

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ  
ДОНЕЦКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКИ  
ГОУ ВПО «ДОНЕЦКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
УЧЕТНО-ФИНАНСОВЫЙ ФАКУЛЬТЕТ**

**К защите допустить:  
Заведующий кафедрой  
«Финансы и банковское дело»,  
доктор экономических наук,  
профессор**

\_\_\_\_\_  
**П.В.Егоров**

«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_  
**2021г.**

**ДИПЛОМНАЯ РАБОТА**

на тему:

**«СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ  
ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**

**Направление подготовки  
38.03.01 Экономика (профиль «Финансы и кредит»)**

**Студент: Левченко Роман Сергеевич** \_\_\_\_\_

**Научный руководитель: к.э.н., доцент Хорошева Е.И.** \_\_\_\_\_

**Работа представлена на кафедру «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021г. рег.№ \_\_\_\_\_**

**Донецк 2021 г**

## Содержание

Введение .....	
Глава 1. Теоретико-методологические основы функционирования финансового рынка Российской Федерации.....	
1.1. Понятие финансового рынка, его основные характеристики и функции.....	
1.2. Рынок ценных бумаг, виды рисков его функционирования	
1.3. Основы регулирования рынка ценных бумаг.....	
Глава 2. Анализ состояния и динамики развития финансового рынка Российской Федерации.....	
2.1. Анализ функционирования финансового рынка.....	
2.2. Анализ показателей рынка ценных бумаг.....	
2.3. Деятельность Агентства по страхованию вкладов (АСВ).....	
Глава 3. Направления развития финансового рынка Российской Федерации.....	
3.1. Анализ проблем функционирования финансового рынка Российской Федерации	
3.2. Совершенствования механизма страхования рисков на российском рынке ценных бумаг как инструменты развития финансового рынка.....	
3.3 Основные направления развития системы страхования риска на российском рынке ценных бумаг	
Заключение.....	
Список использованных источников.....	

## **Введение**

*Актуальность темы.* Финансовый рынок любого государства по своей сути является механизмом перераспределения капиталов между кредиторами и заемщиками осуществляемого через посредников, а также через банки. Инструменты финансового рынка оказывают влияние на распределение и перераспределение средств между хозяйствующими субъектами экономики с учетом спроса и предложения. Важнейшей частью финансового рынка является развитый и эффективный фондовый рынок как основа экономики. Данный факт подтверждают рынки ценных бумаг США, Великобритании, Японии. Для роста российской экономики необходимо провести некоторые реформы, благодаря им российский рынок ценных бумаг может эффективно насыщать экономику свободными ресурсами.

Российский финансовый рынок является крайне молодым. Множество моментов связанных с регулированием и спецификой деятельности рынка требуют доработки. Участники рынка ценных бумаг осуществляют преимущественно спекулятивные операции. Кроме того операции на рынке подтверждены множеству рисков. В то время как система их страхования практически не реализована в России. Актуальность темы продиктована необходимостью определения направления развития финансового рынка и создания системы страхования на рынке ценных бумаг в России, что в свою очередь привлечет население на рынок целых бумаг.

*Степень изученности темы в научной литературе.* Многие ученые проводят исследование состояния и перспектив развития финансового рынка России. Среди них следует отметить работы Ю.А. Данилова, И.В. Доронина, Ю.И. Львова, А.И. Новикова, Т.В. Тепловой, А.Б. Фельдман, В.И. Ширяева. Эти работы посвящены анализу состояния финансового рынка на глобальном, национальном и региональном уровнях, выявлению проблем функционирования фондового рынка и оценке возможностей его развития,

обоснованию возможностей повышения эффективности регулирования рынка ценных бумаг и других видов финансового рынка Российской Федерации. Динамичность процессов функционирования финансового рынка и новые вызовы его функционирования обуславливают потребность в дальнейших исследованиях.

*Целью работы* является развитие теоретических основ функционирования финансового рынка и разработка практических рекомендаций по развитию финансового рынка Российской Федерации, что позволит снизить риски при осуществлении операций с использованием инструментов финансового рынка.

В рамках выбранной темы были поставлены и решены следующие *задачи*:

- уточнено содержание понятия «финансовый рынок» и его функций;
- дана характеристика рынка ценных бумаг, определены его риски;
- определены основы регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации;
- проведен анализ состояния и динамики развития финансового рынка Российской Федерации;
- проведен анализ показателей рынка ценных бумаг;
- дана характеристика деятельности Агентства по страхованию вкладов (АСВ);
- определены перспективы развития финансового рынка Российской Федерации;
- предложен механизм страхования рисков на рынке ценных бумаг Российской Федерации.

*Объектом исследования* является процесс функционирования национального финансового рынка.

*Предметом исследования* является механизм функционирования финансового рынка.

*Методы исследования.* В процессе написания данной работы использовались следующие методы исследования: индукция, дедукция, анализ, синтез, наблюдение, сравнение.

Информационно-эмпирической базой исследования являются труды современных экономистов, а также практические данные государственных источников.

*Практическая значимость исследования.* Проведенный в работе анализ текущего состояния финансово рынка, а также существующих и разрабатываемых мер страхования на рынке ценных бумаг позволяет определить степень необходимости создания системы страхования инвестиций на рынке ценных бумаг в России. В результате исследования обобщены теоретические положения по финансовому рынку, а также дано авторское определение страхования финансовых рисков, что может быть использовано в учебном процессе.

*Структура работы.* Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников, включает 11 таблиц и 10 рисунков.

Первая глава посвящена теоретическим основам функционирования финансового рынка, определению особенностей функционирования рынка ценных бумаг и экономико-правовым основам его регулирования.

Во второй главе представлены результаты анализа состояния и динамики развития финансового рынка Российской Федерации, что позволило выявить проблемы функционирования финансового рынка. Отдельное внимание во второй главе уделено деятельности Агентства по страхованию вкладов (АСВ).

Третья глава посвящена определению направлений развития финансового рынка Российской Федерации. Обоснована необходимость и возможность его развития. Даны рекомендации по совершенствованию механизма страхования вкладов, что будет способствовать повышению эффективности системы страхования инвесторов.

## **Глава 1. Теоретико-методологические основы функционирования финансового рынка Российской Федерации**

### **1.1. Понятие финансового рынка, его основные характеристики и функции**

Финансовый рынок — это рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами. В качестве финансовых активов выступают национальная и иностранная валюты в наличной форме и в виде остатков на банковских счетах, а также золото, ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

Для финансового рынка характерна борьба между спросом и предложением денежных средств. Также там сталкиваются капитал и ценообразование финансовых активов [13, с. 27].

Домашние хозяйства являются основным источником предложения средств, которые могут быть переданы другим субъектам, но свободные денежные средства образуются и у компаний в процессе кругооборота их капиталов, а также у государства — при формировании и использовании бюджетов разных уровней и иных государственных фондов.

Потребность в дополнительных финансовых ресурсах присущ реальному сектору экономики. Спрос также есть со стороны государства и домашних хозяйств, но в меньших объемах. Не задействованные финансовые средства всех субъектов экономики инвестируются в различные активы на финансовом рынке. При этом большая часть свободных финансовых средств принадлежит домашним хозяйствам, в то время как большинство инвестиций осуществляется нефинансовыми компаниями. Финансовый рынок позволяет компаниям, инвестирующим капитал в свое развитие получить необходимые денежные средства от домашних хозяйств. Финансовый рынок позволяет конвертировать совокупность мелких денежных активов в необходимый для

развития экономики крупный денежный поток [29, с. 6]. Таким образом, финансовый рынок способствует перераспределению капитала между всеми экономическими сферами. Финансовый рынок предоставляет возможности для управления рисками как финансовыми так и коммерческими, более того он является катализатором для экономических процессов, а также способствует увеличению инвестиций. Об уровне развития финансового рынка страны можно судить по состоянию ее экономического развития, а также по степени зрелости финансовых институтов.

Финансовый рынок можно поделить на несколько видов в зависимости от ряда различных признаков. В основном на финансовом рынке выделяют денежный рынок и рынок капиталов по целям перераспределения (Рисунок 1.1.1).

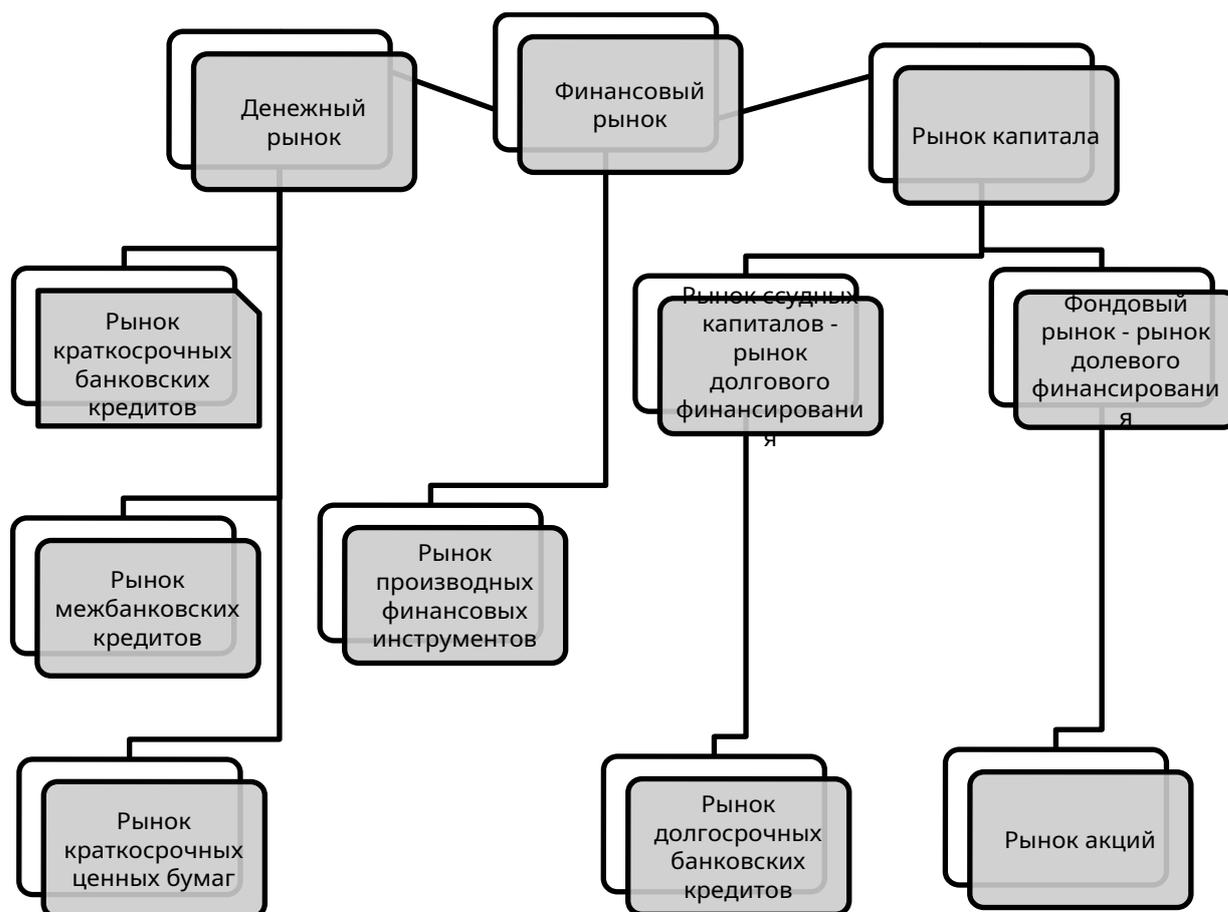


Рис. 1.1.1 – Структура финансового рынка

Когда речь идет о денежном рынке, то сразу понимаем, что речь идет о краткосрочных операциях, которые длятся не более одного года. На денежном рынке идет перераспределение свободных наличных денежных средств, т.е. перераспределение ликвидности. Денежный рынок является площадкой для совершения сделок с активами в ликвидной форме. В данном случае в качестве средства расчета для исполнения обязательств используются деньги. Деньги являются высоко ликвидным активом, которые используются в «физической» форме, т.е. в форме банкнот, а также в «виртуальной» в форме остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах в банках. Стоит отметить, что государственные краткосрочные бумаги тоже обладают высокой ликвидностью и используются для исполнения обязательств своих владельцев.

Говоря о денежном рынке, стоит упомянуть векселя, коммерческие бумаги и другие краткосрочные корпоративные долговые обязательства широко известных компаний. Эти обязательства обычно имеют форму ценных бумаг, которые очень востребованы на рынке. Денежный рынок обслуживает главным образом движение оборотных капиталов компаний и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.

Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является межбанковский рынок (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных ссуд. На нем происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов. В странах с развитой рыночной экономикой операции по покупке и продаже ресурсов на межбанковском рынке высоко стандартизированы и совершаются в режиме онлайн. Они отличаются очень короткими сроками — от нескольких часов до нескольких дней.

На рынке капиталов происходит перераспределение свободных капиталов и их инвестирование в различные доходные финансовые активы. На этом рынке совершаются относительно долгосрочные операции,

обеспечивающие формирование собственного (акционерного) капитала фирм и корпораций, привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Строгой границы между денежным рынком и рынком капиталов не существует: одни и те же инструменты могут обращаться как на денежном рынке, так и на рынке капиталов (например, облигации первоклассных эмитентов). Различие между этими секторами финансового рынка заключается в выполняемых ими функциях.

Основной функцией денежного рынка является регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие определенную доходность. Либо, наоборот, в случае необходимости оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства.

Функциями рынка капиталов являются формирование и перераспределение капиталов экономических агентов, осуществление корпоративного контроля (через движение цен на акции, отражающих рыночную стоимость компании), инвестирование капиталов на цели развития и проведения спекулятивных операций, которые представляют собой инструмент достижения динамичной сбалансированности рынка.

Основным отличием денежного рынка от рынка капиталов является ликвидность обращающихся на них активов и срок исполнения обязательств: на денежном рынке обращаются высоколиквидные краткосрочные обязательства (сроком до одного года), а на рынке капиталов – средне-долгосрочные обязательства (сроком более одного года), долевые бумаги, ликвидность которых ниже, чем у инструментов денежного рынка.

На финансовом рынке совершаются сделки с финансовыми инструментами, под которыми согласно Международным стандартам финансовой отчетности следует понимать любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и

финансовое обязательство или долевой инструмент — у другой. В зависимости от вида финансовых инструментов, выступающих объектом купли-продажи, различают четыре сегмента финансового рынка: валютные рынки, кредитные рынки, рынки ценных бумаги рынки золота.

В последние десятилетия стремительно развиваются также рынки, на которых осуществляются операции с производными финансовыми инструментами. В соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности производный финансовый инструмент имеет три признака:

- стоимость его зависит от величины «базисной переменной», например курса ценной бумаги, процентной ставки и т. п.;

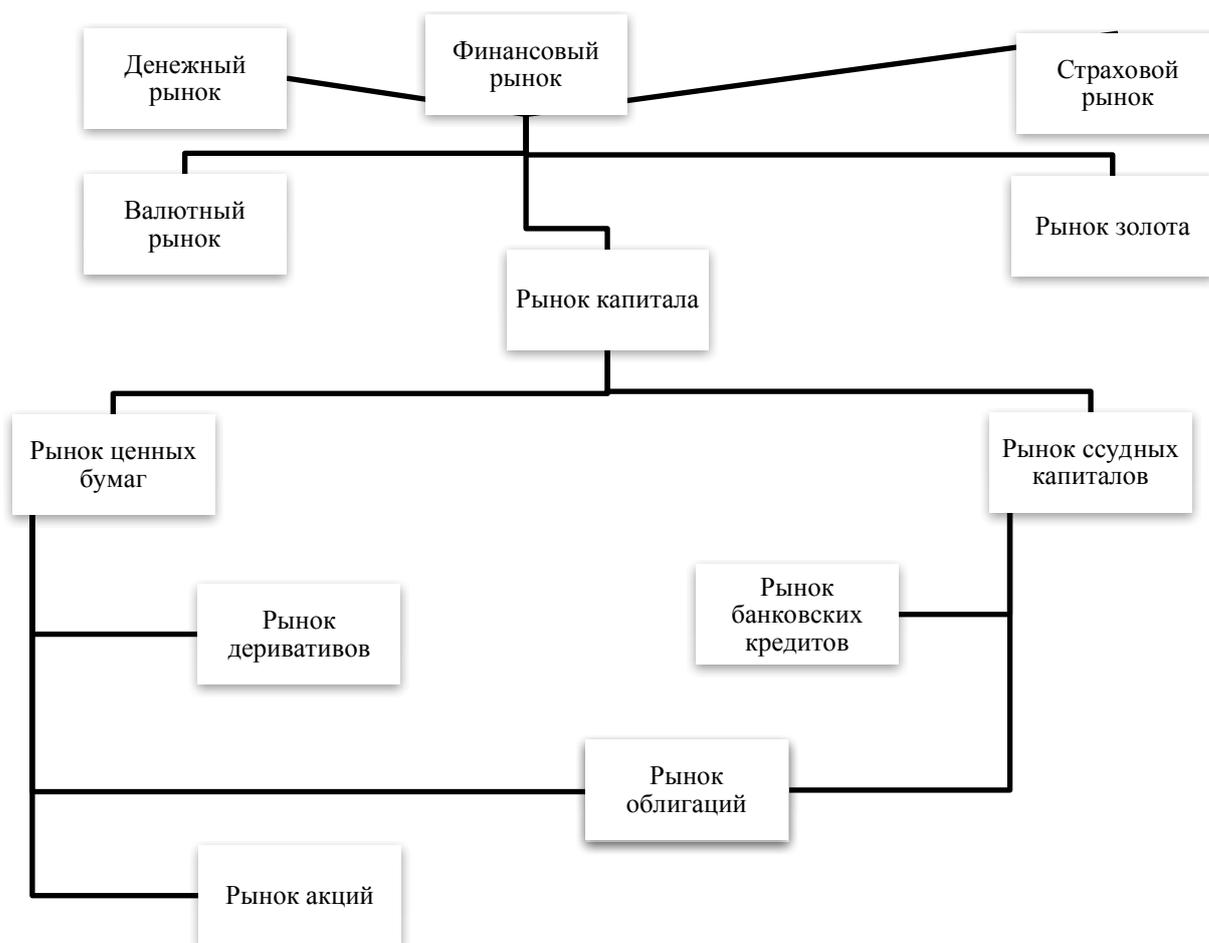
- для его приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами, курс которых аналогичным образом реагирует на изменения рыночной конъюнктуры;

- расчеты по нему осуществляются в будущем.

Ученые предлагают различные схемы структурирования финансового рынка, рассмотрим еще одну из них (Рисунок 1.1.2).

На валютном рынке совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной формах. В Российской Федерации все сделки с валютой и валютными ценностями должны происходить при посредничестве банков, которые являются основными участниками валютных бирж и вместе с ними составляют основу инфраструктуры валютного рынка.

На кредитном рынке осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных денежных средств в ссуду другим экономическим субъектам. Кредиты могут предоставляться компаниями непосредственно друг другу (рынок межхозяйственных кредитов), банками — любым экономическим субъектам (рынок банковских кредитов), напрямую — государству (рынок государственного долга) населению (рынок потребительских кредитов).



**Рис. 1.1.2 – Структура финансового рынка [22, с. 86]**

На рынке ценных бумаг заключаются сделки между эмитентами ценных бумаги инвесторами обычно при участии посредников —

профессиональных участников рынка ценных бумаг. На этом рынке выделяют денежный сегмент (краткосрочные ликвидные ценные бумаги), сегмент капитального финансирования (рынок титулов собственности) и сегмент долгового финансирования (рынок долговых обязательств).

На рынке золота происходит торговля золотом, другими драгоценными металлами и камнями, Эти финансовые активы рассматриваются инвесторами как надежное средство сохранения стоимости. В периоды колебания цен на золото сделки с ним приносят доход в виде разницы цен его покупки и продажи.

На рынке производных финансовых инструментов торгуются различные контракты, которые используются их покупателями как для целей спекуляции (извлечения выгод от текущего колебания цен и курсов), так и для целей хеджирования, т. е. страхования рисков. Рынки производных финансовых инструментов можно рассматривать как самостоятельный сегмент финансового рынка или как составную часть валютных рынков (например, валютные опционы), рынков ценных бумаг (например, фьючерсы на индексы ценных бумаг), кредитных рынков (кредитные дефолтные свопы).

Все сегменты финансового рынка тесно связаны между собой, их границы пересекаются, одни финансовые инструменты могут конвертироваться в другие. Участниками разных сегментов выступают одни и те же организации; например, банки могут осуществлять операции практически на всех сегментах финансового рынка.

Относительно обособленным сегментом финансового рынка является страховой рынок, на котором обращаются страховые контракты.

Включение страхового рынка в состав финансового обосновывается тем, что часть страховых контрактов представляет собой договоры накопительного страхования, предполагающие аккумуляцию сбережений населения (например, договоры пенсионного страхования, по которым обеспечивается выплата возмещения при наступлении, чтобы помочь

пенсионного возраста пенсионеру обеспечить определенный уровень жизни), которые в известном смысле являются альтернативным вариантом инвестирования сбережений. Кроме того, страховые компании управляют значительными суммами страховых резервов, которые инвестируют в различные финансовые инструменты.

Современный финансовый рынок по своим функциям значительно шире в отличие от того, что описан в экономических теориях более раннего периода, основной функцией которого было только посредничество в доступе к капиталу. Сейчас же функции финансового рынка следующие:

- инвестиционная;
- инновационная;
- спекулятивная;
- функция управления рисками;
- функция ценообразования.

Рассмотрим подробнее каждую из них.

Основополагающей функцией финансового рынка является – инвестиционная функция. Содержание данной функции заключается в процессе накопления свободных денежных ресурсов и их дальнейшая реализация в качестве инвестиций. Таким образом, при помощи финансового рынка происходит обмен инвестиций между различными экономическими субъектами.

Инновационная функция финансового рынка заключается в том, что инновации, которые внедряют предприниматели с целью получения прибыли, стимулируют переход экономики на новый уровень развития.

Следующей функцией является - спекулятивная. Спекулятивная функция финансового рынка заключается в том, что рынок создает возможность получения спекулятивной прибыли т.е. прибыли за счет биржевой игры на разнице в курсах различных финансовых инструментов.

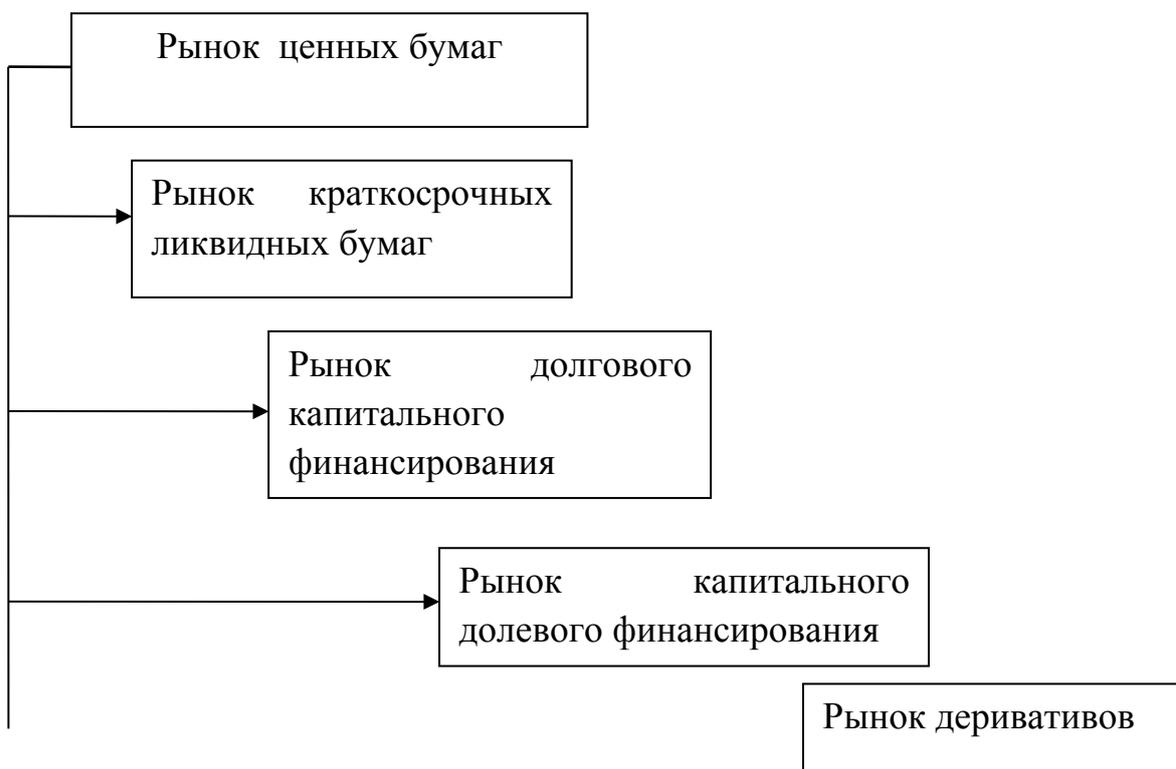
Функция управления рисками заключается в том, что экономические агенты имеют инструменты и возможности для контроля над рисками.

Функция ценообразования говорит сама за себя. Финансовый рынок – это своего рода механизм, который определяет рыночную цену на капитал и финансовые инструменты.

## 1.2 Рынок ценных бумаг, виды рисков его функционирования

Финансовый рынок это своего рода механизм перераспределения денежных средств между субъектами экономических отношений. На рынке ценных бумаг или фондовом рынке накопления и сбережения обретают форму инвестиций с помощью ценных бумаг. Рынок ценных бумаг в свою очередь является составной самостоятельной частью финансового рынка.

Далее рассмотрим структуру рынка ценных бумаг (Рисунок 1.2.3)



---

### Рис. 1.2.3 – Структура Рынка ценных бумаг

Сделки с финансовыми инструментами в ликвидной форме происходят на рынке краткосрочных ликвидных ценных бумаг. Именно поэтому данный рынок следует относить к денежному сегменту финансового рынка. На данном рынке обращаются чеки, векселя, коммерческие ценные бумаги и т.п.

Рынки капитального долевого и долгового финансирования в свою очередь относятся к рынку капитала, на котором происходят долгосрочные операции, обеспечивающие формирование собственного капитала предприятий и корпораций, а также привлечение инвестиций и перераспределение корпоративного контроля. Объектами обращения на рынке капитального долевого финансирования являются инвестиционные паи, акции, ипотечные сертификаты участия, в то время как на рынке долгового капитально финансирования обращаются, например долгосрочные корпоративные облигации, ипотечные облигации и т.п.

Последним элементом в структуре рынка ценных бумаг является рынок деривативов или другими словами рынок производных финансовых инструментов. Данный рынок является достаточно молодым, он сформировался в условиях неопределенности экономических процессов, когда возникла необходимость страховать от потерь. Новый сектор финансового рынка объединил в себе совокупность экономических отношений в сфере срочной торговли финансовыми инструментами, удостоверяющими права на ресурсы или права их получения.

Отличительной особенностью этого рынка является то, что в данном случае действуют абсолютно другие правила торговли и оформления, имущественных прав, здесь идет торговля не самими активами, а правами на операции с ними.

Производный финансовый инструмент или дериватив – финансовый

инструмент, в основе которого заложены обязательства в отношении других инвестиционных активов или товаров. Фактически дериватив – это ценная бумага на ценную бумагу. Существует несколько основных видов производных ценных бумаг; фьючерсы, свопы, опционы, форвардные контракты, свопционы, контракты на разницу.

Деривативы условно разделяются на категории в соответствии с теми активами, которые лежат в их основе.

1. Финансовые производные ценные бумаги – контракты, основанные на процентных ставках по краткосрочным и долгосрочным облигациям США, Великобритании и других стран.

2. Валютные производные ценные бумаги – контракты на курс евро/доллар, доллар/иена и другие мировые валюты.

3. Индексные производные ценные бумаги – контракты на индексы акций, такие как S&P 500, Nasdaq 100, FTSE 100, а в России также фьючерсы на индексы акций ММВБ и РТС.

4. Производные ценные бумаги на акции. На ММВБ в том числе торгуются фьючерсы на ряд российских акций ведущих компаний: «ЛУКОЙЛ», «Ростелеком» и т.д.

5. Товарные производные ценные бумаги – контракты на энергоресурсы, например, нефть. На драгоценные металлы – золото, платину, палладий, серебро. На цветные металлы – алюминий, никель. На сельхозпродукцию – пшеница, соя, мясо, кофе, какао и даже на концентрат апельсинового сока.

Только в небольшом количестве сделок (до 3%) происходит реальная поставка активов, лежащих в основе производных ценных бумаг. Преимущественно сделка урегулируется путем взаимных расчетов в денежной форме через процедуру клиринга.

Производные ценные бумаги используются для двух целей, далее рассмотрим подробнее каждую из них.

Во-первых, для страхования финансовых рисков (хеджирования).

Например, производитель сельхозпродукции может защитить себя от падения цен на его продукцию в будущем, когда он планирует собрать урожай. Или автомобильный концерн, которому требуется заранее известное количество цветного металла для производства в будущем, может застраховаться от его удорожания на определенный период.

Во-вторых, производные ценные бумаги – один из самых доходных инструментов для проведения спекулятивных операций. Действительно, для покупки фьючерсного контракта на 100 тыс. евро против доллара США с поставкой через три месяца требуется залог всего порядка 2 тыс. долларов. Таким образом, можно совершенно бесплатно получить так называемое плечо на очень большую сумму. К сожалению, при этом спекулятивные операции с производными ценными бумагами - самые рискованные по сравнению с другими ценными бумагами.

Теперь же стоит уделить внимание профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Профессиональных участников можно условно разделить на финансовых посредников (брокеры, дилеры и управляющие) и организации, обеспечивающие функционирование рынка (организаторы торговли, клиринговые организации, депозитарии и регистраторы) (Рисунок 1.2.4).



### Рис. 1.2.4 – Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Профессиональные участники рынка ценных бумаг - юридические лица, которые осуществляют следующие виды деятельности (Рисунок 1.1.4):

- брокерскую деятельность;
- дилерскую деятельность;
- деятельность по управлению ценными бумагами;
- деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг);
- депозитарную деятельность;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Брокерской деятельностью признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) на совершение гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) на заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом (договор о брокерском обслуживании) [25, с. 49].

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером.

В основе брокерской деятельности лежат:

- договор поручения;
- договор комиссии;
- агентский договор.

Дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий

дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация, если для такой корпорации возможность осуществления дилерской деятельности установлена федеральным законом, на основании которого она создана.

Деятельностью по управлению ценными бумагами признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Доверительный управляющий действует от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц:

- ценными бумагами;
- денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги;
- денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется управляющим.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица.

Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются держателями реестра (регистраторами).

Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием. Депозитарием может быть только юридическое лицо.

Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом.

Клиринговая деятельность - деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Организации, осуществляющие клиринг по ценным бумагам, в связи с расчетами по операциям с ценными бумагами принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты.

Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Деятельность на рынке ценных бумаг сопряжена с риском. Он может возникнуть при инвестировании в ценные бумаги, осуществлении различных операций с ними как на биржевом, так и внебиржевом рынке.

В самом общем виде под риском понимают вероятность отклонения развития событий на фондовом рынке от ожидаемого под воздействием различных факторов. В более узком смысле под риском понимают неоднозначную определенность получения дохода или иных результатов деятельности на рынке ценных бумаг.

Следует отметить, что последствия риска могут быть как

отрицательные, так и положительные в виде дополнительного дохода.

Рисковые ситуации на фондовом рынке возникают в результате действия различных обстоятельств (факторов). Факторы, приводящие к возникновению рисков на фондовом рынке разнообразны, но условно их можно разделить на три группы (Рисунок 1.2.5).

I группа - социально-политические факторы: внутренняя и внешняя нестабильность, возможность вооруженных конфликтов, проведение кардинальных социально-экономических реформ, уровень безработицы и т.п.

II группа - внешнеэкономические факторы: направления экономической, в том числе денежно-кредитной и финансовой политики, прогнозные показатели социально-экономического развития, объемы капитальных вложений, темпы приватизации, уровень инфляции, изменение процентных ставок и т.п.



**Рис. 1.2.5 - Факторы возникновения рисков на рынке ценных бумаг [13, с. 94]**

III группа - внешнеэкономические факторы: состояние и структура платежного и торгового баланса страны, наличие кредитного рейтинга, динамика валютных курсов и т.п.

Риски на рынке ценных бумаг по критерию управляемости можно разделить на две группы: систематический (не диверсифицируемый) и

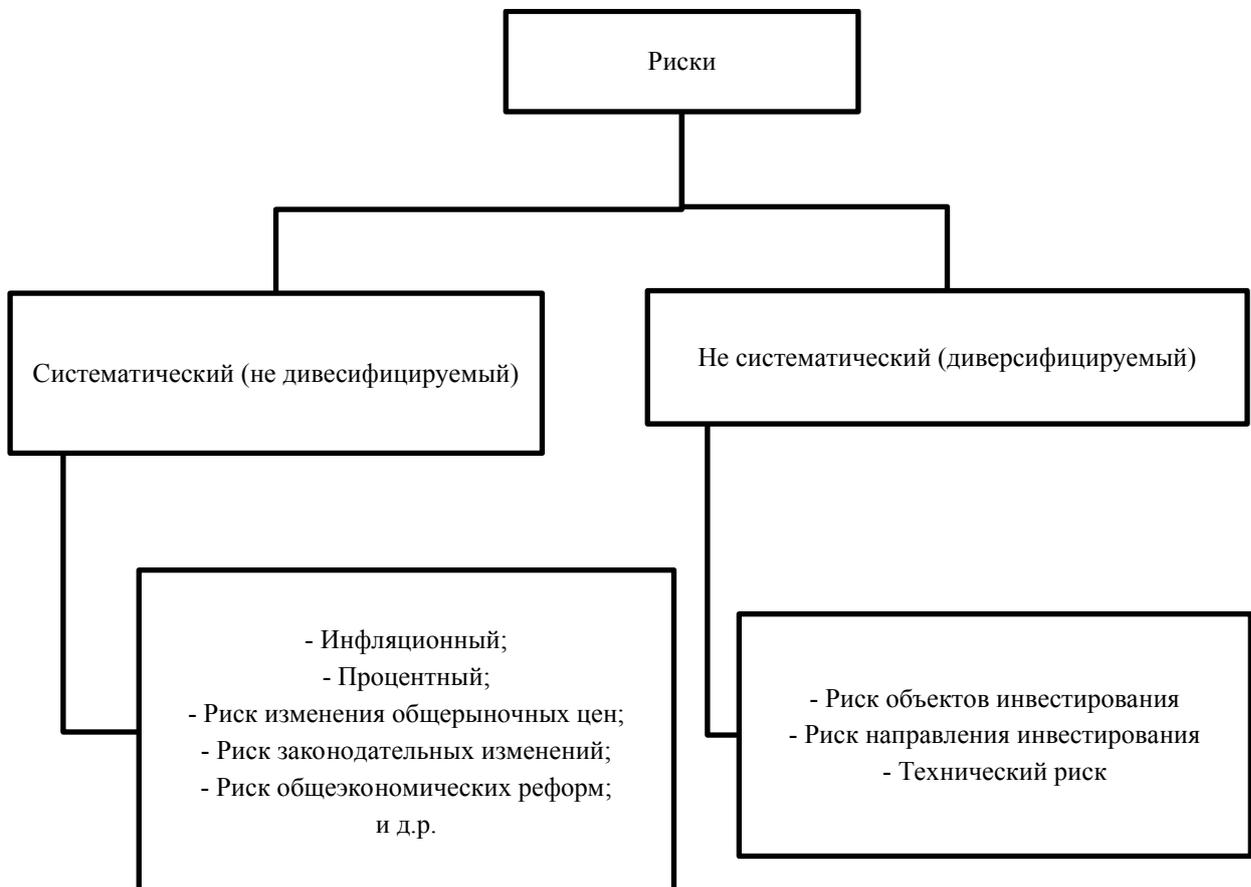
несистематический (диверсифицируемый) (Рисунок 1.2.6).

Систематический риск: присущ всей экономике, фондовому рынку в целом и всем обращающимся на нем ценным бумагам. Систематический риск это риск кризиса на рынке ценных бумаг.

Виды систематических рисков на фондовом рынке:

Инфляционный риск - обусловлен изменением покупательной способности денег и приводит к тому, что доходы, получаемые на рынке ценных бумаг, обесцениваются быстрее, чем растет их номинал.

Процентный риск - связан с изменением ставки процента, которая влияет на спрос и предложение на фондовом рынке, а также на повышение или снижение будущих доходов от ценных бумаг. Это объясняется тем, что РЦБ тесно связан с кредитным рынком, а инвестиции в ценные бумаги и вложения под банковскую ставку являются альтернативными направлениями вложения капитала.



### Рис. 1.2.6 – Виды рисков на рынке ценных бумаг

Риск изменения общерыночных цен - присущ фондовому рынку из-за изменения тенденций в движении цен и чередования периодов повышения (тренд «быка») и понижения (тренд «медведя»).

Риск законодательных изменений - обусловлен внесением изменений в законодательство, отказом (задержкой) правительства выполнять ранее принятые обязательства, изменениями в организации фондового рынка.

Риск общеэкономических реформ - связан с определенными переменами в экономической политике государства (ускорение или снижение темпов приватизации, изменение способа финансирования государственного долга и т.д.).

Прочие виды систематического риска связаны с возможностью возникновения вооруженных конфликтов, национализации собственности, ростом социальной напряженности и т.д.

Несистематический риск: связан с объектом и направлением инвестирования, финансовым положением конкретного эмитента, условиями проведения операций на фондовом рынке.

Несистематический риск включает риск объектов инвестирования, риск выбора направления инвестирования, технический риск, которые, в свою очередь, состоят из различных конкретных видов риска. Риск объектов инвестирования включает:

- деловой (кредитный) риск связан с возникновением ситуации, когда эмитент в силу различных причин не в состоянии выполнить свои обязательства по выпущенным ценным бумагам;

- риск ликвидности обусловлен возможностью потерь при реализации ценных бумаг из-за изменения оценки их инвестиционных качеств;

- управленческий риск определяется квалификацией и действиями менеджеров, осуществляющих управление предприятием. Ошибки бизнес-

менеджеров могут привести к потерям доходов или капитала, инвестированного в ценные бумаги;

- временной риск возникает при осуществлении операций с ценными бумагами в неоптимальное время. Наиболее благоприятное время продаж наступает при приближении курсов ценных бумаг к максимальному значению, а время покупок при приближении их к минимальному значению;

- валютный риск связан с вложениями в ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, возникает при неблагоприятном изменении валютного курса;

- селективный риск обусловлен неправильным выбором видов ценных бумаг, в которые вкладываются денежные средства инвестора. Это приводит к не достижению поставленных инвестиционных целей.

По последствиям риск на фондовом рынке можно разделить на допустимый, приводящий к недополучению или неполучению дохода по ценным бумагам; критический, который приводит к неполучению дохода и уменьшению стоимости вложенного капитала из-за снижения курсовой стоимости ценных бумаг, т.е. к «таянию капитала»; катастрофический, ведущий к потере и дохода, и вложенного капитала одновременно.

По типам различают: рациональный риск (обоснованный); нерациональный риск (необоснованный); авантюрный риск (азартный).

### **1.3 Основы регулирования рынка ценных бумаг**

Понятие регулирование рынка ценных бумаг– это своего рода упорядочение деятельности на нём всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

Эмитентов, инвесторов, профессиональных фондовых посредников и других участников рынка ценных бумаг охватывает регулирование рынка ценных бумаг.

Регулирование участников рынка может быть внешним и внутренним.

Внешнее регулирование подразумевает под собой зависимость проводимых организацией операций от нормативных актов государства, других организаций, международных соглашениям.

Отличительной чертой внутреннего регулирования является, то что действия организации регламентируются её собственным нормативным документам: уставу, правилам и другим внутренним нормативным документам, определяющим деятельность этой организации в целом, её подразделений и её работников.

Как регулирование рынка ценных бумаг охватывает всех его участников, так и все виды деятельности и все виды операций на нём: эмиссионные; посреднические; инвестиционные; спекулятивные; залоговые; трастовые и т.п. также подвержены его влиянию.

Регулирование рынка ценных бумаг осуществляется органами или организациями, уполномоченными на выполнение функций регулирования. С этих позиций различают:

- государственное регулирование рынка, данный вид регулирования проводится государственными органами наделенными функциями регулирования;

- регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, или саморегулирование рынка. Саморегулирование на текущий момент развивается очень двойственно, а именно речь идет о том, что государство имеет возможность передать определенным профессиональным участниками рынка ценных бумаг долю своих функций по регулированию, в то время как последние могут сами договориться о том, что созданная ими организация получает некие права регулирования по отношению ко всем участникам данной организации;

- общественное регулирование, или регулирование через общественное мнение; в данном случае речь идет о том, что первоочередной причиной по которой начинают проводиться те или иные действия регулятивного характера государства или профессиональных является реакция

общественности на какие либо манипуляции.

Рассмотрим основные цели регулирования рынка ценных бумаг:

- создание и поддержание подходящих условий для работы всех участников рынка, в том числе поддержание порядка на рынке;
- защита участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций;
- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения;
- создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности, и на котором каждый риск адекватно вознаграждается;
- в определённых случаях создание новых рынков, поддержка необходимых обществу рынков и рыночных структур, рыночных начинаний и нововведений и т.п.;
- воздействие на рынок с целью достижения каких-то общественных целей (например, для повышения темпов роста экономики, снижения уровня безработицы и т.д.).

Далее рассмотрим, что из себя представляет процесс регулирования на рынке ценных бумаг [54, с.13]. Он включает:

- создание нормативной базы функционирования рынка также является одной из целей регулирования. В данном случае речь идет о разработке законов, постановлений, инструкций, правил, методических положений и других нормативных актов, которые ставят функционирование рынка на общепризнанную и всеми соблюдаемую основу;
- отбор профессиональных участников рынка; современный рынок ценных бумаг, как, пожалуй, и любой другой рынок, невозможен без профессиональных посредников. Однако не любое лицо или не любая организация могут занять место такого посредника. Чтобы это сделать, необходимо удовлетворить определённым требованиям по знаниям, опыту и капиталу, которые устанавливаются уполномоченными на это

регулирующими организациями или органами;

- контроль за соблюдением выполнения всеми участниками рынка норм и правил функционирования рынка; этот контроль выполняется соответствующими контрольными органами;

- систему санкций за отклонение от норм и правил, установленных на рынке; такими санкциями могут быть: устные и письменные предупреждения, штрафы, уголовные наказания, исключение из рядов участников рынка.

Юридическим лицам предоставлены огромные возможности на осуществление действий связанных с выпуском и операциями с ценными бумагами. Возникающие при это отношения преимущественно носят гражданско-правовой характер, и их содержание рассматривается в курсе гражданского права. Однако, некоторые особенности этих отношений указывают на необходимость применения также финансово-правового регулирования во многих операциях с ценными бумагами[29, с. 41]. Так, нормами финансового права регулируются порядок выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации, многие отношения, связанные с ценными бумагами, одним из субъектов которых выступают банки.

С момента начала перехода к рыночной экономике в России начала развиваться система регулирования рынка ценных бумаг. Параллельно в ходе эволюции российское законодательство должно было в сжатые сроки решать возникающие вопросы с целью оптимизации процесса регулирования. Еще в XX-ом веке была осознана необходимость создания единого регулятора финансового рынка. Изучению подвергся опыт зарубежных стран и его адаптация пол российскую экономику.

Для реформы российского финансового рынка была выбрана идея создания мегарегулятора.

Таким образом, Федеральная служба по финансовым рынкам, за которой ранее закреплялся контроль и надзор в сфере финансовых рынков, а

также почти все функции по нормативно-правовому регулированию стала внутренней структурой Банка России. Таким образом, с 01.09.2013 г. Центральный Банк России стал мегарегулятором финансового рынка.

Банк России является относительно независимым органом от высших органов государственной власти [4]. Как мегарегулятор финансового рынка Центральный Банк контролирует весь фондовый рынок, в том числе эмиссию и обращение корпоративных ценных бумаг. Данный факт позволяет Банку России оказывать влияние на непосредственных участников данного рынка, а т.к. крупнейшие российские предприятия преимущественно вышли на него, то можно смело говорить о том, что Центральному Банку подвластно контролировать всю экономику государства.

Центральный банк России - это высший орган банковской системы в России, состоящей из двух иерархических уровней - коммерческих банков и Банка России. Он является координирующим государственным органом, контролирующим деятельность кредитных организаций, обеспечивающим устойчивость и надежность национальной валюты России - рубля. Кроме этого в его функции входит развитие и укрепление банковской системы, а также обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования платежной системы государства.

Центральный Банк в соответствии Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» выполняет, в том числе следующие функции:

- осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрацию отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;

- осуществляет контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах;

- осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах;

- является депозитарием средств Международного валютного фонда в валюте Российской Федерации, осуществляет операции и сделки, предусмотренные статьями Соглашения Международного валютного фонда и договорами с Международным валютным фондом;

- осуществляет защиту прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках, страхователей, застрахованных лиц и выгодоприобретателей, признаваемых таковыми в соответствии со страховым законодательством, а также застрахованных лиц по обязательному пенсионному страхованию, вкладчиков и участников негосударственного пенсионного фонда по негосударственному пенсионному обеспечению;

- организует оказание услуг по передаче электронных сообщений по финансовым операциям;

- осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Статус, цели деятельности, функции и полномочия Банка России определяются также Федеральным законом 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и другими федеральными законами.

В соответствии со статьей 3 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» целями деятельности Банка России являются: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации.

Также стоит отметить, что фондовый рынок подвержен влиянию Центрального Банка и с другой стороны. В данном случае речь идет о том, что рынок ценных бумаг также реагирует на денежно-кредитную политику Банка России, который может предоставлять ссуды другим банкам.

Следствием того, что Центральный Банк снижает ключевую ставку, т.е. плату за ссуду, он поощряет стремление брать новые ссуды, а, повышая ее, он ослабляет это стремление. Когда ключевая ставка повышается, курс акций и облигаций обычно падает, и, наоборот, при снижении ключевой ставки курс акций и облигаций повышается.

Фондовый рынок реагирует, в том числе и на корректировку нормы обязательных резервов, которые банки должны хранить в Центральном банке РФ. Мегарегулятор в случае если ему необходимо резко сократить или расширить кредит может прибегнуть к этому средству, расширив или соответственно понизив норму. Расширение кредита приводит к увеличению доступности денег и снижению уровня ссудного процента. Следствием таких действий будет повышение курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент. Если резервная норма повышается, то уменьшается доступность денег, возрастает ссудный процент и падает курс акций и облигаций, выпущенных под более низкий процент.

Следующий канал воздействия Банка России на фондовый рынок может состоять в ограничении кредита на покупку акций, т.е. устанавливается определенный процент от стоимости акций, который покупатель должен оплатить за счет своих денег, а оставшуюся сумму он может внести, пользуясь кредитом.

Банк России осуществляет регулирование рынка ценных бумаг по следующим направлениям:

- разрабатывает и координирует деятельность федеральных органов исполнительной власти по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;
- утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, условия государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и государственной регистрации отчетов об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- разрабатывает и утверждает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- осуществляет лицензирование различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- разрабатывает единые требования к правилам допуска на рынок ценных бумаг и стандарты деятельности инвестиционных, негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, страховых компаний, а также саморегулируемых организаций, действующих на рынке ценных бумаг;
- устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами, расчетно-депозитарной деятельности и к порядку ведения реестра;
- осуществляет контроль за эмитентами, профессиональными участниками, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг по соблюдению законодательства РФ в этой области;
- обеспечивает раскрытие информации о зарегистрированных выпусках ценных бумаг, профессиональных участниках рынка ценных бумаг и др.

## **Глава 2. Анализ доходов бюджетов разных уровней, составляющих бюджетную систему Российской Федерации**

### **2.1. Анализ состава, структуры и динамики доходов консолидированного бюджета и федерального бюджета**

О степени развития финансового рынка свидетельствуют следующие характеристики социально-экономического положения страны: развитие нескольких видов деятельности т.е. диверсифицированность экономики, уровень жизни населения, развитость государственных и правовых институтов, степень интеграции внутреннего финансового рынка в глобальные рынки капитала и другими[57, с. 10].

Одним из основных направлений деятельности Банка России является развитие национального финансового рынка. В свою очередь ключевой функцией финансового рынка является прозрачная и эффективная трансформация сбережений в инвестиции. Мега регулятор в свою очередь всячески способствует финансовому рынку в этом направлении. Посредством подобного взаимодействия создаются все условия для образования капитала, который в свою очередь является показателем уровня национального богатства и благополучия общества.

Перейдем непосредственно к обзору текущего состояния национального финансового рынка.

В 2017г. Центром макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) было проведено исследование [60], по результатам которого выяснилось, что для России характерна модель

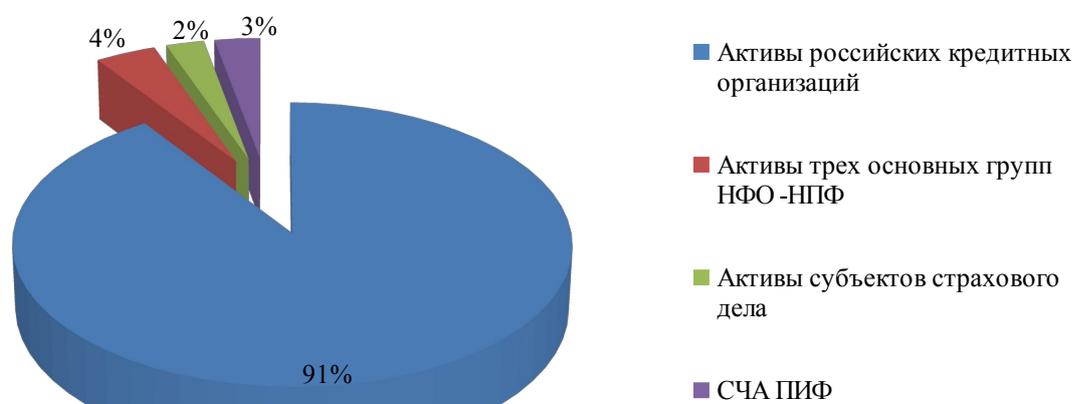
финансового сектора «автономные». К этому сектору относятся финансовые системы большинства стран с развивающейся экономикой, такие как Индонезия, Аргентина, Колумбия, Казахстан, Турция, Перу, Уругвай, Македония, Филиппины, Пакистан, Мексика и ряд других стран.

В целом страны, относящиеся к этой модели, характеризуются более слабым развитием финансового сектора. Они также в большей степени подвержены банковским кризисам, чем страны, относящиеся к другим моделям.

Выделим основные отличия стран, относящихся к данной группе:

- опора компаний на собственные финансовые ресурсы;
- приоритетная роль бюджетных и межфирменных каналов перераспределения финансовых ресурсов;
- преимущественно банковско-ориентированный тип финансового сектора;
- высокая рыночная власть, прибыльность и ликвидность банков;
- сильная степень вмешательства государства в финансовый сектор;
- умеренная степень внешней финансовой открытости финансового сектора;
- умеренная степень интеграции регулирования и надзора финансового сектора.

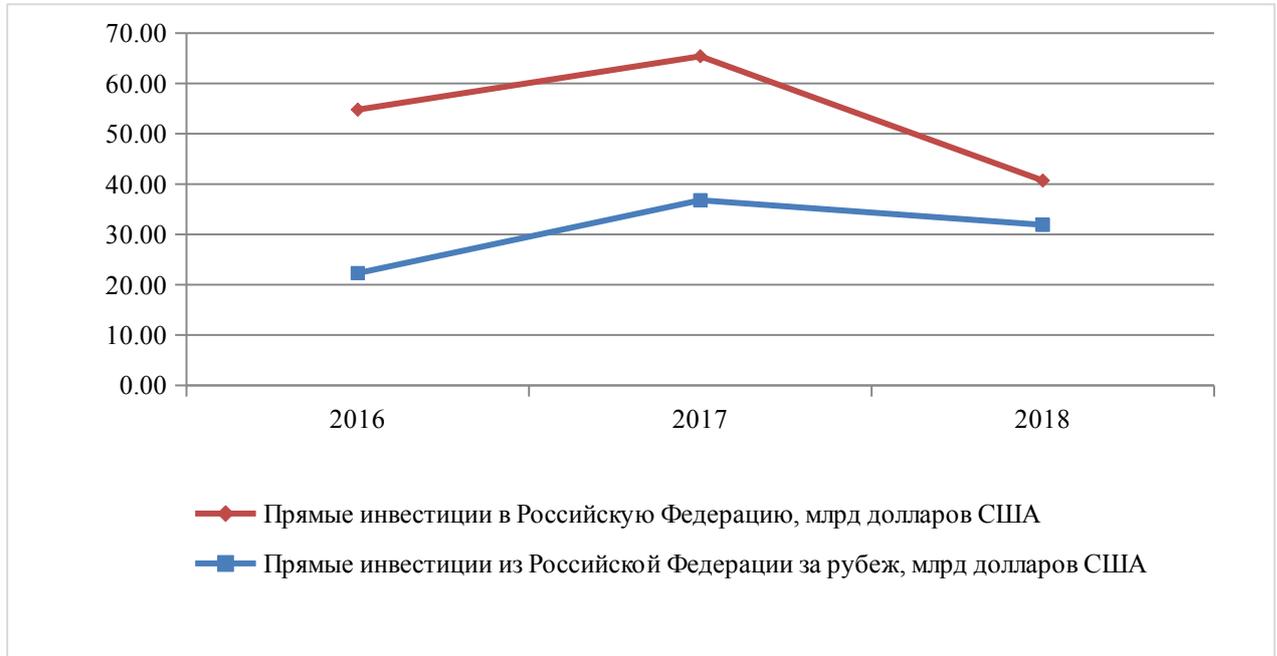
И действительно, согласно данным опубликованным на сайте Банка России на конец 2018 года активы российских кредитных организаций составили 91,4% от ВВП, активы трех основных групп НФО – НПФ, субъектов страхового дела и СЧА ПИФ – 4,0; 2,5 и 3,2% от ВВП соответственно (рисунок 2.1.1).



### Рис. 2.1.1 – Активы, составляющие ВВП России на конец 2018 года

Слабое развитие рынка капитала и отсутствие прочного базиса институциональных инвесторов в лице страховых компаний и пенсионных фондов ограничивают возможности экономики по трансформации сбережений населения в долгосрочные инвестиции, необходимые для устойчивого роста

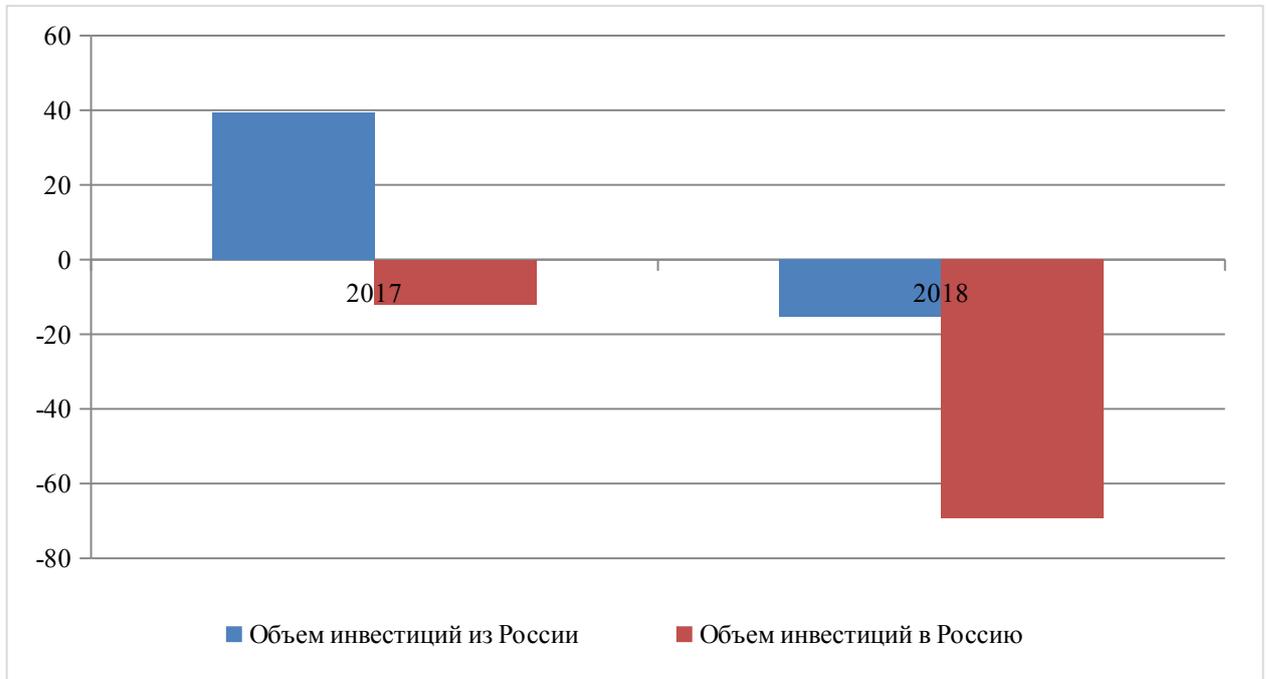
экономики и повышения благосостояния граждан. Приток иностранных инвестиций в последние годы существенно замедлился из-за ограничения доступа к внешним рынкам капитала вследствие введенных рядом стран финансово-экономических санкций в отношении России (рисунок 2.1.2).



**Рис. 2.1.2 – Динамика инвестиций входящих и исходящих инвестиций Российской Федерации**

На рисунке 2.1.2 наглядно видно, что за период с 2016-2018 годы объем

инвестиций, как в Россию, так и из нее показывает отрицательную динамику. К 2018 году объем иностранных инвестиций в национальную экономику сократился 69 % относительно 2017 года, в то время, как и объем исходящих инвестиций, уменьшился на 15 %.



**Рис. 2.1.3 – Доля входящих и исходящих инвестиции России относительно предыдущего периода**

Таким образом, прямые инвестиции в Россию из-за рубежа сократились в 2018 году более чем в три раза по сравнению с 2017 годом, до 8,8 млрд. долл. США. В обзоре Банка России «О чем говорят тренды» мегарегулятор сообщает, что в отношении к ВВП это стало минимальным значением за последние десять лет.

Из-за этого чистый отток инвестиций из российской экономики (разница между входящими и исходящими прямыми инвестициями) достиг 23,1 млрд. долл. США — крупнейшего значения с 2014 года, свидетельствуют данные Центрального Банка. Аналитики Банка России отмечают, что сокращение иностранных инвестиций в российскую экономику в виде вложений в отечественные долговые инструменты и

участия в капитале российских компаний — фактор, ограничивающий повышение потенциала экономического роста.

Другой отличительной особенностью российского финансового рынка является высокий уровень концентрации капитала в отдельных экономических секторах, а именно речь идет о банковском секторе. Банковский сектор в России можно охарактеризовать как сектор с высоким государственным влиянием и низкой конкуренцией. В данном случае на пять крупнейших кредитных организаций приходится 64,4% совокупных активов всего сектора. (Таблица 2.1.1).

Таблица 2.1.1

**Концентрация активов в банковском секторе (млрд. руб.) [58, с. 49]**

Год	Совокупные активы (пассивы) банковского сектора	Активы первой пятерки кредитных организаций	% соотношение
2016	82 999,70	43 992,80	53,00
2017	80 063,30	45 533,00	56,87
2018	85 191,80	54 894,90	64,44

Следующей особенностью российского финансового рынка состоит в том, что активность населения на нем остается крайне низкой. Население отдает предпочтения менее рискованным инструментам, таким как банковские депозиты. Это обусловлено не только низкими рисками данного актива, но и относительно высокими процентными ставками по вкладам [42, с. 56]. Также одной из причин является меры Банка России, который укрепил надежность банковской системы (в том числе стабильностью функционирования системы страхования вкладов), а также исторически низким доверием к небанковским финансовым посредникам из-за деятельности теневых и недобросовестных участников рынка.

Потребители также как и продавцы финансовых услуг являются несколько недобросовестными. Население крайне неоднозначно относится

финансовым организациям. Больше четверти граждан считают, что банковские займы можно не возвращать, а около 40% опрошенных в силу опять же своей неграмотности, уверены, что вполне допустимо задерживать платежи по кредиту.

Говоря о финансовом рынке, также стоит уделить внимание ключевой ставке – главной цифре в экономике страны. Сфера воздействия ключевой ставки на экономику очень большая. От любых ее колебаний зависит уровень инфляции, также она оказывает значительное влияние на политику всех банков, на процентные ставки по банковским кредитам и депозитам, как для потребителей, так и для юридических лиц и организаций, что в свою очередь позволяет регулировать настроения на финансовых рынках. Можно выделить достаточно широкий диапазон экономических показателей, которые попадают под воздействие ключевой ставки.

Кроме того, что ключевая ставка является минимальной ставкой по кредитам предоставляемым Центральным Банком коммерческим также ее значение является максимальной процентной ставкой, по которой Банк России готов принимать денежные средства от банков [38, с. 124].

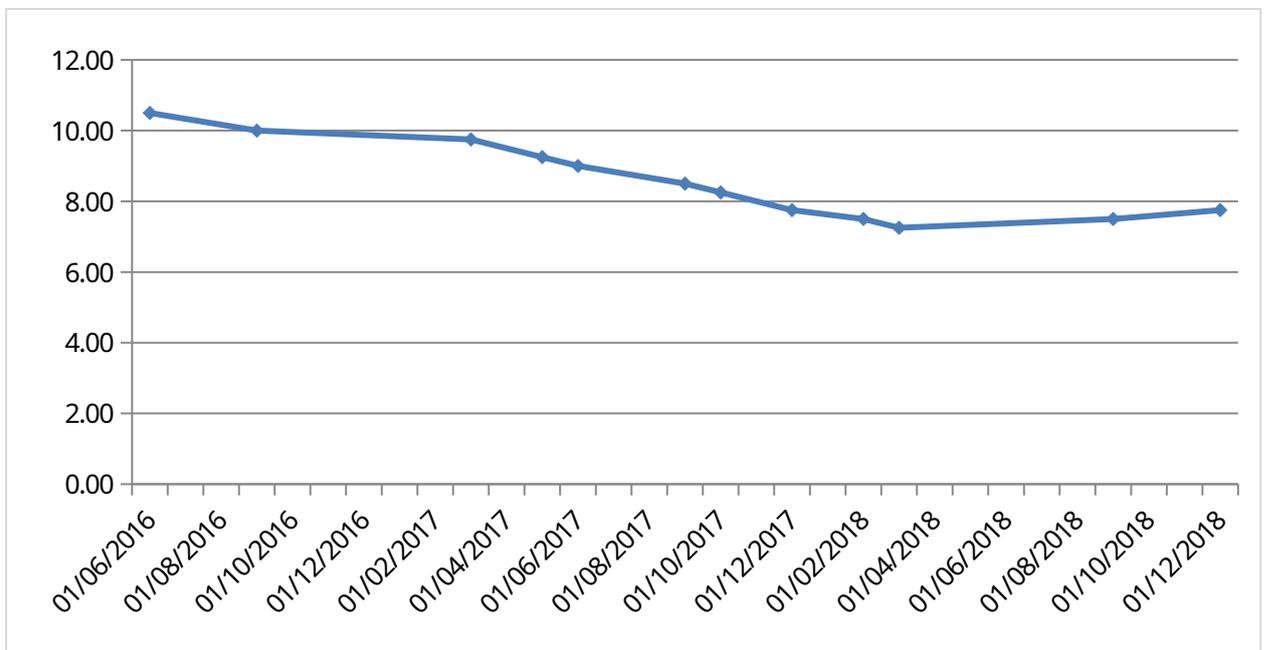
С момента введения ключевой ставки на территории Российской Федерации наиболее существенное и резкое изменение ее значения было зафиксировано в декабре 2014 года, тогда меньше чем за неделю ключевая ставка взлетела с 10,5% до 17%, что было обусловлено рекордным снижением рубля. На тот момент многие коммерческие банки успевали зарабатывать на спекуляциях с валютой, а именно – они брали кредиты у Центрального Банка, полученные денежные средства конвертировали в иностранную валюту, а далее за счет обесценивания национальной валюты получали доход, который был способен перекрывать проценты по займам. Данные действия провоцировали еще большее обесценивание рубля. В связи с сложившейся ситуацией Банком России было принято решение стремительно увеличить значение ключевой ставки.

Далее до 2016 года ключевая ставка уменьшалась примерно на 1-1,5%

годовых на каждом заседании, однако в апреле 2018г. на фоне введения новых антироссийских, ее значение снова пошло вверх.

На рисунке 2.1.6 представлена динамика изменения показателя главной цифры в экономике страны.

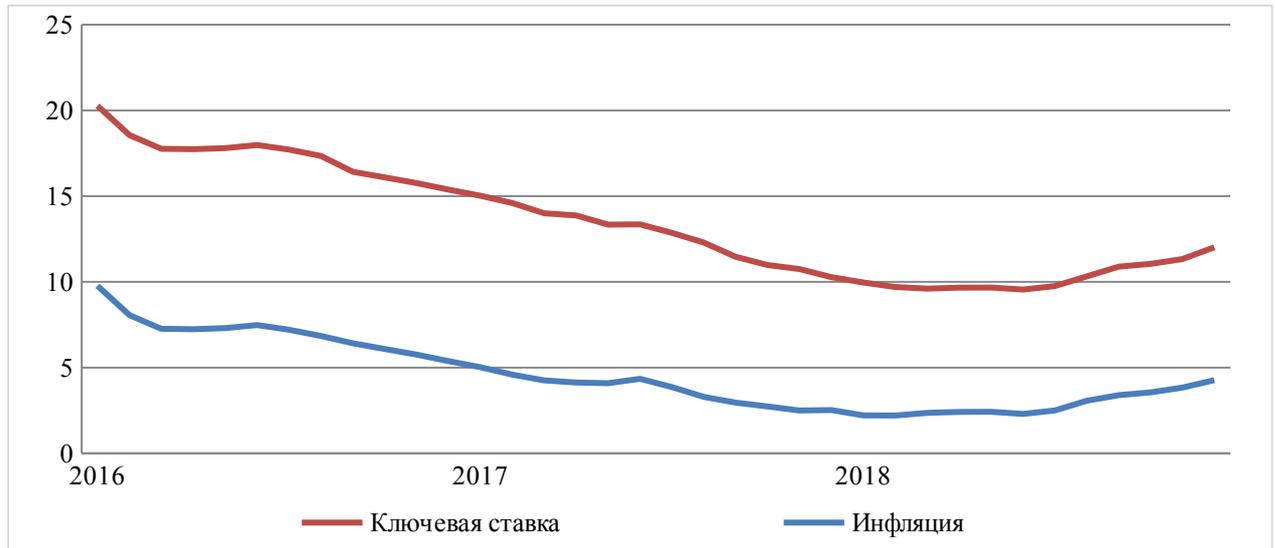
Ключевая ставка является очень мощным регулятором банковской системы, инфляционных процессов, экономики страны. Непродуманное манипулирование ставкой может привести к развалу банковской системы, к панике среди населения, к застойным явлениям в экономике.



**Рисунок 2.1.6 – Динамика ключевой ставки России за период 2016-2018 годов**

Воздействие ключевой ставки на инфляционные процессы зачастую негативно сказывается на темпах экономического роста. В случае увеличения значения ключевой ставки кредитные ресурсы становятся менее привлекательными и доступными, что в свою очередь препятствует предприятиям в сохранении и наращивании объемов производства. Данный факт замедляет экономический рост и помогает сдерживать процессы инфляции. На рисунке 2.1.7 можем увидеть зависимость величины ключевой

ставки от значения уровня инфляции. Например, мы видим, что после постепенного увеличения значения уровня инфляции и ключевой ставки до июля 2017 года их значения одновременно резко падают и продолжают опускаться до апреля 2018 года.



**Рисунок 2.1.7 – Динамика значений уровня инфляции и ключевой ставки**

Корректирование уровня инфляции путем воздействия на нее значением ключевой ставки хоть и очень эффективен в краткосрочном периоде, негативно сказывается на экономике государства.

Напомним, что целевое значение уровня инфляции, установленное Банком России – 4%.

## **2.2. Анализ показателей рынка ценных бумаг**

Активное развитие рынка ценных в России — сравнительно молодой процесс, который на сегодняшний день является очень важной составляющей национальной экономики. Эффективно работающий фондовый рынок способствует такому перераспределению инвестиционных ресурсов, при котором обеспечивается концентрация средств в наиболее доходных и

перспективных отраслях и одновременно с этим извлекаются финансовые ресурсы из наименее прибыльных и перспективных.

Рынок ценных бумаг — один из главных механизмов привлечения внутренних и внешних инвестиций в целях экономического роста, развития научно-технического прогресса, инновационной деятельности, освоения новых производств. Экономика, в которой фондовый рынок процветает, практически всегда рассматривается как растущая. Фондовая биржа представляется как основной показатель экономической силы и развития страны [46, с.87].

Как известно, в настоящее время в России деятельность по организации торгов осуществляют девять бирж, основными являются: публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС» и публичное акционерное общество «Санкт-Петербургская биржа». В Таблице 2.2.1 представлена статистическая информация по участникам торгов фондового рынка Московской Биржи за последние три года.

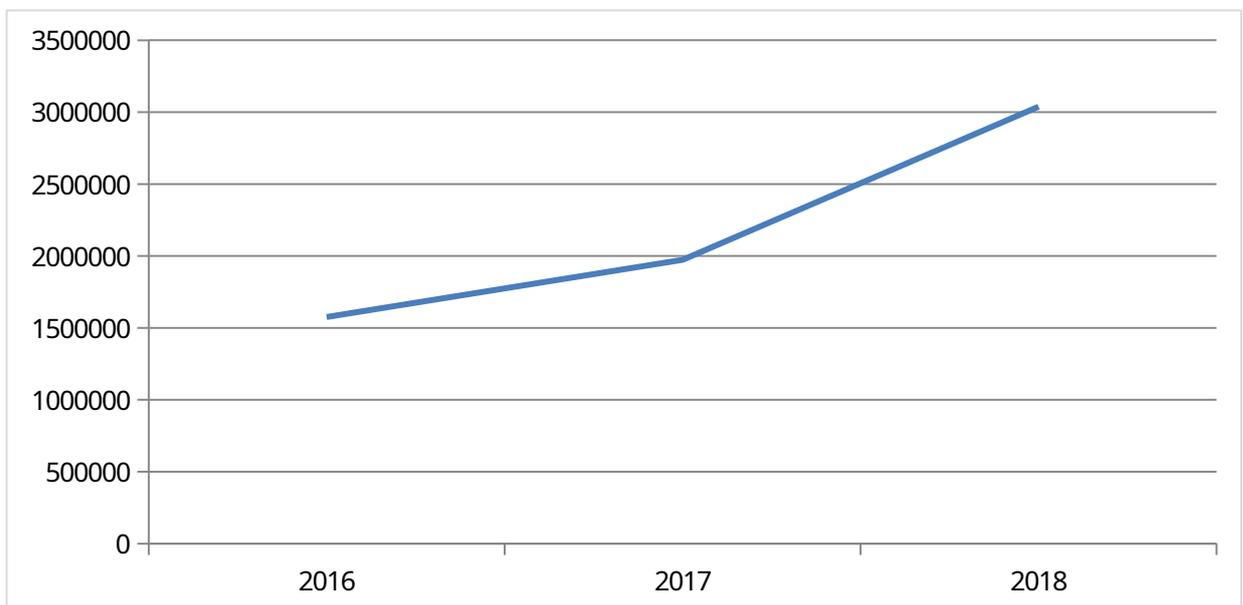
Таблица 2.2.1

**Количество клиентов Московской Биржи [63, с.13]**

Группы клиентов	Декабрь 2016	Декабрь 2017	Декабрь 2018
Физические лица	1 499 778	1 893 678	2 951 667
Юридические лица	30 427	28 217	24 752
Иностранные лица	13 937	15 155	15 812
Иностранные физические лица	6 346	8 025	10 265
Иностранные юридические лица	7 591	7 130	5 547
Клиенты, передавшие свои средства в ДУ	31 549	36 616	45 423
<b>Всего</b>	<b>1 575 691</b>	<b>1 973 666</b>	<b>3 037 654</b>

По рисунку 2.2.1 видно, что количество клиентов Московской Биржи с 2017 года пошло резко вверх.

Таким образом, очевидно, что количество человек, участвующих в торгах на Московской бирже, увеличилось, однако доля инвестирующих в российский фондовый рынок остается очень низкой — около 1% населения [47, с. 58]. Несмотря на увеличение с каждым годом количества эмитентов, посреднических компаний, предлагаемых на фондовом рынке услуг, а также и оборотов самого фондового рынка, доля россиян, инвестирующих в российский рынок ценных бумаг, в настоящее время составляет лишь незначительную часть трудоспособного и финансового активного населения.

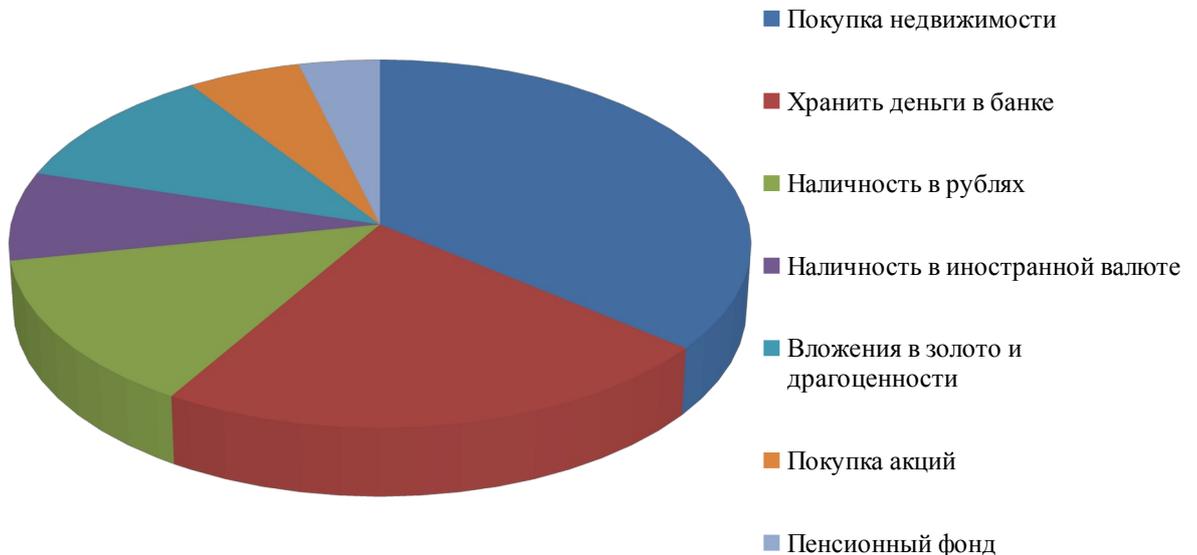


**Рис. 2.2.1 – Динамика участников торгов на Московской бирже**

Предприниматели часто используют фондовый рынок для более эффективного ведения бизнеса. Для них торговля на фондовой бирже ценными бумагами — это один из наиболее простых и эффективных способов получения финансирования для дальнейшего развития, расширения и продвижения их компаний. Публичная компания, которая получает деньги за счет продажи собственных акций, свободна от обязательств и процентов, которые могли быть, если бы источником финансирования стали средства, взятые в кредит. Причем высокая ликвидность, что присутствует на фондовом рынке, позволяет обращать акции в деньги с большой скоростью.

Однако в развитии фондовых рынков заинтересованно не только государство и предприниматели, но и отдельные граждане. Сегодня такой финансовый инструмент, как рынок ценных бумаг, по многим параметрам значительно превосходит возможности различных способов защиты сбережений от инфляции и приумножения личных средств, среди которых: вложение в недвижимость и земельные участки, банковский депозит в драгоценные металлы и камни, иностранную валюту и т.д. Например, сегодня самым надежным способом вложения денег для россиян остается покупка недвижимости, подобного мнения придерживаются около 46% опрошенных Всероссийским центром изучения общественного мнения.

На втором месте по популярности у россиян — хранение денег в банках (29%). И лишь на шестом месте — покупка акций предприятий (7%). А ведь вложение в ценные бумаги на долгосрочную и даже среднесрочную перспективу сегодня показывает доходность выше по сравнению с другими способами сохранения и увеличения сбережений (рисунок 2.2.2).



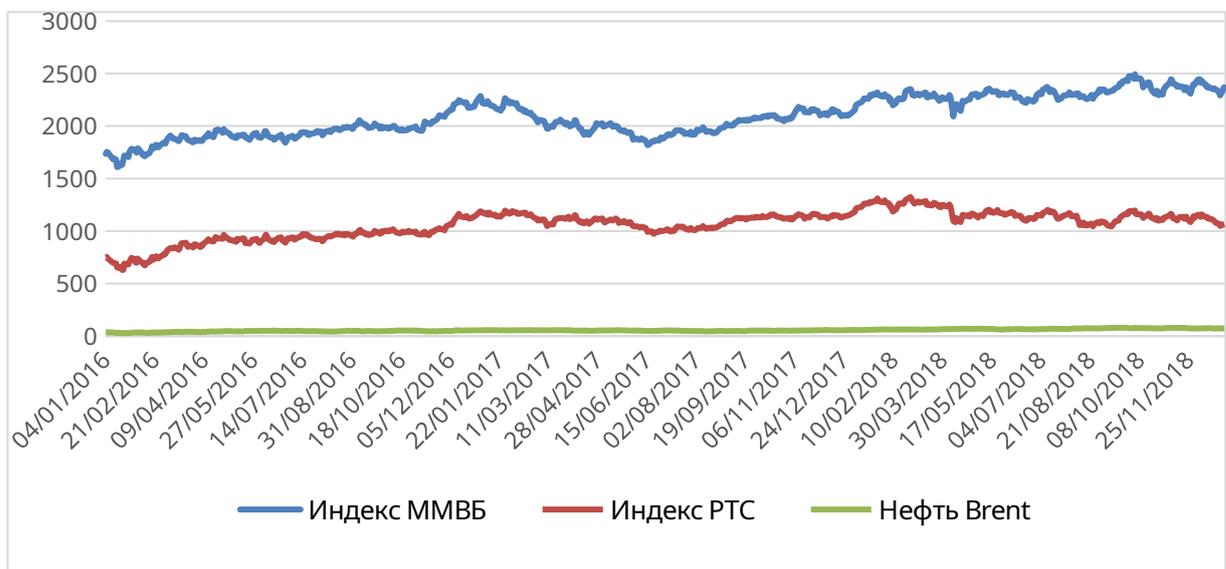
**Рис. 2.2.2 – Предпочтения населения в качестве инвестирования**

Среди его основных особенностей можно выделить:

- развитие, замедляющееся время от времени под влиянием определенных факторов;
- значительные колебания цены за короткий промежуток времени;
- маленький объем торгов, сконцентрированный в узком кругу крупных предприятий;
- очень малая доля участников — частных инвесторов.

Если говорить о зависимости отечественного рынка ценных бумаг от влияния цен на природные ресурсы, то в данном вопросе мнения экспертов расходятся. Однако очевидно, что сейчас российский рынок ценных бумаг мало зависит от волатильности стоимости «черного» золота.

Произошедшая девальвация национальной валюты со средней цены в 32 рубля в 2013 г. за доллар до 50 рублей за период 2014-2015 гг. привела к снижению зависимости стоимости энергоресурсов и рублевых цен акций. При этом сильная взаимосвязь наблюдалась в долларовом индексе РТС и стоимости нефти вплоть до конца 2017 г (рисунок 2.2.3).



**Рис. 2.2.3 – Динамика фондовых индексов и стоимости нефти марки Brent**

Российский фондовый рынок характеризуется как рынок с широким перечнем рисков. Сейчас эта проблема особенно актуальна. Под влиянием

экономической нестабильности в стране, особенно отмечается снижение интереса у инвесторов к облигациям из — за отсутствия уверенности. Однако, необходимо отметить, что сейчас российский рынок ценных бумаг активно развивается. Для этого Центральным Банком России была разработана программа развития финансового рынка 2016–2018 годов.

На сегодняшний день российский фондовый рынок и его возможности не привлекают большинство потенциальных российских инвесторов по тем или иным причинам. В то же время практика инвестирования в ценные бумаги является довольно распространенной и совершенно естественной во всех экономически развитых государствах, так, например, на Западе частными инвесторами является большая часть населения, в процесс вовлечены самые широкие слои. Согласно опросу Gallop, проведенному в 2016 г., 52% совершеннолетних граждан США имели активы в виде ценных бумаг. На японском фондовом рынке в начале 2016 г. насчитывалось 49,44 млн частных инвесторов, а это около 39% всего населения Японии.

Одной из причин того, что российский фондовый рынок не привлекает сегодня отечественных и зарубежных инвесторов, является худшая доходность среди основных мировых финансовых активов. В 2017 г. (январь, февраль) российский фондовый рынок показывал худшую доходность среди всех финансовых активов в рейтинге DeutscheBank — минус 4% в долларах в годовом выражении. В то время как бразильский фондовый рынок, доходность которого составляет 16% в годовом выражении, по-прежнему на первом месте, как и в прошлом и позапрошлом годах [24, с. 53]. Это вызывает недоверие к российскому фондовому рынку не только у граждан, но и у иностранных инвесторов.

Российская экономика едва ли не на половину формируется предприятиями, главным акционером которых является государство. Такой перекос нашел свое отражение и в структуре российского фондового рынка, на котором самые ликвидные акции — «голубые фишки» — в основном предприятий с крупной госдолей. Например, 8 из 10 компаний, акции

которых формируют индекс ММВБ-10, имеют в числе акционеров государство в той или иной форме.

На сайте Минэкономразвития можно найти полный перечень таких компаний.

В списке из 63 компаний есть предприятия, акции которых торгуются на Московской бирже: «Ростелеком», «Газпром», «Газпром нефть», «Роснефть», «Транснефть», «Аэрофлот», «ФСК ЕЭС», «Россети», «Интер РАО», «Русгидро», «АЛРОСА», «Башнефть», «АвтоВАЗ» и другие. К ним добавим Сбербанк, ВТБ и Московскую биржу как финансовые институты, в которых государство также владеет крупным пакетом.

Перейдем к рассмотрению системы управления публичными государственными активами (рисунок 2.2.4). Она довольно децентрализована. Номинальными владельцами имущества РФ являются Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество), подведомственное Правительству РФ, ГК Ростех и ГК Внешэкономбанк, являющиеся некоммерческими организациями, а также Центральный Банк РФ.

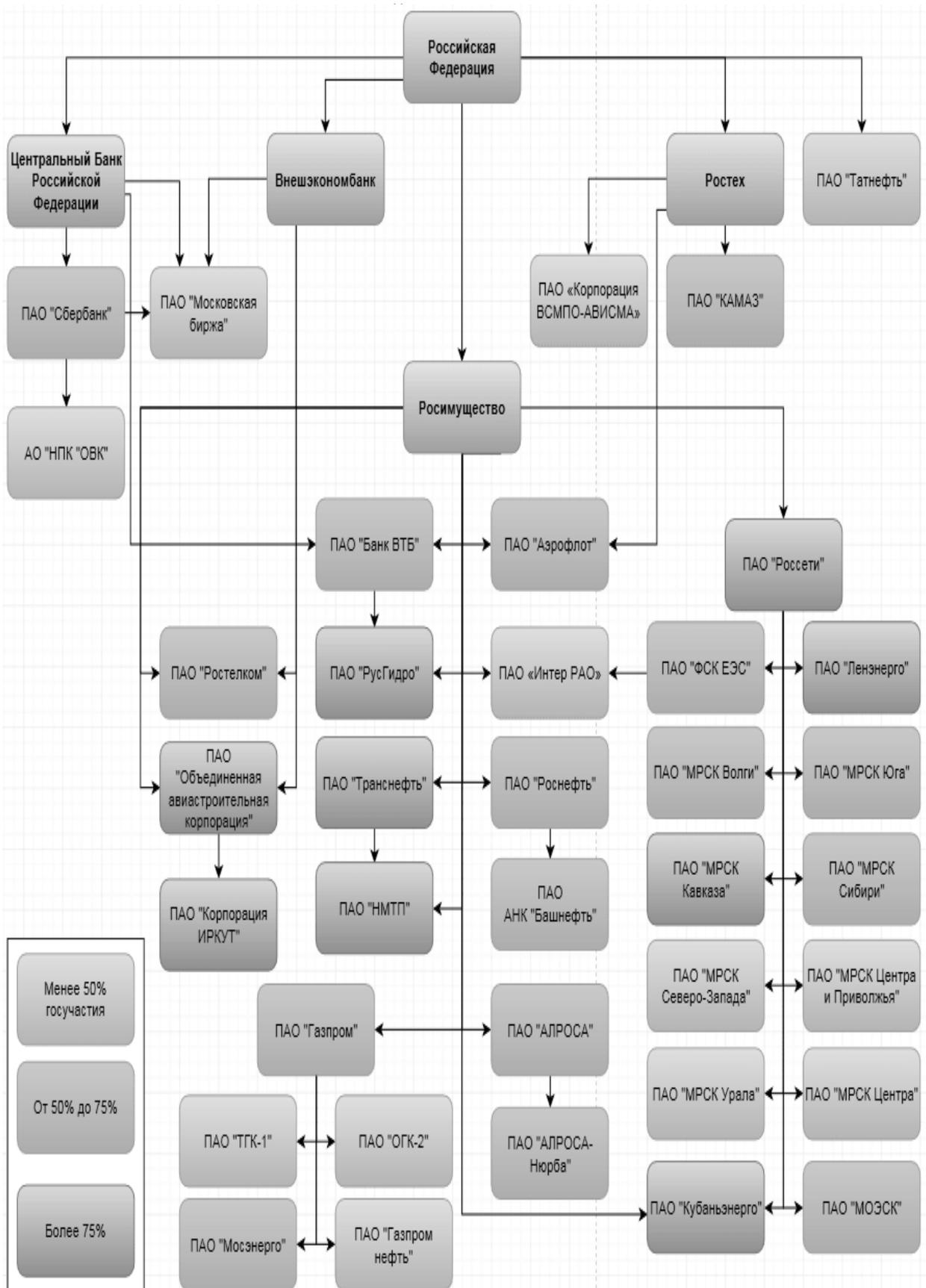
Самая большая доля федеральной собственности приходится на Росимущество. Под контролем этого органа исполнительной власти находятся более 30 публичных компаний с учетом зависимых обществ.

В целях получения общей картины состояния фондового рынка, прежде всего рынка акций и облигаций, используются фондовые индексы, которые агрегируют рыночные цены этих ценных бумаг и рассчитываются теми или иными методами усреднения совокупности цен и выявления их общей динамики.

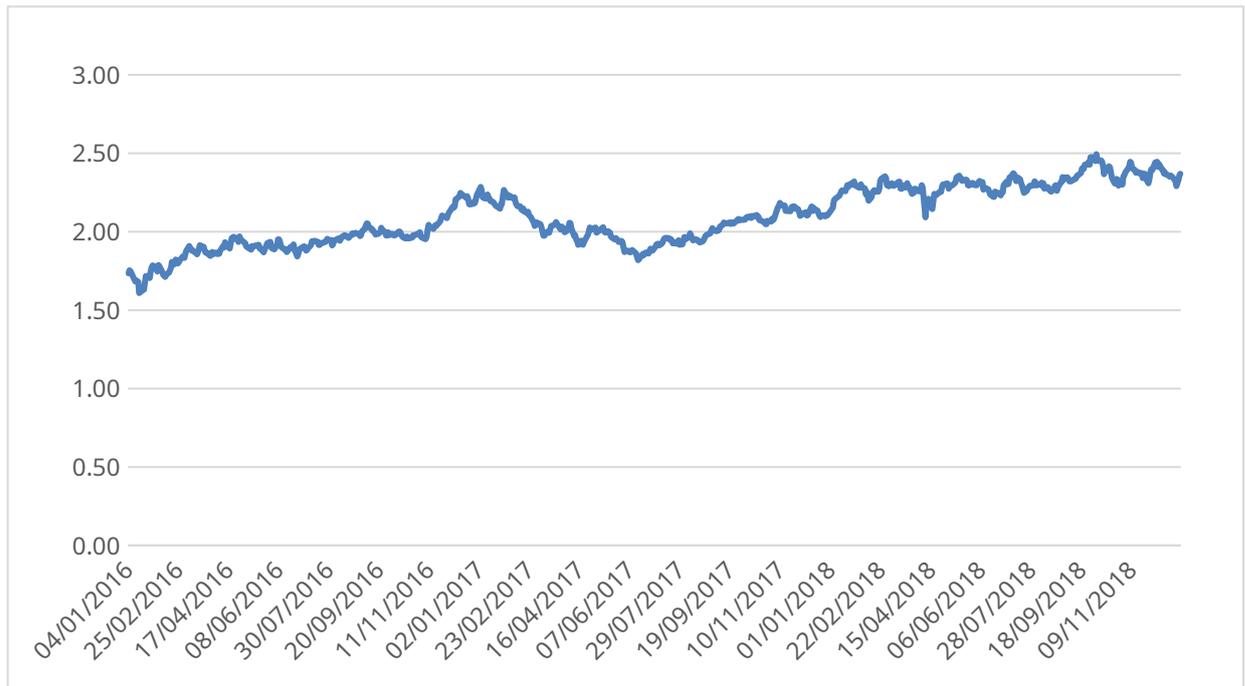
Фондовый индекс или индекс фондового рынка - это измерение части фондового рынка. Он рассчитывается по ценам выбранных акций (как правило, средневзвешенное значение). Это инструмент, используемый инвесторами и финансовыми менеджерами для описания рынка и для

сравнения отдачи от конкретных инвестиций.

Два основных критерия индекса заключаются в том, что он является инвестируемым и прозрачным: метод его построения должен быть ясным. Многие паевые инвестиционные фонды и биржевые фонды пытаются



**Рис. 2.2.4 Структура Росимущества**



**Рис. 2.2.5 – Динамика индекса Мосбиржи за период 2016-2018гг**

Для компаний с государственным участием существует отдельный индекс— MOEX SCI. В основе индекса на 2018 г. лежат 16 акций: АЛРОСА, Ростелеком, Газпром, Россети, ВТБ, РусГидро, Роснефть, ФСК ЕЭС, Татнефть, Транснефть, Интер РАО, Башнефть, Аэрофлот, Сбербанк и НМТП.

Индекс акций компаний с государственным участием – композитный индекс акций, рассчитываемый Публичным акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» на основе цен сделок, совершаемых с допущенными к обращению на Бирже акциями акционерных обществ, в отношении которых определение позиции акционера - Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, Председателем Правительства Российской Федерации или по его поручению Заместителем Председателя Правительства Российской Федерации, а также иными акциями, рекомендованными на основании экспертного мнения Федерального агентства по управлению государственным имуществом.

Полное наименование Индекса акций компаний с государственным участием на русском языке «Индекс Московской Биржи акций компаний с государственным участием», наименование Индекса акций компаний с государственным участием на английском языке – «MOEX State-OwnedCompaniesIndex», «MICEX State-OwnedCompaniesIndex». Краткие наименования Индекса акций компаний с государственным участием на русском языке – «Индекс MOEX госкомпаний», «Индекс ММВБ госкомпаний», на английском языке «MOEX StateCoIndex», «MICEX StateCoIndex». Сравнение индекса компаний с государственным участием с индексом Московской бирже представлено в Таблице 2.2.2.

Таблица 2.2.2

**Сравнение индекса компаний с государственным участием и индекса Мосбиржи**

	Индекс компаний гос. Участием (SCI)		Индекс Мосбиржи	
	Значение на конец года	Изменение в % к пред. году	Значение на конец года	Изменение в % к пред. году
2016	1 807,52	47,95	2 232,72	26,76
2017	1 773,65	-1,87	2 109,74	-5,51
2018	2 125,79	19,90	2 369,33	12,30

Лидирующие позиции на российском РЦБ принадлежат банковскому сектору (Сбербанк, ВТБ) и нефтегазовому (Газпром, Роснефть). Объем торгов компаний отражен в Таблице 2.2.3.

Таблица 2.2.3.

**Объем торгов акций компаний-лидеров на рынке ценных бумаг, млрд. Руб.**

Год	Газпром	Сбербанк	ВТБ	Роснефть
2016	1 088	2 233	255	360
2017	948	2 042	186	361
2018	982	3 523	260	434

Российский рынок имеет высокую зависимость от международного рынка. Причиной этому преобладающее спекулятивное поведение участников рынка, зависимость курса рубля от цен на сырьевые товары (нефть, газ), а также низкая диверсификация финансовых активов.

В таблице 2.2.4 представлены результаты исследования инвестиционных характеристик акций компаний лидеров среди компаний с государственным участием.

Таблица 2.2.4

**Измерители рисков и 20-дневная доходность акций Газпрома за период с 2016-2018гг.**

Компания	Год	$r$ , %	$\sigma$	$\beta$
ВТБ	2016	0,24	5,53	0,89
	2017	-2,91	4,59	0,28
	2018	-2,62	7,07	0,05
Сбербанк	2016	5,61	5,53	1,21
	2017	2,72	7,76	1,68
	2018	-1,77	8,74	0,18
Роснефть	2016	4,10	6,58	1,29
	2017	-2,28	5,86	0,80
	2018	2,47	7,91	0,18
Газпром	2016	1,50	5,71	1,25
	2017	-1,07	5,47	1,17
	2018	0,74	5,20	0,15

Таким образом, на основе вышеперечисленных исследований можно подвести итог. Рассматриваемые компании с государственным участием показывают, что инвестирование в их акции приносит очень маленькую, а иногда и отрицательную доходность. Рынок акций компаний с государственным участием очень волатилен, однако данный актив практически без рисков.

До недавнего времени немногие компании с госучастием выплачивали

хорошие дивиденды, что являлось предметом постоянной критики миноритарных акционеров в их адрес. Сейчас российское государство находится в сложных экономических условиях, и поэтому оно стремится нарастить поток поступающих дивидендов.

Акции компаний с государственным участием приносят инвесторам более низкую доходность, чем акции других публичных компаний, — таковы результаты анализа 6600 компаний из 61 страны. Эта тенденция вполне может помогать управляющим фондами и другим инвесторам обгонять по доходности соответствующие индексы, просто не включая в свои портфели акции госкомпаний или ограничивая их долю. Особенно такой подход помогает получить повышенную доходность на развивающихся рынках, где много государственных компаний.

### **2.3 Деятельность агентства по страхованию вкладов (асв)**

Агентство по страхованию вкладов (далее «АСВ») – это государственная корпорация, функционирующая на основании Федерального закона от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Агентство сформировалось в 2004 году после создания системы страхования вкладов с целью образования страхового фонда, а также организации осуществления выплат из него в случае банкротства банка. Максимальная сумма, которую АСВ возмещает вкладчику обанкротившегося банка, составляет 1 400 000 руб.

На текущий момент АСВ функционирует в нескольких направлениях, рассмотрим подробнее каждое.

Первоочередной функцией АСВ остается страхование вкладов населения. Агентство в случае наступления страхового события выплачивает пострадавшим вкладчикам страховое возмещение, при этом пострадавший не обязательно должен быть гражданином России, покрытие распространяется

также на иностранных граждан и на лиц без гражданства, имеющих вклады в российских банках в национальной валюте. Объектом страхования в данном случае являются вклады физических лиц и индивидуальных предпринимателей, открытые для осуществления предпринимательской деятельности. Более того с 01.01.2019г., на выплату страхового возмещения также могут рассчитывать и юридические лица, которые в соответствии с законодательством Российской Федерации относятся к малым предприятиям, сведения о которых содержатся в едином реестре субъектов малого и среднего предпринимательства.

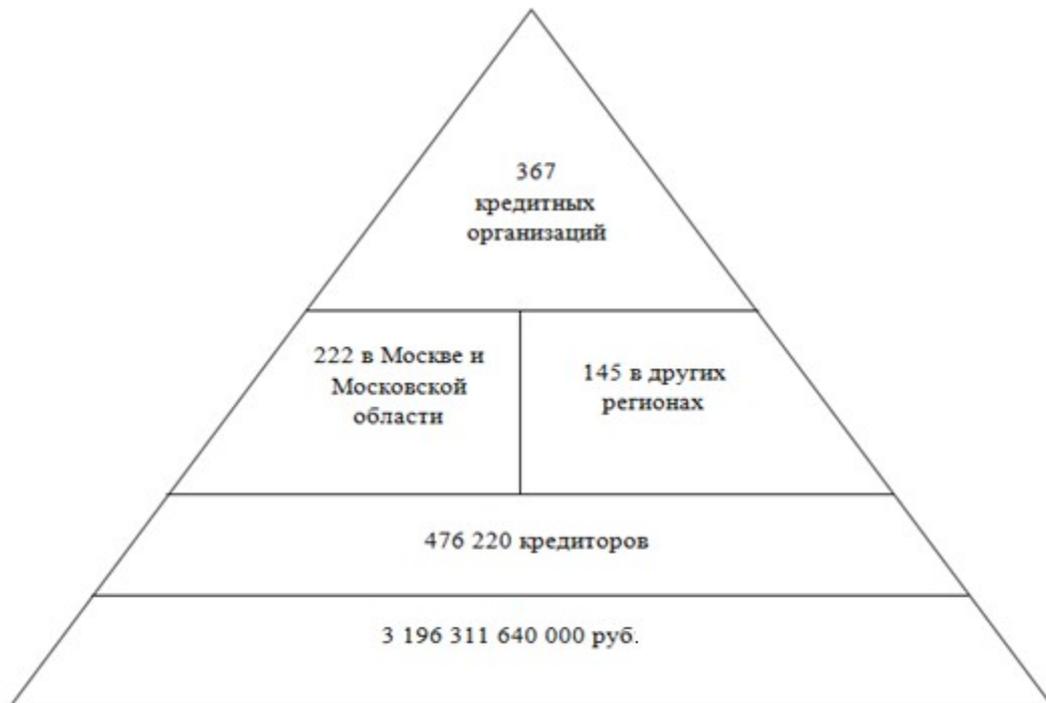
Следующей функцией АСВ является предупреждение банкротства банков, которые еще можно восстановить. В 2004 году в России был введен институт корпоративного конкурсного управляющего несостоятельных банков, таким образом, 20 августа 2004 года был принят Федеральный закон № 121-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций».

Согласно данным опубликованным на сайте АСВ, на сегодняшний день 367 кредитным организациям назначен конкурсный управляющий. Из них 222 организации находятся в Москве и области, остальные 145 зарегистрированы в других регионах страны. При этом на 367 кредитных организаций 476 220 кредиторов, объем требований, которых составляет 3 196 311 640 000 руб.

С начала своей деятельности АСВ осуществляло ликвидационные процедуры в 694 кредитных организациях, из них завершено 327 процедур.

Агентство занимается решением таких задач, как установление и урегулирование требований кредиторов, формирование конкурсной массы, обеспечение сохранности имущества ликвидируемой кредитной организации, проведение расчетов с кредиторами, выявление обстоятельств банкротства, а также ведет реестр банков-участников системы страхования вкладов; контролирует формирование фонда страхования вкладов, в том числе за счет взносов банков; управляет средствами фонда страхования

вкладов. Число банков-участников – 731 (данные на 23 сентября 2019



г.), страховых случаев — 497 (данные на 12 сентября 2019 г.).

### Рис.2.3.1 – Объем обязательств АСВ

Вторая – это предупреждение банкротства банков, которые еще можно восстановить. Иногда это более эффективно, чем ликвидация этих банков.

И третья функция – это собственно ликвидация несостоятельных банков и осуществление конкурсного производства в этих банках. С ноября 2004 года, когда был принят закон о передаче нам этих полномочий, мы занимались ликвидацией 207 кредитных организаций, расположенных по всей стране. В настоящее время в производстве находятся 80 банков.

В соответствии с Федеральным законом от 28.12.2013 года № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений», вступившим в силу с 1 января 2014 года, создана система гарантирования

прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования.

Для обеспечения функционирования системы гарантирования прав застрахованных лиц Агентство ведет реестр негосударственных пенсионных фондов – участников системы гарантирования; формирует и инвестирует средства фонда гарантирования пенсионных накоплений; контролирует полноту и своевременность поступления гарантийных взносов в фонд гарантирования пенсионных накоплений; при наступлении гарантийного случая будет осуществлять выплату гарантийного возмещения фонду-участнику или Пенсионному фонду Российской Федерации.

В настоящее время 33 НПФ являются участниками системы гарантирования прав застрахованных лиц.

Согласно федеральным законам № 395-1 «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990г. и № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002г. Агентство управляет процедурами банкротства (ликвидации) кредитных организаций.

В соответствии с Федеральным законом от 28 декабря 2013 года № 410-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон № 410-ФЗ) и Федеральным законом от 28 декабря 2013 года № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений» (далее – Закон № 422-ФЗ) Агентство реализует полномочия ликвидатора негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность по обязательному пенсионному страхованию, а также полномочия конкурсного управляющего в делах о банкротстве таких негосударственных пенсионных фондов.

### **Глава 3. Совершенствование механизма формирования доходов бюджетов разных уровней**

#### **3.1 Анализ проблем функционирования финансового рынка Российской Федерации**

Российский фондовый рынок очень молод, в связи с этим на рынке очень много проблем. Далее рассмотрим эти проблемы.

Первой проблемы российского фондового рынка является – низкий уровень капитализации. Согласно данным Московской Биржи рыночная капитализация ценных бумаг по итогам торгов на фондовом рынке на конец IV квартала 2018 года составила 39 715,9 млрд. руб., что в свою очередь составляет всего 39% от ВВП страны [64].

На сегодняшний день российский фондовый рынок характеризует разная степень доступности к информации участников фондового рынка. Обычный инвестор не всегда имеет возможность получить информацию имеющую значительное влияние, т.о. данный факт также влечет за собой нежелание населения выходить на рынок.

Следующей проблемой является высокая концентрация капитализации и оборотов в своих акциях предприятий топливно-энергетического комплекса. Таким образом, с задачей эффективного перераспределения ресурсов отечественный фондовый рынок не справляется. Например, сегодня капитализация шести крупнейших эмитентов превышает 1 трлн. руб., что составляет 44% всей капитализации российского на фондового рынка. Среди которых втором месте «Роснефть» (3,3 трлн. руб.), на третьем — «Газпром» (2,8 трлн. руб.) [18, с. 43].

Далее, огромное количество рыночных манипуляций. Их суть заключается в том, что манипулятор спрос искусственно формирует или предложение за счет покупки или продажи ценных бумаг для извлечения прибыли. После таких манипуляций цена на рынке возвращается к своему

исходному уровню, а обычные инвесторы остаются в убытке. Высокая степень мошенничества на российском фондовом рынке отталкивает потенциальных внутренних и внешних инвесторов.

Пятой в списке проблем является действующее в России налогообложение операций по движению фондовых активов [55, с. 46]. Например, российское налоговое законодательство взимает налог не с номинальной стоимости акций, а с их рыночной стоимости, поэтому наблюдается отток инвесторов, предпочитающих те площадки, где государство стремится снизить уровень налогообложения операций.

Следующее, отсутствие у брокеров страхового покрытия. Основной целью брокера на фондовом рынке является получение прибыли от операций своих инвесторов. Брокер не заинтересован в доходности подопечных, ему важно, чтоб они как можно больше вкладывали денег и на них совершали сделки на фондовом рынке. В России лишь немногие брокеры предлагают страховое покрытие, несмотря на то что в мировой экономике ситуация со страхованием ценных бумаг прямо противоположная.

Следует также учитывать, что финансовые рынки находились под большим давлением, волатильностью и неопределенностью со времен COVID-19. В конце февраля 2020 года мировые фондовые рынки находились в свободном падении. Рынки волнуются, когда появляются обновления. Темпы распространения COVID-19 гораздо быстрее, чем предыдущие эпидемии (торс, свиной грипп) в ограниченные временные рамки. Поэтому важно учитывать влияние COVID-19 на мировой финансовый рынок, а также пагубное воздействие пандемии на мировую экономику для предотвращения критической ситуации . [37, С. 49].

Таким образом, перечисленные проблемы в настоящее время являются препятствием для увеличения вовлеченности и активности на российском фондовом рынке внутренних и внешних инвесторов и как следствие, успешного развития фондового рынка России. Для того чтобы фондовый рынок активно развивался, необходима высокая степень доверия, прежде

всего со стороны населения, именно от этого зависит устойчивость рынка ценных бумаг. Низкое количество отечественных инвесторов, помимо приведенных причин, связано и с тем, что многие не до конца понимают возможности, предоставляемые фондовым рынком, имеют низкую инвестиционную культуру, низкий уровень финансовой грамотности.

Озвучив основные проблемы рынка ценных бумаг, перейдем к рассмотрению предложений по их решению.

Для начала, необходимо увеличить количество инвесторов на рынке, как отечественных, так и иностранных. Подобная мера реализуема посредством внедрения специальных программ. Ее реализация позволит повысить уровень финансовой культуры людей, в частности инвестиционной. Привлечение отечественных инвесторов возможно с помощью проведения различных маркетинговых мероприятий, которые представят рынок ценных бумаг в наиболее привлекательном свете. Подобные программы и мероприятия должны показывать инвестору возможность получения доходов при благоприятной конъюнктуре фондовой структуры, говорить о том, что вложения в рынок ценных бумаг могут дать прибыль больше, чем дает банковский депозит или другие способы накопления и защиты сбережений. Например, такие программы можно реализовывать в высших учебных заведениях посредством дополнительных семинаров, лекций, проводимых людьми, непосредственно занимающимися инвестициями, которые затронут не только теоретические аспекты инвестиционной деятельности, но и практические, что в свою очередь будет мотивировать учащихся к инвестиционной деятельности.

Также для привлечения отечественных и иностранных инвесторов эмитентам необходимо увеличить дивидендную доходность по акциям. Улучшение дивидендной политики ускорит развитие российского фондового рынка. К примеру, для этого необходимо законодательное увеличение обязательной минимальной нормы прибыли, идущей на выплату дивидендов.

В-третьих, чрезвычайно важно принятие действенных мер по

предупреждению и пресечению спекулятивной и недобросовестной деятельности на фондовом рынке, прежде всего в плане использования инсайдерской информации. Необходимо обеспечить должную защиту прав инвесторов, определить четкие санкции, применяемые в случае безлицензионной деятельности, тщательно регулировать отношения, связанные с «инсайдерскими сделками». В частности, необходимо разработать правила и установить требования к информации о лицах, являющихся конечными бенефициарами российских компаний для снижения рисков и обеспечения спроса на эмитируемые финансовые инструменты. Это позволит закрепить положение российских компаний на фондовом рынке и создать конкуренцию между резидентами и нерезидентами как его субъектами.

Следующее это совершенствование режима налогообложения услуг, предоставляемых участниками финансового рынка, а также операций с финансовыми инструментами. Прежде всего, это касается налогов на доходы физических лиц, на прибыль организаций, на добавленную стоимость, на прибыль организаций, являющихся участниками финансового рынка. Это возможно путем снижения ставок налогообложения, введения налоговых каникул для инвесторов и т.д.

Следующая мера это реализация принципа открытости информации через расширение объема и оперативность публикаций о деятельности эмитентов ценных бумаг, введение признанной рейтинговой оценки компаний-эмитентов, развитие сети специализированных изданий, характеризующих отдельные отрасли как объекты инвестиций и т.д.<sup>1</sup>.

Также стоит уделить внимание совершенствованию существующей системы регулирования рекламы на фондовом рынке. Необходимо установить более жесткие требования к распространению рекламы розничных финансовых услуг, поскольку до сих пор многие люди попадают в различные финансовые пирамиды и сталкиваются с иными формами злоупотребления на финансовом рынке, делают вложения в крайне

сомнительные организации, а в результате теряют доверие к российской фондовой бирже.

Ну и последнее по списку, но не по важности это создание государственной или полугосударственной системы защиты инвесторов и владельцев ценных бумаг от потерь, связанных с банкротством инвестиционных институтов; развитие системы страхования операций на фондовом рынке. Например, инвестиции на фондовом рынке США автоматически и бесплатно для инвестора защищаются от внерыночных рисков: страховое покрытие обеспечивает американская корпорация защиты инвестиционных вкладов (SIPC), сумма страхового возмещения до 500 тыс. долл. США, в том числе до 250 тыс. долл. США наличными.

Центральный Банк России на текущий момент также уже разработал несколько проектов направленных на защиту инвестиций на национальном рынке ценных бумаг.

### **3.2 Совершенствования механизма страхования рисков на российском рынке ценных бумаг как инструменты развития финансового рынка**

Securities Investor Protection Corporation (далее SIPC) был создан в соответствии с Законом о защите инвестиций в ценные бумаги как некоммерческая корпорация [15, с. 27]. SIPC осуществляет надзор за ликвидацией фирм-членов, которые закрываются, когда фирма обанкротилась или у нее возникли финансовые проблемы, а активы клиентов отсутствуют. При ликвидации в соответствии с Законом о защите инвестиций в ценные бумаги SIPC и назначенный судом Попечитель работают над тем, чтобы как можно быстрее вернуть ценные бумаги и денежные средства клиентов. В определенных пределах SIPC ускоряет возврат отсутствующего имущества клиента, защищая каждого клиента до 500 000 долл. США за ценные бумаги и наличные (включая ограничение в 250 000 долл. США

только за наличные). Стоимость активов определяется на дату направления Регулятором обращения в Суд, хотя SIPC заинтересована вернуть в первую очередь именно ценные бумаги, а не их денежный эквивалент. Некоторые члены Корпорации могут обеспечить дополнительную страховку своих клиентов.

SIPC является важной частью общей системы защиты инвесторов в США. В то время как ряд федеральных и государственных агентств по ценным бумагам и саморегулируемых организаций занимаются случаями мошенничества с инвестициями, SIPC фокусируется на восстановлении денежных средств клиентов и их ценных бумаг, оставленных в руках обанкротившихся или иным образом финансово проблемных брокерских компаний.

Специфика деятельности SIPC сосредоточена на регуляции работы подотчетных организаций и контроле процесса их ликвидации, в случаях, если они не способны в полной мере исполнять обязательства перед клиентами или при объявлении банкротства.

Конгресс не учредил SIPC для борьбы с мошенничеством. Несмотря на то, что SIPC создан в соответствии с федеральным законом, он не является агентством или учреждением правительства Соединенных Штатов, и он не уполномочен расследовать или регулировать деятельность своих брокеров-дилеров. Важно понимать, что SIPC не является мировым эквивалентом Федеральной корпорации страхования депозитов (FDIC), которая страхует вкладчиков застрахованных банков.

SIPC является некоммерческой организацией, существующей за счет взносов своих членов. Они объединяют часть капиталов и создают фонд страхования на случай своих финансовых проблем. Поэтому важно понимать, что величина этого фонда ограничена, и может возникнуть ситуация, когда его средств будет недостаточно для возврата вложений всех клиентов обанкротившегося брокера.

Как только компания-брокер объявляет о процедуре банкротства, SIPC

обращается в федеральный суд США (далее — Суд), который назначает доверительного управляющего (Управляющего). Его задачей является осуществление процедуры ликвидации брокера и защита капитала его инвесторов. Если суммарная стоимость активов клиентов брокера менее \$250 тыс., Регулятор не информирует Суд, а действует самостоятельно.

В процессе работы Управляющий и SIPC могут совместно принять решение о переводе счетов клиентов от брокера-банкрота другому члену Корпорации. Но при этом клиент может перевести свой брокерский счет не только назначенному брокеру, но и иной финансовой организации по своему выбору.

Сначала переводятся ценные бумаги в их физическом выражении (например, 1 тыс. акций конкретного эмитента), затем — денежные средства. Если перевод ценных бумаг затруднен, то Корпорация может на средства своих резервных фондов купить их на рынке и зачислить на счет клиента.

Срок возвращения капитала обычно составляет от одного до трех месяцев, если учет счетов брокера был точным и осуществлялся без мошенничества.

Регулятор SIPC — это гарант полной защиты прав инвесторов, и в случае банкротства брокера клиенты компании могут рассчитывать на возврат потерянных средств.

Банк России на сегодняшний день также разрабатывает механизмы защиты инвесторов для привлечения их на рынок ценных бумаг.

### **3.3 Основные направления развития системы страхования рисков на российском рынке ценных бумаг**

ИИС согласно данным Банка России является одним из самых массовых финансовых инструментов, используемых физическими лицами на рынке ценных бумаг.

Доходность банковских депозитов продолжает показывать тенденцию

к снижению, вместе со значением ключевой ставки. Согласно данным Московской биржи количество зарегистрированных частных лиц на фондовом рынке в 2018 году увеличилось на 64% относительно предыдущего и достигло 2,9 млн. человек. В то время как число открытых ИИС в 2018 году насчитывает 597 тыс., это на 50% больше чем в 2017 году [59, с. 37].

Объем инвестиций в ценные бумаги на ИИС по итогам 2018 года составляет свыше 57 млрд. руб. ИИС согласно докладу Банка России является одним из самых массовых и востребованных инструментов используемых частными лицами на рынке ценных бумаг. Максимальная сумма, которую можно внести на ИИС составляет 1 млн. руб.

Однако все же самым распространенным способом инвестиций остается банковский депозит. Основной причиной подобного выбора большинства граждан является система страхования данного финансового инструмента, поскольку в случае отзыва лицензии банка, инвестор гарантировано получит страховое возмещение. Таким образом, с целью привлечения частных инвестиций на рынок ценных бумаг поднят вопрос о создании системы их защиты.

По данным Банка России на 30 июня 2017 года, на рынке действовало 356 компаний, что почти на 100 организаций меньше, чем на ту же дату годом ранее (457). В целом система гарантирования нужна, чтобы повысить привлекательность ИИС для непрофессиональных инвесторов. Средства с ИИС нельзя забрать в течение трех лет без потери налогового вычета. Гарантии со стороны государства сделают этот инструмент более привлекательным для людей, которые никогда не пользовались ИИС. Таким образом, государство, очевидно, рассчитывает привлечь дополнительные относительно долгосрочные средства на фондовый рынок в условиях, когда вклады теряют привлекательность для населения в связи со снижением ставок.

На сегодняшний день Государственная Дума Российской Федерации приняла в первом чтении проект федерального закона № 76910-7 «О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных

инвестиционных счетах». Данный закон нацелен защитить инвестиций граждан на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС) на случай банкротства управляющих компаний (УК) и брокеров, посредством создания отдельного страхового фонда аналогичного АСВ для банковских депозитов.

Согласно законопроекту некое негосударственное юридическое лицо будет формировать страховой фонд, обеспечивающий страхование инвестиций на ИИС в пределах 1,4 млн руб.

По первоначальной версии законопроекта полномочия по выплатам компенсаций возлагались АСВ, которое сейчас является оператором по выплате возмещения вкладчикам рухнувших банков. Однако мегарегулятор с подобным предложением не согласен и считает, что в данном случае необходимо создать отдельный фонд страхования инвестиций, не связанный с государством.

Фонд страхования инвестиций предлагается сформировать за счет ежеквартальных взносов профессиональных участников рынка ценных бумаг — брокеров и управляющих компаний, предоставляющих услуги по открытию ИИС. Участие в системе гарантирования для них будет обязательным, в противном случае они не смогут предоставлять эту услугу. В качестве взносов будут приниматься денежные средства, полученное от удовлетворения прав требования оператора фонда имущество, доходы от инвестирования временно свободных средств фонда, а также иные доходы.

Сейчас с Банком России и Минфином в рамках обсуждения поправок ко второму чтению законопроекта о создании системы страхования ИИС граждан как раз обсуждается размер фонда.

Один из возможных вариантов условий формирования фонда — отчисления для компаний в размере 0,2–0,3% от активов на ИИС. Есть варианты, когда участники будут делать взносы не с первого года участия, а со второго или третьего. На первом этапе предполагается, что размер фонда будет составлять около 300–400 млн. руб. Это уже позволит, справляться с возможными выплатами по точечным кейсами.

Таким образом, в России будет создан аналог американской компании SIPC, которая в свою очередь обеспечивает защиту инвесторов от банкротства американских брокерских компаний.

Опыт создания подобного фонда при АСВ свидетельствует, что на его запуск может потребоваться не менее года. Фонд страхования вкладов был создан в 2004 году и практически сразу мог принимать риски и производить возмещения, выплаты фонд начал производить после первого страхового случая — в июле 2005 года.

На текущий момент на рынке нет критической ситуации с банкротствами УК. Рынок коллективных и индивидуальных инвестиций очень концентрированный, на топ-20 УК приходится 80% всех средств в управлении, и риск того, что крупный игрок с большим числом частных инвесторов рухнет, очень мал. Впрочем, именно стабильность сектора и позволит отработать новый механизм без эксцессов.

Анализируя данный законопроект относительно определения в нем страховых рисков, автор, предлагает дополнить перечень мошенническими действиями, как со стороны профессиональных участников рынка, так и со стороны недобросовестных клиентов пытающихся получить страховое возмещение, например путем перечисления средств на счет априори известного финансового неустойчивого страхователя. Также стоит обратить внимание на определение объекта страхования. Для реализации законопроекта, потребуется дополнительное разделение активов и обязательств страхователя перед инвесторами, по клиентам, а также при необходимости по договорам. Например, для банков осуществляющих брокерскую деятельность, поступившие денежные средства на счета которых, фактически смешиваются с общей массой и используются банком с том числе для своих целей. Таким образом, страхователям наверняка понадобятся новые счета и требования по их ведению.

Фактически предполагается, что законом будет защищен только первоначальный взнос клиента на инвестиционный счет, аналогично

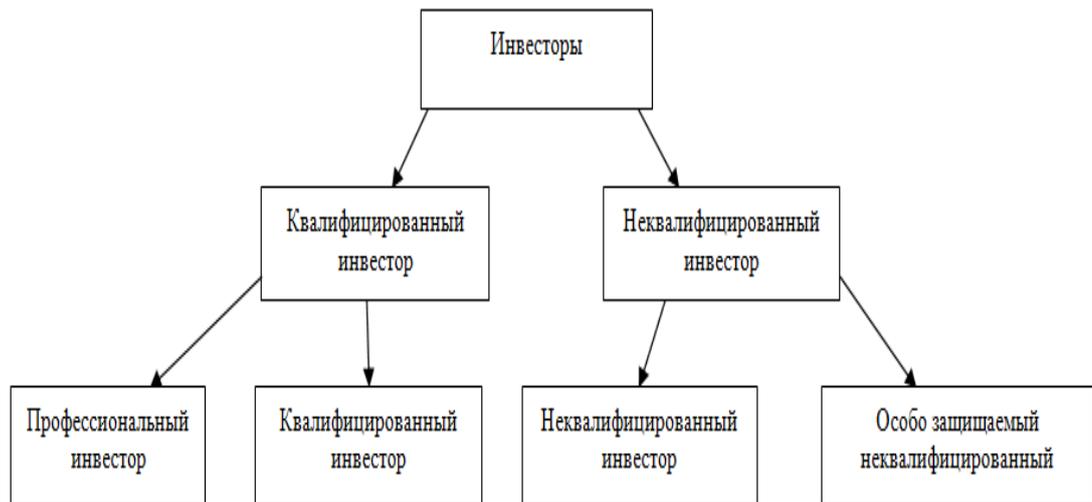
страхованию банковских депозитов.

Как следствие принятие данного закона даст в том числе и отрицательный эффект в части увеличения тарифной стоимости брокерского обслуживания. Что в свою очередь спровоцирует негативную реакцию со стороны физических лиц, которых собственно и пытаются привлечь на финансовый рынок данным законом.

Следующим проектом, который позволит защитить инвесторов является – классификация инвесторов.

Летом 2019 года от Банка России поступила новая инициатива, речь идет о внесении изменений в ФЗ «О рынке ценных бумаг», который должен создать новую систему деления инвесторов на группы. Вместо имеющегося сейчас деления на квалифицированных и неквалифицированных инвесторов должны появиться четыре группы — неквалифицированный особо защищаемый и простой инвестор, квалифицированный простой и профессиональный инвестор.

К особо защищаемым неквалифицированным инвесторам будут причислены все, кто не попадет в другие категории. К простым неквалифицированным инвесторам — граждане, сумма средств которых или стоимость ценных бумаг составляет 400 000 руб.и больше. К простым квалифицированным — участники с активами на сумму от 10 млн. рублей или имеющие опыт работы на финансовых рынках. К профессиональным инвесторам — лица, имеющие специальный международный сертификат, большой опыт работы на финансовых рынках или активы не менее 50 млн. рублей (рисунок 3.3.1).



с

**Рис. 3.3.1-Схема деления инвесторов согласно новому законопроекту [37, с. 49]**

Спустя некоторое время мегарегулятор решил внести некоторые корректировки и оставить только три категории — не выделять две группы квалифицированных инвесторов. Законопроект после последних правок предполагает, что квалифицированным считается инвестор, который отвечает хотя бы одному из условия ниже:

- распоряжается средствами от 10 млн. руб.;
- распоряжается средствами от 1,4 млн. руб., если в последние полгода активно проводил биржевые сделки на общую сумму не менее 6 млн. руб.;
- имеет существенный опыт работы на финансовых рынках, аттестат или сертификат, соответствующий стандартам СРО.

Только квалифицированным инвесторам будут доступны иностранные ценные бумаги, в том числе евробонды и акции иностранных компаний, не включенные в котировальные списки (в них включаются акции российских компаний, торгуемые за рубежом), а также закрытые паевые инвестфонды, ETF и другие ценные бумаги.

Принятие закона в имеющемся виде означает, что большая часть инвесторов попадет в разряд особо защищаемых. Они, согласно закону, смогут приобретать через российских брокеров лишь самые низкорисковые инвестиционные инструменты – это ценные бумаги из котировальных списков первого и второго уровня, за исключением коммерческих облигаций, а также паи ПИФов, иностранную валюту и драгоценные металлы. Иностранные ценные бумаги, листингованные на российских биржах, относятся к некотировальной части списка, поэтому будут недоступны особо защищаемым инвесторам.

Участники рынка уже предлагали сохранить доступ неквалифицированных инвесторов к международным финансовым бумагам. Разрешить особо защищаемым неквалифицированным инвесторам приобретать иностранные биржевые финансовые инструменты просили и авторы письма, направленного в комитет Госдумы по финансовым рынкам от имени двух крупных финансовых СРО НАУФОР и НФА.

Особое беспокойство сейчас вызывает предлагаемый запрет на покупку бумаг иностранных компаний. Под запрет в таком случае могут попасть бумаги, например, Facebook, Google, Apple и Alibaba, которые обращаются на Санкт-Петербургской бирже. Этот запрет подталкивает начинающего инвестора к тому, чтобы покупать иностранные бумаги через иностранного брокера, а там он может купить что угодно без каких-либо гарантий. Другими словами принятие закона в подробном виде спровоцирует отток клиентов от национальных посредников.

По оценке экспертов, если закон примут, клиенты банка, пользующиеся самым консервативным тарифом, лишатся минимум 70% бумаг. Таким образом в условиях когда национальный рынок только-только сформировался, и вместо того, чтобы его поддержать и повышать популярность аккуратного инвестирования, эти поправки фактически начнут исход существующих частных инвесторов с рынка, а новым инвесторам прийти на него станет гораздо сложнее.

Так как законопроект вызвал множество негативных отзывов мегарегулятор все же согласился пойти навстречу профессиональным участникам и смягчить законопроект о разделении инвесторов на категории в зависимости от опыта работы и размера вложений. В частности, регулятор готов оставить деление инвесторов на две категории – неквалифицированных и квалифицированных – вместо предлагавшихся четырех, а потом трех и сохранить первым доступ к иностранным ценным бумагам. Квалифицированным, как и в последней версии законопроекта, будет считаться инвестор, который владеет активами от 10 млн руб., имеет опыт работы в финансовой организации от двух лет или аттестат, соответствующий стандартам СРО. Для него не будет ограничений – он сможет покупать любые бумаги.

Неквалифицированный инвестор сможет приобрести бумаги, торгующиеся на российских биржах: если они входят в котировальные списки – свободно, если не входят – пройдя тест. Точно так же, по словам Швецова, можно будет получить доступ к иностранным бумагам: «То, что сейчас допущено на российские биржи, это войдет (в список разрешенного к инвестированию). Но нужно будет сделать тестирование, если бумага допущена к обращению, но не входит в котировальные списки. Пройдя тест, неквалифицированный инвестор также сможет купить иностранные бумаги, входящие в ряд международных индексов или прайм-листы иностранных бирж, но о каких именно индексах и биржах идет речь, не уточнил. Неквалифицированному инвестору также нужно будет пройти тестирование, если он захочет торговать с использованием кредитного плеча брокера (маржинальная торговля).

Впрочем, даже если инвестор не справится с тестом на знание тех или иных бумаг, у него останется право «на последнее слово» – он сможет дать поручение брокеру на их покупку в пределах 50 000 руб.

В данном случае важно, чтобы законопроект учитывал интересы инвесторов, но и не вводил непреодолимых ограничений. Запрет на

инвестиции в иностранные ценные бумаги, который был заложен в последней версии законопроекта, ввел бы ограничения для подавляющей части инвесторов, многие могли в таком случае отказаться от услуг российских брокеров в пользу иностранных.

При принятии данных изменений в законопроект круг доступных инвесторам иностранных бумаг значительно расширится по сравнению с последней версией поправок, тем не менее, остались и некоторые спорные моменты. Например, лимита на последнее поручение брокеру в случае провала теста, в 50 000 руб. может быть слишком мало для покупки некоторых бумаг – акция Google или Amazon, к примеру, стоит дороже.

Таким образом автор считает, что не необходимости разделять неквалифицированных инвесторов на разные категории для их защиты, это лишь усложнило бы работу брокеров. Но право на последнее поручение у неквалифицированного инвестора не должно быть ограничено суммой в 50 000 руб.

Пока неясно, о каких именно международных индексах и зарубежных биржах говорил Швецов, но в листинге Санкт-Петербургской биржи сейчас находятся бумаги только из основного листинга бирж, перечень которых установлен ЦБ, напомнил президент группы НП РТС Роман Горюнов (Санкт-Петербургская биржа входит в группу).

Прежде чем перейти к детальному рассмотрению существующих возможностей страхования на рынке ценных бумаг, выведем определение данного понятия.

Страхование на рынке ценных бумаг — это система отношений по защите имущественных интересов физических и юридических лиц при наступлении страховых событий, за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов (страховых премий).

Сегодня страхование профессиональной ответственности на рынке ценных бумаг является новым продуктом, который пока не пользуется большим спросом. Более того продукт очевидно не отвечает потребностям

рынка, он основывается на воле ассоциация профессиональных участников и государства.

Сам продукт страхования профессиональной ответственности позволяет обеспечить сохранность инвестиций от халатных действий участников рынка.

Таким образом, в данном случае клиенты брокеров, депозитариев, управляющих компаний в случае наступления страхового события, т.е. утраты денежных средств или ценных бумаг в результате дилетантских действий участников рынка, получают страховое возмещение, которые полностью или частично компенсирует убыток.

Можно выделить три вида страхования профессиональной ответственности профессиональной участников:

- обязательное страхование;
- страхование, обусловленное корпоративными нормами и правилами;
- добровольное страхование.

Обязательность подобного страхования устанавливается в рамках требований государства или саморегулируемых организаций. На законодательном уровне прописаны требования к обязательному страхованию ряда операций и видов деятельности, в то время как саморегулируемые организации закрепляют обязательность страхования профессиональной ответственности как условие вступления в СРО или же наличие подобного полиса страхования у члена СРО осуществлять практику в другом виде деятельности на рынке [7, с. 14]. Кроме всего прочего, полис позволяет увеличивает уровень надежности в рейтинге, составляемом саморегулируемыми организациями.

СРО в данном случае выступает в том числе в качестве контролирующего органа, который призван обеспечить более высокий качественный уровень нормативных требований, чем это предусмотрено действующим законодательством для участников финансового рынка. Соблюдение этих требований, а также проверка документов на получение

лицензии осуществляется СРО. Также СРО могут вводить дополнительные пруденциальные нормативы, обязательные для исполнения их членами.

Осуществляя контроль за деятельностью своих членов, СРО могут применять меры дисциплинарного воздействия вплоть до ходатайства в регулирующий орган об отзыве лицензии, в случае нарушения членом СРО лицензионных требований или пруденциальных нормативов.

Важно отметить, что если федеральный закон 315 предусматривает принципы применения механизмов коллективной материальной ответственности членов СРО, то 223-ФЗ, регулирующий деятельность СРО на финансовых рынках, такого механизма не имеет. Таким образом СРО самостоятельно принимают решения о наличии тех или иных требований к профессиональным участникам. Так, например, Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) обязывает своих участников покупать полис страхования профессиональной ответственности.

Государство обязывает страховать свою ответственность только специализированных депозитариев и управляющих компаний, так как именно они работают с самыми уязвимыми слоями населения.

В целом регулятором и участниками рынка на СРО возложено несколько функций, в частности это:

- повышение конкурентоспособности российского рынка;
- формирование целостной регулятивной системы, обеспечивающей надлежащий уровень контроля деятельности участников;
- повышение уровня защиты прав потребителей финансовых услуг.

Все виды страхования профессиональной ответственности направлены на защиту интересов клиентов от непрофессиональных действий участников рынка (брокеров, депозитариев, управляющих компаний и других).

Как было отмечено выше, некоторые СРО обязывают своих участников покупать полис страхования профессиональной ответственности. При этом зачастую с ограниченными лимитами и условиями страхования.

Таким образом, остается на усмотрение самого профессионального участника вопрос о минимизации или, если угодно, передачи риска через инструмент добровольного страхования. Сегодня спрос на такие продукты невелик и связано это, с одной стороны, со слабостью юридической системы (низкий уровень штрафных санкций и непоследовательностью судебных решений). Страховые компании сегодня не готовы предлагать покрытие для участников рынка ценных бумаг по причине недостатков в законодательстве. Также важно отметить, что спрос на страхование самой брокерской деятельности на рынке ценных бумаг очень низкий и зачастую представляет собой не целевой, а дополнительный договор страхования для совмещающих брокерскую деятельность с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Следует, однако, отметить, что постепенно потребитель становится все более требовательным и готовым защищать свои интересы, и вопросы ответственности профессионального участника становятся все более актуальными.

Говоря о страховании ответственности на рынке ценных бумаг, стоит уделить внимание рискам, которые должен покрывать страховой полис. Основными рисками, которые хотели бы закрыть участники рынка ценных бумаг - убытки из-за неверных инвестиций/ убытки, связанные с гарантиями инвестиций или убытки, связанные с неправильной оценкой или снижением стоимости ценных бумаг. Однако, перечисленные риски – это и есть суть работы инвестиционных брокеров, например. И страхование таких рисков будет просто на просто снимать какую-либо ответственность за принятые решения и перекладывать весь бизнес риск на Страховщика. В законе о страховании есть четкое определение страхового события, которое должно обладать признаками вероятности и случайности его наступления.

Итак, риски, которые покрываются полисом страхования, могут включать ошибочные действия или умышленные противоправные действия работником при операционной деятельности, аналогичные действия третьих

лиц, электронные и компьютерные преступления, включая сбои, технические ошибки компьютерной техники, программного обеспечения и средств связи, риски электронного документооборота и утрату документов. Таким образом, страхованию подлежит не риск, связанный с решением об операции с той или иной ценной бумагой/активом, а ошибки и недосмотры операционного процесса.

Очевидно, что для срабатывания страховки необходим иск от пострадавшей стороны в получении убытка ввиду ошибок и упущений со стороны страхователя. При этом важно подчеркнуть, вся прелесть страхования заключается в том, что по страховому полису Страховщик начнет возмещать убыток уже на стадии защиты, компенсируя расходы на юристов, на расследования и, возможно, пиар. Если непреднамеренная вина страхователя все же будет доказана, то страховка покроет присужденные убытки в пределах страховой суммы.

Добровольное страхование ответственности чаще всего используют управляющие компании. Среди них существует серьезная конкуренция, и страхование ответственности они используют как средство в борьбе за право управления накоплениями граждан.

Таким образом, говоря об актуальности страхования профессиональной ответственности, можно быть твердо уверенным в том, что оно существенно повышает безопасность вложения средств граждан в инструменты, предлагаемые профессиональными участниками, но пока не достаточно развито для того, чтобы существенно устранить риски на этом рынке.

Российский рынок ценных бумаг нуждается в новых инвесторах как национальных, так и иностранных. Мегарегулятор с одной стороны пытается создать условия для привлечения частных инвестиций на ИИС путем создания страхового фонда, с другой стороны разделением инвесторов вместо защиты создают для них необоснованные барьеры и увеличивают издержки работающих на финансовом рынке компаний.

Если закон примут в имеющемся виде, то, по оценкам профучастников,

около 70% частных инвесторов попадут в категорию особо защищаемых. Так, средний размер счета клиентов компаний, работающих в российском сегменте Forex, составляет 160 тыс. рублей, по данным Ассоциации форекс-дилеров. Из-за того, что торговля валютными инструментами будет недоступна большинству инвесторов, им придется пользоваться услугами иностранных компаний или нелегалов. Кроме того, инвесторы могут лишиться возможности торговать бумагами, которые представлены на Санкт-Петербургской бирже, — это около 1 тыс. акций и облигаций крупнейших мировых корпораций, среди которых Google, Apple, Amazon, Microsoft, Alibaba. По оценке крупнейших брокеров, на этой бирже сейчас торгуют до 50% их клиентов. По данным самой биржи, с начала года количество открытых клиентских счетов выросло на 45%, а число клиентов достигло 1,7 млн человек.

ИИС делают инвестиции и операции на фондовом рынке не менее привлекательными, чем размещение вклада в банке, это очень важный шаг в деле поиска регулятивного баланса условий между инвестициями на фондовом рынке и банковскими депозитами. С учетом того, что ставка по банковским вкладам постепенно падает. Однако не стоит при этом забывать, что вместе с принятием данного закона одновременно увеличится стоимость услуг оказываемых профессиональными участниками на рынке ценных бумаг.

В одном из своих интервью Алексей Тимофеев, Президент Национальной ассоциации участников фондового рынка, сообщил, что по результатам проведенного исследования каждый пятый потенциальный клиент уходит из брокерского офиса получив информацию о том, что инвестиции на рынке ценных бумаг не застрахованы аналогично банковским вкладам. Таким образом, логично предположить, что в случае принятия закона в 2019 году количество ИИС увеличится на 20%, т.е. ориентируясь на то, что за первые 8 месяцев 2019 года было открыто 403 тыс. ИИС, т.е. в среднем в месяц открывали по 50 тыс., то к концу 2020 года их количество

только за счет закона увеличится на 120 тыс счетов. Более того если принять в расчет факт, того, что количество новых счетов в 2019 году увеличилось в 2 раза относительно предыдущего года, то можно заложить еще прирост количества новых счетов на 40% (с учетом роста комиссионных вознаграждений профессиональных участников).

Таким образом, как мы говорили ранее, всего 7% из опрошенных считают, что покупка акций компаний – это надежное вложение деньги, в то время как 29% отдают предпочтение депозитам. Предположим, что с учетом создания фонда гарантий на рынке ценных бумаг хотя бы 5% вкладов со сроком от 1 до 3 лет преобразуются в ИИС. Переходя на конкретные цифры, получается, что рынок ценных бумаг привлечет дополнительно 346 млрд. руб., это в свою очередь на 83% больше от общего объема инвестиций на ИИС на 2018 год.

Развитие системы страхования ответственности участников рынка ценных бумаг также даст положительный экономический эффект. Помимо очевидной защиты участников рынка ценных бумаг, данная мера спровоцирует увеличение прибыли страховых компаний, тем самым увеличится количество налоговых поступлений.

## **Заключение**

Финансовый рынок играет значительную роль в экономике страны. Он позволяет привлекать свободные денежные сбережения и другие финансовые активы из различных источников в экономику страны для дальнейшего эффективного использования. Кроме всего прочего финансовый рынок позволяет определить спрос и предложение на финансовые активы и удовлетворить их своевременно и в полном объеме. Также именно здесь происходит ценообразование отдельных инвестиционных инструментов.

Российская экономика является частью мировой, таким образом, она подвержена влиянию всех событий происходящих на мировых рынках. Национальный финансовый рынок является очень молодым и относится к категории развивающихся рынков.

Российский финансовый рынок характеризует его социальная значимость. Население нуждается в многообразии методов инвестирования свои накоплений, более граждане требуют безопасности инвестирования, т.е. страхового покрытия. Исходя из этого политика государства, касательно рынка ценных бумаг, строится не только на экономических интересах и доступности инвестиций, но и на желаниях граждан. Актуальность социальной составляющей на рынке ценных бумаг объясняется потерей доверия населения к финансовым инструментам в результате их участия в финансовых пирамидах, утрата сбережений по причине инфляции и многого другого. Но постепенно население снова возвращается на финансовый рынок, это в том числе способствовало принятия в марте 1999 года Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на

рынке ценных бумаг».

По итогам работы изучена и обобщена теоретическая информация, посвященная финансовому рынку в России. Проанализировано текущее состояние рынка, в частности особое внимание, уделено обзору рынка ценных бумаг. Выделены слабые места рынка, изучены проблемы, а также представлены рекомендации по их решению.

В настоящее время, когда самый доступный инвестиционный продукт для населения – банковские вклады начинает терять свою актуальность по причине снижения доходности данного инструмента, перед государством стоит задача обеспечить населения альтернативным вариантом инвестирования. Таким продуктом на финансовом рынке является ИИС, однако он не обладает страховым покрытием, что является одним из определяющих факторов для граждан при выборе инвестиционных продуктов.

Особое внимание в работе уделено системе страхования рисков на рынке ценных бумаг. Изучен опыт зарубежных стран, а также рассмотрены и проанализированы существующие законопроекты, направленные на обеспечение сохранности инвестиций населения.

Рынок страхования в России также как и рынок ценных бумаг начал функционировать сравнительно недавно. Такой продукт как страхование в нашей стране на данный момент у многих до сих пор вызывает недоверие. Данная реакция населения на этот элемент финансовой системы объясняется несколькими причинами, в частности ими, являются менталитет, а также тот факт, что правовое регулирование в части страхования не доведено до совершенства. В нынешнем законодательстве есть, к сожалению, некоторые несостыковки.

Гражданско-правовые страховые отношения в Российской Федерации регулируются нормами Гражданского кодекса и другими нормативно-правовыми актами, регламентирующими организацию страхового дела и регулирования рынка страховых услуг.

Надзор за деятельностью страховых организаций в настоящее время осуществляется Банком России. Ранее страховой надзор осуществлялся органом страхового надзора, а также его территориальными подразделениями, однако в 2013 году Федеральная служба страхового надзора была упразднена, а ее функции были переданы Банку России, ставшему мегарегулятором финансовых рынков РФ. На сегодняшний день Центральный банк не только определяет правила и порядок предоставления отчетности страховщиков, а также направление развития страхования в целом.

Реализация предлагаемых в работе инструментов страхования рисков функционирования рынка ценных бумаг будет способствовать развитию российского финансового рынка в целом и положительно отразиться на активизации деятельности инвесторов.

### **Список использованных источников**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30.11.1994 г. N 51-ФЗ – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_35698/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_35698/) (дата обращения 03.09.2019).
2. Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ «Об акционерных обществах». – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/) (дата обращения: 22.09.2019).
3. Федеральный закон от 22.04.1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_8743/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/) (дата обращения: 19.09.2019).
4. Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 07.03.2018) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/): (дата обращения: 25.09.2019).
5. Федеральный закон от 24.07.2002 N 111-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации» – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5748/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5748/): (дата обращения: 27.09.2019).
6. Федеральный закон от 11.11.2003 N 152-ФЗ (ред. от 27.12.2018) «Об ипотечных ценных бумагах» – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_5497/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5497/): (дата обращения: 16.09.2019).
7. Федеральный закон от 01.12.2007 N 315-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О саморегулируемых организациях» – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_4978/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4978/): (дата обращения: 23.09.2019).

8. Банковское дело: Учебник для студентов, обучающихся по направлениям «Экономика» / Под ред. О. И. Лаврушина ; Финансовый ун-т при Правительстве Рос. Федерации. - 10-е изд., перераб. и доп. – М.: КноРус, 2018. - 800 с. - ISBN: 978-5-406-02078-4.

9. Государственное регулирование национальной экономики: Учебное пособие для высших учебных заведений экономического профиля/ В.П. Орешин; М.: Инфра-М, 2013 – 123 с. - ISBN 5-16-000414-9.

10. Деньги, кредит, банки: Учебник/ Под ред. Г.Н. Белоглазовой. - М.: Юрайт-издат, 2015. – 620 с. - ISBN: 978-5-9916-2379-7.

11. Деньги. Кредит. Банки: Учебник в вопросах и ответах / Б. И. Соколов ; под ред. В. И. Иванова. - М: ИНФРА-М, 2016. - 288 с. - ISBN: 978-5-3920-1159-9.

12. Доверительное управление финансовыми активами: Учебное пособие / Н. М. Ребельский. - М: Вузовский учебник: ИНФРА-М, 2015. - 224 с. - ISBN:978-5-9558-0369-2.

13. Инвестиционный анализ. Практикум : учеб. пособие для академического бакалавриата / В. М. Аскинадзи, В. Ф. Максимова. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 399 с. – ISBN: 978-5-534-00558-5.

14. Инвестиции: Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / Уильман Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли ; пер с англ. А. Н. Буренина, А. А. Васина ; науч.-ред. совет: Б. А. Жалнинский (председатель) – М.: ИНФРА-М, 2018 г. - 1018 с. - ISBN: 978-5-16-002595-7.

15. Международный финансовый рынок: Учебник / Под ред. В. А. Слепова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М: ИНФРА-М, 2016. - 368 с. - ISBN: 978-5-9776-0302-7.

16. Национальная экономика: Учебное пособие / А.С. Булатов. - М.: Магистр: НИЦ ИНФРА-М, 2015. - 304 с. - ISBN 978-5-9776-0173-3.

17. Основы портфельного инвестирования : учебник для бакалавриата и магистратуры / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова, М. Фрёммель, А. В.

Ядрин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 195 с. — ISBN: 978-5-534-07092-7.

18. Рынок ценных бумаг : Учебник и практикум для академического бакалавриата / Б. И. Алехин. — 2-е изд., испр. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 497 с. - ISBN: 5-238-00759-0.

19. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / И. П. Николаева. — М.: Дашков и К, 2015. - 256 с. - ISBN:978-5-394-02413-9.

20. Рынок ценных бумаг. Учебник. Серия: Бакалавр. Базовый курс. / Чалдаева Л.А., Килячков А.А. - М. : Юрайт, 2015. 864 с. – ISBN: 978-5-534-08142-8.

21. Управление инвестиционными проектами в условиях риска и неопределенности : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / Л. Г. Матвеева, А. Ю. Никитаева, О. А. Чернова, Е. Ф. Щипанов. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 298 с. – ISBN: 978-5-534-04586-4.

22. Финансовые рынки и институты. Учебник. Серия: Бакалавр. Базовый курс/ Михайленко М.Н. - М. : Юрайт, 2016. 304 с. - ISBN: 978-5-534-00927-9.

23. Финансовый анализ в 2 ч. Часть 1 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Н. А. Казакова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 297 с. - ISBN: 978-5-534-08793-2.

24. Финансы, деньги, кредит, банки: Учебник для студентов, обучающихся по направлению «Экономика», профили подготовки «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Мировая экономика» / Е. Н. Валиева; под ред. Т. М. Ковалевой. – М.: КноРус, 2016. - 250 с. - ISBN:978-5-406-05425-3.

25. Ценные бумаги в коммерческом обороте: курс лекций : учеб. пособие для бакалавриата и магистратуры / В. А. Белов. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 306 с. – ISBN: 978-5-534-05424-8.

26. Экономическая оценка инвестиций : Учебник и практикум / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. — М. : Издательство Юрайт, 2019. — 559 с. -

ISBN: 978-5-9916-3089-4.

27. Вавулин М. П. Опцион эмитента - новый фондовый инструмент // ЭКО. - 2017. №11.

28. Веденеев В. Фондовый рынок сибирского федерального округа // Сибирская финансовая школа. - 2015. – N 4. - С. 25-29.

29. Вираев Ф. К. Фондовый рынок // Казанская финансовая школа. - 2017. – N 59. – С.40-43.

30. Данилов Ю. С. Прогнозирование трендовой динамики российского фондового рынка // вопросы экономики - 2016. – N 8. – С.10-13.

31. Демидов А. В. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынков ценных бумаг : анализ отрасли и тенденции развития // Некоммерческие организации в России. - 2016. - N 1. - С. 39-48.

32. Добров А. Ю. Сибирские компании на мировом фондовом рынке: взгляд в будущее // ЭКО - 2016. – N 10. –С. 31-32.

33. Доронин И. В. Мировые фондовые рынки: закономерности развития и современное состояние // Деньги и кредит. - 2016. - N3. – С. 12-14.

34. Евстигнеев В. Е. Российский фондовый рынок - попытка объяснения с позиций информационной эффективности // МЭ и Мо. - 2015. – N4. – С. 41-46.

35. Козлов Н. К. Банки и инвестиционные компании на российском фондовом рынке // ЭКО. - 2013. – N7. – С. 23-36.

36. Кондукторов А.С. Информация Банка России о ключевой ставке: правовое значение и функции // Банковское право. 2016. N 6. С. 24 - 28.

37. Львов, Ю. И. Банки и финансовый рынок / Ю.И. Львов. - М.: КультИнформПресс, 2016. - 528 с. - ISBN: 5-8392-0112-Н

38. Мильчакова Н.А. Фондовые рынки российских регионов // Финансы. - 2016. - N12. – С. 20-23.

39. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок. Тенденции развития и инструменты / Д.М. Михайлов. - М.: Экзамен, 2017. - 768 с. - ISBN 5-8212-0058-Х

40. Новиков, А. И. Модели финансового рынка и прогнозирование в финансовой сфере // Вопросы экономики. – 2019. - N17. - С. 49-50.
41. Пелих С., Рачковская О. Две концепции развития фондового рынка // Финансы. - 2014. - N10. - С. 43-45.
42. Петросьян А. Развитие мирового металлургического комплекса и фондовый рынок // Вопросы экономики. - 2016. - N12. - С. 104-114.
43. Пинов В. Мировой финансовый рынок // Вопросы экономики. - 2018. - N16. - С. 12-16.
44. Пономаренко Е. Инвестиционные возможности бюджетных и внебюджетных фондов // Российский экономический журнал. - 2014. - N1. - С. 5-8.
45. Рожков А. Построение прогнозного индекса для фондового рынка // Вопросы экономики. - 2015. - N12. - С. 51-55.
46. Романов, В. П. Информационные технологии моделирования финансовых рынков / В.П. Романов, М.В. Бадрина. - Москва: Наука, 2017. - 288 с. - ISBN: 978-5-279-03444-4
47. Сизов Ю. Актуальные проблемы развития фондового рынка // Вопросы экономики. - 2017. №7.
48. Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики // Вопросы экономики. - 2015. – N 12. - С. 80-97.
49. Сорос, Джордж Новая парадигма финансовых рынков / Джордж Сорос. - М.: Манн, Иванов и Фербер, 2016. - 192 с. - ISBN: 978-5-91657-004-5
50. Сорос, Джордж Первая волна мирового финансового кризиса. Промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков / Джордж Сорос. - М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017. - 272 с. - ISBN: 978-5-91657-030-4
51. Сребник, Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : учебное пособие / Б. В. Сребник, Т. Б. Вилкова. - Москва : ИНФРА-М, 2015. - 366 с.  
<http://znanium.com/go.php?id=395330>

52. Татьянников, В. А. Инвестиционные риски и эффективные фондовые рынки [Текст] : научное издание / В. А. Татьянников ; М-во образования Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. - Екатеринбург : Издательство УрГЭУ, 2001. - 259 с.

53. Теплова, Т.В. Инновации на финансовых рынках / Т.В. Теплова. - М.: Государственный университет - Высшая школа экономики (ГУ ВШЭ), 2013. - 709 с. - ISBN: 978-5-7598-0882-4

54. Фельдман, А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты [Текст] : учеб. для студентов, обучающихся по специальностям "Финансы и кредит", "Мировая экономика" / А. Б. Фельдман. - 2-е изд., дораб. и доп. - [Москва] : Экономика, 2016. - 468 с.

55. Шабалин А. Усиление возможностей между фондовым рынком и реальным сектором // ЭКО. - 2017. - N9- С. 14-15.

56. Ширяев, В.И. Модели финансовых рынков. Оптимальные портфели, управление финансами и рисками / В.И. Ширяев. - М.: ЛКИ, 2016. - 823 с.

57. Ширяева, Н. М. Налогообложение и учет операций, осуществляемых на финансовом рынке Российской Федерации / Н.М. Ширяева. - М.: Феникс, 2015. - 160 с.

58. Банковский сектор – URL: <https://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (дата обращения 15.10.2019)

58. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main\\_directions.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf) (дата обращения 10.09.2019).

59. Отчет по ИИС итоги 2015-2017 – URL: <https://fs.moex.com/f/9254/iis-2015-2017.pdf> (дата обращения 01.10.2019)

60. Официальный сайт ПАО Московская биржа – URL: <https://www.moex.com> (дата обращения 01.09.2019г.)

61. Сопоставление модели российского финансового сектора с

моделями финансовых секторов других стран – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/16716/wp\\_23.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/16716/wp_23.pdf) (дата обращения 07.08.2019)

62. Справочная информация: «Ключевая ставка и процентная ставка рефинансирования (учетная ставка), установленные Банком России» – URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_12453/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_12453/) (дата обращения 01.10.2019)

63. Статистика объемов торгов Московская Биржа – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения 14.10.2019)

64. Статистика по клиентам – URL: <https://www.moex.com/s719> (дата обращения 23.09.2019)