**336.7 / 65.26**

**Скапенкер О.М.**

**Институциональная структура российского финансового рынка как фактор обеспечения экономического роста регионов**

***Аннотация.*** *В статье рассмотрена институциональная структура отечественного финансового рынка, предложены направления корректировки его регулирования, направленные на повышение эффективности перераспределения финансовых ресурсов для обеспечения экономического роста регионов.*

***Ключевые слова:*** *институциональная структура, банки, фондовый рынок, биржа, совмещение видов деятельности, регулирование финансового рынка*

Экономический рост является результатом совокупных успехом всех секторов экономики, однако представляется, что лидирующая позиция остается за финансовым рынком, обеспечивающим насыщение экономики необходимыми для роста финансовыми ресурсами. Многообразие инструментов финансового рынка позволяет осуществлять перераспределение средств, пренебрегая границами регионов страны. Реализация этой задачи возможна при формировании оптимальной институциональной структуры рынка. В целом функции профессиональных участников рынка можно поделить на три основные категории.

В основе деятельности **кредитно-депозитных институтов** лежит привлечение заемных денежных средств у тех, у кого они временно свободны, и предложение этих средств в заем иным лицам. К данной категории можно отнести банк, небанковскую кредитную организацию, микрофинансовую организацию, кредитный потребительский кооператив и ломбард. Все они ориентированы на выдачу в займы в основном денежных средств, ранее привлеченных у третьих лиц.

К **инвестиционным посредникам** можно отнести лиц, способствующих перераспределению финансовых ресурсов через инструменты фондового и валютного рынка. Это брокеры, дилеры, доверительные управляющие, форекс-дилеры, управляющие компании, акционерные инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды и страховые компании Каждый из этих участников финансового рынка вносит вклад в перераспределение ресурсов.

**Инфраструктура финансового рынка** не оказывает основных услуг тем, кто обращается к финансовому рынку для получения или абсорбции ликвидности, но обеспечивает работоспособность финансового рынка, оказывая сопутствующие услуги потребителям рынка и его профессиональным участникам. К этой категории можно отнести биржи, торговые системы, клиринговые организации, депозитарии (включая центральный), специализированные депозитарии, регистраторы, трансфер-агенты, репозитарии, инвестиционных советников, кредитные организации в части исполнения расчетных функций, операторов обмена цифровых финансовых активов, инвестиционные платформы, финансовые платформы. Каждое перечисленное направление деятельности необходимо для функционирования финансового рынка.

Участники рынка для повышения эффективности бизнеса за счет синергетического эффекта диверсифицируют свою деятельность, работая по нескольким направлениям. Позитивное влияние это оказывает и на стоимость перераспределения финансовых ресурсов. Поэтому описанные нами виды деятельности практически невозможно найти на рынке в виде «монокомпаний» - все они совмещают по несколько видов деятельности. А вот регулирование ориентируется на каждый отдельный вид деятельности. Законодатель ограничил возможные совмещения по страхом административной ответственности.

В Таблице 1 представлены основные типы реальной рыночной специализации участников рынка. Рассмотрим наиболее интересные сочетания.

Наборы 9, 10, 11 и 12 сформированы исключительными видами деятельности. Для форекс-дилеров такой подход не кажется обоснованным – хеджирование валютных рисков делает эту деятельность вполне пригодной к сочетанию с иными видами деятельности на фондовом рынке. Избыточное ограничение способствует развитию этого направления в теневом секторе экономики.

Для набора 13 базовой организацией является биржа. Именно ее устойчивость имеет принципиальное значение для финансового рынка. На это ориентированы разрешенные виды совмещения ее деятельности. Клиринг технологически связан с деятельностью биржи, а конфликт интересов хеджируется разделением ее деятельности с деятельностью депозитария и кредитной организации. А вот функция оператора обмена цифровыми активами пока представляется избыточной: внебиржевой обмен такими активами для биржи является непрофильным, а организация биржевой торговли цифровыми активами пока невозможна.

В наборе 14 деятельность торговой системы совмещается с деятельностью клиринговой организации, а вот депозитарные услуги будет оказывать уже другое лицо. Также в данный набор входят функции репозитария, инвестиционной платформы и оператора обмена цифровыми активами. Первые две эти функции представляются уместными, третья – избыточной в настоящей момент по причинам, аналогичным описанным для набора 13.

Наборы 1 и 2 представляет собой отражение значительной части банковского рынка и включают в себя практически все виды «клиентских» услуг. Различие между наборами заключается в участии данных организаций в депозитарной деятельности. Деятельность спецдепозитария запрещено совмещать с деятельностью расчетного депозитария – только с

**Таблица 1. Разрешенные сочетания видов деятельности на российском финансовом рынке**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Банк | Небанковская кредитная организация | Микрофинансовая организация |  | Кредитный потребительский кооператив | Ломбард | Брокер и Дилер | Доверительный управляющий | Депозитарий (расчетный) | Депозитарий (не расчетный) | Управляющая компания | Форекс-дилер | Акционерный инвестиционный фонд | Страховая организация | Негосударственный пенсионный фонд | Биржа | Торговая система | Клиринговая организация | Центральный контрагент | Центральный депозитарий | Специализированный депозитарий | Регистратор | Трагнсфер-агент | Репозитарий | Инвестиционный советник | Оператор по переводу денежных средств | Оператор обмена цифровыми активами | Инвестиционная платформа | Финансовая платформа |
| 1 | \* |  |  |  |  |  | \* | \* |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  | \* |  | \* | \* | \* |  | \* |
| 2 | \* |  |  |  |  |  | \* | \* | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  | \* | \* | \* |  | \* |
| 3 |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* | \* |  |  |  |  | \* |  | \* | \* |  | \* |
| 4 |  | \* |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  | \* |  | \* | \* |  | \* |
| 5 |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |
| 6 |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |
| 7 |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 8 |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |
| 9 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 10 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 11 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 12 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 13 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  | \* |  |  |  |  |  | \* |  |  | \* | \* |  |
| 14 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* | \* |  |  |  |  |  | \* |  |  | \* | \* |  |
| 15 |  |  |  |  |  |  | \* | \* | \* | \* |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  | \* |  | \* |  | \* | \* |  |
| 16 |  |  |  |  |  |  | \* | \* | \* | \* |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  | \* | \* | \* |  | \* | \* |  |
| 17 |  |  |  |  |  |  |  |  | \* | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* | \* |  |  |  | \* | \* | \* |
| 18 |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  | \* |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | \* |

деятельностью кастодильного депозитария. Законодатель минимизировал риск нанесения ущерба интересам клиентов при смешении их активов. Однако представляется, что развитые информационные системы сводят риск непреднамеренного нанесения ущерба к минимуму, с другой стороны, в случае наличия злого умысла участие в перемещении финансовых активов и спецдепозитарном контроле б**о**льшего количества лиц затруднит махинации, но не обеспечит их невозможность. На практике любой универсальный финансовый посредник, рыночная специализация которого примерно соответствует набору 2, имеет в составе своей формальной или неформальной группы лиц специализированный депозитарий. Соответственно, указанное ограничение представляется неэффективным и избыточным.

Набор 3 представляет собой клиринговую организацию, исполняющую функцию центрального контрагента, репозитария, оператора обмена цифровыми активами и финансовой платформы. Исполнение данной организацией функций оператора по обмену цифровыми активами, полагаем, несет риск для устойчивости такой компании: не имея профильных трудовых и организационных ресурсов компания за свой счет производит сделки на совсем еще новом рынке. Представляется, что для центрального контрагента такая деятельность недопустима.

В набор 16 посредничество на фондовом рынке сочетается с клирингом и деятельностью репозитария. Таким образом, полный цикл по обработке сделки сосредоточен в одной организации, лишь платежи и собственно биржевые сделки происходят вне нее, и без этих двух внешних участников можно легко обойтись, пример – внебиржевая мена. Риск фактической необратимости таких сделок при их выстраивании в длинные весьма высок.

Запреты на совмещение различных видов деятельности, вводимые регулятором в целях снижения рисков, успешно обходились участниками рынка на всех этапах его развития. Формально независимые компании активно работают под одним брендом, используют единую клиентскую базу и продают клиенту продукты всей группы. Такое положение вещей не является секретом для регулятора, некоторые движения в сторону регулирования фактически функционирующего на рынке универсального посредника есть. Например, в 2020 году было разрешено совмещение деятельности депозитария и регистратора. Но в целом ранее избранный регулятором подход сохраняется.

Исходя из необходимости сохранения баланса развития рынка и повышения эффективности перераспределения им финансовых ресурсов, а также принимая во внимание очевидную невозможность административного ограничения рыночной специализации участников рынка, представляется целесообразным разделить их на лиц, осуществляющих системообразующие функции и иных участников рынка, непосредственно оказывающих на нем услуги клиентам.

К первой категории можно отнести компании с наборами видов деятельности 3, 4 и 13. Следует отметить, что данные организации и так фактически признаны системообразующими, так как государство для всех этих компаний является фактическим конечным бенефициаром.

Что касается остальных компаний, то из направлений их деятельности представляется целесообразным исключить клиринговую деятельность, также отнеся ее к системообразующим и передав тем же подконтрольным государству компаниям. Это обеспечит внешний инфраструктурный контроль иных участников рынка. Тогда необходимость ограничения совмещения иных видов деятельности отпадет.

Данная корректировка позволит повысить эффективность финансового рынка и обеспечить более быстрое, дешевое и при этом экстерриториальное перераспределение финансовых ресурсов между различными субъектами экономики.

**Список литературы**

1. Быкова П.К., Косолобова А.И., Михайленко Н.С. (2018) Проблемы и перспективы регулирования теневой банковской системы // Банковское право, 1, 59 - 66.

2. Дворецкая А. Е. (2020). Экономическая теория и практика: реальность и потенциал развития: материалы межвузовской научно-методической конференции. Москва: Издательский дом «Дело» РАНХиГС.

3. Лях В.В. (2021) Мы решительно будем пресекать манипулирование на фондовом рынке // АЭИ «Прайм», 25.03.2021.

4. Федеральные законы о финансовом рынке.

5. Чистюхин В.В. (2021). Рост клиентских активов на брокерских счетах заставляет обращать особое внимание на эту индустрию // Агентство «Интерфакс», 31.03.2021.

**Информация об авторе:** Скапенкер Олег Михайлович, кандидат экономических наук, начальник отдела Департамента реализации активов государственной корпорации «Агентства по страхованию вкладов», г. Москва, ул. Высоцкого, д. 4, o\_skapenker@mail.ru

**INSTITUTIONAL STRUCTURE OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET AS A FACTOR OF ENSURING THE ECONOMIC GROWTH OF REGIONS**

***Annotation.*** *The article examines the institutional structure of the domestic financial market, offers directions for adjusting its regulation, aimed at increasing the efficiency of the redistribution of financial resources to ensure the economic growth of the regions.*

***Key words:*** *institutional structure, banks, stock market, stock exchange, combination of activities, regulation of the financial market*

**Bibliography**

1. Bykova P.K., Kosolobova A.I., Mikhailenko N.S. (2018) Problems and prospects of regulation of the shadow banking system // Banking Law, 1, 59 - 66.

2. Dvoretskaya A.E. (2020). Economic theory and practice: reality and development potential: materials of the interuniversity scientific and methodological conference. Moscow: Publishing House "Delo" RANEPA.

3. Lyakh V.V. (2021) We will resolutely suppress manipulation in the stock market // AEI "Prime", 03/25/2021.

4. Federal laws about financial market.

5. Chistyukhin V.V. (2021). The growth of client assets on brokerage accounts forces us to pay special attention to this industry // Interfax Agency, 03/31/2021.

**Information about the author:** Skapenker Oleg Mikhailovich, Candidate of Economic Sciences, Head of the Unit of Department for the Sale of Assets of the State Corporation "Deposit Insurance Agency", Moscow, st. Vysotsky, 4, o\_skapenker@mail.ru