

ПОКАЗАТЕЛИ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК В РОССИИ, И РЕГУЛИРОВАНИЕ ЕГО РАЗВИТИЯ

© 2022

А.В. Рамазанов, кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры экономической теории и эконометрики
Казанский (Приволжский) федеральный университет, Казань (Россия)

Ключевые слова: фондовый рынок России; рынок ценных бумаг; показатели, влияющие на фондовый рынок; инвестиции; регулирование фондового рынка; развитие фондового рынка.

Аннотация: Необходимость установления факторов и показателей, непосредственно воздействующих на российский фондовый рынок, обусловлена тем, что фондовый рынок оказывает значимое влияние на экономическое развитие государства. В статье систематизированы факторы и показатели, среди последних выделены те, которые могут повлиять на развитие отечественного фондового рынка. С помощью корреляционно-регрессионного анализа оценено влияние на развитие фондового рынка в России таких показателей, как количество кредитных организаций, количество граждан, открывших брокерские счета на Московской бирже, количество финансовых пирамид. С целью исключения спекулятивных операций, как правило, совершаемых с акциями и негативно влияющих на развитие рынка ценных бумаг, в качестве показателя, характеризующего развитие фондового рынка, был выбран объем эмиссии долговых ценных бумаг. Доказано, что наиболее значимым показателем, влияющим на активность эмитентов в России при выпуске долговых ценных бумаг, является инвестиционная активность граждан на Московской бирже (количество открываемых ежегодно брокерских счетов). Предложены рекомендации по развитию и регулированию рынка ценных бумаг в России, в том числе обоснована необходимость расширения налоговых льгот (помимо льгот, распространяемых на индивидуальные инвестиционные счета) на операции физических лиц с ценными бумагами на организованных биржевых площадках, рекомендовано продолжать планомерную работу органов власти и иных институтов по повышению финансовой грамотности населения. Разработана концепция финансового супермаркета, основанная на использовании финансовой инженерии и технологической и информационной инфраструктуры портала *Gosuslugi.ru*, согласно которой параметры выпуска ценных бумаг для эмитентов определяют инвесторы, при этом за эмитентами сохраняется право выбора из предложенных вариантов.

ВВЕДЕНИЕ

Формирование фондового рынка в России имеет непродолжительную историю (с 1990-х годов), но при этом было отмечено кризисными явлениями (1997, 2008 годы), экономическими санкциями западных стран (2014, 2022 годы), низкой инвестиционной активностью физических лиц и другими факторами.

Мировая практика свидетельствует о прямой взаимосвязи между уровнем развития фондового рынка в стране и уровнем развития экономики государства (например, Нью-Йоркская фондовая биржа – экономика США, Токийская фондовая биржа – экономика Японии, Франкфуртская фондовая биржа – экономика Германии). В связи с этим актуально исследовать факторы и показатели, влияющие на российский фондовый рынок, чтобы предложить обоснованные рекомендации по регулированию его развития. На развитие фондового рынка воздействуют разнообразные факторы. Обзор литературы позволил выявить негативно влияющие на развитие отечественного фондового рынка факторы: высокая волатильность рубля, сырьевая зависимость, колебания процентных ставок, внешние санкции, международные конфликты [1]. Л.М. Борщ к фундаментальным факторам, отражающимся на развитии фондового рынка, относит следующие: «наиболее важные события в мировой экономике, на мировых рынках, политические отношения, внешняя и внутренняя политика» [2, с. 155]. Кредитные организации как профессиональные участники рынка ценных бумаг влияют на его развитие [3]. На показатели биржевой капитализации фондовых рынков стран ЕАЭС не оказывают серьезного влияния ставка рефинансирования, ставка ин-

фляции и отношение курса доллара США к национальным валютам [4], но для оценки уровня развития отдельно взятого фондового рынка необходимо учитывать уровень капитализации фондового рынка, объемы торгов, количество участников [5–7]. Вышеизложенные авторские позиции преимущественно учитывают либо внешние экономико-политические факторы (курс валюты, экономические санкции), либо конечные результаты биржевой деятельности (объемы торгов, капитализацию рынка).

Оценить развитие фондового рынка возможно при помощи различных показателей [8], например, количества брокерских счетов, объемов торгов [9], объема эмиссии ценных бумаг, объема сбережений населения и направлений расходования гражданами денежных средств [10]. С целью комплексного анализа уровня развития регионального фондового рынка можно использовать следующие группы показателей:

- 1) социально-экономическое положение региона;
- 2) количество коммерческих организаций в регионе в динамике.
- 3) количественная динамика регистрации новых публичных акционерных обществ;
- 4) объемы эмиссий на первичном фондовом рынке;
- 5) количественные характеристики вторичного рынка ценных бумаг (количество эмитентов, профессиональных участников фондового рынка (брокеры, дилеры, управляющие, регистраторы), институциональных и частных инвесторов);
- 6) доходы населения и дефицит регионального бюджета [11].

Несомненно, количественные показатели влияют на развитие фондового рынка, но степень влияния каждого из показателей на конечный результат различна. Изучение литературы по тематике исследования показало, что авторы, как правило, ограничиваются перечислением показателей, воздействующих на фондовый рынок, а оценка влияния этих факторов на итоговый показатель обычно не проводится. В случае проведения такой оценки состав используемых показателей и соответственно полученные выводы отличаются.

Воздействие на фондовый рынок органов государственной власти и необходимости комплексного регулирования фондового рынка стало предметом обсуждения различных авторов. Рекомендации авторов отличаются в зависимости от цели исследования и полученных результатов [12; 13].

Значимым фактором, оказывающим воздействие на развитие фондового рынка, является финансовая грамотность населения. 23 мая 2016 года на экономическом факультете МГУ имени М.В. Ломоносова был создан Федеральный сетевой методический центр повышения квалификации преподавателей вузов и развития программ повышения финансовой грамотности студентов (далее – ФСМЦ ЭФ МГУ). Создание ФСМЦ ЭФ МГУ было предусмотрено совместным проектом Минфина РФ и Всемирного банка «Содействие повышению уровня финансовой грамотности населения и развитию финансового образования в Российской Федерации», который реализуется в России с 2011 года. Основными задачами ФСМЦ ЭФ МГУ являются¹: повышение квалификации преподавателей вузов, организация мониторинга законодательства и институциональной среды, подготовка и обновление учебных и методических материалов, поддержка сети академического взаимодействия по вопросам повышения финансовой грамотности студентов. Банк России, Минфин России утвердили план мероприятий (дорожную карту) реализации второго этапа Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 годы (на период 2021–2023 годов)², который позволит повысить уровень финансовой грамотности домохозяйств.

Вышеизложенные обстоятельства подтверждают актуальность и многогранность темы научного исследования. Таким образом, необходимо продолжить исследования по выявлению факторов и показателей, воздействующих на фондовый рынок в Российской Федерации.

Автором выдвинута гипотеза о влиянии отдельных макроэкономических факторов на развитие фондового рынка.

¹ Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова и проекты по повышению финансовой грамотности населения РФ // Финансовая грамотность в вузах. URL: <https://fingramota.econ.msu.ru/about/>.

² План мероприятий («дорожная карта») реализации второго этапа Стратегии повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017–2023 годы (на период 2021–2023 годов) // Минфин России: официальный сайт. URL: https://minfin.gov.ru/ru/om/fingram/directions/strategy/?id_57=134011-plan_meroprivatii_dorozhnaya_karta_ryalizatsii_vtorogo_etapa_strategii_povysheniya_finansovoi_gramotnosti_v_rossiiskoi_federatsii_na_2017-2023_gody_na.

Цель исследования – выявление факторов и показателей, воздействующих на фондовый рынок в Российской Федерации, и предложение мер регулирования, направленных на его развитие.

МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ

Использованы метод анализа, в том числе экономико-математический, метод синтеза, статистический и формально-логический методы. После обобщения научных трудов по тематике исследования автор провел корреляционно-регрессионный анализ с целью проверки воздействия выбранных показателей (количество брокерских счетов, количество кредитных организаций, количество финансовых пирамид) на объемы эмиссии долговых ценных бумаг и предложил рекомендации по регулированию фондового рынка России.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЙ

Обзор литературы показал наличие неоднозначных мнений относительно воздействия различных факторов на фондовый рынок страны. Факторами, оказывающими влияние на развитие рынка ценных бумаг, являются альтернативные источники инвестирования, такие как депозиты в банках, покупка драгоценных металлов, приобретение движимого и/или недвижимого имущества, участие в сомнительных операциях (вложение денежных средств в финансовые пирамиды, становление жертвой мошенников) (таблица 1).

Очевидно, что направления вложения денежных средств, отраженные в пунктах 5 и 6 таблицы 1, в силу финансовой неграмотности взрослого населения, а также психологического превалирования возможности получить высокий доход за короткий срок над возможными рисками определяют мало снижаемую тенденцию к участию граждан в сомнительных операциях³.

Статистические сведения не всегда дают полноценную картину текущего состояния фондового рынка в России. Рассмотрим совокупность количественных и качественных показателей, влияющих на отечественный рынок ценных бумаг (таблица 2).

В таблице 2 представлена не вся совокупность имеющихся показателей, а наиболее значимые с авторской точки зрения. Экономико-математический анализ влияния качественных показателей на развитие рынка ценных бумаг трудноосуществим по причине сложности нахождения и расчета соответствующих показателей. Основываясь на зависимости спроса и предложения, выдвинем гипотезу о влиянии количества участников рынка ценных бумаг на объемы эмиссий ценных бумаг (таблица 2). Если исходить из предположения, что частные инвесторы стремятся заработать на операциях с ценными бумагами при минимальных рисках, то в приоритете у них должны быть ценные бумаги, гарантирующие получение дохода, а таковыми являются долговые ценные бумаги. Объемы операций с долевыми ценными бумагами не следует рассматривать, так как эти операции, с точки зрения автора, преимущественно носят спекулятивный характер. В качестве

³ Глава департамента ЦБ: мошенники начинают пользоваться интересом россиян к фондовому рынку // Центральный банк Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=8320>.

Таблица 1. Сравнение отдельных направлений вложения денежных средств

№ п/п	Направление вложения денежных средств	Преимущества	Недостатки
1	Покупка через брокеров и/или доверительных управляющих финансовых инструментов на Московской бирже	<ul style="list-style-type: none"> – Налоговые льготы при использовании индивидуального инвестиционного счета (ИИС); – ценные бумаги эмитентов прошли процедуру листинга 	<ul style="list-style-type: none"> – Отсутствие опыта прогнозирования и трейдинга, а также внешние эффекты могут привести к убыткам; – наличие комиссии брокеру и бирже; – потеря налоговых льгот при досрочном выводе средств из ИИС
2	Открытие банковского депозита и внесение денежных средств на депозит	<ul style="list-style-type: none"> – Вклады до 1,4 млн рублей застрахованы; – доходность фиксированная 	<ul style="list-style-type: none"> – Доходность депозитов обычно ниже доходности операций с ценными бумагами; – дополнительное налогообложение банковских вкладов свыше 1 млн рублей
3	Покупка драгоценных металлов	<ul style="list-style-type: none"> – Возможность использовать обезличенный металлический счет (ОМС); – сохранность денежных средств 	<ul style="list-style-type: none"> – Неопределенная доходность, но определяемая на момент продажи; – ограниченное количество объектов для инвестирования
4	Приобретение недвижимого имущества	<ul style="list-style-type: none"> – Сохранность и рост денежных средств; – возможность извлечь дополнительные доходы при сохранении собственности 	<ul style="list-style-type: none"> – Высокая стоимость; – налоги и жилищно-коммунальные платежи; – необходимость текущего ремонта
5	Передача денежных средств в не аккредитованные Банком России компании с целью приобретения криптовалют, драгоценных металлов на зарубежных финансовых рынках	<ul style="list-style-type: none"> – Уход от налогообложения; – возможность быстро получить высокий доход 	<ul style="list-style-type: none"> – Высокий риск не получить обратно вложенные средства и доходы по ним; – короткий срок существования проекта
6	Участие в финансовых пирамидах		

Таблица 2. Количественные и качественные показатели, воздействующие на развитие российского фондового рынка

Количественные факторы	Качественные факторы
Количество эмиссий ценных бумаг (корпоративных, государственных, муниципальных) или объемы эмиссий ценных бумаг	Степень доверия к рынку ценных бумаг
Количество участников рынка ценных бумаг (профессиональных участников рынка ценных бумаг, инвесторов, эмитентов)	Навыки владения компьютером и качество интернет-соединения
Уровень доступности рынка ценных бумаг для эмитентов	Доступность рынка ценных бумаг для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов (ст. 51.2 федерального закона «О рынке ценных бумаг»)
Уровень доходов домохозяйств	Резидентный состав инвесторов (иностранцы и российские, корпоративные и частные)
Уровень налогообложения операций с ценными бумагами	Преобладание вида операций с ценными бумагами (инвестиционные, спекулятивные, залоговые и др.)
Объемы торгов ценными бумагами	Уровень экономических знаний инвестора, достаточный для выявления признаков финансовой пирамиды

результативного показателя используем объемы эмиссии долговых ценных бумаг (показатель Y). Воздействующими показателями выступают количество открытых в отчетном периоде брокерских счетов (показатель X_1 , характеризующий общую активность инвесторов, их готовность участвовать в биржевых торгах), количество финансовых пирамид (показатель X_2 , демонстрирующий альтернативный вариант инвестирования в финансовые инструменты в теневой экономике), количество кредитных организаций (показатель X_3 , учитывающий активность кредитных организаций как профессиональных участников рынка ценных бумаг, предоставляющих посреднические услуги клиентам).

Приведем фактические значения необходимых показателей. В 2018 году брокерские счета открыли более 600 тыс. человек⁴, в 2019 – 1,9 млн, в 2020 – 5 млн, в 2021 (за 10 мес.) – 6,2 млн⁵. Эти данные свидетельствуют о росте популярности инвестиций в ценные бумаги среди населения. Новые выпуски долговых ценных бумаг на внутреннем рынке составили на 01.01.2018 923 млрд рублей, на 01.01.2019 – 685, на 01.01.2020 – 1211, на 01.01.2021 – 1345⁶. «Банк России в 2019 году выявил 237 организаций с признаками финансовых пирамид, что в 1,4 раза больше, чем в 2018 году, когда регулятор выявил 168 таких компаний. Об этом сообщил директор департамента противодействия нелегальной деятельности Банка России Валерий Лях»^{7,8}. В 2020 году было выявлено 222 организации с признаками финансовых пирамид, в 2021 – 871⁹. Количество кредитных организаций в России по состоянию на 01.01.2019 составило 484, на 01.01.2020 – 442, на 01.01.2021 – 406, на 01.01.2022 – 370¹⁰.

Экономико-математические расчеты, произведенные частично с использованием онлайн-калькулятора множественной регрессии¹¹, показали следующие результаты.

⁴ Московская биржа объявляет финансовые результаты 2018 года // MOEX: Московская биржа.

URL: <https://www.moex.com/n22812/?nt=106>.

⁵ Число частных инвесторов на Московской бирже достигло 15 миллионов // MOEX: Московская биржа.

URL: https://www.moex.com/n37253?utm_source=www.moex.com&utm_term=количество%20брокерских%20счетов.

⁶ Выпущенные российскими эмитентами ценные бумаги на внутреннем рынке. Долговые ценные бумаги. Долговые ценные бумаги, выпущенные на внутреннем рынке // Центральный банк Российской Федерации.

URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/.

⁷ ЦБ в 2019 году выявил 237 финансовых пирамид.

Годом ранее выявили 168 таких компаний // ТАСС.

URL: <https://tass.ru/ekonomika/7681657>.

⁸ Большинство пирамид выявлено в центральной России // Банк России. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=5046>.

⁹ В 2021 году Банк России выявил почти 2,7 тысячи нелегальных компаний и финансовых пирамид // Центральный банк Российской Федерации.

URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12695>.

¹⁰ Сведения о количестве действующих кредитных организаций и их филиалов в территориальном разрезе по состоянию на 01.01.2019 // Центральный банк Российской Федерации. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_system_new/cr_inst_branch_010119/.

¹¹ Уравнение множественной регрессии // Статистика онлайн. URL: <https://math.semestr.ru/regress/corel.php>.

Определим вектор оценок коэффициентов регрессии. К матрице с переменными X_j добавляем единичный столбец:

1	600	0,168	0,484
1	1900	0,237	0,442
1	5000	0,222	0,406
1	6200	0,871	0,37

Матрица Y :

923000000
685000000
1211000000
1345000000

Матрица X^T :

1	1	1	1
600	1900	5000	6200
0,168	0,237	0,222	0,871
0,484	0,442	0,406	0,37

Умножаем матрицы ($X^T X$):

4	13700	1,498	1,702
13700	67410000	7061,3	5454,2
1,498	7061,3	0,892318	0,598468
1,702	5454,2	0,598468	0,731356

Умножаем матрицы ($X^T Y$):

4164000000
16249300000000
1757746000
1738818000

Находим обратную матрицу ($(X^T X)^{-1}$):

1199,636	-0,0395	-59,02	-2449,245
-0,0395	$1 \cdot 10^{-6}$	0,00129	0,0803
-59,02	0,00129	9,566	119,875
-2449,245	0,0803	119,875	5004,021

Вектор оценок коэффициентов регрессии равен

1199,636	-0,0395	-59,02	-2449,245
-0,0395	$1 \cdot 10^{-6}$	0,00129	0,0803
-59,02	0,00129	9,566	119,875
-2449,245	0,0803	119,875	5004,021

4164000000	-8346028317,258
16249300000000	386922,06
1757746000	516795050,646
1738818000	18491846100,966

Уравнение регрессии (оценка уравнения регрессии):

$$Y = -8\ 346\ 028\ 317,2583 + 386\ 922,0598 X_1 + 516\ 795\ 050,6459 X_2 + 18\ 491\ 846\ 100,966 X_3$$

Для составления матрицы парных коэффициентов корреляции R произведем необходимые расчеты:

Матрица A , составленная из Y и X :

1	923000000	600	0,168	0,484
1	685000000	1900	0,237	0,442
1	1211000000	5000	0,222	0,406
1	1345000000	6200	0,871	0,37

Транспонированная матрица:

1	1	1	1
923000000	685000000	1211000000	1345000000
600	1900	5000	6200
0,168	0,237	0,222	0,871
0,484	0,442	0,406	0,37

Матрица $X^T X$:

4	4164000000	13700	1,498	1,702
4164000000	$4,5967 \cdot 10^{18}$	16249300000000	1757746000	1738818000
13700	16249300000000	67410000	7061,3	5454,2
1,498	1757746000	7061,3	0,892	0,598
1,702	1738818000	5454,2	0,598	0,731

Найдем парные коэффициенты корреляции.

$$r_{yx1} = \frac{4\,062\,325\,000\,000 - 3425 \cdot 1\,041\,000\,000}{2263,156 \cdot 255\,917\,955,603} = 0,858.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует о сильной линейной связи между x_1 и y .

$$r_{yx2} = \frac{439436500 - 0,375 \cdot 1\,041\,000\,000}{0,288 \cdot 255\,917\,955,603} = 0,673.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует об умеренной линейной связи между x_2 и y .

$$r_{yx3} = \frac{434\,704\,500 - 0,426 \cdot 1\,041\,000\,000}{0,0423 \cdot 255\,917\,955,603} = -0,761.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует о сильной линейной связи между x_3 и y .

$$r_{x1x2} = \frac{1765,325 - 0,375 \cdot 3425}{0,288 \cdot 2263,156} = 0,741.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует о сильной линейной связи между x_2 и x_1 .

$$r_{x1x3} = \frac{1363,55 - 0,426 \cdot 3425}{0,0423 \cdot 2263,156} = -0,98.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует о весьма сильной линейной связи между x_3 и x_1 .

$$r_{x2x3} = \frac{0,15 - 0,426 \cdot 0,375}{0,0423 \cdot 0,288} = -0,8.$$

Значение парного коэффициента корреляции свидетельствует о сильной линейной связи между x_3 и x_2 .

Матрица парных коэффициентов корреляции R :

–	y	x_1	x_2	x_3
y	1	0,8579	0,6732	-0,7614
x_1	0,8579	1	0,741	-0,9798
x_2	0,6732	0,741	1	-0,7996
x_3	-0,7614	-0,9798	-0,7996	1

Модель регрессии в стандартном масштабе:

$$t_y = \sum B_j t_{xj}.$$

Для оценки β -коэффициентов применим метод наименьших квадратов. Система нормальных уравнений будет иметь вид

$$0,858 = \beta_1 + 0,741\beta_2 - 0,98\beta_3,$$

$$0,673 = 0,741\beta_1 + \beta_2 - 0,8\beta_3,$$

$$-0,761 = -0,98\beta_1 - 0,8\beta_2 + \beta_3.$$

Данную систему линейных уравнений решаем методом Гаусса: $\beta_1=3,422$; $\beta_2=0,581$; $\beta_3=3,056$.

Стандартизированная форма уравнения регрессии имеет вид

$$t_y = 3,422x_1 + 0,581x_2 + 3,056x_3.$$

Частные коэффициенты эластичности:

$$E_1 = 386\,922,06 \cdot \frac{3425}{1\,041\,000\,000\,000} = 1,273,$$

т. е. $|E_1| > 1$,

$$E_2 = 516\,795\,050,646 \cdot \frac{0,375}{1\,041\,000\,000\,000} = 0,186,$$

т. е. $|E_2| < 1$,

$$E_3 = 18\,491\,846\,100,966 \cdot \frac{0,426}{1\,041\,000\,000\,000} = 7,558,$$

т. е. $|E_3| > 1$.

Проведение t -теста позволило подтвердить статистическую значимость коэффициентов регрессии b_0, b_1, b_2, b_3 :

$$t_0 = \frac{-8\,346\,028\,317,258}{0,0324} = 257\,696\,7871\,15,4 > 0;$$

$$t_1 = \frac{386\,922,06}{1,0 \cdot 10^{-6}} = 349\,977\,309\,094,09 > 0;$$

$$t_2 = \frac{516\,795\,050,646}{0,00289} = 178\,692\,867\,940,62 > 0;$$

$$t_3 = \frac{18\,491\,846\,100,966}{0,0661} = 279\,559\,751\,074,29 > 0.$$

F -статистика, критерий Фишера:

$$R^2 = 1 - \frac{1,0 \cdot 10^{-6}}{2,61\,976 \cdot 10^{17}} = 1.$$

Проверим гипотезу об общей значимости – одновременном равенстве нулю всех коэффициентов регрессии при объясняющих переменных:

$$H_0: R^2=0; \beta_1=\beta_2=\dots=\beta_m=0.$$

$$H_1: R^2\neq 0.$$

Проверка этой гипотезы осуществляется с помощью F -статистики распределения Фишера (правосторонняя проверка).

Если $F < F_{kp} = F_{\alpha; n-m-1}$, то нет оснований для отклонения гипотезы H_0 .

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} * \frac{n-m-1}{m} = \frac{1}{1-1} * \frac{4-3-1}{3} = 0.$$

Табличное значение при степенях свободы $k_1=3$ и $k_2=n-m-1=4-3-1=0$, $F_{kp}(3;0)=0$.

Поскольку фактическое значение $F > F_{kp}$, то коэффициент детерминации статистически значим и уравнение регрессии статистически надежно (т. е. коэффициенты b_i совместно значимы).

ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Интерпретируем полученное уравнение множественной регрессии:

$$Y = -8\,346\,028\,317,2583 + 386\,922,0598 X_1 + 516\,795\,050,6459 X_2 + 18\,491\,846\,100,966 X_3.$$

Увеличение количества открытых брокерских счетов (показатель X_1) на 1 тыс. шт. приводит к увеличению объемов эмиссии долговых ценных бумаг (показатель Y) в среднем на 386 922,06 тыс. рублей. Увеличение числа финансовых пирамид (показатель X_2) на 1 тыс. шт. приводит к увеличению объемов эмиссии долговых ценных бумаг (показатель Y) в среднем на 516 795 050,646 тыс. рублей. Увеличение количества кредитных организаций (показатель X_3) на 1 тыс. шт. приводит к увеличению объемов эмиссии долговых ценных бумаг (показатель Y) в среднем на 18 491 846 100,966 тыс. рублей. По максимальному коэффициенту $\beta_1=3,422$ делаем вывод, что наибольшее влияние на результат Y оказывает показатель X_1 . Статистическая значимость уравнения проверена с помощью коэффициента детерминации и критерия Фишера. Установлено, что в исследуемой ситуации 100 % общей вариабельности Y объясняется изменением факторов X_i . Установлено также, что параметры модели статистически значимы. Таким образом, нами подтверждена гипотеза о влиянии количества участников рынка ценных бумаг на объемы эмиссии ценных бумаг.

Значимость деятельности коммерческих банков (воздействующий показатель X_3) на рынке ценных бумаг не вызывает сомнений, поскольку они преобладают среди профессиональных участников рынка ценных бумаг [14–16]. Купля-продажа домохозяйствами ценных бумаг через открытые брокерские счета (фактор X_1), как правило, направлена на извлечение дохода и носит спекулятивный характер, а значит, не всегда оце-

ниваются фундаментальные риски, что может привести к негативным последствиям [17–19]. Воздействующий фактор X_2 (количество компаний с признаками нелегальной работы на финансовом рынке) зависит от уровня финансовой грамотности населения [20]. Снизить влияние фактора X_2 на результирующий фактор Y (объем эмиссии долговых ценных бумаг) может дальнейшая планомерная работа по повышению финансовой грамотности населения.

Таким образом, нами было доказано, что посредническая деятельность кредитных организаций и инвестиционная активность граждан на рынке ценных бумаг положительно влияют на эмиссионную активность компаний, связанных с выпуском долговых ценных бумаг, что благотворно отражается на всех участниках данных отношений. В этой связи мегарегулятор и другие институты финансового рынка должны принимать необходимые усилия в данном направлении.

С 2017 года Министерство финансов РФ осуществляет эмиссию облигаций федерального займа для населения, условия приобретения которых были упрощены в части минимальной суммы покупки облигаций, расширения перечня агентов, у которых данные облигации можно приобрести и в последующем погасить, а также предусмотрена отмена комиссии при покупке и премия к доходности для компенсации налогов¹². Расширение перечня эмитентов и наглядная демонстрация инвестору возможностей конструирования оптимального финансового продукта является мерой по повышению понятности и доступности существующих финансовых инструментов. На рис. 1 в виде блок-схемы продемонстрируем концепцию финансового супермаркета, позволяющего использовать внутренние резервы государства для нужд национальной экономики и развивать рынок ценных бумаг.

Повышению конкурентоспособности и ликвидности финансовых инструментов, доступности фондового рынка в условиях цифровизации российской экономики также может способствовать работа по широкому применению цифрового профиля гражданина на портале государственных услуг с целью приобретения ценных бумаг¹³.

Принципиальное отличие предлагаемой на рис. 1 концепции развития рынка ценных бумаг состоит в том, что инвесторы предлагают свои условия, на которых они готовы инвестировать имеющиеся у них финансовые ресурсы в ценные бумаги эмитентов (шаг 1 на рис. 1). Поскольку потребности инвесторов могут быть различными, то на используемой технологической площадке схожие потребности инвесторов будут группироваться в общие блоки. Эмитенты выбирают устраивающие их условия (шаг 2 на рис. 1), обсуждают с инвесторами итоговый вариант соглашения, на основании которого будет осуществляться эмиссия ценных бумаг (шаги 3 и 4 на рис. 1). По достижении консенсуса

¹² Размещаемый в настоящее время выпуск ОФЗ-н // Минфин России: официальный сайт. URL: https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/internal/ofz-n/current/.

¹³ Запущен сервис по цифровому взаимодействию между гражданами и банками через Единый портал госуслуг // Центральный банк Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=6723>.

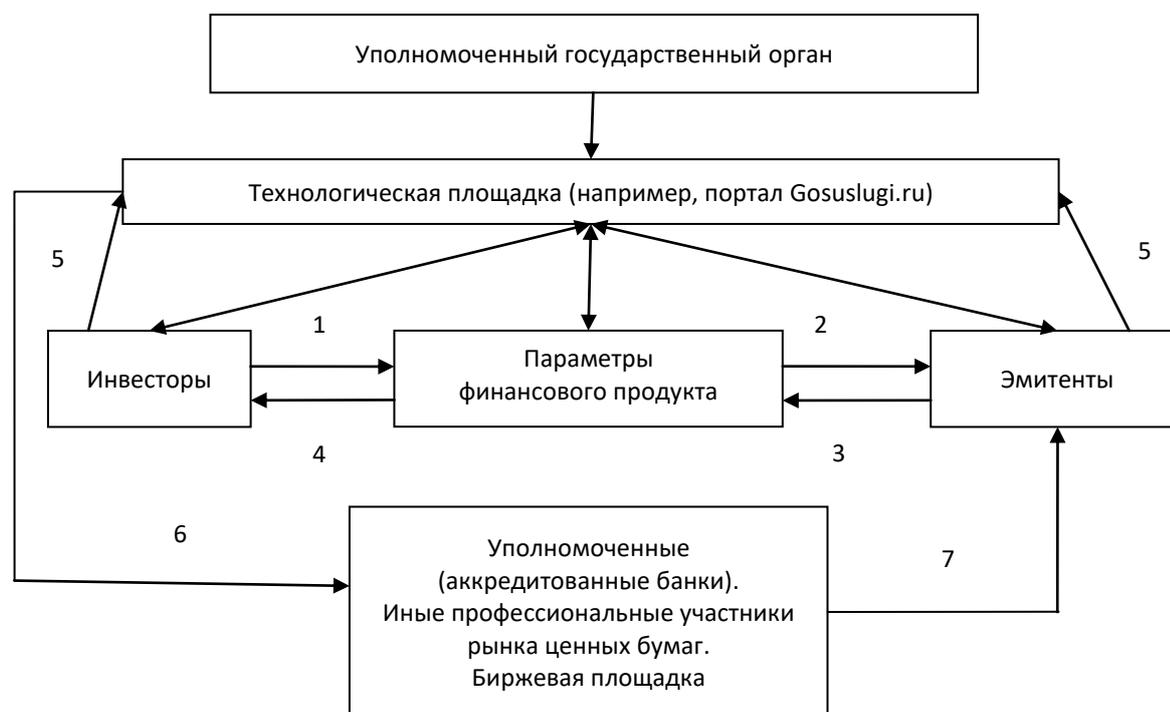


Рис. 1. Концепция финансового супермаркета, использующего внутренние резервы государства для нужд национальной экономики. Цифрами 1–7 показана последовательность шагов, отображающих взаимодействие инвесторов с эмитентами

по параметрам будущего выпуска ценных бумаг участники производят соответствующие отметки в системе (шаг 5 на рис. 1), после чего данные поступают профессиональным участникам рынка ценных бумаг, в том числе коммерческим банкам, имеющим соответствующие лицензии, а также на биржевую площадку, например на Московскую биржу (шаг 6 на рис. 1), которые далее взаимодействуют с эмитентом (шаг 7 на рис. 1).

К параметрам финансового продукта (рис. 1), которые могут предложить инвесторы, следует отнести: минимальный объем инвестирования, срок инвестирования, доходность, периодичность получения дохода. Использование финансового супермаркета, где любые виды инвесторов смогут предлагать свои условия вложения денежных средств, а эмитенты будут адаптироваться под эти условия, позволит снизить количество организаций с признаками финансовой пирамиды.

Немаловажным дополнительным условием снижения доли спекулятивных операций, совершаемых физическими лицами на фондовом рынке, станет распространение льготного режима налогообложения (помимо операций с использованием ИИС) на все операции физических лиц с ценными бумагами, осуществляемые на организованных биржевых площадках, зарегистрированных на территории Российской Федерации. Такой льготный режим следует установить на неопределенный срок до момента снижения доли финансовых пирамид в Российской Федерации и повышения финансового благосостояния населения.

В текущих условиях, когда в феврале 2022 года западные страны применили в отношении Российской

Федерации очередные санкции, тем самым перекрыв доступ к льготным финансовым ресурсам для хозяйствующих субъектов и коммерческих банков, предложенные нами мероприятия представляют особую ценность и будут способствовать восстановлению и последующему развитию фондового рынка.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

С целью увеличить число участников рынка ценных бумаг и повысить их активность на фондовом рынке, предложена концепция финансового супермаркета (биржевая площадка, совмещенная с порталом Gosuslugi.ru). Принципиальное отличие предложенной концепции от других существующих способов взаимодействия эмитентов и инвесторов состоит в повышении роли частных инвесторов посредством наделения их правами конструирования параметров желаемой эмиссии ценных бумаг. При этом эмитентам отводится второстепенная роль, поскольку эмиссия ценных бумаг будет осуществляться с учетом предложенных инвесторами параметров оптимального финансового продукта (ценных бумаг с параметрами, удовлетворяющими инвесторов).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федюнина Е.А., Гордиенко М.С., Иванова Я.Я. Анализ развития рынка ценных бумаг в экономике России 2012-2019 гг. // ЦИТИСЭ. 2020. № 3. С. 161–178.
2. Борщ Л.М. Влияние фундаментальных факторов и механизмов на развитие фондового рынка // Научный

- вестник: финансы, банки, инвестиции. 2018. № 4. С. 153–164.
3. Фаизова Э.Ф. Развитие рынка ценных бумаг в России // *Индустриальная экономика*. 2021. Т. 2. № 4. С. 193–197.
 4. Ковалевич Д.В. Перспективы развития единого финансового рынка ЕАЭС // *Наука и бизнес: пути развития*. 2018. № 8. С. 95–99.
 5. Куликова Е.И. Развитие российского фондового рынка под воздействием изменений в финансовом регулировании // *Финансовая жизнь*. 2018. № 1. С. 95–99.
 6. Ермолаева Н.А., Дегтярева И.В. Развитие регионального фондового рынка путем привлечения частных инвесторов // *Финансовый бизнес*. 2021. № 12. С. 320–323.
 7. Рябичева О.И. Современные тенденции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации // *Экономика и управление: проблемы, решения*. 2019. Т. 6. № 12. С. 66–70.
 8. Лахно Ю.В. Анализ адаптивного развития российского рынка ценных бумаг // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23. № 37. С. 2243–2256. DOI: [10.24891/fo.23.37.2243](https://doi.org/10.24891/fo.23.37.2243).
 9. Ермолаева Н.А., Дегтярева И.В. Развитие регионального фондового рынка путем привлечения частных инвесторов // *Финансовый бизнес*. 2021. № 12. С. 320–323.
 10. Харионовская Т.Л., Никитина Н.А. Развитие регионального фондового рынка как инструмент повышения инвестиционной активности населения Вологодской области // *Проблемы развития территории*. 2020. № 5. С. 67–82.
 11. Подгорный Б.Б. Региональные фондовые рынки: компаративный анализ // *Вестник Тамбовского университета. Серия: Общественные науки*. 2017. Т. 3. № 3. С. 23–30.
 12. Прянишникова М.В. Тенденции развития внутренних и внешних факторов риска российского фондового рынка // *Экономическая безопасность и качество*. 2020. № 2. С. 121–125.
 13. Кузнецова Н.В. Регулирование рынка ценных бумаг и его влияние на деятельность профессиональных участников // *Экономика и предпринимательство*. 2020. № 3. С. 54–57.
 14. Соколинская Н.Э., Азьманова А.В. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг России: анализ современной практики и перспективы развития // *Финансовые рынки и банки*. 2020. № 3. С. 91–95.
 15. Фролов А.Л., Демина С.А. Современные проблемы и перспективы деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг // *Фундаментальные исследования*. 2020. № 4. С. 125–130.
 16. Родин Д.Я., Юдина Л.В. Современные проблемы банковского сектора России на рынке ценных бумаг // *Вектор экономики*. 2019. № 6. С. 128–139.
 17. Воробьева Е.И. Привлечение сбережений населения в ценные бумаги // *Научный вестник: финансы, банки, инвестиции*. 2019. № 2. С. 127–135.
 18. Мазай А.А. Минимизация рисков управления свободными средствами на бирже благодаря использованию фундаментального и технического анализа // *Фундаментальные исследования*. 2013. № 6-3. С. 698–703.
 19. Амирова А.А. Формирование предпосылок повышения функциональной роли сбережений населения в финансировании инвестиций // *Экономика и предпринимательство*. 2016. № 12-1. С. 450–457.
 20. Казанцев Ю.Ю. Типология российских инвесторов финансовых пирамид // *Развитие территорий*. 2020. № 1. С. 9–12.

REFERENCES

1. Fedyunina E.A., Gordienko M.S., Ivanova Ya.Ya. Analysis of development of the securities market in the economy of Russia 2012–2019. *TsITISE*, 2020, no. 3, pp. 161–178.
2. Borshch L.M. Influence of the fundamental factors and mechanisms on the development of the stock market. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, 2018, no. 4, pp. 153–164.
3. Faizova E.F. Development of the securities market in Russia. *Industrialnaya ekonomika*, 2021, vol. 2, no. 4, pp. 193–197.
4. Kovalevich D.V. Prospects of a single financial market development of the EAEU countries. *Nauka i biznes: puti razvitiya*, 2018, no. 8, pp. 95–99.
5. Kulikova E.I. Development of the Russian stock market under the influence of changes in financial regulation. *Finansovaya zhizn*, 2018, no. 1, pp. 95–99.
6. Ermolaeva N.A., Degtyareva I.V. Development of the regional stock market by attracting private investors. *Finansovyy biznes*, 2021, no. 12, pp. 320–323.
7. Ryabicheva O.I. Modern development trends securities market in the Russian Federation. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2019, vol. 6, no. 12, pp. 66–70.
8. Lakhno Yu.V. Analysis of the adaptive development of the Russian securities market. *Finansy i kredit*, 2017, vol. 23, no. 37, pp. 2243–2256. DOI: [10.24891/fo.23.37.2243](https://doi.org/10.24891/fo.23.37.2243).
9. Ermolaeva N.A., Degtyareva I.V. Development of the regional stock market by attracting private investors. *Finansovyy biznes*, 2021, no. 12, pp. 320–323.
10. Kharionovskaya T.L., Nikitina N.A. Regional stock market development as a tool for increasing investment activity of the Vologda oblast population. *Problemy razvitiya territorii*, 2020, no. 5, pp. 67–82.
11. Podgornyy B.B. Regional stock markets: comparative analysis. *Vestnik Tambovskogo universiteta. Seriya: Obshchestvennyye nauki*, 2017, vol. 3, no. 3, pp. 23–30.
12. Pryanishnikova M.V. Trends in the emerging internal and external risk factors on the Russian stock market. *Ekonomicheskaya bezopasnost i kachestvo*, 2020, no. 2, pp. 121–125.
13. Kuznetsova N.V. Regulation of the securities market and its impact on operations professional participants. *Ekonomika i predprinimatelstvo*, 2020, no. 3, pp. 54–57.
14. Sokolinskaya N.E., Azmanova A.V. Commercial banks in the Russian securities market: analysis of modern practice and development prospects. *Finansovye rynki i banki*, 2020, no. 3, pp. 91–95.
15. Frolov A.L., Demina S.A. Current problems and prospects of activity of commercial banks in the securities

- market. *Fundamentalnye issledovaniya*, 2020, no. 4, pp. 125–130.
16. Rodin D.Ya., Yudina L.V. Modern problems of the Russian banking sector in the securities market. *Vektor ekonomiki*, 2019, no. 6, pp. 128–139.
17. Vorobeva E.I. The attraction of population's savings in securities. *Nauchnyy vestnik: finansy, banki, investitsii*, 2019, no. 2, pp. 127–135.
18. Mazay A.A. Inimizing management's risks of available funds on the exchange through the use of fundamental and technical analyzes. *Fundamentalnye issledovaniya*, 2013, no. 6-3, pp. 698–703.
19. Amirova A.A. Formation of preconditions of increase of a functional role of savings in financing investment. *Ekonomika i predprinimatelstvo*, 2016, no. 12-1, pp. 450–457.
20. Kazantsev Yu.Yu. Typology of Russian investors of financial pyramids. *Razvitie territoriy*, 2020, no. 1, pp. 9–12.

FACTORS AFFECTING THE STOCK MARKET IN RUSSIA AND REGULATION OF ITS DEVELOPMENT

© 2022

A.V. Ramazanov, PhD (Economics), Associate Professor,
assistant professor of Chair of Economic Theory and Econometrics
Kazan Federal University, Kazan (Russia)

Keywords: Russian stock market; securities market; indicators affecting the stock market; investments; stock market regulation; stock market development.

Abstract: The need to establish factors and indicators immediately affecting the Russian stock market is caused by the fact that the stock market has a significant impact on the economic development of the state. The paper focuses on the factors and indicators that can affect the domestic stock market development. The author used correlation and regression analysis to assess the impact on the stock market development in Russia of such indicators as the number of credit institutions, the number of citizens who opened brokerage accounts at the Moscow Stock Exchange, the number of financial pyramids. To exclude speculative transactions, usually involving shares and negatively affecting the development of the securities market, the volume of debt securities issuance was chosen as an indicator characterizing the stock market development. It is proved that the most significant indicator affecting the activity of issuers in Russia when issuing debt securities is the investment activity of citizens at the Moscow Stock Exchange (the number of brokerage accounts opened annually). The author gives recommendations on the securities market development and regulation in Russia, including the need to expand tax benefits (in addition to the benefits extended to individual investment accounts) for transactions of individuals with securities at the organized stock exchanges; it is recommended to continue the systematic work of authorities and other institutions to improve the financial literacy of the population. The concept of a financial supermarket has been developed based on the use of financial engineering and technological and informational infrastructure of the *Gosuslugi.ru* website. According to it, investors determine the parameters for issuing securities, while issuers retain the right to choose from the proposed options.