разработке стандартов в области инфраструктуры финансовых рынков, поскольку это признано необходимым в целях укрепления рынков, которые она обслуживает [1]. В связи с этим для формирования обоснованного представления о сути происходящих процессов на финансовом рынке необходимо обобщить существующие теоретические подходы, описывающие финансовый рынок в целом. Обоснованное мнение должно опираться на анализ последних тенденций развития национального финансового рынка и учет мнений о сущности, функциях и структуре финансового рынка, формируемого современными исследователями. В ходе исследования нами показана сущность решения поставленных задач.

Трансформация подходов к определению понятия финансового рынка и его сущности

Отечественная финансовая теория и практика оперируют сегодня многообразием трактовок финансового рынка и подходов к определению

его сущности, как показано в таблице 1. Так, в одном из российских исследований 2019 г., направленном на изучение финансового рынка с точки зрения его влияния на экономический рост [2], предложено содержание понятия финансового рынка рассматривать с позиций «целевого» и «структурного» подходов. Исходя из этого, в первом случае под финансовым рынком следует понимать «рынок инвестиционных услуг для сбережений (накоплений) и заимствований (долгов) экономических агентов. Во втором — систему перераспределения финансовых (денежных) ресурсов всех типов во времени и по секторам экономики» [2, с. 8].

Вариативность подходов к определению финансового рынка представлена и в исследовании современных концепций финансового рынка А. Ю. Ивановой [3], где дано описание трех подходов к раскрытию понятия «финансовый рынок»: смыслового (сущностного), технологического и институционального. Наличие различных подходов автор объясняет отсутствием единства среди ученых в определении термина, отмечая, что сегодня «структурная и позиционная конверсионность толкования термина «финансовый рынок» отошла на второй план», а «тема пределов финансового рыночного сегмента практически не дискутируется» [3, с. 164].

Следует отметить, что современные научные исследования, в которых рассматриваются проблемы функционирования финансового рынка, не могут избежать обсуждения вопроса о сущности финансового рынка и представляют ту или иную его трактовку. Так, например, Е. Ю. Соколова, обосновывая важность финан-

Подходы к определению сущности понятия финансового рынка и их раскрытие

Авторы	Подходы и раскрытие			
	Целевой	Структурный		
Монография под редакцией С. Ю. Яновой, Н. П. Радковской [2]	Рынок инвестиционных услуг для сбережений (накоплений) и заимствований (долгов) экономических агентов	Система перераспределения финансовых (денежных) ресурсов всех типов во времени и по секторам экономики		
Н. П. Гришина [5]	Функциональный	Институциональный		
	Сфера отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов в целях реализации непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства при задействовании всех его многочисленных сегментов	Совокупность финансово-кредитных институтов и инфраструктурных организаций, которые обслуживают его функционирование в качестве финансовых посредников перераспределения денежного капитала и финансовых активов между кредиторами и заемщиками, продавцами и покупателями		
И. А. Гусева [12]	С позиции роли в процессе воспроизводства	С позиции соотношения с финансовой сферой		
	Рассмотрение финансового рынка как рынка капитала	Соотносится с системой регулирования финансового сектора, с выделением финансовых услуг. В этом случае финансовый рынок охватывает все сферы финансовых услуг		
М. Н. Михайленко [15]	С позиции возникающих отношений	С позиции места проведения операций		
	Совокупность экономических отношений между участниками сделок по поводу купли-продажи финансовых активов и финансовых услуг	Специфическая сфера денежных операций, где объектом сделки служат собственные денежные средства, предоставляемые пользователям в обмен на финансовые активы		
Е. В. Тихомирова, Е. М. Попова, И. В. Стоноженко [13]	Эволюционный	Функциональный	Институциональный	Продуктовый
	Не раскрывается	Рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами	Обширная совокупность организаций, учреждений и частных лиц, участвующих в купле–продаже финансовых активов, а также правил, регламентирующих их деятельность	Рынок финансовых продуктов, разрабатываемых финансовыми институтами в целях удовлетворения потребностей конкретных клиентов в привлечении финансирования
А. Ю. Иванова [3]	Сущностный	Технологический	Институциональный	
	Совокупность отношений, возникающих в процессе обращения финансовых инструментов	Рассмотрение через методы и приемы функционирования, формирующие механизм финансового рынка, или через выделение форм его проявления	Рассмотрение как совокупности покупателей и продавцов, через фактическое или потенциальное взаимодействие которых определяется цена товара	
В. П. Чижик [18]	Совокупность рыночных форм торговли финансовыми активами	Сфера функционирования финансового кредитного механизма	Система отношений, возникающая в процессе обмена экономических благ с использованием денег в качестве актива-посредника	Сфера реализации финансовых активов и экономических отношений, возникающих между продавцом и покупателем
				Организованная система торговли финансовыми инструментами

Источник: составлено автором по [2; 3; 5; 12; 13; 15; 18].

сового рынка на современном этапе развития экономики, опирается в своем исследовании на определение финансового рынка как «системы отношений, возникающей в процессе обмена экономическими благами с использованием денег в качестве основного актива» [4]. Н. П. Гришина при изучении финансового рынка стоит на позициях «анализа функциональных и институциональных особенностей его развития в условиях глобализации экономики» [5, с. 24]. Рассмотрение финансовых рынков в двух аспектах наблюдается в целом ряде работ. Чаще всего финансовый рынок характеризуется с точки зрения выполняемых функций и институтов [6; 7; 8] или как совокупность экономических отношений и институтов [9; 10; 11].

Учебная литература также отражает дискуссионный взгляд на сущность финансовых рынков. Например, в учебнике И. А. Гусевой [12, с. 13] отмечается, что существуют два подхода к определению финансового рынка: 1) основанный на роли в воспроизводственном процессе, когда финансовый рынок рассматривается как рынок капитала, и 2) основанный на соотношении финансового рынка с финансовой сферой, т. е. под ним подразумеваются услуги на всех сегментах финансового рынка. При этом автор утверждает, что финансовый рынок — «собирательный термин, относящийся в целом ко всем сегментам финансовой сферы» [12, с. 17].

В учебнике, посвященном изучению институтов финансового рынка и финансовых продуктов, в качестве главных исследовательских подходов к рассмотрению финансового рынка указаны эволюционный, функциональный, институциональный и продуктовый [13]. Не раскрывая сути эволюционного подхода, авторы учебника подробно обсуждают вопрос о сущности функционального, институционального и продуктового подходов, как видно из таблицы 1.

Толкование понятия финансового рынка исключительно как рынка капитала дано в учебнике Ю. М. Чеботаря [14, с. 121]. В учебнике М. Н. Михайленко финансовый рынок исследуется с двух позиций: как с использованием категории «отношения», так и с использованием категории «место осуществления» [15, с. 19–20], что находит подтверждение в таблице 1. В. Л. Окулов толкует финансовый рынок как «общее понятие, обозначающее совокупность различных институтов и механизмов, которые применяются при совершении разнообразных операций купли–продажи или обмена финансовых инструментов» [16, с. 151], определяя, таким образом, в качестве ключевых характеристик институты, механизмы и финансовые инструменты. С позиции институтов и функций (организованная институци-

ональная структура для создания финансовых активов и обмена ими) дано определение финансового рынка в учебнике И. А. Чернухиной и А. В. Осиповской [17, с. 148]. В учебнике В. П. Чижик представлено шесть вариантов описания финансового рынка [18, с. 8], перечисленных в таблице 1.

Анализ изложенных в научной и учебной литературе точек зрения на проблему сущности финансового рынка служит яркой иллюстрацией исторической трансформации этого понятия, несмотря на то, что данные точки зрения приведены в работах, написанных примерно в одно и то же время. Во-первых, подход, заключающийся в рассмотрении финансового рынка через отнесение его к воспроизводственному процессу, представляется наследием советской финансовой теории, для которой характерно исследование взаимосвязей между финансами и стадиями общественного воспроизводства [19]. В соответствии с этим воззрением финансовый рынок «косвенно, как один из инструментов вторичного распределения (перераспределения), вовлечен в данный процесс» [20, с. 82]. Именно с таких позиций приведено одно из определений в работах [2; 5; 12; 13].

Во-вторых, интерес представляет определение сущности финансового рынка с институциональной точки зрения, когда финансовый рынок исследуется как рыночный институт, являющийся каналом перераспределения денежных средств, что привнесено в российскую действительность с началом построения рыночной экономики [3; 5; 13]. В-третьих, интересен подход, который состоит в отождествлении финансового рынка с финансовой сферой и его определении через рассмотрение функций, с позиции определенной сферы рыночных отношений [2; 12; 15; 18]. Этот подход, условно названный нами секторальным, наблюдается сегодня при знакомстве с документами, регулирующими национальные финансовые рынки в различных странах, в том числе в России [21]. И он же положен в основу интеграции финансовых рынков Евразийского экономического союза [22].

Функции финансового рынка: различные мнения и объединяющая концепция

Обсуждение вопроса о функциях финансового рынка в первую очередь связано с задачей определения направлений его регулирования и аргументируется тем, что данное знание необходимо государству, поскольку «воздействуя на конкретные функции финансового рынка (усиливая или ослабляя их), оно сможет достигать целей экономической политики, а также устранять нарушения в развитии финансового

рынка» [23, с. 77]. В соответствии с этой позицией исследователями выделяются общерыночные и специфические функции, состав которых может различаться, судя по характеристикам, приведенным в таблице 2.

Не стремясь к обобщению всех имеющихся взглядов и мнений в отношении функций финансового рынка, проиллюстрируем на примере выборки, представленной в таблице 2, чаще всего встречающиеся подходы к раскрытию данного вопроса. Анализ таблицы 2 позволяет заключить, что три функции — ценообразующая, информационная и управление рисками — наиболее важны с позиции раскрытия роли финансового рынка в национальной экономике. Необходимо обратить внимание еще на две функции финансового рынка, о которых также идет речь во всех рассмотренных исследованиях, хотя и раскрыты они по-разному, — это функции перераспределения ресурсов в экономике и оптимизация издержек.

Нельзя не согласиться с мнением большинства исследователей о том, что для целей управления и регулирования национального финансового рынка данные функции играют большую роль. Так, ценообразующая функция финансового рынка, рассматриваемая с позиции гипотезы об эффективности рынков, создает фундамент для разработки инструментов государственной политики, направленных на повышение качества выполнения им функции ценообразования. В этом же аспекте следует учитывать деятельность Центрального банка РФ по устранению информационной асимметрии между участниками рынка, установлению ставки рефинансирования и ставки по беззалоговым кредитам, организации межбанковского кредитования.

Информационная функция финансового рынка, базирующаяся на том, что состояние экономики и изменение цикла ее деловой активности может быть оценено через динамику цен финансовых инструментов, позволяет использовать индикаторы финансового рынка для разработки планов действий, стратегий и политики как государству, так и хозяйствующим субъектам.

Управление рисками как функция финансового рынка создает основу для благоприятных условий по финансированию хозяйствующими субъектами своих инвестиций, поскольку поддерживает прежде всего устойчивое финансирование и инвестиции. Данная функция реализуется при помощи производных финансовых инструментов. Соответственно, развитие рынка производных финансовых инструментов будет способствовать формированию низкорисковой среды или среды с управляемыми рисками для инвесторов и заемщиков.

Функция распределения финансовых ресурсов в экономике представлена авторами рассмотренных исследований как частный случай функционирования экономики на макроуровне. Подобно тому как анализ функционирования экономики, проводимый на макроуровне, позволяет определить условия достижения баланса между агрегированными группами экономических агентов в процессе распределения и перераспределения ресурсов, исследуемая функция направлена на достижение сбалансированности финансовых потоков в экономике. Раскрывая процесс производства, распределения и использования финансовых ресурсов на конечное потребление, накопление капитала и сбережение, данная функция позволяет формировать базу для принятия решений по воздействию на экономических агентов с целью изменения их поведения и, соответственно, изменения баланса распределения финансовых ресурсов, согласно национальным целям и задачам развития.

Функция финансового рынка по оптимизации транзакционных издержек заключается в снижении издержек финансовых операций посредством формирования ликвидных организованных рынков, разработки современных финансовых инструментов, развития соответствующей инфраструктуры рынка, интеграции новых технологий в процесс торговли финансовыми инструментами и совершенствования правовых норм регулирования. Такая функция сегодня рассматривается в качестве особенно значимой, поскольку достигаемое посредством ее реализации снижение издержек способствует повышению уровня конкурентоспособности как отдельных организаций, так и экономики в целом.

Уместно отметить, что выявляемое по итогам проведенного анализа многообразие функций финансового рынка и отсутствие согласованного мнения об их числе имеет под собой достаточно оснований. Это сложность предмета рассмотрения (финансовый рынок), а также его постоянное развитие. Данное обстоятельство приводит к необходимости проведения исследований, расширяющих наши представления о выявленных функциях финансового рынка, а также идентифицирующих новые функции. Тем не менее знание функций финансового рынка дает возможность представить четкий механизм взаимосвязи финансового рынка и экономики в целом.

Структура финансового рынка: общее и особенное

Вопрос структуры финансового рынка является крайне важным. Чтобы провести количественный анализ финансового рынка, необходимо

Функции финансового рынка

Автор	Функции							
	Общерыночные			Специфические				
	Коммерче- ская	Ценообразу- ющая	Информацион- ная	Перераспреде- тельная	Страхование ценовых и финансовых рисков	Регулирующая	Централизация капитала	Вспомогательные
В. П. Чижик [18]	Получение прибыли от операций на рынке	Установле- ние цен, их постоянное движение и прогнози- рование	Производит и доводит до сведения участ- ников информа- цию об объектах торговли и ее участниках	Перераспределение средств, обеспечение их концентрации в наиболее доходных областях и эффек- тивных организа- циях	Использование инстру- ментов финансового рынка для защиты от неблагоприятного из- менения стоимости и доходности активов	Регулирование различных обще- ственных про- цесов	Объединение многих мелких капиталов	Использование финансовых инстру- ментов
	Общерыночные			Специфические				
Ю. С. Евлахова [23]	Ценообразу- ющая	Информаци- онная	Оптимизация транзакционных издержек	Распределение финансовых ресурсов в экономике			Хеджирование рисков	
	Основные функции			Основные функции				
М. Н. Михай- ленко [15]	Мобилизационная	Ценообразующая		Квалифицированное по- средничество	Страхование рисков		Стимулирование экономических процессов в стране	
	Мобилизация временно свобод- ных денежных средств и их эф- фективного распределение между участниками инвестиционного процесса	Обеспечение спроса и пред- ложения на инвестиционные ресурсы	Оперативное обеспече- ние связи продавцов и покупателей финансо- вых активов и услуг	Диверсификация капи- тала и формирование портфеля финансовых активов		Создание условий для ускорения оборота капитала, каждый цикл которого генерирует дополни- тельную прибыль и прирост нацио- нального дохода		
Е. В. Тихомиро- ва, Е. М. Попо- ва, И. В. Стоно- женко [13]	Основные функции (их перечень не ограничен)							
	Спекулятивная	Ценообразующая	Управления рисками	Информационная		Социальная		
	Раскрывается через колебания цен на активы	Раскрывается как ме- ханизм, уравновеши- вающий спрос и пред- ложение на ресурсы	Раскрывается через форми- рование механизмов и инструментов в целях снижения рисков	Рынок является источником информации для регулятора, инвесторов, кредиторов, заемщиков и прочих лиц	Раскрывается через дифференциацию про- давцов и покупателей финансовых про- дуктов, создание условий для достижения социальной справедливости в обществе			

Источник: составлено автором по [13; 15; 18; 23].

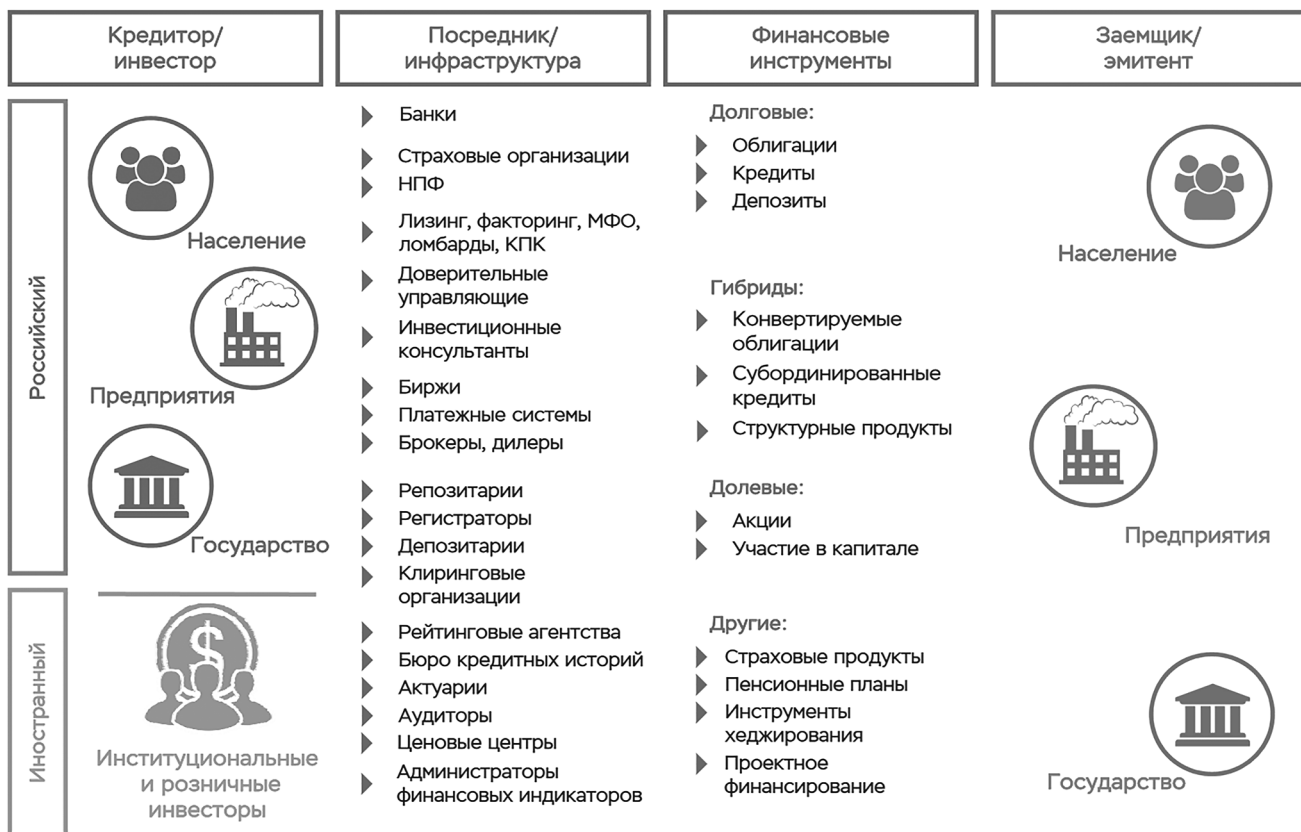


Рис. 1. Состав и структура финансового рынка: подход Центрального банка России

Источник: [20, с. 5].

«единство понимания как границ финансового рынка, так и определенных учетных и статистических стандартов его измерения» [2, с. 8]. Разные авторы дают разные трактовки состава и структуры финансового рынка. Так, в исследовании [2, с. 11] предлагается структурировать финансовый рынок по трем критериям: выполняемым финансовым задачам, специфике проводимых операций и набору используемых инструментов. Исходя из этих критериев, состав финансового рынка раскрывается и включает в себя такие элементы, как «банковский, денежный, валютный, страховой, пенсионный, лизинговый, микрофинансовый и блок организаций, оказывающих услуги по кредитованию населения, рынок ценных бумаг (долговой и капитала), рынок коллективных инвестиций, сектор факторинга и форфейтинга, международный финансовый рынок» [2, с. 11].

В учебниках [10, с. 4–5; 18, с. 10] подход к раскрытию структуры финансового рынка зачастую представляется при рассмотрении финансовых активов, являющихся объектом купли–продажи. В связи с этим выделяются его следующие элементы: рынок капитала, денежный рынок, рынок ценных бумаг, кредитный рынок, валютный рынок, страховой рынок, рынок драгоценных металлов. Авторы других

исследований финансового рынка опираются на подобный подход к его структуризации, представляя свои версии либо в более детализированном, либо в более укрупненном виде.

Нами не ставилась цель анализа характеристик сегментов финансового рынка, представляемых авторами различных исследований. Поэтому обратим внимание на значимый факт, отраженный в исследованиях. В частности, описываемая структуризация финансового рынка является условной, как ввиду того, что граница между секторами финансового рынка отсутствует или она нечеткая, так и с учетом того, что развитие финансового рынка приводит к взаимопроникновению ряда его сегментов и размыванию границ. Для преодоления этих трудностей большинство авторов предлагают дополнительные классифицирующие признаки в целях структуризации финансового рынка: по длительности периода привлечения; видам ценных бумаг; методам и принципам организации торговли; продуктам, разрабатываемым финансовыми организациями в целях удовлетворения потребностей клиентов и т. д.

Важна роль в этом контексте исследования [24], в котором структура национального финансового рынка изучается на базе институциональных матриц¹, а финансовый рынок

¹ Трактуется как устойчивая, исторически сложившаяся в результате эволюции система базовых институтов, регулирующих взаимосвязанное функционирование основных общественных сфер.

Классификация финансовых инструментов

Код	Инструмент
F1	Монетарное золото и специальные права заимствования
F11	Монетарное золото
F12	Специальные права заимствования (СДР)
F2	Наличная валюта и депозиты
F22	Наличная валюта
F22+ F29	Депозиты
F3	Долговые ценные бумаги
F4	Кредиты и займы
F5	Акции и прочие формы участия в капитале
F6	Страховые и пенсионные резервы
F8	Дебиторская/кредиторская задолженность

Источник: [27].

анализируется на основе индекса развития финансового рынка, рассчитываемого Всемирным экономическим форумом. С учетом возможности сравнивать между собой группы стран мира по уровню развития финансовых рынков, в аспекте анализа структурных элементов той или иной страны, данный подход представляется неинформативным, поскольку не позволяет выделять структурные элементы финансового рынка. Необходимость сближения содержательной и аналитической трактовки финансового рынка в целях развития понятийного аппарата и в целях стоимостного измерения финансового рынка иллюстрируется и документами Центрального банка РФ, формирующими ведущие подходы к развитию национального финансового рынка, как показано на рисунке 1.

Центробанком России в качестве структурных элементов финансового рынка, подвергаемых анализу и управлению, выделяются субъекты рынка (кредиторы, заемщики), финансовые инструменты и финансовые посредники. Вполне логичным для данного подхода структуризации финансового рынка является и формат измерения параметров его развития, представляемый в форме баланса финансовых активов и обязательств [26].

Такой подход к раскрытию структуры финансового рынка позволяет наблюдать формируемые запасы финансовых активов в аспекте институциональных секторов экономики, в том числе сектора «финансовые корпорации», которым представлены все имеющиеся финансовые организации и который, по сути, формирует контур национального финансового рынка. В генерируемом Центробанком России формате статистических данных запасы финансовых активов на определенный период представляются и в аспекте видов финансовых инструментов, что находит отражение в таблице 3.

Таким образом, современный состав структуры финансового рынка может быть рассмот-

рен посредством анализа баланса финансовых активов, распределяемых по организациям сектора «Финансовые корпорации» в аспекте заданного перечня финансовых инструментов, что заставляет по-новому взглянуть на дискуссию о структурных элементах национального финансового рынка.

Структура национального финансового рынка: тестирование теоретических конструкций

Изучение данных, размещенных на сайте Центробанка России, подтверждает сделанный ранее вывод о том, что регулятор при определении финансового рынка опирается на подход, в соответствии с которым финансовый рынок отождествляется с финансовой сферой в целом, а сфера регулирования охватывает услуги на всех сегментах финансового рынка. Следовательно, финансовый рынок с позиции регулирования и с позиции анализа представлен сектором финансовых корпораций, в котором далее выделены следующие подсекторы: банковская система, инвестиционные фонды, другие финансовые организации, страховщики, негосударственные пенсионные фонды. В связи с этим для анализа структуры национального финансового рынка информативным является изучение общей динамики структуры баланса финансовых активов по видам и в аспекте подсекторов сектора «Финансовые корпорации».

Согласно приведенным данным, как показано на рисунке 2, основную долю финансового рынка, оцениваемую через значения показателя запаса финансовых активов на определенную отчетную дату, занимают такие финансовые организации, как банки. Несмотря на то, что доля банков снижалась в течение рассматриваемого периода (от 79,6 % до 74,7 %), они продолжают доминировать на рынке. Доля иных подсекторов, в том числе

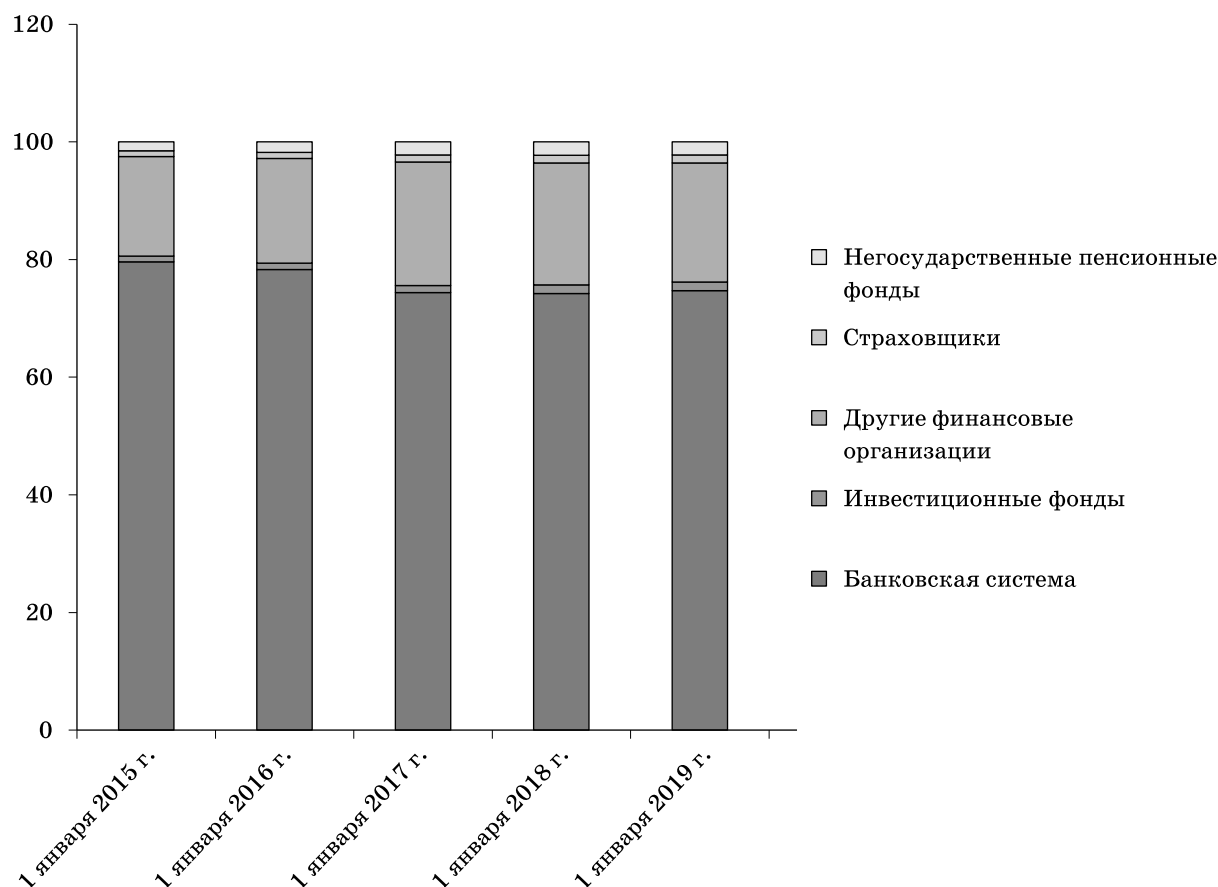


Рис. 2. Динамика структуры финансового рынка (в аспекте подсекторов сектора «Финансовые корпорации») в 2015–2019 гг., %

Источник: [28].

страховщиков, негосударственных пенсионных фондов, инвестиционных фондов, увеличилась незначительно. Основной прирост за счет снижения доли банков пришелся на подсектор «Другие финансовые организации». Данная ситуация указывает на два факта. Во-первых, доля «длинных денег», характеризующих финансовую стабильность, пока еще не велика и составляет в среднем 4,5 % (столько в среднем составляет доля в финансовых активах негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций и инвестиционных фондов).

Во-вторых, поскольку в состав подсектора «Другие финансовые организации» входят и микрофинансовые организации, ломбарды, кредитные потребительские кооперативы, лизинговые компании [27, с. 10], то можно предположить, что снижение доли банковского сектора компенсировалось в определенной мере организациями, осуществляющими схожие с банками кредитные и депозитные операции.

Интересная информация обнаружена при анализе распределения финансовых активов по видам финансовых инструментов в целом в секторе «Финансовые корпорации», о чем свидетельствует рисунок 3. Лидирующими инструментами, в которых выражаются финансовые активы в рассматриваемом периоде,

являются кредиты и займы (среднее значение за период — 42 %). К ним примыкают долговые ценные бумаги (19,1 %). Соответственно, если использовать трактовку структуры финансового рынка, изложенную в ряде исследований, рассмотренных выше, то очевидно, что рынок кредитных ресурсов доминирует в общей структуре национального финансового рынка, что снова подтверждает лидирующую роль банковского сектора. Следующую по значимости долю занимают финансовые активы, номинированные в наличной валюте и депозитах (15,3 %), и акции (13,3 %). Доля страховых и пенсионных резервов крайне мала и составляет в среднем 0,1 %.

Не менее существенен тот факт, что финансовый рынок, оцениваемый через показатели баланса финансовых активов, занимает 1/3 в балансе финансовых активов в целом по экономике. Приведенные характеристики структуры финансового рынка наглядно демонстрируют непропорциональность распределения финансовых активов как по подсекторам сектора «Финансовые корпорации», так и по их видам. Данное состояние стоит признать небезопасным, чреватым негативными последствиями. Учитывая тот факт, что данная ситуация наблюдается в течение продолжительного времени, вопросы разработки эффективной по-

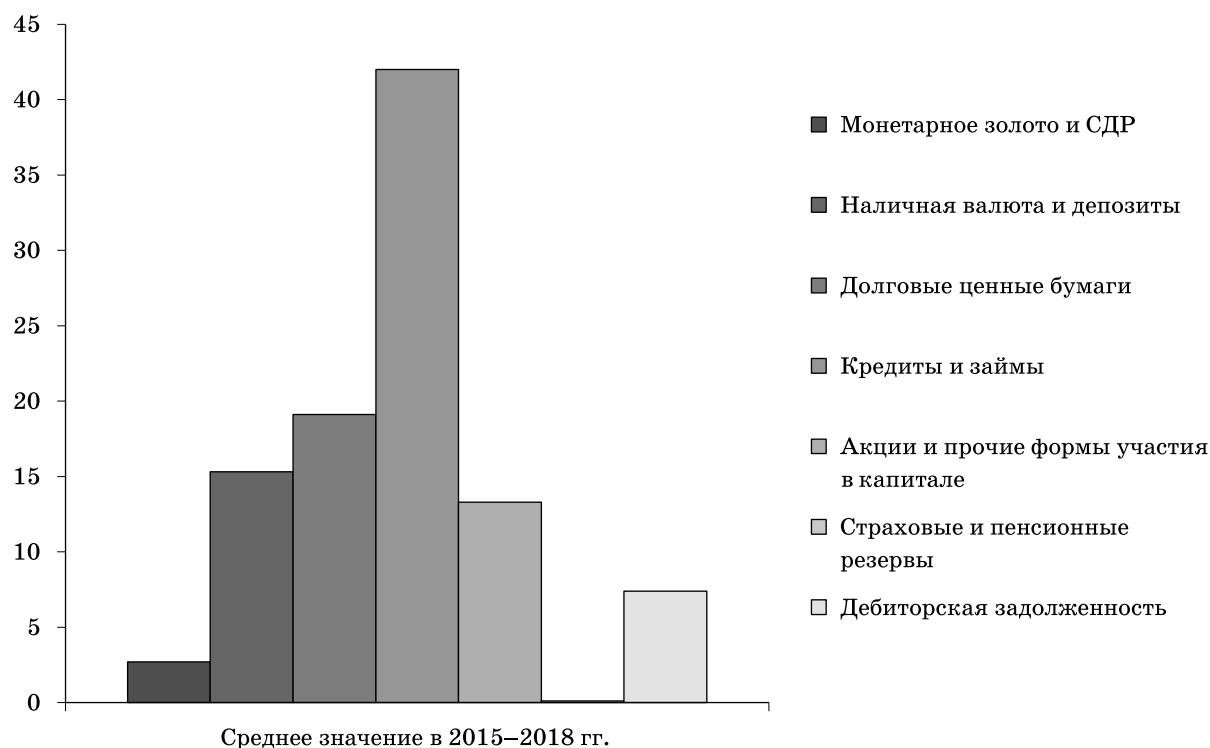


Рис. 3. Распределение финансовых активов по видам финансовых инструментов, сектор «Финансовые корпорации», %

Источник: [28].

литики развития национального финансового рынка не теряют своей актуальности.

Заключение

Подводя итоги, можно сделать следующие выводы. Во-первых, современные представления о финансовом рынке находятся в постоянном развитии, когда теоретические концепции тестируются практикой и на этой основе формируется новое видение, понимание сути происходящих явлений. Во-вторых, среди многообразия подходов к определению финансового рынка и его сущности сегодня выделяется подход, рассматривающий финансовый рынок как сегментированную структуру, где главным критерием выступает услуга, оказываемая финансовой организацией. Данный подход получил широкое распространение на практике и положен в основу национальных систем регулирования финансовых рынков. В-третьих, важность функций финансового рынка определяется прежде всего задачами его регулирования и возмож-

ностями, предоставляемыми для достижения целей экономической политики. Сложность финансового рынка и его постоянное развитие приводят к необходимости расширения наших представлений о выявленных функциях и идентификации новых. В-четвертых, четкость в понимании структуры финансового рынка очень важна, поскольку проведение его количественного анализа требует согласованного понимания как его границ, так и параметров, которыми он измеряется. Следует подчеркнуть значимость решения регулятора, который в целях достижения практических задач выстроил секторальную систему учета и регулирования финансового рынка. В-пятых, данные, представленные Центральным банком РФ в формате баланса финансовых активов и обязательств, в полной мере могут быть использованы для анализа общей ситуации, складывающейся на национальном финансовом рынке. Современная же ситуация указывает на наличие структурных диспропорций, формирующихся на различных сегментах финансового рынка.

Литература

1. Principles for Financial Market Infrastructures [Электронный ресурс] // Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions 2011. URL: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf.2> (дата обращения: 25.05.2019).
2. Финансовый рынок как фактор экономического роста / под ред. С. Ю. Яновой, Н. П. Радковской. СПб.: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2019. 212 с.
3. Иванова А. Ю. Современные концепции финансового рынка: обзор литературы // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2018. № 5 (113). С. 163–166.

4. Соколова Е. Ю. Финансовый рынок как фактор устойчивого развития национальной экономики [Электронный ресурс] // Аллея науки: науч.-практ. электр. журнал. 2018. Т. 6, № 10 (26). С. 394–398. URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/NovJournal18/6_TOM_pouabr%20is.pdf (дата обращения: 25.05.2019).
5. Гришина Н. П. Понятие и сущность финансового рынка в современной мировой экономике // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2012. № 3 (42). С. 23–27.
6. Финансовый рынок России в современном мире: учебник / под ред. Ю. А. Ровенского. М.: Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, 2018. 516 с.
7. Современные финансовые рынки: монография / под ред. В. В. Иванова. М.: Проспект, 2014. 571 с.
8. Блохина Т. К. Российская модель финансового рынка: противоречия и перспективы развития // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2012. № 2. С. 65–72.
9. Машкина Н. А., Асеев О. В., Велиев А. Е. Проблемы развития финансового рынка современной России // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2019. Т. 9, № 1 (30). С. 148–158.
10. Янов В. В., Иноземцева Е. Ю. Финансовые рынки и институты: учеб. пособие. М.: Кнорус, 2016. 352 с.
11. Рубцов Б. Б. Глобальные финансовые рынки: масштабы, структура, регулирование // Куда движется век глобализации? Сб. ст. / под ред. А. Н. Чумакова, Л. Е. Гринина. Волгоград, 2014. С. 281–305.
12. Гусева И. А. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2017. 347 с.
13. Тихомирова Е. В., Попова Е. М., Стоноженко И. В. Финансовые рынки: институты и продукты: учеб. пособие. СПб.: Санкт-Петербургский государственный экономический университет, 2018. 54 с.
14. Чеботарь Ю. М. Финансы и финансовые рынки: полный курс МВА. М.: Рид Групп, 2011. 368 с.
15. Михайленко М. Н. Финансовые рынки и институты: учебник для бакалавров. М.: Юрайт. 2014. 303 с.
16. Окулов В. Л. Финансовые институты и рынки: учеб. пособие. СПб.: Санкт-Петербургский государственный университет, 2015. 316 с.
17. Чернухина И. А. Финансовые рынки и институты: учебник. М.: Экономика. 2011. 319 с.
18. Чижик В. П. Финансовые рынки и институты: учеб. пособие. М.: ФОРУМ; ИНФРА-М, 2018. 384 с.
19. Печенская М. А. Исследование концептуальных вопросов развития финансовой системы в меняющихся геополитических и геоэкономических условиях // Вопросы территориального развития. 2019. Вып. 2 (47). С. 2. DOI: 10.15838/ttdi.2019.2.47.2
20. Евлахова Ю. С. Понятие финансового рынка с позиций современной теории финансов // Финансовый журнал. 2011. № 3. С. 81–92.
21. Регулирование финансовых рынков [Электронный ресурс] // Центральный банк РФ: офиц. сайт. URL: https://cbr.ru/finmarket/common_inf/ (дата обращения: 25.06.2019).
22. Концепция формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза [Электронный ресурс] // Евразийская экономическая комиссия. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/Documents/%d0%9a%d0%be%d0%bd%d1%86%d0%b5%d0%bf%d1%86%d0%b8%d1%8f%20%d0%9e%d0%a4%d0%a0.pdf> (дата обращения: 25.06.2019).
23. Евлахова Ю. С. Функции финансового рынка и их реализация в современных российских условиях // Сибирская финансовая школа. 2012. № 3 (92). С. 77–84.
24. Осмоловец С. С. Компаративный анализ национальных моделей финансового рынка в зависимости от специфики институциональной среды // Научные труды Белорусского государственного экономического университета / под ред. В. Н. Шимова и др. Минск: БГЭУ, 2018. Вып. 11. С. 338–344.
25. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов [Электронный ресурс]. М.: Банк России, 2019. 64 с. URL: https://cbr.ru/content/document/file/71220/main_directions.pdf (дата обращения: 25.06.2019).
26. Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации [Электронный ресурс] // Центральный банк РФ: офиц. сайт. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (дата обращения: 25.06.2019).
27. Методологический комментарий к финансовому счету и балансам активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации [Электронный ресурс] // Центральный банк РФ: офиц. сайт. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (дата обращения: 25.06.2019).
28. Баланс финансовых активов и обязательств СНС (временные ряды) [Электронный ресурс] // Центральный банк РФ: офиц. сайт. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (дата обращения: 25.06.2019).

References

1. Principles for financial market infrastructures. Basel: Bank for International Settlements; 2011. 148 p. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD350.pdf> (accessed on 25.05.2019).
2. Yanova S. Yu., Radkovskaya N. P., eds. Financial market as a factor of economic growth. St. Petersburg: St. Petersburg State University of Economics; 2019. 212 p. (In Russ.).

3. Ivanova A. Yu. Modern concepts of the financial market: Literature review. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. 2018;(5):163-166. (In Russ.).
4. Sokolova E. Yu. Financial market as a factor of sustainable development of national economy. *Alleya nauki*. 2018;6(10):394-398. URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/NovJournal18/6_TOM_noyabr%20is.pdf (accessed on 25.05.2019). (In Russ.).
5. Grishina N. P. The concept and essence of the financial market in the modern world economy. *Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta = Vestnik of Saratov State Socio-Economic University*. 2012;(3):23-27. (In Russ.).
6. Rovenskii Yu. A., ed. The financial market of Russia in the modern world. Moscow: Plekhanov Russian University of Economics; 2018. 516 p. (In Russ.).
7. Ivanov V. V., ed. Modern financial markets. Moscow: Prospekt; 2014. 571 p. (In Russ.).
8. Blokhina T. K. Russian model of financial market: Contradictions and prospects for development. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Ekonomika = RUDN Journal of Economics*. 2012;(2):65-72. (In Russ.).
9. Mashkina N. A., Aseev O. V., Veliev A. E. Problems of financial market development in modern Russia. *Izvestiya Yugo-Zapadnogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika. Sotsiologiya. Menedzhment = Proceedings of South-West State University. Series Economics. Sociology. Management*. 2019;9(1):148-158. (In Russ.).
10. Yanov V. V., Inozemtseva E. Yu. Financial markets and institutions. Moscow: KnoRus; 2016. 352 p. (In Russ.).
11. Rubtsov B. B. Global financial markets: scale, structure, regulation. In: Chumakov A.N., Grinin L.E., eds. Where is the age of globalization going? Coll. pap. Volgograd: Uchitel'; 2014:281-305. (In Russ.).
12. Guseva I. A. Financial markets and institutions. Moscow: Yurait; 2017. 347 p. (In Russ.).
13. Tikhomirova E. V., Popova E. M., Stonozhenko I. V. Financial markets: Institutions and products. St. Petersburg: St. Petersburg State University of Economics; 2018. 54 p. (In Russ.).
14. Chebotar' Yu. M. Finance and financial markets: The full MBA course. Moscow: Reed Group; 2011. 368 p. (In Russ.).
15. Mikhailenko M. N. Financial markets and institutions. Moscow: Yurait; 2014. 303 p. (In Russ.).
16. Okulov V. L. Financial institutions and markets. St. Petersburg: SpbSU; 2015. 316 p. (In Russ.).
17. Chernukhina I. A. Financial markets and institutions. Moscow: Ekonomika; 2011. 319 p. (In Russ.).
18. Chizhik V. P. Financial markets and institutions. Moscow: Forum, Infra-M; 2018. 384 p. (In Russ.).
19. Pechenskaya M. A. Studying conceptual issues of development of the financial system under the changing geopolitical and geo-economic conditions. *Voprosy territorial'nogo razvitiya = Territorial Development Issues*. 2019;(2):2. (In Russ.). DOI: 10.15838/tdi.2019.2.47.2
20. Evlakhova Yu.S. Financial market concept within the modern finance theory framework. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*. 2011;(3):81-92. (In Russ.).
21. Financial market regulation. Official website of the RF Central Bank. URL: https://cbr.ru/fin-market/common_inf/ (accessed on 25.06.2019). (In Russ.).
22. The concept of forming a common financial market of the Eurasian Economic Union. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/Documents/%d0%9a%d0%be%d0%bd%d1%86%d0%b5%d0%bf%d1%86%d0%b8%d1%8f%20%d0%9e%d0%a4%d0%a0.pdf> (accessed on 25.06.2019). (In Russ.).
23. Evlakhova Yu. S. Functions of the financial market and their realization in modern Russian conditions. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*. 2012;(3):77-84. (In Russ.).
24. Osmolovets S. S. Comparative analysis of national financial market models depending on the specifics of the institutional environment. *Nauchnye trudy Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. 2018;(11):338-344. (In Russ.).
25. The main directions of development of the financial market of the Russian Federation for the period 2019-2021. Moscow: Bank of Russia; 2019. 64 p. (In Russ.).
26. Financial accounts and balances of financial assets and liabilities of the system of national accounts of the Russian Federation. Official website of the RF Central Bank. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (accessed on 25.06.2019). (In Russ.).
27. Methodological commentary on the financial account and balance sheets of assets and liabilities of the system of national accounts of the Russian Federation. Official website of the RF Central Bank. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (accessed on 25.06.2019). (In Russ.).
28. Balance of financial assets and liabilities of the SNA (time series). Official website of the RF Central Bank. URL: http://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (accessed on 25.06.2019). (In Russ.).